

УДК 336.76:339.17

С.Г. Хорунжий, науковий консультант
Українського інституту розвитку фондового ринку
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

РОЗВИТОК САМОРЕГУЛЮВАННЯ У СФЕРІ БІРЖОВОГО ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК ІНСТРУМЕНТ ОПТИМІЗАЦІЇ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

АННОТАЦИЯ. В статье рассмотрены функции саморегулирования и направления его взаимодействия с государственным регулированием биржевого оборота ценных бумаг. Предложены направления совершенствования саморегулирования на рынке ценных бумаг.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: рынок ценных бумаг, биржа, механизм управления, органы регулирования.

ABSTRACT. The article deals with the functions of self-regulation and its interaction with the directions of state regulation of securities exchange. Proposed for improving self-regulation in the securities market.

KEY WORDS: securities market, stock exchange, management mechanism, adjusting organs.

АНОТАЦІЯ. У статті розглянуто функції саморегулювання та напрями його взаємодії із державним регулюванням біржового обігу цінних паперів. Запропоновано напрями удосконалення саморегулювання на ринку цінних паперів.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: ринок цінних паперів, біржа, механізм управління, органи регулювання.

Створення уніфікованої правової бази та стандартизованих правил за кожним видом професійної діяльності на ринку цінних паперів, направлених на забезпечення стабільності ринку та безпеки діяльності на ньому як для професійних учасників, так і для інвесторів передбачає підвищення дієвості саморегулювання та покращення його взаємодії з державним регулюванням. Враховуючи зазначене вище вважаємо за доцільне розглянути напрями удосконалення саморегулювання на ринку цінних паперів.

Централізоване регулювання обігу цінних паперів, яке представлено державним регулюванням, має взаємодіяти та ефективно доповнюватися децентралізованим саморегулюванням для забезпечення формування повноцінної національної системи регулювання обігу цінних паперів. Саморегулювання відкриває мож-

ливості для досягнення відповідності між потребами учасників ринку цінних паперів і регулюючою діяльністю держави.

Передумовами отримання дозволу на діяльність СРО повинні бути наявність ресурсів для виконання цілей СРО, запровадження справедливих і послідовних вимог до членів СРО і кандидатів в члени СРО, що запобігають можливості створювати для будь-якого учасника ринку неконкурентні переваги на ринку, та забезпечення справедливого представництва членів у виборі керівництва СРО.

Відповідно до вимог ст. 47 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [1] регулювання ринку цінних паперів здійснюється як державою так і саморегулювальними організаціями (далі — СРО), які об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів за видами діяльності. Статтею 16 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [2] встановлено, що фінансові установи мають право на добровільних засадах об'єднувати свою діяльність. Стаття 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначила саморегулювальну організацію професійних учасників на ринку цінних паперів як утворене відповідно вимог законодавства неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність. Важливо зазначити, що відповідно до вимог статті 16 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегулювальній організації.

Враховуючи міжнародну практику та вимоги міжнародних норм [3] щодо функціонування СРО, запровадження дієвого саморегулювання пов'язано із виконанням СРО регуляторних, лобіських і технологічних функцій.

Виконання СРО регуляторних функцій є не стільки можливістю, скільки обов'язком СРО перед своїми членами. Основною метою регуляторної діяльності СРО професійних учасників ринку цінних паперів є розроблення й затвердження правил, стандартів професійної поведінки та провадження відповідного виду професійної діяльності. Правила і стандарти професійної діяльності на ринку цінних паперів такої організації повинні бути обов'язковими для виконання всіма її членами. До основних ре-

гуляторних завдань СРО законодавство також відносить розробку та прийняття кодексу професійної етики та здійснення контролю за його дотриманням членами організації, встановлення вимог до професійної кваліфікації та вимог щодо професійної підготовки працівників членів СРО, впровадження ефективних механізмів розв'язання спорів між членами СРО та їх клієнтами.

До лобіських функцій СРО можливо віднести функцію ініціювання вдосконалення законодавства та представлення інтересів та захист інтересів членів СРО в органах державної влади, судах, інших організаціях.

До технологічних функцій СРО можливо віднести функції, які забезпечують виконання учасниками СРО своєї професійної діяльності. Прикладами виконання таких функцій на ринку цінних паперів може бути діяльність бірж щодо проведення біржових торгів, та діяльність депозитаріїв щодо забезпечення проведення клірингу та розрахунків. Учасники і біржі і депозитарію самостійно приймають правила функціонування торгової чи післяторгової системи, яких мають дотримуватися. Таким чином біржа і депозитарій може розглядатися як природне технологічне СРО.

Українське законодавство передбачає, що у кожному виді професійної діяльності ДКЦПФР може делегувати СРО наглядові повноваження щодо аналізу даних про провадження відповідного виду професійної діяльності, щодо проведення перевірок учасника стосовно дотримання вимог законодавства і стандартів професійної поведінки, щодо подання клопотання про ліцензування учасника, а також щодо перевірки відповідності фахівців учасників СРО встановленим до них професійним вимогам.

Об'єктивна потреба в залученні потенціалу СРО на принципово нових засадах самоуправління потребує подальшого покращення взаємодії СРО і державного регулятора. Для подальшого розвитку саморегулювання професійними учасниками ринку цінних паперів та підвищення ефективності виконання СРО регулятивних завдань, на нашу думку, доцільно передбачити внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо делегування саморегулювальним організаціям на ринку цінних паперів певних контрольних і наглядових функцій, а саме: забезпечення передліцензійної підготовки документів учасників СРО за відповідним видом професійної діяльності; здійснення контролю за дотриманням учасниками СРО стандартів професійної діяльності та ділової етики; застосування заходів дисциплінарного

впливу щодо порушників норм законодавства та ділової етики, аж до виключення зі складу учасників СРО, що є достатньою підставою позбавлення ліцензії.

Важливо зазначити, що ст. 48 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» внесені певні обмеження для СРО професійних учасників ринку цінних паперів, які повинні утворюватися за принципом: одна СРО з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів. Така СРО повинна об'єднувати більше 50 % професійних учасників ринку цінних паперів за одним з видів професійної діяльності.

Вимогами українського законодавства передбачається, що для діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів та для депозитарної діяльності депозитаріїв обов'язковість створення СРО не передбачено. Оскільки саме діяльність біржі і депозитарію передбачає встановлення для своїх учасників певних норм і правил, то біржу і депозитарій можливо розглядати як природні СРО. Крім того, біржа і депозитарій не є фінансовими установами у розумінні Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», чим також можливо пояснити відсутність для них обов'язкової вимоги щодо участі в СРО. Таке ліберальне відношення до функціонування природних СРО, що технологічно забезпечують діяльність для своїх членів, можливо доцільно в країнах, де функціонує одна біржа і один депозитарій. Однак в Україні діє десять бірж, на кожному з яких діють свої правила та норми як щодо допуску фінансових інструментів та учасників, а також свої правила проведення біржової торгівлі. Така ж «різноманітність» стосується інститутів післяторгової системи де діють два депозитарії, що обслуговують обіг корпоративних цінних паперів, і депозитарій Національного банку, який обслуговує обіг державних цінних паперів. Крім того, із 1998 року в Україні було запроваджено дві різні по суті системи обліку прав власності на цінні папери — облік для іменних документарних цінних паперів у реєстраторів та облік для бездокументарних цінних паперів у зберігачів і депозитаріїв. Така ситуація суттєво дезорієнтує як інвесторів, так і емітентів, веде до розпорощення ресурсів учасників ринку та привносить для них як додаткові витрати, так і ризики.

Упорядкування інститутів торгової і післяторгової системи може бути або шляхом прийняття адміністративних рішень щодо скорочення кількості бірж і депозитаріїв до одної біржі та визна-

чення одного центрального депозитарію із запровадженням виключно депозитарного обліку, або через реалізацію еволюційного шляху. Для реалізації еволюційного розвитку біржової торгівлі в сучасних українських умовах, коли по своїм правилам діють десять біржових ринків, на нашу думку, доцільним є внесення змін та доповнень до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» у частині забезпечення можливості створення СРО для діяльності з організації торгівлі цінними паперами, яке має уніфікувати правила біржової торгівлі та допуску цінних паперів та учасників до біржового ринку. Такі норми і правила діяльності біржових ринків повинні бути погоджені з ДКЦПФР і мають бути обов'язковими до виконання всіма біржами в Україні. Зазначена вище пропозиція відповідає міжнародній практиці, відповідно до якої в світі існують різні СРО щодо діяльності з організації торгівлі цінними паперами.

Сформованій в Україні депозитарній системі буде складно забезпечити якісне обслуговування у перспективі зростаючого обсягу операцій з цінними паперами. Реалізувати еволюційний шлях для післяторгової системи, на нашу думку, буде дуже складно, оскільки в Україні депозитарії багато років змагаються не стільки через надання конкурентних послуг скільки за законодавче перетягування владних повноважень. Недосконале законодавство не дозволяє завершити побудову розвиненої та прозорої централізованої депозитарної системи України, здатної забезпечити надійне обслуговування обігу цінних паперів, уніфікацію здійснення діяльності учасниками депозитарної системи України та взаємодію між ними та інтеграцію національної депозитарної системи у світові післяторгової системи тощо. Тому доцільним є формування ефективної післяторгової системи на основі цілеспрямованого державного регулювання щодо уніфікації обслуговування обігу цінних паперів і обліку прав на цінні папери із їхньою адаптацією найкращого міжнародного досвіду [4]. Удосконалення національної післяторгової системи, на нашу думку, має передбачати узгодження обліку прав власності на документарні і бездокументарні цінні папери шляхом уніфікації діяльності зберігачів та реєстраторів цінних паперів з обов'язковою умовою їх технологічної консолідації із єдиним центральним депозитарієм, що здатний забезпечити обслуговування біржового обігу цінних паперів за принципом «поставка проти платежу».

Реформування системи державного регулювання та впровадження європейських стандартів взаємодії державного регулювання із самоуправлінням передбачено у проекті Програми розвитку фондового ринку України на 2011—2015 роки, розробленого ДКЦПФР [5].

Література

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» // Відомості Верховної Ради. — 2006. — № 31. — С. 268.
2. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» // Відомості Верховної Ради України. — 2002. — № 1. — С. 1.
3. Objectives and Principles of Securities Regulation, IOSCO Report, September 1998. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD82.pdf>.
4. *Леонов Д.А., Львовичкін С.В., Хоружий С.Г.* Ринок фінансових послуг: парадигма євроінтеграції: Монографія / За наук. ред. В.М. Федосова. — К.: УІРФР, 2008. — 848 с.
5. Проект Указу Президента України «Про затвердження Програми розвитку фондового ринку України на 2011–2015 роки». / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=742>.

Стаття надійшла до редакції 03.06. 2011 р.

УДК 658.14/17

В. В. Чепка, канд. екон. наук, доцент
кафедри фінансів підприємств,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ ПІДПРИЄМСТВ

АННОТАЦИЯ. В статье рассмотрены различные подходы к сущности финансовых ресурсов предприятий и обобщенно признаки, что им присущи.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: финансовые ресурсы, финансирование, денежные фонды, доходы

ABSTRACT. In the articles considered the different going is near essence of financial resources of enterprises and generalized sign, that inherent them.