

**Егорова-Гудкова Татьяна Игоревна,**

доцент, к.э.н. кафедры управления проектами Одесского Регионального Института  
Государственного Управления Национальной академии государственного  
управления при Президенте Украины,

**Ровинский Юрий Александрович,**

соискатель кафедры управления проектами Одесского Регионального Института  
Государственного Управления Национальной академии государственного  
управления при Президенте Украины

### **Применение алгоритма стратегического анализа при исследовании законодательного обеспечения прозрачности рынка ценных бумаг Украины**

В условиях официально задекларированной стратегии государства на интеграцию в Европейское сообщество вопрос обеспечения прозрачности отношений на рынке ценных бумаг Украины приобретает особую актуальность и является перспективной темой для научных исследований. Анализ состояния уровня прозрачности предусматривает использование современных методологий, в первую очередь, методологии стратегического анализа, что позволит осуществлять эффективный мониторинг состояния законодательного обеспечения прозрачности.

Вопрос законодательного обеспечения условий прозрачности на основе анализа исследования изменений внешнего и внутреннего окружения, в отечественной теории и практике рассмотрен довольно ограниченно.

Актуальность проблемы обусловила исследование в рамках данной статьи преимуществ использования алгоритма стратегического анализа для изучения вопросов законодательного обеспечения прозрачности.

Целью исследования является анализ и научное обобщение проблемы обеспечения прозрачности и использование методов стратегического анализа для исследования условий законодательного обеспечения прозрачности, анализ опыта зарубежных стран по этой тематике.

Цель исследования достигается посредством решения следующих задач:

- исследование понятия "законодательное обеспечение прозрачности";
- определение факторов внешнего и внутреннего окружения, которые оказывают влияние на состояние прозрачности на рынке ценных бумаг;

- разработке алгоритма стратегического анализа законодательного обеспечения прозрачности;

В процессе исследования авторами были использованы законодательные нормативные акты Украины по развитию фондового рынка.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

- использована методика стратегического анализа применительно к условиям рынка ценных бумаг;
- определены факторы внешнего и внутреннего окружения, регламентирующие уровень прозрачности.

Практическая значимость результатов исследования заключается в возможности использования алгоритма стратегического анализа законодательного обеспечения уровня прозрачности в практике проведения исследований на рынке ценных бумаг с целью оперативного реагирования на изменения и инициирование законодательной инициативы.

Рынок акций представлен огромным количеством сделок купли-продажи, которые заключаются между индивидуальными и институциональными инвесторами, защиту прав которым обязан обеспечить действующий Закон. Инвестиционная деятельность на рынке вторичных акций относится к категории рисковых. В связи с этим, перед специалистами, работающими на рынке ценных бумаг Украины, актуализируется проблема разработки проекта законодательного обеспечения функционирования и развития рынка ценных бумаг на основе обеспечения механизма прозрачности, как качественной характеристики отношений реорганизации прав собственности. В реализации такого проекта должны быть заинтересованы как инвесторы, так и органы государственного регулирования рынка ценных бумаг. Для системы государственного управления наличие проекта законодательного обеспечения прозрачности дало бы возможность осуществления мониторинга, планирования изменений и управления ими в условиях расширения информационных потоков и непрерывного роста объема сделок, что, в целом, будет способствовать улучшению инвестиционного климата, росту экономики государства и экономической безопасности деятельности вообще [5].

Дальнейшее развитие рынка ЦБ ограничивается рядом объективных и субъективных факторов, таких как:

- отставание законодательной базы, регламентирующей функционирование рынка ЦБ от потребностей текущего и перспективного периодов;
- недостаточность и несовершенство механизма государственного регулирования рынка ЦБ [2];
- низкий уровень прозрачности отношений на рынке ЦБ и стимулирование процессов тенезации экономики вследствие использования ЦБ как инструмента вывоза капитала [1, с. 12].

Тенденции развития фондового рынка Украины свидетельствуют о том, что на рынке ЦБ Украины существует значительный потенциал дальнейшего развития.

В основе его лежат такие факторы, как:

- большое количество созданных в процессе приватизации акционерных товариществ;
- значительное количество перспективных предприятий, акции которых пока существенно недооценены;
- заинтересованность большинства предприятий в осуществлении дополнительных эмиссий ЦБ;
- заинтересованность многих региональных и муниципальных органов власти к осуществлению выпуска своих займов (облигаций) и др.

Приоритетными направлениями государственной политики на рынке ЦБ являются:

- развитие регионального и создание единого рынка ЦБ в рамках СНГ;
- налоговое стимулирование и дифференцированный подход при налогообложении;
- чередование торговли большими и мелкими пакетами ЦБ;
- обслуживание инвестиционных проектов в сфере производства и жилищного строительства;
- обеспечение достаточного уровня прозрачности отношений в условиях дальнейшего развития интеграционных тенденций и расширения ЕС.

Эти и другие меры в комплексе помогут обеспечить эффективность работы рынка ЦБ, его конкурентоспособность в среде развивающихся рынков, а также способствовать созданию условий стабильного экономического роста в государстве.

В ходе теоретического анализа существующих моделей и алгоритмов исследования авторы считают наиболее эффективным использование модели стратегического анализа после ее предварительной адаптации, а также модели проектного анализа для изучения процессов и тенденций изменений состояния рынка ЦБ в целом и состояния прозрачности, в отдельности. Использование алгоритма стратегического анализа в системе государственного управления рынка ЦБ даст возможность получить эффективный инструментальный анализ текущей ситуации, разработки рекомендаций по ее изменениям в условиях непрерывного роста количественных параметров рынка, формулирования законодательной инициативы и инициирования процесса законотворчества “снизу – вверх”. Рассмотрим нижеприведенные результаты группировки внешних факторов законодательного обеспечения прозрачности.

### **Анализ внешних факторов законодательного обеспечения прозрачности**

Таблица 1

<b>Внешние факторы</b>	<b>Комментарий</b>
<b>1</b>	<b>2</b>
Возможности	
Возможность интеграции в ЕС	Интеграция национального законодательства
Можливість вступу у ВТО	Интеграция национального законодательства
Рост мировой экономики	Рост потребности в инвестиционном капитале
Рост экономики стран СНГ	Рост потребности в инвестиционном капитале
Доступ на рынки ЦБ стран СНГ	Усиление инвестиционной активности национальных инвесторов
Доступ на рынки ЦБ стран Западной Европы	Усиление инвестиционной активности национальных инвесторов
Доступ на рынки ЦБ стран ЕС, США	Усиление инвестиционной активности национальных инвесторов
Снижение уровня коррупции	Усиление инвестиционной активности местных и зарубежных инвесторов
Повышение инвестиционной привлекательности	Усиление инвестиционной активности местных и зарубежных инвесторов

Рост доверия населения	Рост инвестиционной активности населения
<b>Угрозы</b>	
Усиление роли государственного регулирования	Национализация «командных высот» экономики
Ужесточение законодательства	Принятие новых правовых норм ответственности управляющих за умышленное искажение или сокрытие информации
Усиление конкуренции	Обострение конкурентных отношений между организаторами торговли за повышение собственной доли в общеторговом обороте в условиях роста интеграционных тенденций
Повышение чувствительности к динамике фондовых рынков в мире	Влияние колебаний на мировых рынках

Далее, дополним стратегический анализ исследованием внутренних факторов для получения SWOT – анализа состояния прозрачности рынка ЦБ Украины.

**Анализ внутренних факторов законодательного обеспечения прозрачности**

Таблица 2

<b>Внутренние факторы</b>	<b>Содержание</b>
<b>1</b>	<b>2</b>
<b>Сила</b>	
Существование рынка ЦБ	Наличие правовой базы, регламентирующей создание рынка ЦБ
Законодательная база, регламентирующая функционирование рынка ЦБ	Наличие правовой базы и механизмов функционирования
Возможность развития законодательной базы	Наличие законодательной инициативы
Рост экономики Украины	Позитивная динамика основных макроэкономических показателей
Рост официальной части экономики	Рост национальных золотовалютных резервов и прочих активов
Повышения уровня прозрачности экономики	Жесткость контроля движения теневого капитала в соответствии с требованиями FATF
Совершенствование системы налогообложения в государстве	Введение системы НДС-счетов; Снижение ставки НДС; Введение единой ставки подоходного налога
Совершенствование системы	Изменение законодательных требований и

раскрытия информации	санкций
Возможность консолидации информационных потоков	Развитие инфраструктуры рынка ЦБ
Возможность стандартизации форм и способов передачи биржевой информации	Развитие законодательной инициативы
Возможность разработки концепции рынка информационных услуг	Содействие повышению информационной прозрачности и инвестиционной привлекательности. Сооздание условий для честной конкуренции на рынке финансовой и экономической информации.
Расширение количества торговых инструментов и производных финансовых инструментов	Вторичный листинг, введение в оборот продуктов финансового инжиниринга и организация торговли срочными инструментами на уже существующем рынке фондовых активов
Увеличение количества внебиржевых организаторов торговли	Полицентричность торговых систем
Рост эффективности торговли	Снижение транзакционных затрат и повышение доли в торговом обороте
Использование форм несовершенной конкуренции	Динамика среднего спреда и его разброса
Возможность фиксирования временного интервала при получении заявок	Выкуп части ЦБ «на себя» с последующей их перепродажей
<b>Слабость</b>	
Неблагоприятный инвестиционный климат	Отсутствие масштабных институциональных инвесторов и инвестиционной заинтересованности населения.
Высокий уровень теневой экономики	Неэффективность системы налогообложения, криминализация общества
Непрозрачность процессов реорганизации	Отсутствие эффективных законодательных механизмов защиты прав и законных интересов собственников
Манипулирование ценами	Отсутствие эффективных законодательных механизмов защиты прав и законных интересов собственников и возможность манипулирования ценами в интересах конкретных особ и аффилированных с ними групп
Использование инсайдерской	Отсутствие законодательных норм

информации	определения этого явления и механизма соответствующих санкций
Неразвитость инфраструктуры рынка ЦБ	Отсутствие системно необходимых реально действующих элементов инфраструктуры
Неэффективность функционирования центрального депозитария	Недостатки инфраструктуры и отсутствие электронного документооборота
Отсутствие электронного документооборота	Отсутствие механизма реализации Закона об электронной подписи
Отсутствие эффективных систем мониторинга	Неразвитость системы мониторинга вследствие общей неразвитости инфраструктуры
Ассиметрия информационных потоков	Различие в объемах раскрытия информации и форм ее подачи биржами
Высокий уровень фрагментарности	Отсутствие единых цен на ЦБ одного и того же эмитента в различных торговых центрах
Полицентричность системы торговли	Существование одновременно нескольких организаторов торговли (биржевых и\или внебиржевых)
Уровень сегментации	Зависимость общей ликвидности рынка от рисковости операций и распределение на соответствующие фрагменты
Высокая концентрация торговой активности на ЦБ крупных эмитентов	Концентрация на ЦБ энергетических компаний
Региональная концентрация торговли	Концентрация в столице и крупных региональных центрах
Использование альтернативных торговых механизмов в рамках фондовой биржи или у внебиржевых торговцев	Неразвитость инфраструктуры рынка ЦБ
Низкий уровень ликвидности	Повышает уровень чувствительности к изменениям на мировом рынке в условиях присутствия на рынке страны иностранных инвесторов
Отсутствие эффективных собственников	Раздробленность пакета ЦБ
Ментальность населения	Парадигма мышления населения, основанная на религиозном мировоззрении основной части населения

Проведенный анализ дает возможность авторам обоснованно утверждать, что наличие всех вышеназванных проблем на рынке ЦБ Украины обусловлен

недостатками существующего законодательного окружения механизма обеспечения прозрачности рынка ЦБ, а также отсутствием у органов государственного регулирования реальных моделей и алгоритмов анализа, которые позволили бы оперативно реагировать на изменения потребностей рынка в условиях его роста. Не использование современных методологий, в частности методологии управления проектами при проектировании и совершенствовании механизмов государственного управления и обуславливает «догоняющую» функцию законодательного обеспечения в системе совершенствования механизма государственного управления рынком ценных бумаг в Украине.

#### **Перечень литературы:**

1. Концепція (основи державної політики) національної безпеки України. Схвалено Верховною Радою України 16 січня 1997 року. - Цит. за: Національна безпека України, 1994-1996 рр.: Наук. доп. - К.: НІСД, 1997. - 198 с.
2. Закон України «Про Раду національної безпеки» від 5 березня 1998 року № 183/98-ВР.
- 3 Національна безпека України: історія і сучасність: Монографія / Н. П. Маслова-Лисичкина, О. С. Бодрук, В. О. Врадій, О. М. Гончаренко, М. Є. Горелов, Е. М. Лисицин. - К.: Ін-т світової економіки і міжнар. відносин НАН України, 1993. - 120 с.
4. Косевцов В. О. Національна безпека України: теорія, реальність, прогноз. - К.: Центр міжнар. безпеки та стратег. студій, 2000. - 79 с.
5. Т.Егорова “Формування умов прозорості фондового ринка України”, Вісник інститута внутрішніх справ, №4, 2002 р., с 25-31.
6. Тьюлз Р.Дж., Бредли Э.З, Тьюлз Т.М. Фондовый рынок.-6-е изд.: .-М.: ИНФРЛ-М, 1997, 586 с..