

14. Хвалінський С.О. Світовий досвід антикризових заходів під час кризи 2008-2010 рр. / С.О. Хвалінський // Теоретичні та практичні підходи щодо оцінок наслідків глобальної фінансової кризи: Матер. міжнар. наук. конф. / відп. ред. О.В.Плотніков – К.: Ін-т світ. екон. і міжнар. відносин НАН України, 2011. – С. 151–156.

15. Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

16. Україні загрожує банківський колапс [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://tsn.ua/groshi/v-ukrayini-vinik-deficit-grivni.html>.

17. Деякі питання надання банкам державної фінансової допомоги та її використання [Електронний ресурс] / Постанова Кабінету Міністрів України від 20.10.2011 № 1066. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1066-2011-%EF>

18. Закон України "Про банки і банківську діяльність" [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2121-14&p=1320591685660378>

Стаття надійшла до редакції 15.12.2011 р.

УДК: 336.76

Є. Редзюк, докторант,

*Інститут світової економіки і
міжнародних відносин НАН України*

ВПЛИВ ЕКОНОМІЧНИХ ПРОЦЕСІВ І ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ НА РОЗВИТОК ФОНДОВОЇ БІРЖІ

У статті розглянуто вплив економічних процесів і державного регулювання на розвиток конкурентоспроможного фондового ринку. Наведено успішні приклади країн, що здійснили реформу ринку цінних паперів. Виявлено недоліки вітчизняного фондового ринку і запропоновано шляхи покращення розвитку ринку цінних паперів України.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, державне регулювання фондової біржі.

Редзюк Е. Влияние экономических процессов и государственного регулирования на развитие фондовой биржи.

В статье рассматривается влияние экономических процессов и государственного регулирования на развитие конкурентоспособного фондового рынка. Приведены успешные примеры стран, которые

© Є. Редзюк, 2011

осуществили реформу рынка ценных бумаг. Выявлены недостатки отечественного фондового рынка и предложены пути улучшения развития рынка ценных бумаг Украины.

Ключевые слова: фондовый рынок, ценные бумаги, государственное регулирование фондовой биржи.

Redzyuk Y. Influence of economic processes and state regulation on the development of stock exchange.

This article considered the impact of economic processes and government regulations on the development of a competitive stock market, successful examples of countries that have implemented reforms in the securities market; identified weaknesses of the domestic stock market, and suggest ways to improve the development of securities market of Ukraine.

Key words: stock market, securities, government regulation of stock exchanges.

Фондовий ринок більшості країн світу з розвинутою економікою функціонує у стані постійного оновлення, перерозподіляючи інвестиційні потоки в найбільш перспективні сфери діяльності. Відзначимо, що останнім часом ринок цінних паперів зазнав значних змін під впливом процесів глобалізації, які, з одного боку, можуть прискорити розвиток фондового ринку, здешевити і швидше мобілізувати інвестиційні ресурси, а з другого – породжують нові суперечності, призводять до дисбалансів, різких коливань і не прогнозованості. Внаслідок таких процесів у глобальному та інтегрованому просторі відкритих ринків зростає роль державних регуляторів та інвестиційних аналітиків, які здатні оцінювати не тільки процеси у внутрішньому середовищі країни, але й природу поведінки інвестиційних потоків при відносинах з іншими країнами, якщо вони бажають забезпечити прогнозовані результати на справедливих, ефективних і відкритих ринках.

Оскільки на фондовому ринку в процесі глобалізації світових фінансових ринків відбуваються активні інвестиційні процеси перерозподілу у найбільш ефективні сфери діяльності саме в певних регіонах світу, то проблеми його функціонування все більше цікавлять науковців. Аспекти функціонування фондового ринку в глобальному просторі висвітлено такими провідними вченими світу, як У. Бафет, З. Боді, Б. Грехем, Н. Рубіні, Дж. Стігліц, Дж. Соросом, В. Шарпом та ін. Названі вчені досліджували в основному, як ефективно вкладати і

перерозподіляти кошти на фондових біржах (З. Боді, Б. Грехем, В. Шарп, Дж. Стігліц) або досліджували кризовий і посткризовий період (2007–2011 рр.) і його феномен на фондових біржах світу (У. Бафет, Н. Рубіні, Дж. Стігліц, Дж. Сорос). Серед вітчизняних вчених, що досліджували проблеми розвитку фондового ринку України, відзначимо І. Бланка, Ю. Кравченко, Д. Леонова, О. Мозгового, Е. Наймана, Ю. Пахомова, О. Плотнікова та ін. Зауважимо, що значною мірою їх дослідження зосереджувались на підходах щодо розвитку вітчизняного ринку цінних паперів в умовах транзитивної економіки України. Комплексного дослідження впливу економічних процесів і державного регулювання з врахуванням кризових явищ на фондову біржу не було проведено. Тому мета статті – дослідити економічні процеси і державне регулювання на фондових біржах під час сучасних глобалізаційних викликів. Згідно з метою, в даній статті поставлені такі завдання: 1) виявити чинники впливу економічних процесів і державного регулювання на розвиток ефективно діючої фондової біржі; 2) порівняти ринки цінних паперів різних країн, виявити позитивні і негативні відмінності їх функціонування; 3) запропонувати ефективні підходи до покращення інвестиційної привабливості вітчизняного фондового ринку.

Економічне зростання держави неможливе без створення сприятливих умов для здійснення інвестицій як вітчизняними, так й іноземними інвесторами. Ринок цінних паперів в країнах з розвиненими ринковими відносинами діє, як ефективний механізм перерозподілу інвестиційних ресурсів у найбільш перспективні сфери діяльності, а також є "термометром" економіки, показуючи її "слабкість" (при нерозвиненості інструментів фондового ринку, низьких обсягах угод, зниженій капіталізації, занадто значній державній зарегульованості та корупційності, обмеженому доступу учасників ринку) або "перегрітість" (при завищених цінах на активи, наявності значної кількості іноземного спекулятивного капіталу, значних дисбалансах вартості на підприємства однієї галузі тощо). Щоб досягти макроекономічної стабільності і прийнятних умов для функціонування бізнес-середовища державному регулятору необхідно обережно відстежувати і регулювати потоки інвестицій у

фондову біржу та контролювати її стан. Соціальна стабільність і довгострокова програма розвитку держави також на пряму пов'язана зі стабільно функціонуючим і прозорим фондовим ринком.

Одним із найкращих підходів щодо створення фондової біржі і її перетворення у потужний міжнародний фінансовий центр є приклад Сінгапуру. Фондова біржа Сінгапуру здійснила разом з ефективними реформами серйозний вплив на соціально-економічний стан як Сінгапуру, так і країн Азії Тихоокеанського регіону. Початковий етап створення фондової біржі і фінансових установ цієї країни був у 1965–1970 рр., а в 90-х рр. XX ст. Сінгапур вже був одним із найбільших фінансових центрів світу. За обсягом валютних операцій Сінгапур поступається тільки Лондону, Нью-Йорку і лише трохи відстає від Токіо. Успіх Сінгапуру спонукав інші країни регіону з середини 80-х рр. XX ст. реформувати і розвивати власні фінансові центри.

Такі досягнення не могли виникнути випадково або під впливом суб'єктивних політичних обставин. Відзначимо, що для досягнення результату уряд Сінгапуру провів суттєві реформи і змінив законодавство таким чином, що воно повною мірою відповідало:

- фінансовим потребам абсолютної більшості населення Сінгапуру;
- інтересам міжнародних інвесторів;
- можливостям і конкурентному середовищу сінгапурських фінансово-банківських установ;
- потребам бюджетно-фіскальної державної політики;
- вимогам національного банку Сінгапуру щодо антиінфляційної валютної політики.

Як видно з перерахованого, відбулось інтегроване й узгоджене реформування абсолютно різних напрямків діяльності уряду. В першу чергу керівництво уряду забезпечило інвесторів дотриманням принципу верховенства закону, існуванням незалежного суду і стабільного, компетентного і чесного уряду, який проводив розумну макроекономічну політику, практично щорічно зводячи бюджет з профіцитом. Важливим стратегічним рішенням було недопущення знецінення сінгапурської валюти стосовно валют великих держав, особливо долара США. Валютний комітет

випускав в обіг сингапурські долари тільки в тому випадку, якщо вони були забезпечені еквівалентною сумою в іноземній валюті. У результаті цього сингапурський долар був стабільною і сильною валютою, що запобігало імпорту інфляції.

Наступним кроком до залучення міжнародних фінансових інститутів та інвестиційних потоків було скасування податку на вивіз доходів, отриманих вкладниками-нерезидентами. Всі депозити, деноміновані в "азійських валютах", не враховувалися при розрахунку нормативів ліквідності і банківських резервів.

Щоб допомогти місцевим банкам конкурувати з міжнародними банками, уряд Сінгапуру заохочував чотири найбільші місцеві банки (відомі як "велика четвірка") поглинати менші банки, щоб ставати більше і сильніше, а також диверсифікувати свою фінансову діяльність, наблизити стандарти обслуговування до світових. Для управління фінансово-банківськими установами Сінгапуру запрошувались провідні світові фахівці. Як наслідок, американське рейтингове агентство "Moody's" привласнило банкам "великої четвірки" рейтинги, що відповідають рейтингам найбільш надійних банків світу. Крім того, уряд переконав банки припинити практику створення прихованих резервів і нерозголошення інформації про неповернення кредитів. Банки Сінгапуру заздалегідь створили значні резерви на випадок неповернення кредитів, виданих клієнтам з країн регіону, не чекаючи, поки неповернення кредитів стане неприємним фактом, що може занепокоїти вкладників банку та інвесторів. Наступним кроком уряду Сінгапуру було скасування обмеження на частку іноземної власності в капіталі місцевих банків, у той же час вимагаючи від банків організувати в складі правління банків комітети. Ці комітети представляють кандидатури членів правління банків і ключових керівників, щоб гарантувати призначення на ці посади здібних людей, які дбали б про інтереси всіх акціонерів, а не тільки власників, які володіють контрольним пакетом акцій.

Для покращення обслуговування клієнтів фондової біржі Сінгапуру був прийнятий закон, який регулював діяльність брокерських компаній, підвищивши вимоги до них. Клієнти стали краще захищені в разі дефолту фірм-членів фондової біржі Сінгапуру, які, в свою чергу, зобов'язалися збільшити розміри свого капіталу. Уряд Сінгапуру дозволив іноземцям купувати

акції фірм-членів ринку цінних паперів. Діяльність іноземних компаній привнесло в роботу фондової біржі Сінгапуру також необхідний досвід і знання. Крім того, уряд сприяв злиттю фондової біржі та ф'ючерсної біржі Сінгапуру, а також скасував фіксовані комісії на біржову торгівлю та забезпечив вільний доступ до біржових торгів.

У результаті політики розвитку фондового ринку і банківського сектору фінансові резерви Сінгапуру, а саме: заощадження в Центральному фонді соціального забезпечення Сінгапуру і фінансові надлишки бюджету зростали, тоді як уряд не займався активно інвестуванням цих коштів у найбільш високоприбуткові проекти. Ця політика у 1981 р. була переглянута зі створенням "Інвестиційної корпорації уряду Сінгапуру", до якої в керівництво запросили Девіда Ротшильда (David Rothschild), компанію "NM Rothschild & Sons" і низку висококваліфікованих консультантів (американських і японських керуючих, щоб розвивати інвестиційну діяльність у різних сферах). З 1987 р. "Інвестиційна корпорація уряду Сінгапуру" вже була здатна взяти на себе управління валютними резервами Сінгапуру, а також довгостроковими активами уряду. В 1997 р. в її управлінні перебувало понад 120 млрд сінгапурських доларів. Головною проблемою, яка успішно вирішувалася корпорацією, був розподіл сінгапурських інвестицій і активів між акціями, облігаціями (в основному урядових позик різних країн) і готівкою. Головною метою було не стільки максимізувати дохід на інвестиції, скільки зберегти вартість сінгапурських заощаджень і забезпечити достатній і стабільний рівень доходу на інвестиції.

Крім того, успіх Сінгапуру, як міжнародного фінансового центру, не міг бути без системних нововведень у розвитку фондової біржі, банківської справи, фінансово-клірингових установ, особливо в області фінансової інженерії, інформаційних технологій і трансферу капіталів. Станом на 2011 р. Сінгапур усвідомлює загрози, що виникли в результаті стрімкої глобалізації, а саме: посилення конкуренції в банківській сфері, швидке переміщення капіталу, покращення умов оподаткування для фінансових установ і лібералізація щодо інвестицій у більшості країн світу, конкуренція за кращих керівників на посади

управляючих фінансово-банківських установ, інформаційна прозорість і доступність до потрібних даних [1].

Для кращого розуміння впливу економічних процесів і державного регулювання на розвиток фондової біржі є й інші аналогічні приклади – це фондові ринки країн-сусідів України, а саме: Польщі, Угорщини, Чехії, Російської Федерації. Найбільш позитивним є врахування досвіду розвитку фондової біржі Польщі. Її розвиток до потужного східноєвропейського фінансового центру склав всього 10–15 років з 1990 по 2002 р. Загальна вартість активів у Польщі станом на 2007 р., які пов'язані з фондовою біржею, оцінюється сумою близько 240 млрд євро, що враховують заощадження громадян, депозити підприємств та страхових компаній.

Двигуном розвитку Варшавської фондової біржі протягом останніх років стали "Відкриті пенсійні фонди". Вони нагромаджують та управляють активами майбутніх пенсій поляків. Вартість активів пенсійних фондів на кінець жовтня 2007 р. перевищувала 39 млрд євро. Приплив капіталу у пенсійні фонди гарантований законодавством, вони мають право інвестувати в акції компаній до 40% своїх активів.

Розвиток фондової біржі Польщі призвів до зміни структури заощаджень громадян. Велика частина заощаджень за посередництва інвестиційних фондів потрапляє на біржу. На кінець листопада 2007 р. у Польщі було зареєстровано понад 30 товариств інвестиційних фондів. Вартість активів, якими управляли ці фонди, перевищує 40 млрд євро.

У східноєвропейському регіоні, і навіть порівняно з розвиненими ринками, Варшавська фондова біржа відрізняється надзвичайно високим рівнем участі індивідуальних інвесторів. Кількість відкритих інвестиційних рахунків становила на кінець жовтня 2007 р. понад 990 тис. Більшість індивідуальних інвесторів беруть активну участь в IPO, купуючи нові випуски акцій.

На Варшавській фондовій біржі, крім інституціональних інвесторів (пенсійних фондів, банків, фінансово-інвестиційних компаній), великої кількості індивідуальних інвесторів, також присутня значна частка іноземних інвестицій (31% станом на 2007 р.). Іноземні інвестори з найбільших світових фінансових

центрів можуть без обмежень купувати акції компаній, які внесені в лістинг Варшавської фондової біржі. Посередниками таких операцій є польські брокерські установи, що є учасниками фондової біржі.

Ринок цінних паперів Польщі мав на кінець листопада 2007 р. також 17 так званих дистанційних членів. Це іноземні інвестиційні фірми. Дистанційний член не зобов'язаний перебувати у Польщі, проте має безпосередній доступ до транзакційної системи Варшавської фондової біржі на таких самих підставах, як і польські брокерські контори. Іноземні інституційні інвестори як, наприклад, деякі американські пенсійні фонди не мають права інвестувати в цінні папери компаній деяких країн. Проте це обмеження не стосується Польщі, яка є членом Європейського Союзу та ОЕСР.

Близько 80% іноземних інвесторів у Варшаві ведуть свою діяльність з Лондона. Спочатку у зв'язку з відповідними обмеженнями польські компанії, які хотіли дати іноземним інвесторам можливість купувати їхні акції, були змушені розмішувати на лондонській біржі так звані глобальні депозитарні розписки (GDR). Станом на 2007–2011 р. придбання акцій, які котируються на Варшавській фондовій біржі, перестало бути проблемою для інвесторів з Великої Британії, США, Японії чи Австралії.

Значною конкурентною перевагою Варшавської фондової біржі є відносно низька вартість IPO. Протягом останніх років середні витрати на проведення первинної емісії у Варшаві вартістю від декількох до декількох десятків мільйонів євро становлять 5–7 % надходження від емісії. Розміщення акцій у Варшаві є дешевшим ніж, наприклад, на Лондонському фондовому ринку, де IPO такого ж об'єму може коштувати у 3–4 рази більше, ніж на ринку цінних паперів Польщі. Дебют на польському ринку є набагато дешевший у порівнянні з дебютом на лондонському чи франкфуртському ринку, а це є серйозною конкурентною перевагою. Польський ринок є також дешевий завдяки високій конкуренції консультаційних фірм та низьким операційним витратам.

Витрати на IPO включають судові та адміністративні оплати, пов'язані з процедурою допуску акцій до котирування

на біржовому ринку. Це також біржовий збір та оплата депозитно-розрахункової діяльності – Національному депозитарію цінних паперів. Розмір оплат визначається нормативними актами і залежить передусім від величини компанії. Протягом останніх років розмір оплат на Варшавській фондовій біржі поступово зменшується.

Відзначимо і розвинену інфраструктуру Варшавської фондової біржі – крім багатьох місцевих суб'єктів фінансового ринку, у Варшаві діє ряд представництв відомих світових фірм-консультантів. Всі процедури є прозорими, а законодавчі положення приязними для компаній [4].

Клієнтів, що в основному є великими і середніми компаніями, приваблює вихід на фондову біржу Варшави: 1) незначними загальними витратами на IPO стосовно інших бірж і швидким знаходженням додаткового капіталу для розвитку; 2) можливість визначити ціну власного бізнесу; 3) збільшенням капіталізації (у випадку двох компаній з однаковими господарсько-фінансовими показниками компанія, що включена у біржовий список, оцінюється на 10–15% дорожче); 4) додатковою рекламою і позитивним іміджем, що пов'язано з покращенням корпоративних стандартів і культури; 5) можливістю надати спонукання для кращої управлінської роботи – винагородити за ефективний результат частково акцій (в основному опціонами) та суттєво підвищити мотиваційний фактор для команди менеджерів.

В Україні, на відміну від процесів активного розвитку фондових бірж Сінгапуру, Польщі та інших вищезазначених країн, спостерігається депресивний стан, застій і зарегульованість. Порівняно із країнами з розвинутою ринковою економікою, капіталізація фондових бірж України є надзвичайно низькою і становить в 3–5 рази нижчі показники від сукупного ВВП у порівнянні зі США, Японією, Німеччиною, Китаєм, країнами східноєвропейського регіону і РФ [3; 5; 6; 8]. Такий низький рівень капіталізації фондових бірж України обумовлений особливостями становлення та розвитку вітчизняного ринку цінних паперів, його роздробленістю та невпорядкованістю.

Порівнюючи розвиток України з розвитком фінансового сектору і фондових бірж Сінгапуру та Польщі, відзначимо, що майже за всіма напрямками реформування Україна не здійснила позитивних зрушень:

- не має принципу верховенства закону, існування незалежного суду;
- відсутня політична стабільність, уряди за останні 10-15 років вели некомпетентну і недалекоглядну політику, а корупційні скандали стали постійною ознакою чиновництва в Україні;
- макроекономічна політика проводилась безсистемно і хаотично, спостерігається значна залежність від інших країн регіону (РФ – ціни на газ і нафту, обмеження щодо ринків збуту до країн ЄС тощо), практично щорічно бюджет зводиться з дефіцитом;
- валютне регулювання призводить до постійного знецінення гривні, а під час криз таке знецінення відбувалось в 2–3 рази, знищуючи заможність громадян України і впевненість їх у майбутньому;
- відсутність державних пенсійних накопичувальних фондів з інвестиційною спрямованістю суттєво знизила ліквідність вітчизняного фондового ринку і конкурентоспроможність вітчизняної економіки;
- проведення непрозорої приватизації і монополізація права власності декількома олігархічними кланами на більшість державних підприємств призвела до обмеження щодо пропозиції акцій на українському фондовому ринку;
- проявляються системні порушення прав інвесторів, прагнення до проведення реприватизації, непрозорість і недостатня ліквідність фондового ринку України, що є істотною перешкодою для припливу вітчизняного та іноземного капіталу.

Найпоширенішими порушеннями прав акціонерів на вітчизняному фондовому ринку є:

- порушення емітентами порядку проведення загальних зборів акціонерів;
- прийняття емітентами статутних норм, які обмежують права й інтереси інвесторів;
- порушення порядку й строків виплати дивідендів;
- недотримання норм законодавства, які визначають порядок розміщення акцій, порушення інтересів інвесторів під час проведення емісії;
- порушення прав інвесторів при банкрутстві, санації, реорганізації або ліквідації об'єкта інвестування;

- несвоєчасне та неповне розкриття інформації про діяльність емітентів;
- порушення інститутами інфраструктури вимог законодавства про фондовий ринок.

Чинне законодавство, що регулює діяльність акціонерних товариств, не заважає органам управління цих товариств порушувати права акціонерів без істотних порушень норм Закону України "Про господарчі товариства" шляхом:

- вилучення активів товариства з метою їх продажу пов'язаним особам за ціною нижче ринкової;
- перерозподіл грошових потоків на користь посадових осіб або акціонерів, які володіють значним пакетом акцій;
- укладання угод за участю залежних суб'єктів господарювання для одержання прибутку особами, які контролюють ці суб'єкти, на шкоду акціонерам материнської компанії.

У зв'язку з цим органами виконавчої влади має бути встановлений жорсткий контроль над дотриманням чинного законодавства емітентами й професійними учасниками фондового ринку. Необхідно прискорити прийняття нових редакцій законів, які регулюють діяльність учасників фондового ринку, а в перспективі слід привести українське законодавство у відповідність до законодавства країн ЄС.

Практика корпоративного управління в Україні має сприяти узгодженню інтересів акціонерів і органів управління акціонерного товариства (виборних і призначених) та відповідати загально визнаним міжнародним стандартам.

Доцільним є рекомендувати акціонерним товариствам включення до статутних документів норм, які дозволять захищати інтереси меншості акціонерів (наприклад, кумулятивне голосування), необхідність узгодження загальними зборами акціонерів угод на значні суми й угод з посадовими особами.

Акціонерні товариства повинні продавати й купувати свої акції лише за ринковою ціною з метою попередження збагачення пов'язаних осіб. До операцій на фондовому ринку потрібно активніше залучати фізичних осіб і для цього бажано розробити державні заходи для стимулювання такого процесу [2, с. 641–642; 6; 7].

Висновком з вищезазначеного є те, що фондовий ринок країни є складним механізмом, що залежить від багатьох інституційних складових і виважених управлінських процесів: 1) державного забезпечення і регулювання (законодавство, податкова політика, інвестиційний клімат, боротьба з корупцією тощо); 2) відповідальної макроекономічної політики (націленість на системне зростання ВВП і золотовалютних резервів, відстеження рівня експорту й імпорту і покращення їх динаміки, підвищення продуктивності праці, забезпечення громадян відповідними соціальними стандартами тощо); 3) стабільного і прогнозованого валютного регулювання; 4) наявності державних пенсійних фондів, що націлені на довгострокове інвестування в економіку України, та забезпечення відповідної доходності майбутнім та існуючим пенсіонерам; 5) наявності вітчизняних крупних фінансово-банківських установ, що системно і професійно інвестували у фондовий ринок; 6) забезпечення відповідальними фінансово-брокерськими та депозитарно-кліринговими установами (з мінімізацією ризику для вітчизняних і міжнародних інвесторів); 7) сучасного інфраструктурного забезпечення з низькими операційними витратами; 8) наявності висококваліфікованих фахівців та системою їх підготовки, а також доповнення їх найкращими міжнародними визнаними фахівцями.

За всіма необхідними параметрами Україна, на жаль, не відповідає вимогам третього тисячоліття, необхідно швидко і системно за всіма напрямками проводити структурні перетворення у вітчизняній економіці. Тільки такий підхід дасть можливість Україні вийти на шлях стабільного розвитку і досягнення рівня життя розвинених країн.

Список використаної літератури:

1. Ли Куан Ю. Сингапурская история: из "третьего мира" – в "первый" (1965–2000) [Электронный ресурс] / Ю.Ли Куан // Режим доступа: <http://lib.ru/MEMUARY/SINGAPUR/singapur.txt>
2. Кравченко Ю. "РЦП": Навч. посібник / Ю.Кравченко. – К.: Дакор, 2008. – 664 с.
3. Рубцов Б.Б. Мировой фондовый рынок: объемы и динамика / Б.Б.Рубцов // Портфельный инвестор. – 2009. – №2. – С. 114–117.
4. Warsaw stock exchange [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://www.wseinternational.eu/?page=2293>.

5. Офіційний сайт української біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uх.ua/>.

6. Фінансово-інформаційний ресурс [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://finance.ua/>.

7. Информационный портал о личных инвестициях и финансах [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://investfunds.ua/>.

8. Капіталізація фондових бірж України [Електронний ресурс] // Економіка для студентів // Регіональна економіка (5.11.2011 р.). – Режим доступу: <http://gufer.net/regional/675-kaptalzacya-fondovih-brzh-ukrayini.html>.

Стаття надійшла до редакції 01.12.2011 р.

УДК 338.48

А. Толочко, асистент,
ДВНЗ "Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана"

НАЦІОНАЛЬНА СПЕЦИФІКА ОРГАНІЗАЦІЇ ТА РЕГУЛЮВАННЯ МІЖНАРОДНОГО ТУРИЗМУ

Стаття присвячена дослідженню організаційної структури регулювання міжнародного туризму на національному рівні. Виділено основні моделі державного регулювання туристичної галузі та досліджено специфіку їх реалізації на прикладі окремих країн.

Ключові слова: міжнародний туризм, моделі державного регулювання національного туристичного ринку, національна туристична організація.

Толочко А. Национальная специфика организации и регулирования международного туризма.

Статья посвящена исследованию организационной структуры регулирования международного туризма на национальном уровне. Выделены основные модели государственного регулирования туристической отрасли и раскрыты специфику их реализации на примере отдельных стран.

Ключевые слова: международный туризм, модели государственного регулирования туристического рынка, национальная туристическая организация.

Tolochko A. National specifics of international tourism organization and regulation.