

установи. Таким чином створюється краще розуміння взаємозв'язків між фінансовим сектором та макро-економікою, що створює сприятливі умови для побудови адекватних прогнозів. На сьогодні стрес-тестування є одним з найбільш обґрунтованих та ефективних методів моделювання банківської системи та оцінки впливу на неї зовнішніх та внутрішніх шоків в умовах кризи.

Висновки

Дослідження та співставлення української та зарубіжної наукової літератури з моделювання банківської системи дозволяє зробити висновок про те, що більшість методів, використовуваних за нормальних умов функціонування економіки, є непридатними для вживання під час кризи через відносно статичний характер зазначених методів та нестабільність у вхідних даних в умовах високої волатильності ринкового середовища, викликані збуреннями в економіці. Одним з підходів, що дозволяє оминати вказані недоліки, є розробка та проведення стрес-тестування банківської системи, що можна описати як процес визначення слабких місць у системі та оцінки чутливості балансів окремих установ до низки зовнішніх та внутрішніх шоків.

Джерела та література

1. Бондаренко Л.А. Ризик-менеджмент кредитної діяльності комерційного банку / Бондаренко Л.А. – К.: КНЕУ, 2007.
2. Коренева К. Економічна криза очима українців / Коренева К. – К.: КПУ ім. Горшенева, 2008.
3. Крилова В. Складові процесу управління ліквідністю банку / Крилова В., Набок Р. // Вісник НБУ. – 2008. – №6. – С. 24-29.
4. Фінкельштейн О.Б. Фінансові ризики в системі банківських ризиків / Фінкельштейн О.Б. – К.: КНЕУ, 2001.
5. Чемерис В. Використання показників дюрації для оцінки процентного ризику / Чемерис В., Уваров К. // Вісник НБУ. – 2002. – №10. – С. 62-65.
6. Alves I. Sectoral Fragility: Factors and Dynamics. – Basel: Bank for International Settlements, 2004. – BIS Papers No. 22.
7. Čihák, M., Heřmánek, J., Hlaváček, M. New Approaches to Stress Testing the Czech Banking Sector // Czech Journal of Economics and Finance. – 2007. – №57(1-2).
8. Demirguc-Kunt A., Detragiache E. Cross-Country Empirical Studies of Systemic Bank Distress: A Survey. – Washington DC: International Monetary Fund, 2005. – IMF Working Paper. – No 05/96.
9. Hoggarth G., Sorensen S., Zicchio L. Assessing the strength of UK banks using a VAR approach. – London: Bank of England, 2005. – Working Paper No. 282.
10. Kaminsky G.L., Reinhart C.M. The Twin Crises: Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems // The American Economic Review. – 1999. – Vol. 89 (3). – P. 473–500.
11. Kravets I. Value-at-Risk for Capital Reserve Requirement Regulation in Ukrainian Banks. – Kiev: NaUKMA, 2006.
12. Red C. Surviving The Crisis – A Qualitative Study of How the Irish Perceive, Cope and Are Impacted by the Economic Downturn. – Dublin: Red C, 2008. – Study Report No 20508.
13. Pesaran M., Zaffaroni P. Model Averaging and Value-at-Risk based Evaluation of Large Multi Asset Volatility Models for Risk Management. – Los Angeles: Institute of Economic Policy Research, 2004. – IEPR Working Papers 04.3.

Боднер Г.Д., Кусый М.Ю.

ВЛИЯНИЕ ПРИНЯТИЯ ЗАКОНА УКРАИНЫ «ОБ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ» НА ВЕКТОР РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА СТРАНЫ

Фондовый рынок является неотъемлемым и важным элементом финансовой системы рыночной экономики. Эффективно действующий фондовый рынок страны способствует мобилизации и рациональному использованию финансовых ресурсов предприятий и сбережений населения, ускорению и оптимизации структурных сдвигов в отраслях и народном хозяйстве. Поэтому развитие фондового рынка как неотъемлемой части финансового рынка страны является важнейшим заданием регулирования национальной экономики.

Одной из важных составляющих развития фондового рынка в Украине является государственное регулирование. Государственное участие в регулировании фондового рынка необходимо, поскольку этот рынок является очень масштабным и рискованным для финансовой безопасности страны и формирует спрос-предложение на инвестиционные ресурсы. Особенно активное участие государство должно принимать в разработке концепции развития фондового рынка, устанавливая разумные и вместе с тем жесткие правила и нормы для участников рынка ценных бумаг.

Поскольку недостатки корпоративного управления и защиты прав акционеров остаются одним из главных препятствий для развития фондового рынка, принятие Закона Украины «Об акционерных обществах» (далее Закон) занимает одно из центральных мест среди задач интенсификации фондового рынка страны. Его задачи – устранить существующие пробелы в сфере корпоративного управления, а также концептуаль-

но решить проблемы обеспечения интересов акционеров, акционерных обществ (АО), кредиторов, инвесторов, работников и государства в целом [1].

Сегодня 75% внутреннего валового продукта страны производится АО [2].

Кроме того, АО являются одними из основных эмитентов ценных бумаг на украинском фондовом рынке. Поэтому актуальность статьи на современном этапе достаточно высока.

Целью статьи является определение влияния Закона на направленность будущего развития фондового рынка в Украине.

Одним из действенных способов влияния государства на развитие фондового рынка являются законодательные инициативы.

К наиболее значимым законодательным инициативам для фондового рынка можно отнести Законы Украины «О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине», «О национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине», «Об институтах совместного инвестирования», «О ценных бумагах и фондовом рынке» и «Об акционерных обществах».

Отметим несколько, на наш взгляд, конструктивных шагов государства по стимулированию развития фондового рынка в прошлом:

- Отмена уплаты налога на прибыль при выпуске облигаций предприятиями в 1997 году существенно увеличила объемы зарегистрированных выпусков облигаций предприятий и сейчас этот инструмент является одним из самых востребованных среди портфельных инвесторов, занимая второе место по объемам торгов после акций;
- Закон Украины «О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине» привел в соответствие с общепринятыми нормами инфраструктуру фондового рынка в стране и определил полномочия Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, что повысило эффективность государственного регулирования вопросов, связанных с фондовым рынком, прозрачность механизмов совершения сделок с ценными бумагами и значительно усилило инвестиционную привлекательность украинского фондового рынка;
- Закон Украины «О национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине» не только ввел понятие и механизмы обращения бездокументарных ценных бумаг, но и определил вектор развития национальной депозитарной системы. Именно с появлением этого закона стремительно стал развиваться институт хранителей в Украине. Возможность выпускать в Украине ценные бумаги в бездокументарной форме существенно ускорила процесс осуществления сделок с ценными бумагами, что позволило увеличить объемы биржевого обращения таких инструментов;
- Закон Украины «Об институтах совместного инвестирования» определил вектор развития совместного инвестирования в постприватизационный период. За время действия закона существенно развился этот сегмент фондового рынка;
- Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» определил новые виды ценных бумаг в стране, обращение которых позволяет существенно расширить круг потенциальных инвесторов. Кроме этого, этим законом был сделан существенный шаг в сторону увеличения биржевого обращения ценных бумаг и повышения прозрачности сделок на бирже.

Закон Украины «Об акционерных обществах» – самый «молодой» из вышеназванных законов, но значение его для развития фондового рынка трудно переоценить. Снижение возможности рейдерских атак, усиление защиты прав миноритарных акционеров, повышение прозрачности деятельности акционерных обществ – вот далеко не полный список новаций Закона. Все это должно привлечь новых инвесторов на фондовый рынок, который с принятием этого закона стал более комфортным для инвесторов с позиции защищенности их интересов. Остается сожалеть, что принятие этого закона растянулось более чем на 10 лет: если бы этот закон был бы принят в процессе приватизации уровень инвестиционной привлекательности и прозрачности фондового рынка Украины был бы существенно выше, да и сама приватизация была бы существенно эффективней.

Сегодня, согласно данным Фонда Госимущества Украины, почти 35% пакетов акций, которыми владеет государство, являются миноритарными [2]. Поэтому механизмы защиты прав миноритариев, предложенные в Законе, будут способствовать решению продажи акций, находящихся в государственной собственности, по прозрачной рыночной цене. Это поднимет уровень прозрачности сделок с продажей таких пакетов акций, что, в свою очередь, повысит уровень инвестиционной привлекательности этих сделок.

Но положения этого закона имеют и определенные недостатки с позиции повышения эффективности развития фондового рынка и экономики Украины в целом. Перечислим некоторые из них:

1) Статья 5 Закона гласит, что публичное АО может осуществлять публичное и частное размещение акций. Но частное размещение акций существенно снижает прозрачность инвестиционных процессов. Учитывая, что публичные АО обязаны пройти процедуру листинга и оставаться в биржевом реестре по крайней мере на одной фондовой бирже (норма статьи 24 Закона), это приведет к понижению спроса на акции таких АО.

2) Статья 7 Закона утверждает, что для частного АО может быть предусмотрено преобладающее право его акционеров и самого общества на приобретение акций этого общества, которые предлагаются их владельцем к продаже третьему лицу. Эта норма противоречит нормам Закона Украины «О собственности» и приводит к безусловному снижению инвестиционной привлекательности частных АО. Следовательно, можно предположить, что акции частных АО будут участвовать в инвестиционных процессах страны лишь для узкого круга инвесторов.

3) Статья 16 Закона гласит: «Уменьшение акционерным обществом уставного капитала ниже установленного законом размера имеет следствием ликвидацию общества». В условиях мирового кризиса и нестабильности нашей экономики соблюдения такой нормы может привести к значительному количеству банкротств в Украине и, как следствие, к увеличению уровня безработицы. Лучше было бы, чтобы принятие решения о ликвидации в таком случае имело бы место лишь в случае возникновения невозможности выполнять взятые на себя обязательства субъектом. Если же АО с уменьшенной стоимостью активов продолжает нормально функционировать, то прекращение его деятельности является нецелесообразным.

4) Статья 20 Закона определяет, что «Все акции общества являются именными. Акции обществ существуют исключительно в бездокументарной форме». Нормы этой статьи положат конец институту регистраторов как виду хозяйственной деятельности. Отсюда – закрытие ряда предприятий Украины (более 350 фирм-регистраторов) и увеличение уровня безработицы.

5) Статья 24, к сожалению, не снижает возможность пространственного арбитража, что не способствует повышению уровня прозрачности сделок и защиты имущественных прав инвесторов. Хотя во всех странах действует правило, согласно которому одна ценная бумага торгуется только на одной бирже.

6) Существует определенное дублирование и несоответствие новому закону статей 1-49 закона «О хозяйственных обществах», которые будут упразднены лишь через два года.

7) Понятие аффилированных лиц сейчас введено в антимонопольном и налоговом законодательстве, и используемая там конструкция отличается от той, которая указана в Законе. Это приведет к неоднозначности применения этого термина и возможности правонарушений в корпоративном управлении. Как следствие можно ожидать снижения инвестиционной прозрачности и инвестиционной привлекательности для эмитентов, корпоративное управление которых будет использовать эту неоднозначность в корыстных целях.

Авторами в [3] рассматривались основные модели корпоративного управления и их рефлексивное влияние на развитие фондового рынка. Но в Украине в постприватизационный период (как было отмечено в [3]) наметилось доминирование европейской (или немецкой) модели корпоративного управления. Эта модель характеризуется слабым развитием фондового рынка.

Нормы рассматриваемого Закона дополнительно усиливают тяготение корпоративных отношений в Украине к европейской модели корпоративного управления [4]. Тем самым в недалеком будущем предопределяется уменьшение биржевого обращения ценных бумаг, что приведет к сокращению количества биржевых площадок в стране до 1-2 (для уровня развития инвестиционных процессов в стране 10 бирж для Украины – многовато).

Учитывая замечания, сделанные выше, трудно однозначно определить степень непосредственного влияния Закона на изменение вектора развития фондового рынка, особенно в условиях глубокого финансового кризиса. Тем более что один Закон (без целого ряда изменений в действующем законодательстве, обусловленных современными требованиями) не может существенно повлиять на изменения в развитии фондового рынка страны.

Однако в целом принятие Закона разрешит многие проблемы, которые не давали возможности эффективно использовать такую организационно-правовую форму, как АО. Это позволит улучшить инвестиционный климат в нашей стране и привлечь дополнительные инвестиции, в том числе иностранные, что будет способствовать развитию экономики Украины.

Поэтому будем надеяться, что существующая редакция Закона не будет последней. Дальнейшие изменения, вносимые в Закон под влиянием требований времени (и с целью снижения отрицательного эффекта указанных в статье недостатков Закона) приведут к установлению в нашем государстве прозрачных корпоративных отношений и, как следствие, активизации фондового рынка страны и росту его инвестиционной привлекательности.

Источники и литература

1. Румянцева С. Вдосконалення законодавства фондового ринку України / С. Румянцева // Цінні папери України. – 2009. – № 4. – С. 9.
2. Румянцев С. Впровадження закону «Про акціонерні товариства» / С. Румянцев // Цінні папери України. – 2009. – № 7. – С. 14.
3. Боднер Г.Д., Кусый М.Ю. Рефлексивная связь между характером корпоративных отношений и развитием фондового рынка / Г.Д. Боднер, М.Ю. Кусый // Культура народов Причерноморья. – 2006. – № 73. – С. 33-37.
4. Савченко Л., Сіржук Р. Закон «Про акціонерні товариства»: юридичний аспект / Л. Савченко, Р. Сіржук // Цінні папери України. – 2009. – № 15. – С. 14-15.