

ПІДВИЩЕННЯ РОЛІ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ І САМОРЕГУЛЬОВАНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ ЯК ВАЖЛИВОЇ СКЛАДОВОЇ СУЧАСНОЇ МОДЕЛІ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Присвячено вирішенню важливої науково-практичної проблеми підвищення ефективності фондового ринку України на основі формування саморегульованої моделі інфраструктури ринку цінних паперів. В роботі визначено роль комерційних банків і саморегульованої організації як важливого елементу недержавного регулювання розвитку фондового ринку України. Визначено заходи спрямовані на формування в Україні саморегульованої моделі інфраструктури українського ринку цінних паперів

Вступ. Досвід країн з розвинутою економікою з сформованим фондовим ринком свідчить про необхідність існування саморегульованих організацій. Професійні учасники ринку мають кращу уяву стосовно реальних проблем, з якими їм доводиться мати справу. Вони навіть більше за регулюючі органи зацікавлені в існуванні на ринку певних правил поведінки, які б були підтримані усім професійним співтовариством. Крім того, належність того чи іншого професійного учасника до саморегульованої організації може бути своєрідною візитною карткою, що підкреслює можливості учасника. Нарешті, від саморегульованих організацій, що об'єднують багатьох учасників ринку, до регулюючих органів можуть надходити сигнали про необхідність удосконалення законодавства, поліпшення системи моніторингу ринку, розробку стандартів поведінки учасників ринку та емітентів, пропозиції з переліком конкретних заходів, що сприяють розвитку фондового ринку та його інфраструктури тощо. При цьому, однією з умов цього виду співробітництва повинна стати єдина державна лінія щодо саморегульованих організацій [1, 2].

На думку більшості експертів-спеціалістів з фінансових ринків, український ринок має великі перспективи. Очевидно, що основною проблемою, що перешкоджає подальшому підвищенню ролі фінансового сектору в розвитку економіки є інерційне формування інфраструктури, яке відбувалося після того, як в Україні за допомогою широкої експертної підтримки міжнародних інститутів були створені основи фондового ринку. Інерційний розвиток призвів до того, що сьогодні українська інфраструктура не витримує жорстку конкуренцію в цій сфері.

Реформа інфраструктури – одне з найбільш серйозних завдань, які нашій країні необхідно вирішити для забезпечення обігу українських цінних паперів в торговельних і розрахункових системах.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Методологічну основу вивчення ринку цінних паперів сформували роботи таких видатних іноземних вчених, як Г. Александер, Дж. Бейлі, А. Бейн, Г. Гарднер, Л. Гітман, М. Джонг, Дж. Доунс, Е. Долан, М. Ісаакман, Ч. Кристофілдс, П. Роуз, М. Фрідмен, У. Шарп та ін.

Механізми роботи ринків цінних паперів висвітлені у працях таких відомих українських вчених та фахівців, як І. Бланк, В. Василевський, В. Глушчевський, Н. Дегтярєва, М. Денисенко, О. Іваницька, М. Короленко, С. Косик, Ю. Кравченко, Т. Лепейко, О. Мертенс, О. Мозговий, М. Назарчук, В. Оскольський, В. Павлов, Г. Пальчевич, А. Путінцев, В. Сидоренко, Я. і Т. Фаріон, Н. Хомуляк, О. Шаров та багатьох інших.

Вагомий внесок у дослідження проблем регулювання банківської інвестиційної діяльності внесли такі вітчизняні учені, як О.Д. Вовчак, Г.І. Башнянин, А.Я. Кузнєцова, Т.С. Смовженко, Л.Б. Луців, З.К. Сороківська, С.К. Реверчук, Т.В. Майорова, Р.А. Слав'юк, Л.О. Примостка, А.А. Пересада, М.І. Савлук та інші.

Дослідженням проблем формування в Україні механізму саморегулювання фондового ринку займалися Н.В. Бачал, О.П. Бевз, Н.Р. Гурова, О.В. Жук, В.А. Забродський, О.В. Іванов, С.О. Кораблін, С.М. Лобозинська, О.Ю. Минюк, О.І. Онуфрієнко, В.П. Плавич, В.Л. Яроцький, О.Р. Ящищак та ін.

У цих працях проаналізовано стан розвитку фондового ринку України, напрямки вдосконалення його роботи, можливі аспекти взаємодії його інститутів з міжнародними ринками. Але, на наш погляд, недостатньо

уваги приділяється таким аспектам функціонування фондового ринку України, як його державне регулювання, розподіл повноважень між державними органами та саморегульованими організаціями, визначення суті і механізмів регулювання банківської інвестиційної діяльності на фондовому ринку, забезпечення шляхом державного впливу інформаційної прозорості функціонування ринку.

Мета статті – визначити роль комерційних банків і саморегульованих організацій у створенні повноцінної інфраструктури фондового ринку України та обґрунтувати напрями переходу від адміністративної до саморегульованої моделі інфраструктури ринку цінних паперів.

Викладення основного матеріалу дослідження. Провідна роль у процесі становлення і вдосконалення інфраструктури українського фондового ринку при безпосередньому фінансуванні необхідних змін відведена саме комерційним банкам у силу цілого ряду специфічних особливостей їх функціонування та наявної ресурсної бази:

1. В Україні впродовж останнього десятиліття одним з секторів економіки, що найбільш активно розвивається є банківський. У середині 1990-х рр. відбулися суттєві зміни законодавчої бази, переліку операцій що здійснюються, складу учасників. У результаті комерційні банки отримали доступ до всіх секторів фінансового ринку (грошового, валютного, ринку цінних паперів), здійснюючи при цьому різні види операцій практично з усіма фінансовими інструментами.

2. Враховуючи те, що більшість українських комерційних банків є універсальними, вони мають більш високий рівень технічного оснащення здійснюваних операцій з налагодженою системою внутрішнього й зовнішнього електронного документообігу (ЕДО), наявність висококваліфікованого персоналу також гарантує надійність і якість наданих послуг, що є запорукою лояльності фізичних та юридичних осіб до банківських організацій і можливість розширення клієнтської бази.

3. Комерційні банки здійснюють випуск різних видів цінних паперів (боргові зобов'язання, інструменти власності, похідні цінні папери), при цьому відмінна особливість банківських організацій від інших емітентів полягає в тому, що лише вони мають право випускати депозитні та ощадні сертифікати. Як результат: основні напрями діяльності кредитних організацій на фондовому ринку обумовлені видами цінних паперів, з якими здійснюються операції, а також специфікою їх обігу.

4. Інтереси комерційних банків на ринку цінних паперів можуть поширюватися на різні його сегменти, тобто окремі види ринків (первинний, вторинний, біржовий, позабіржовий, ринок акцій; облігацій тощо).

5. Кредитні організації здійснюючи діяльність на фондовому ринку взаємодіють з іншими його учасниками. Особливості взаємодії кредитних організацій з учасниками фондового ринку залежать від функцій, що вони виконують на ринку. Таких учасників фондового ринку можна розділити на дві основні групи: емітенти, інвестори, професійні учасники (фондові посередники, організації, що обслуговують ринок цінних паперів), а також регулюючі органи [3]. Комерційні банки виконують різноманітні функції на фондовому ринку і можуть виступати емітентами, інвесторами і профучасниками, (одна з основних відмінностей від інших учасників ринку), що дає їм можливість найбільш активно освоювати цей сегмент фінансового ринку. До другої групи входять органи законодавчої і виконавчої влади, а також

саморегульованої організації, що визначають: порядок роботи ринку цінних паперів, а для його учасників – стандарти діяльності.

6. До фінансових посередників крім банків належать страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні та інші інститути. Однак, із перерахованих інститутів чистими фінансовими посередниками є банки, які купують грошові ресурси, беручи різного роду депозитні вклади зі сплатою певного відсотка, а потім розміщують ці кошти на фінансовому ринку, одержуючи відповідний дохід. Інші види фінансових інститутів слід розглядати в якості посередників з певною часткою умовності, оскільки вони не купують фінансові ресурси, головна мета їх діяльності полягає в наданні певного виду послуг, а тимчасово вільні грошові кошти вони використовують на фінансовому ринку, інвестуючи їх у фінансові інструменти.

7. Органи державного контролю для комерційних банків представлені в особі Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку і Національним банком України, що забезпечує всебічний контроль операцій, які здійснюються на фондовому ринку, тим самим, сприяючи підвищенню рівня довіри до кредитних організацій в порівнянні з іншими учасниками цього ринку. Таким чином, в більшості випадків гарантується легітимність і нижчий рівень ризику здійснюваних операцій. Проте, суттєвим недоліком подібного процесу регулювання є відсутність скоординованості, узгодженості в діях вищезазначених органів [4].

Таким чином, в Україні комерційні банки є, виходячи з розмірів контролюваного ними капіталу, одними з основних операторів на ринку цінних паперів. Характерною рисою української кредитної системи можна

вважати виконання комерційними банками та небанківськими кредитно-фінансовими організаціями однотипних операцій на фінансовому ринку, проте перевага знаходиться на боці комерційних як більш потужних фінансових установ.

Щодо подальшого шляху розвитку національного ринку цінних паперів, можемо зробити висновок про необхідність суттєвих перетворень цього сегмента фінансового ринку з метою забезпечення стабільності його функціонування та інтеграції в світову економічну систему при високому рівні конкурентоспроможності, а значить першочерговим завданням має стати сукупність заходів спрямованих на створення повноцінної інфраструктури фондового ринку України. Основними джерелами фінансування зазначених вище змін мають стати кошти комерційних банків, як основних інвесторів цього процесу.

Процес становлення та розвитку фондового ринку і, перш за все, створення відповідної інфраструктури, що відповідає вимогам української економіки на сучасному етапі, беручи до уваги також процеси взаємодії зі світовою фінансовою системою, повинен здійснюватись за активної участі комерційних банків, проте, безумовно існує необхідність залучення в цей процес інших учасників ринку цінних паперів, і більшою мірою саме саморегульованих організацій (СРО).

З метою систематизації вищезазначеного матеріалу слід привести схему, яка відобразить сформовану адміністративну модель інфраструктури українського фондового ринку (Рис. 1).



Рис. 1. Адміністративна модель інфраструктури ринку цінних паперів

При відсутності регулюючих структур неможливий розвиток, а значить, і вдосконалення механізму функціонування жодного із сегментів фінансового ринку країни. Залежно від рівня контролю за проведенням тих чи інших операцій, обов'язковості виконання рекомендованих вказівок, масштабу розповсюдження повноважень, застосування штрафних санкцій та інших характеристик, визначається наявність органів державного регулювання фондового ринку та регулювання з боку його професійних учасників, тобто саморегулювання ринку. В економічній літературі виділяють ще один вид регулювання фондового ринку – громадське, а саме вплив суспільства на учасників ринку цінних паперів з використанням механізму громадської думки [5].

Державне регулювання, при всьому своєму всебічному характері, відрізняється обмеженою спрямованістю при виконанні своїх функцій, оскільки основними його цілями є легітимність, законність проведених операцій на фінансовому ринку, їх уніфікованість, встановлення порядку ліцензування діяльності професійних учасників фондового ринку, дотримання ними встановлених вимог і стандартів (як щодо своєї діяльності, так і персоналу

подібних організацій) і, безумовно, законодавчо-нормативне забезпечення всіх учасників ринку цінних паперів [6]. Слід зазначити, що всі зазначені вище напрями діяльності органів державного регулювання фондового ринку не мають своїм основним завданням вдосконалення інфраструктури українського фондового ринку, а розроблені «стратегії розвитку» визначають лише сфери існуючих проблем, без зазначення конкретних методів їх вирішення, в інших випадках розробляється план заходів, який важко реалізувати без активної участі організацій, що здійснюють свою діяльність на ринку цінних паперів [4].

Таким чином, повертаючись до розгляду діяльності саморегульованих організацій в межах питань, що стосуються розвитку та формування інфраструктурних елементів фондового ринку, можна констатувати існування низки проблем, які можуть бути вирішені лише за плідної співпраці саморегульованих організацій професійних учасників фондового ринку та комерційних банків. Основні положення щодо поняття саморегульованих організацій професійних учасників ринку цінних паперів, їх прав і зобов'язань, зазначені в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» [7].

Відповідно до вимог даного закону встановлюються обов'язкові правила професійної діяльності для її членів, стандарти проведення операцій з цінними паперами та здійснюється контроль за їх дотриманням.

У свою чергу, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку виконує такі функції щодо саморегульованих організацій (СРО):

- встановлює порядок, реєстрацію і веде реєстр саморегульованих організацій професійних учасників ринку цінних паперів та анулює зазначені свідоцтва у разі порушення вимог законодавства України про цінні папери та фондовий ринок, а також стандартів і вимог, затверджених державним органом виконавчої влади з ринку цінних паперів;

- здійснює контроль за дотриманням емітентами, професійними учасниками ринку цінних паперів, саморегульованими організаціями професійних учасників ринку цінних паперів вимог законодавства України про цінні папери та фондовий ринок, стандартів та вимог, затверджених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку;

- з метою інформування інвесторів та попередження їх про вчинені й можливі правопорушення на ринку цінних паперів у своєму офіційному виданні (Відомості Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку) опубліковує інформацію про саморегульовані організації.

Процес регулювання з боку професійних учасників ринку цінних паперів, або саморегулювання ринку розвивається двоюко. З одного боку, держава може передавати частину своїх функцій з регулювання ринку уповноваженим або відібраним організаціям професійних учасників ринку цінних паперів. З іншого боку, останні можуть самі домовитися про те, що створена ними організація отримує певні права регулювання по відношенню до всіх учасників цієї організації [6]. Важливою особливістю такої організації є її некомерційна спрямованість, тобто її учасники і засновники не використовують виручені кошти на власне споживання, а лише на реалізацію визначених функцій [8].

Основними функціями саморегульованих організацій є:

- розробка обов'язкових правил і стандартів професійної діяльності та операцій на ринку цінних паперів;

- здійснення підготовки кадрів та встановлення вимог для роботи на ринку;

- контроль за дотриманням учасниками правил і нормативів;

- забезпечення достовірною інформацією учасників ринку;

- громадське регулювання, або регулювання через громадську думку; в кінцевому рахунку, реакція широких верств суспільства з якої починаються ті чи інші регулятивні дії держави [9].

Проте, саморегульовані організації, більшою мірою, є лише інформаційними бюро для своїх учасників, а також свого роду рейтинговими агентствами своїх учасників, хоча спрямованість їх діяльності повинна сприяти розвитку фондового ринку, усуненню існуючих недоліків його інфраструктури.

В Україні сьогодні діє декілька великих саморегульованих організацій:

- Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв;
- Асоціація "Українські фондові торговці";
- Українська асоціація інвестиційного бізнесу;
- Асоціація "Перша фондова торговельна система";
- ВАТ "Київська міжнародна фондова біржа";
- ЗАТ "Українська фондова біржа";
- ЗАТ "Фондова біржа "Індекс";
- ЗАТ "Українська міжбанківська валютна біржа";
- ЗАТ "Українська міжнародна фондова біржа";
- Асоціація учасників фондового ринку України;
- Асоціація "Регіональний фондовий союз";
- ЗАТ "Придніпровська фондова біржа" та ін.

Також варто зазначити, що Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД), Асоціація "Українські фондові торговці" (АУФТ), і Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ) є саморегульованими організаціями в юридичному змісті, тобто вони мають відповідне свідоцтво (дозвіл) від ДКЦПФР.

Сьогодні виникає необхідність підвищення ролі саморегулювання на фінансовому ринку: По-перше, окремі повноваження з регулювання, які сьогодні закріплені за державним органом виконавчої влади в сфері фінансового ринку, можуть по мірі зміцнення саморегульованих організацій передаватися під контроль цим організаціям. По-друге, створення колегіального органу, що здійснює регулювання фінансового ринку дасть можливість забезпечити професійне співтовариство через саморегульовані організації [10]. Також пропонується зміцнити саморегульовані організації, поставити питання про їх об'єднання в єдину впливову організацію, яка могла б ефективно взаємодіяти з органами державного регулювання.

Необхідно зазначити, що саморегульовані організації не приділяють належної уваги розвитку національного фондового ринку і їх діяльність, перш за все, спрямована на вирішення проблем у короткостроковій перспективі. В основному надаються консультативні послуги з питань ліцензування, надання звітності тощо, а встановлення правил і стандартів проведення операцій з цінними паперами, захист інтересів інвесторів реалізується в рамках конкретної організації. Створення широкомасштабної мережі органів регулювання та делегування повноважень не сприятиме належним змінам на фондовому ринку, а призведе лише до дублювання функцій контролю і ускладнить хід здійснення операцій на ринку цінних паперів, як для професійних учасників, так і для емітентів та інвесторів.

Грунтуючись на результатах проведеного дослідження, пропонується реалізація моделі інфраструктури саморегульованого ринку цінних паперів, в рамках якої саморегульовані організації будуть відігравати ключову роль у питаннях ліцензування, встановлення єдиних стандартів професійної діяльності, нагляду й збору звітності (Рис. 2).

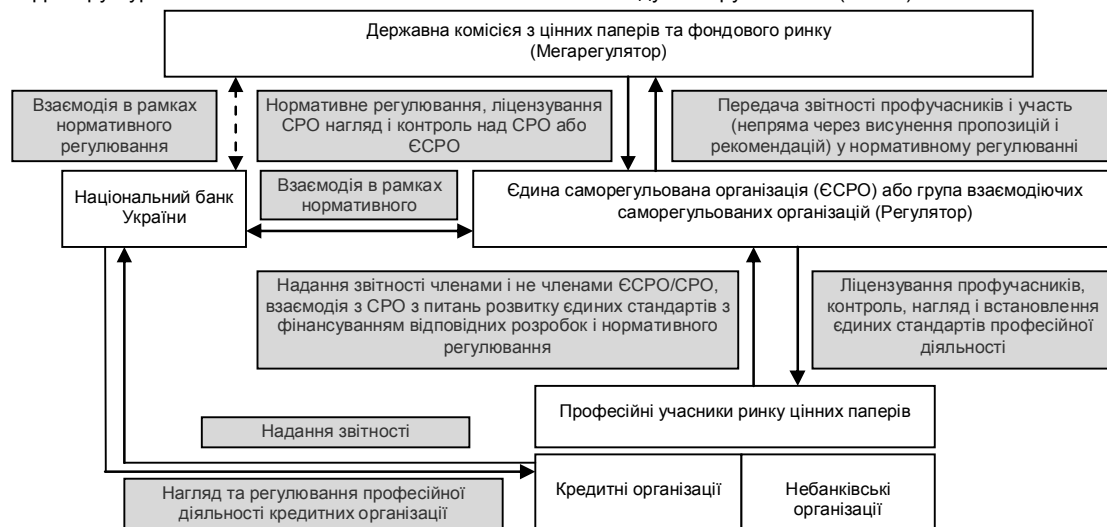


Рис. 2. Модель інфраструктури саморегульованого ринку цінних паперів

Запропонована модель інфраструктури саморегульованого українського ринку цінних паперів передбачає:

- активну участь профучасників у вдосконаленні законодавчо-нормативної бази;
- розробку та впровадження єдиних стандартів профдіяльності для всіх учасників РЦП (не тільки для членів певної СРО), а також принципів корпоративної поведінки;
- розширення профучасниками спектру послуг з одночасним зниженням їх собівартості, при підтримці високої якості надаваних послуг шляхом уніфікації та оптимізації здійснюваних операцій на фінансовому ринку;
- організацію роботи зі стандартизації документообігу (уніфікації документів – система ЕДО) учасників фондового ринку, і в першу чергу, в частині обігу документів, обмін якими передбачено нормативно;
- зниження витрат державних регулюючих органів на проведення безпосереднього нагляду за всіма професійними учасниками фондового ринку, ліцензування та збору звітності;
- забезпечення ефективного державного регулювання за рахунок зосередження зусиль на найбільш важливих проблемах регулювання ринку цінних паперів;
- модифікації програмного забезпечення з метою підвищення ефективності профдіяльності на РЦП;
- реалізацію програм зі зниження рівня ризиків, що супроводжують профдіяльність учасників фондового ринку;
- вдосконалення якості консультаційних послуг з усіх питань пов'язаних із здійсненням профдіяльності на РЦП (звітність, атестація, ліцензування тощо), цей вид послуг призведе до усунення існуючих недоліків інфраструктури національного фондового ринку, а не лише вирішення проблем в короткостроковому періоді;
- підвищення професійного рівня співробітників організацій, що є активними учасниками РЦП;
- вдосконалення системи внутрішнього моніторингу та контролю з метою підвищення рівня ефективності державного регулювання ринку цінних паперів.

Висновки та перспективи подальших досліджень. В цілому слід зазначити, що крім заходів державного рівня, професійні учасники ринку в рамках запропонованої моделі інфраструктури саморегульованого ринку цінних паперів і перш за все, комерційні банки, повинні будуть проявити ініціативу в розвитку інфраструктури фондового ринку. Щодо співпраці з органами регулювання, у даному випадку саморегульованими організаціями, можлива і реалізація ідеї запровадження добровільних інститутів саморегулювання в банківській сфері. Як і в інших секторах фінансового ринку ефективне державне регулювання, що застосовується разом із впровадженням саморегулюванням, поєднанням з орієнтацією на створення ефективних механізмів функціонування ринку цінних паперів, а значить, і його інфраструктури, може і повинно дати вагомий позитивний ефект. Об'єднання професіоналів ринку на рівні саморегулювання і є та сама соціальна відповідальність бізнесу, про яку дискутують останнім часом. Наведемо ряд фактів на підтримку запропонованої моделі:

1. СРО особливо необхідні на тих ринках, де відбувається активна взаємодія ринкових агентів. У цьому фондове і банківське співтовариство мають схожість, оскільки між їх учасниками здійснюється торгівля і виникають зобов'язання. Тому будь-який навмисний збій або ненавмисна помилка можуть викликати непередбачену ланцюгову реакцію. Саме в таких умовах,

як засвідчила практика (причому не лише світова, а вже й українська), необхідні інструменти саморегулювання, такі як комісія з етики, дисциплінарна комісія, посередницькі органи, третейський суд тощо.

2. Застереження щодо лобювання СРО певних кланових інтересів є необґрунтованими, оскільки на ринках капіталів неможливо лобювати якісь індивідуальні або вузькогрупові інтереси. СРО, створені в ініціативному порядку і здатні займатися реальним лобюванням, висловлюють і реалізують консолідовану думку професійного співтовариства.

3. Результативна участь СРО у розробці єдиних стандартів здатна підняти їх на зовсім інший професійно-якісний рівень.

В цілому сукупність запропонованих напрямів співпраці, сприятиме якісним змінам в інфраструктурних елементах фондового ринку, поряд з підвищенням ліквідності й досягненням значних обсягів капіталізації.

Список використаної літератури:

1. *Плавич В.П.* Соединение рыночного саморегулирования с государственным влиянием или синтез рынка и государства / В.П. Плавич // Міжнародна науково-практична конференція "Право та економіка: генезис, сучасний стан та перспективи розвитку". – 2008. – С. 391-397.
2. *Яроцький В.Л.* Індивідуальне регулювання і саморегулювання відносин у сфері випуску й обігу цінних паперів / В.Л. Яроцький // Проблеми законності. – Харків, 2003. – Вип. 61. – С. 72-79.
3. *Лобозинська С.М.* Співвідношення державного регулювання та ринкового саморегулювання в процесі координації банківської системи / С.М. Лобозинська // Науковий вісник. – Львів, 2007. – Вип. 17.2. – С. 184-189.
4. *Бачал Н.В.* Державне сприяння розвитку саморегульованих організацій-учасників фондового ринку України / Н.В. Бачал // Демократичне врядування: наука, освіта, практика. – К., 2009. – Т. 3. – С. 176-178.
5. *Іванов О.В.* Саморегулювання як ланка господарського механізму в трансформаційній економіці / О.В. Іванов // Економіка: проблеми теорії та практики. – Донецьк, 2003. – Вип. 170. – С. 59-63.
6. *Бевз О.П.* Саморегульованих організацій: необхідність та перспективи розвитку на фондовому ринку України / О.П. Бевз // Організаційно-фінансові проблеми розвитку підприємств торгівлі та харчування. – Харків, 2004. – С. 284-287.
7. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" № 3480-IV від 23 лютого 2006 року // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – ст. 268.
8. *Яцишак О.Р.* Правовий статус саморегульованих організацій на ринку фінансових послуг / О.Р. Яцишак // Університетські наукові записки. – Хмельницький, 2008. – № 4 (28): Право. Економіка. Управління. – С. 229-233.
9. *Онуфрієнко О.І.* Правове становище саморегульованих організацій ринку цінних паперів / О.І. Онуфрієнко // Субъекты хозяйствования и экономическая преступность: вопросы предупреждения. – Донецьк, 2002. – С. 21-24.
10. *Добровольська В.В.* Державне регулювання та саморегулювання у сфері підприємництва / В.В. Добровольська // Актуальні проблеми держави і права. – О., 2005. – Вип. 25. – С. 302-305.

БОЛДУЄВА О.В. – кандидат економічних наук, доцент Запорізького національного університету.

Стаття надійшла до редакції 3.11.11 р.