

ФІНАНСИ ТА БАНКІВСЬКА СПРАВА

УДК 338.124.4

О. В. ІСАЄВА

Українська академія банківської справи, м. Суми

ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ ДІЯЛЬНОСТІ ДЕРЖАВИ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

Розглянуто значення, сутність та основні аспекти діяльності держави на фінансовому ринку в сучасних умовах, а саме її діяльність як регулятора, продавця та покупця ресурсів на ньому та фінансового посередника. Запропоновані шляхи удосконалення механізму оцінки регуляторної діяльності держави на базі передового міжнародного досвіду.

Ключові слова: фінансовий ринок, держава, фінансове посередництво, державне регулювання.

O. V. ISAIIEVA

Ukrainian Academy of Banking, Sumy

THE FEATURES OF ASSESSMENT OF THE GOVERNMENT ACTIVITY AT THE FINANCIAL MARKET

The role, nature and the main aspects of the government activity at the financial market in modern conditions, namely its activity as a regulator, the seller and buyer resources on it and a financial intermediary, are analyzed. The ways of improvement of the assessment mechanism of government regulatory activity based on the best international practice are proposed.

Keywords: financial market, state, financial intermediation, government regulation.

Постановка завдання. Метою статті є дослідження ролі діяльності держави на фінансовому ринку в різних її проявах та особливостей оцінки її регуляторної діяльності в сучасних умовах.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Важливий внесок у дослідження проблем діяльності держави на фінансовому ринку зробили такі зарубіжні та вітчизняні економісти, як О.Д. Василик, В.М. Суторміна, О.А. Гришина, К. Слім, У. Дас, М. Квінтін та багато інших. Однак враховуючи те, що зміни на фінансових ринках відбуваються дуже швидко, існує необхідність дослідження особливостей діяльності держави на фінансових ринках в сучасних умовах, виявлення проблемних аспектів та недоліків державної політики, а також розробки шляхів її удосконалення.

Виклад основного матеріалу. В умовах політико-економічної кризи в Україні першочерговим завданням держави стає відновлення макроекономічної стабільності, оздоровлення фінансового сектора та забезпечення збалансованого розвитку фінансового ринку. Про обмеженість механізмів саморегулювання фінансового ринку в умовах значної турбулентності та асиметрії інформації неодноразово наголошувалося як науковцями, так і на рівні міжурядових об'єднань та міжнародних фінансово-кредитних інституцій. Якщо провідна роль держави як регулятора фінансового ринку вже сьогодні не викликає сумнівів, то вектори та інструментарій її діяльності як покупця, продавця та посередника на цьому ринку все ще залишаються об'єктом дискусій. Все це обумовлює необхідність узгодження інтересів держави при виконанні комплексу функцій на фінансовому ринку, формування науково обґрунтованої стратегії її діяльності на ньому та системного оцінювання можливостей та результатів реалізації цієї стратегії.

Як свідчить практика країн з розвинутою ринковою економікою, для успішного функціонування економічної та соціальної сфер фінансовий ринок є необхідним середовищем. Виникнення його було результатом потреби в додатковому способі мобілізації коштів для фінансового забезпечення економічного розвитку. Досконалий фінансовий ринок – це такий ринок, який своєчасно і точно відображає попит і пропозицію фінансових ресурсів та допомагає звести постачальників і споживачів грошей і капіталу одне з одним з мінімальними витратами за допомогою посередників. Окрім того, фінансовий ринок є свого роду фінансовим барометром держави. Він працює ефективно тоді, коли в державі низькі темпи інфляції, стабільна нормативно-правова база, сприятливий політичний клімат, певний баланс інтересів у суспільстві та в цілому економіка розвивається успішно. Ці умови часто порушуються навіть у економічно розвинених державах, тому на фінансових ринках досить часто трапляються кризи, що спричиняє більш радикальний та економічно невиправданий розподіл фінансових ресурсів всередині країн та в міжнародному масштабі [1].

Узагальнення наукової думки щодо визначення сутності фінансового ринку свідчить, що найбільш усталеним є його трактування як сукупності економічних відносин з приводу розподілу і перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів між домогосподарствами, суб'єктами господарювання та державою через систему фінансових інститутів на основі взаємодії попиту і пропозиції.

Існування фінансового ринку має об'єктивні передумови, а саме неспівпадіння потреби у фінансових ресурсах певного суб'єкта ринкових відносин із наявними джерелами фінансування. У загальному вигляді фінансовий ринок – це відображення попиту і пропозиції фінансових ресурсів. Він не лише забезпечує обмін тимчасово вільних коштів на фінансові активи, а й обслуговує ринки товарів і послуг, формує товарно-грошові відносини в різних аспектах їх прояву [5].

Аналіз наукових публікацій засвідчив, що в широкому розумінні державу можна трактувати як політико-територіальну організацію публічної влади, спрямовану на управління суспільними процесами, тоді як у більш вузькому розумінні – як систему органів, що здійснюють це управління.

Хронологія економічних шкіл та напрямків, які досліджували питання ролі держави в економіці та на фінансовому ринку і розробляли практичні рекомендації щодо механізмів її діяльності, представлена в табл. 1.

Таблиця 1

Хронологія економічних шкіл та напрямків, які розглядали роль держави в економіці та на фінансовому ринку

Школа (напрямок)	Хронологічні межі	Найвідоміші представники
Меркантилізм	XV–XVII ст.	В. Стаффорд, Г. Скаруффі, Т. Мен, А. Серра, А. Монкретьєн
Класична школа економіки	XVII – поч. XIX ст.	В. Петті, П. Буагільбер, А. Сміт, Т. Мальтус, Д. Рікардо, Ж. Сей, Дж. Мілль
Економічний романтизм	XVIII – I пол. XIX ст.	С. Сімонді, П. Прудон
Німецька історична школа	XIX ст.	Ф. Ліст, К. Бюхер, Г. Шмоллер, В. Зомбарт, В. Рошер
Марксизм	сер. XIX – XX ст.	К. Маркс, Ф. Енгельс, В. Ленін
Маржиналізм	кін. XIX ст.	К. Менгер, Ф. Візер, У. Джевонс, Л. Вальрас, В. Джевонс
Неокласична школа	кін. XIX – поч. XX ст., відродження з 70-х рр. XX ст.	А. Маршалл, А. Пігу, Л. Мізес, Ф. Хайек, М. Фрідмен, А. Лаффер, Дж. Гілдер, Ф. Кейган
Кейнсіанство	з 30-х рр. XX ст.	Дж. Кейнс, Ф. Перру, Р. Харрод, Є. Домар, Е. Хансен, С. Харріс
Кейнсіансько-неокласичний синтез	з II пол. XX ст.	К. Макконел, С. Брю, Д. Хікс, Дж. Б'юкенен, П. Самуельсон, Ф. Модільяні

Сучасна неокласична модель державної фінансової політики, що виникла у 70-х роках XX ст. в умовах кризи кейнсіанської моделі та критичного перегляду її теоретичних рекомендацій, ґрунтується на теоріях монетаризму і економіки пропозиції та передбачає:

- зовнішньоекономічне регулювання, орієнтоване на посилення відкритості економік та участь у світових інтеграційних процесах і засноване на гнучких валютних курсах;
- грошово-кредитне (антиінфляційне) регулювання, в основі якого контроль за обсягом грошової маси в обігу та недопущення неконтрольованої грошової емісії, тобто додержання «грошового» правила монетаризму про 3-5-відсотковий темп щорічного зростання грошової маси;
- ліберальна податкова політика, пов'язана зі зменшенням ставок оподаткування доходів фізичних та юридичних осіб з метою стимулювання приватної ініціативи та інвестування, необхідність яких емпірично доведена кривою А. Лаффера;
- обмежене втручання держави в діяльність фінансового ринку з метою бюджетне регулювання, основна мета якого – збалансування доходів і витраток бюджету, уникнення бюджетного дефіциту;
- лібералізація антимонопольного законодавства та приватизації.

Основні моделі державного регулювання фінансового ринку в сучасних економічних системах набувають певних модифікацій унаслідок дії таких причин: відродження тези історичного напрямку економічної думки про національну систему державного регулювання, у зв'язку з чим виокремлюються моделі державного регулювання фінансового ринку за національною ознакою; синтезування і взаємопроникнення багатьох протилежних теорій, зокрема щодо економічної ролі держави (кейнсіансько-неокласичний синтез, ліве кейнсіанство і марксизм, неокласична теорія економічного добробуту тощо); врахування в сучасній економічній науці поряд з усталеними неокласичними та кейнсіанськими підходами здобутків нової інституціональної теорії.

Сучасні західні дослідники, розглядаючи роль держави, виділяють такі її складові: пасивне регулювання (створення правил функціонування ринку), активне втручання та задоволення власних потреб.

Так, американський економіст К. Слім описує спектр діяльності держави на фінансовому ринку за допомогою наступних формул [3]:

$$\text{Діяльність держави на фінансовому ринку} = (\text{Регулювання} + \text{Інтервенції})^1 + \text{Власні потреби}^2$$

де ¹ – у першу чергу
² – у другу чергу

$$\text{Регулювання} = \text{Діяльність фінансового посередника} + \text{Граничні ставки} + \text{Схема отримання доходу (Пасивні правила)}$$

$$\text{Діяльність фінансового посередника} = \text{Заощадження} + \text{Позики} + \text{Хеджування ризиків}$$

$$\text{Інтервенції} = \text{Звичайні} + \text{Вияткові (Активні правила)}$$

$$\text{Власні потреби} = \text{Внутрішній ринок}^1 + \text{Зовнішній ринок}^2$$

Економічна практика свідчить, що ці питання мають більше політичний, ніж теоретичний характер. Часто буває так, що теорія економіки відображає бажання існуючого політичного режиму. Наприклад, якщо держава хоче допомогти корпораціям продавати більше продукції на міжнародному ринку, уряд буде «роздувати» національну валюту, щоб зробити продукцію виробників країни дешевшою в інших країнах. Не існує строгих економічних приписів щодо діяльності держави на фінансовому ринку, які б працювали для всіх країн, а кожна країна виробляє власну економічну політику, пов'язану з ідеологією, щоб урівноважити головні інтереси країни.

Розглядаючи роль держави на фінансовому ринку, дослідники намагаються вирішити такі питання: 1) якою має бути міра регулювання, нагляду і втручання держави у діяльність фінансового ринку, щоб забезпечувати найбільшу ефективність економіки в цілому; 2) якою мірою держава має використовувати фінансовий ринок для задоволення власних економічних потреб.

Відповідаючи на ці запитання, дослідники дійшли висновку, що держава найкращим чином задовольнятиме інтереси своїх громадян, залишаючись якомога більш нейтральною у своїх особистих відносинах з фінансовим ринком, але дуже впливовою у здійсненні регулювання і нагляду. Перебуваючи на відстані від ринків капіталу, держава не матиме прагнення до збагачення і таким чином слугуватиме не власним інтересам, а інтересам суспільства.

Узагальнення цих досліджень свідчить про існування двох полярних наукових точок зору: 1) задовольнити інтереси суспільства повною мірою можна лише тоді, коли держава є не учасником, а лише регулятором фінансового ринку; 2) формування нормативної бази для взаємодії учасників фінансового ринку та контроль за її дотриманням (пасивне регулювання) є першочерговим, але не єдиним завданням держави на фінансовому ринку, оскільки його вирішення дає можливість державі реалізовувати заходи активного регулювання (інтервенції) та задовольняти власні потреби у додаткових фінансових ресурсах шляхом їх купівлі-продажу на внутрішньому та зовнішньому ринках [5].

На нашу думку, сьогодні поряд з традиційними функціями держави на фінансовому ринку (як регулятора, покупця та продавця) слід розглядати ще і функцію фінансового посередника, ключовою ознакою якої слід вважати цільовий характер розміщення залучених коштів (рис. 1).

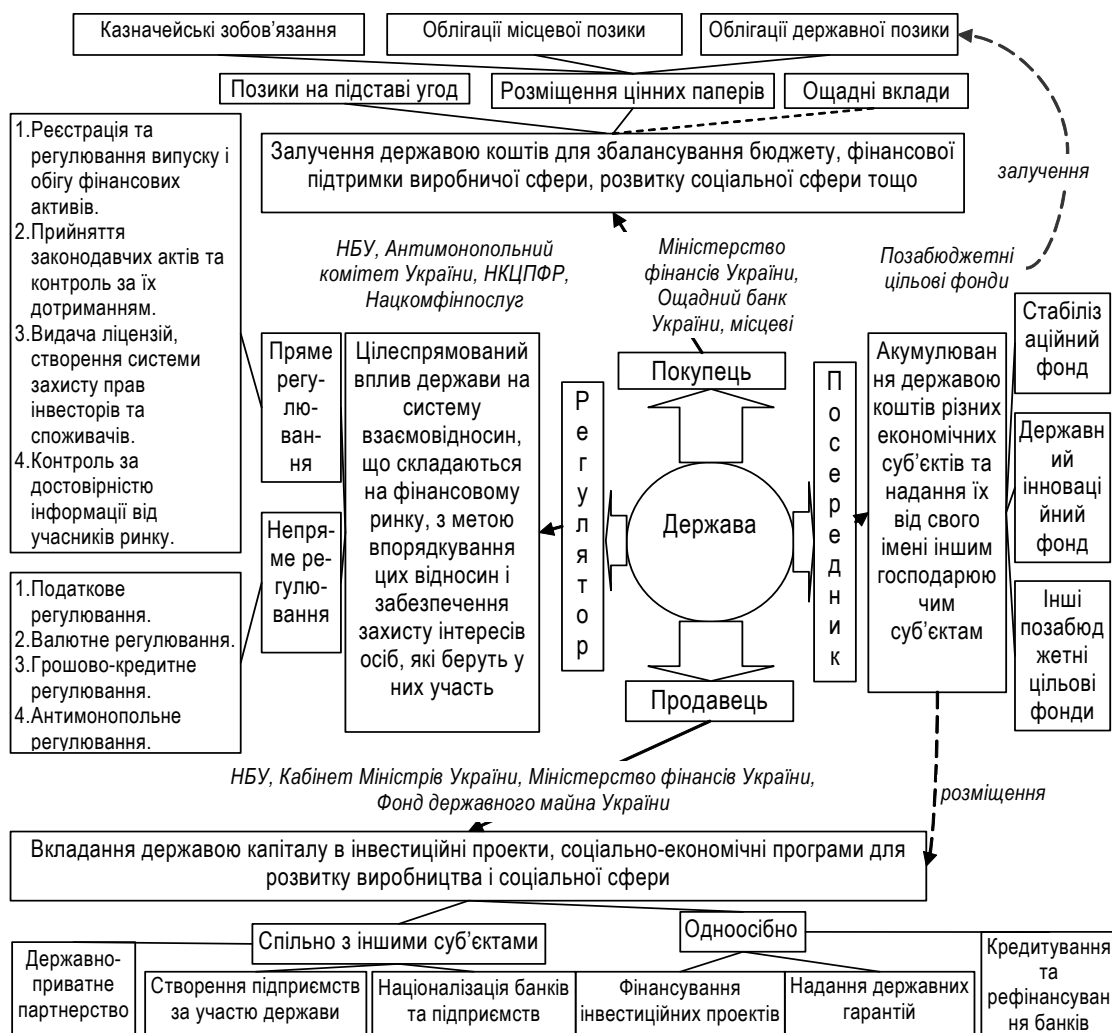


Рис. 1. Функції держави на фінансовому ринку

Традиційно науковці не розглядають державу у складі посередників фінансового ринку, тому механізми контролю регуляторів цього ринку за діяльністю позабюджетних цільових фондів не передбачені (їх діяльність регулюється та контролюється безпосередньо Кабінетом Міністрів України). В той же час, за свою сутністю діяльність цих фондів є різновидом фінансового посередництва, оскільки вони акумулюють кошти різних економічних суб'єктів та надають їх від імені держави іншим господарюючим суб'єктам. Виходячи з цього, контроль за операціями акумулювання, розподілу і перерозподілу цими фондами фінансових потоків має знаходитися в тому числі – і у компетенції регуляторів фінансового ринку. На думку автора, розгляд держави як фінансового посередника додає системності розумінню механізму функціонування фінансового ринку в цілому.

Успішне функціонування фінансового ринку в ринкових умовах повинно ґрунтуватися на чітко розроблених засадах державного регулювання відносин, що виникають в межах даного ринку між його учасниками. Держава має визначати і контролювати правові основи таких відносин та встановлювати базові правила економічних стосунків учасників ринку. Для держави регулювання фінансового ринку і грошового обігу – одне з найскладніших і найважливіших завдань [2].

Державне регулювання фінансового ринку – це цілеспрямований вплив держави на систему взаємовідносин, що складаються на фінансовому ринку, з метою впорядкування цих відносин і забезпечення захисту інтересів осіб, які беруть у них участь.

Основними причинами, які обумовлюють необхідність державного регулювання, є наступні:

- на фінансовому ринку реалізуються національні інтереси держави – комплекс економічних пріоритетів розвитку країни;
- на ринку переплітаються інтереси різних учасників (держави, домогосподарств, суб'єктів господарювання), які можуть стати суперечливими і вимагають врівноваження;
- існує необхідність правового захисту інвесторів, головними з яких є населення, що може забезпечити тільки держава.

Узагальнення наукової думки щодо стійкого розвитку фінансового ринку, що має безпосередній вплив на конкурентоспроможність економіки, засвідчило, що одним з головних факторів його забезпечення є якість державного регулювання фінансового ринку. Вона передбачає тобто здатність держави розробляти, впроваджувати та здійснювати контроль за дотриманням системи пруденційних норм і правил на даному ринку, ефективно управляти фінансовими ресурсами на ньому, дотримуватися ієрархії підпорядкування регулюючого органу більш загальним цілям і політиці виборних органів влади країни, підтримувати політичну незалежність регуляторів, транспарентність та прозорість їх діяльності тощо. Загалом, за рекомендаціями МВФ, всі критерії якості державного регулювання фінансового ринку мають бути згруповані за чотирма напрямками: незалежність, прозорість, відповідальність та цілісність.

Враховуючи багатоаспектність проявів якості державного регулювання фінансового ринку, виникають суттєві складнощі при формалізації критеріїв та розробці методичного інструментарію її кількісного вимірювання. Міжнародними організаціями розроблено значну кількість міжнародних стандартів, правил та принципів, що регламентують базові принципи функціонування національних ринків. З урахуванням цього, автором розроблено дворівневий підхід до оцінювання діяльності держави як регулятора фінансового ринку:

1) на першому рівні – розрахунок індивідуальних індикаторів ($SCORE_j$) дотримання в країні кожного з наступних міжнародних стандартів функціонування фінансового ринку [6]:

- «Загальних принципів захисту прав споживачів фінансових послуг», розроблених Організацією економічного співробітництва та розвитку;
- «Стандартів і процедур ринків цінних паперів», розроблених Групою 30;
- «Цілей та принципів регулювання ринків цінних паперів», розроблених Міжнародною організацією комісій з цінних паперів;
- «Основних принципів ефективного банківського нагляду», розроблених Базельським комітетом з банківського регулювання та нагляду;
- «Правил прозорості монетарної і фінансової політики», розроблених МВФ;
- «Стандартів нагляду за страховою діяльністю», розроблених Міжнародною асоціацією страхових наглядачів.

Оцінювання запропоновано здійснювати за наступною шкалою: 0 балів – немає даних щодо дотримання стандарту в країні; 1 бал – стандарт повністю не дотримується; 2 бал – стандарт дотримується частково; 3 бали – стандарт дотримується в цілому; 4 бали – стандарт дотримується повністю;

2) на другому рівні – розрахунок інтегрального індексу якості державного регулювання фінансового ринку (QGR_{FM}), який узагальнює індивідуальні оцінки дотримання всіх міжнародних стандартів [4]:

$$QGR_{FM} = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^j SCORE_j = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^j [0 \cdot nc_j + 0,33 \cdot pc_j + 0,66 \cdot bc_j + fc_j] \cdot 100,$$

де n – загальна кількість положень міжнародних стандартів, дотримання яких оцінюється;

j – порядковий номер стандарту;

J – загальна кількість стандартів, дотримання яких досліджується;

$SCORE_j$ – індикатор дотримання j -го стандарту;

i – положення j -го стандарту;

nc_i – кількість положень j -го стандарту, які в досліджуваній країні повністю не дотримуються;

pc_i – кількість положень j -го стандарту, які в досліджуваній країні дотримуються частково;

bc_i – кількість положень j -го стандарту, які в досліджуваній країні дотримуються в цілому;

fc_i – кількість положень j -го стандарту, які в досліджуваній країні повністю дотримуються.

В контексті оцінювання діяльності держави як регулятора фінансового ринку автором висунуто гіпотезу, що якість державного регулювання фінансового ринку суттєво впливає на стійкість його розвитку. Цю гіпотезу підтверджено шляхом встановлення наявності кореляційних зв'язків між індексом якості державного регулювання фінансового ринку (QGRFM) та індикаторами стійкого розвитку окремих сегментів цього ринку: сегменту депозитних корпорацій, ринку цінних паперів, страхового ринку, сегменту інших небанківських фінансових установ. Застосування дворівневого підходу до оцінювання якості державного регулювання фінансового ринку України засвідчило, що в 2009–2015 рр. найвищим серед ключових стандартів, правил, процедур і рекомендацій міжнародних організацій був рівень виконання стандартів регулювання ринків цінних паперів IOSCO; середнім – Правил прозорості монетарної і фінансової політики МВФ, Стандартів IAIS щодо регулювання страхової діяльності та Основних принципів ефективного банківського нагляду; найнижчим – Рекомендацій Групи 30 щодо стандартів ринків цінних паперів. Розрахунок інтегрального індексу якості регулювання фінансового ринку засвідчив, що в цілому діяльність регуляторів вітчизняного фінансового ринку відповідає вимогам міжнародних організацій, але динаміка імплементації в Україні найкращих світових практик регулювання фінансового ринку є доволі повільною.

Висновки. Отримані результати формують методичне підґрунтя для підвищення результативності заходів державного регулювання вітчизняного фінансового ринку, удосконалення державних програмних документів, що визначають стратегію його функціонування, механізмів діалектичного поєднання ринкових та адміністративних методів забезпечення його стійкого розвитку. Усе це в комплексі сприятиме зростанню конкурентоспроможності національної економіки.

Література

1. Бабенко А. С. Держава на фінансовому ринку : дис. ... канд. екон. наук : 08.04.01 / А. С. Бабенко. – Київ, 2005. – 253 с.
2. Гришина О. А. Теория финансового посредничества государства в рыночной экономике / О. А. Гришина // Развитие российского рынка товаров и услуг для государственных нужд : сборник научных статей. – М. : ГОУ ВПО «РЭА им. Г.В. Плеханова», 2008. – С. 25–33.
3. K. Sleem, A Theoretical Role for Government in the Financial Markets. URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1354989.
4. U. S. Das, M. Quintyn, K. Chenard, Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability? An Empirical Analysis. IMF Working Paper WP/04/89. 2004. 44 p.
5. N. Davis, Role of government in capital market development: report for the market development taskforce. URL: <http://www.med.govt.nz/business/economic-development/pdf-docs-library/cmd-taskforce-research/role-of-government-in-capital-market-development.pdf>.
6. ECB: Statistics. European Central bank. URL: <http://www.ecb.int/stats/html/index.en.html>.

Надійшла 10.12.2015; рецензент: д. е. н. Кривенко Л. В.