

ПРИЧИНИ НЕДОСКОНАЛОСТІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

У статті розглянуто причини недосконалості державного регулювання ринку цінних паперів в Україні, недоліки, що мають місце в процесі державного регулювання, взаємодії державних органів, причетних до регулювання ринку цінних паперів.

Ключові слова: ринок цінних паперів, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, державне регулювання, органи державної влади, банківські установи.

На сьогодні, з огляду на проблеми, що виникли в діяльності ринку цінних паперів в Україні та в його державному регулюванні внаслідок світової фінансово-економічної кризи, більшість науковців приділяють переважну увагу дослідженню зарубіжного досвіду державного регулювання ринку цінних паперів, вдосконаленню інституціональної структури ринку цінних паперів, шляхів та етапів здійснення коригувальних заходів.

Безумовно, такий досвід та знання є важливими й необхідні для використання в процесі вдосконалення засад державного регулювання ринку цінних паперів, для підвищення ефективності процесу регулювання та стабільності суб'єктів ринку цінних паперів. Водночас неможливо здійснити якісну реорганізацію без дослідження причин і недоліків, що мають місце в процесі державного регулювання, взаємодії державних органів, причетних до регулювання ринку цінних паперів, історичних та об'єктивних передумов становлення й формування ринку цінних паперів. Крім того, аналіз причин та недоліків дасть змогу виявити й рівень проблематики в регулюванні, напрями необхідних коригувальних дій.

Вагомий науковий внесок у висвітлення питань державного регулювання ринку цінних паперів, ролі та функцій державних органів регулювання ринку цінних паперів, механізмів їх взаємодії, місця й значення фінансових посередників у забезпеченні економічного зростання в ринковій економіці зробили такі іноземні та вітчизняні фахівці, як: Дж. Сорос, Домінік Ру, Г. Райт, Дж. Моррисей, М.Х. Мексон, Г. Марковіч, Б. Гурне, Дж. Хансен, В. Гурне, У. Шарп, М.О. Мозговий, М.О. Бурмака, В.Є. Воротін, В.О. Галічева, А.Т. Головка, О.М. Іваницька, К.В. Мірін, О.Г. Мендрул, О.В. Мертенс, О.М. Науменко, І.В. Розпутенко, Н.П. Шведов, В.В. Юрчишин та ін.

Мета статті – розкрити причини недосконалості державного регулювання ринку цінних паперів в Україні, історичних та об'єктивних передумов такого стану речей.

Більшість вітчизняних науковців зазначає, що однією з основних проблем у створенні системного регулювання ринку цінних паперів є слабка координація дій між фінансовими регуляторами як на рівні формування регуляторної бази, так і в процесі повсякденної наглядової діяльності (неузгодженість при прийнятті нормативно-правових актів, слабка координація дій в умовах системних фінансових криз, відсутність систематичного обміну інформацією, невідпрацьованість механізмів взаємодії при здійсненні нагляду за діяльністю фінансових конгломератів чи пов'язаних осіб). Така ситуація, безумовно, має місце, водночас дослідженню причин цього приділяється недостатньо уваги, науковці зосереджуються переважно на вивченні зарубіжного досвіду й запровадженні його на українських теренах. На нашу думку, така позиція є хибною, тому, насамперед, слід зрозуміти причини цієї недосконалості державного регулювання ринку цінних паперів, історичні та об'єктивні передумови такого стану речей.

По-перше, в Україні функціонує секторальна модель регулювання фінансового ринку, частиною якого є і ринок цінних паперів, що передбачає чіткий розподіл завдань та функцій між органами, які окремо здійснюють нагляд за кожним з основних секторів (сегментів) фінансового ринку – банківським ринком, небанківським ринком і ринком цінних паперів. Як результат, згідно із Законом України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг", державне регулювання ринків фінансових послуг здійснюється:

- щодо ринку банківських послуг – Національним банком України;
- щодо ринків цінних паперів і похідних цінних паперів – Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку;

- щодо інших ринків фінансових послуг – Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [4].

Але досить складно розмежувати повноваження цих органів, тому що сектори фінансового ринку взаємопов'язані, а їх учасники діють на кількох сегментах одночасно. Зокрема, банківські установи, що підпадають під регулювання НБУ, є активними учасниками фондового ринку, тому їх має регулювати Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, при цьому банківські установи утворюють фінансові групи з небанківськими фінансовими установами, які підпадають під регулювання Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Крім того, сам Національний банк України є професійним учасником ринку цінних паперів, адже не лише є агентом уряду при розповсюдженні державних цінних паперів (виконує функції інвестиційної компанії з обслуговування первинного розміщення цінних паперів), а й сам постійно здійснює операції з купівлі-продажу цінних паперів, виступає як дилер; створює вторинний ринок цінних паперів; виконує функції депозитарію, клірингового та розрахункового центру, тобто виступає спеціалізованою організацією з обліку, зберігання та розрахунків за операціями з державними цінними паперами; використовує операції з державними цінними паперами як інструмент грошово-кредитної політики.

По-друге, в Україні має місце змішана (банківська й небанківська) модель ринку цінних паперів, як наслідок, Національний банк і небанківські державні органи виступають у ролі регуляторних установ.

По-третє, Національний банк України є особливим центральним органом державного управління, незалежним від уряду та економічно самостійним, тоді як діяльність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку й Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, не мають операційної, інституційної та фінансової самостійності як Національний банк України, внаслідок чого вищезазначені установи перебувають у різних умовах і мають різні можливості. Слід також врахувати, що державна політика управління ринком цінних паперів тісно взаємодіє з іншими напрямками економічної політики: інвестиційною, монетарною, приватизаційною, інформаційною, податковою, антимонопольною тощо, які втілюють інші, крім вищезазначених, державні установи, що вимагає налагодження співпраці Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку з ними.

По-четверте, аналіз становлення й розвитку фінансового ринку та ринку цінних паперів дає підстави стверджувати, що

основними суб'єктами на них є банківські установи, діяльність яких регулює Національний банк України. При цьому, відповідно до ст. 5 Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [3], утворена Указом Президента України від 12.06.1995 р. № 446/95. Що ж стосується безпосередньо співпраці Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку з іншими державними органами, то серед основних, про які зазначено в Положенні про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку, затвердженому Указом Президента України від 23.11.2011 р. № 1063/2011, необхідно виділити такі:

- співпрацює з Національним банком України і Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, щодо здійснення державного регулювання цих ринків;
- своєчасно повідомляє з використанням засобів зв'язку, що дозволяють фіксувати інформацію, Національний банк України і Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, про будь-які спостереження та висновки, необхідні для виконання покладених на ці органи обов'язків;
- проводить з метою співпраці та координації діяльності щодо здійснення державного регулювання ринків фінансових послуг у встановлені законом строки оперативні наради за участю Національного банку України і Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, або бере участь у таких нарадах, що проводяться зазначеними органами; за результатами оперативних нарад складає відповідні протоколи та/або укладає міжвідомчі угоди;
- визначає за погодженням із Національним банком України особливості одержання комерційними банками ліцензії на депозитарну та розрахунково-клірингову діяльність;
- встановлює за погодженням із Національним банком України і Міністерством фінансів України правила та операційні стандарти грошового клірингу і розрахунків за операціями з цінними паперами;
- встановлює за погодженням із Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, граничні розміри винагороди за надання послуг з управління активами недержавного пенсійного фонду;
- встановлює за погодженням із Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових

- послуг, методику та порядок обчислення й визначення чистої вартості активів недержавного пенсійного фонду, їх обліку, зарахування, які здійснюються адміністратором недержавного пенсійного фонду та особою, що управляє активами такого пенсійного фонду;
- встановлює разом із Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, особливості порядку обчислення та обліку прибутку (збитку) недержавного пенсійного фонду;
 - затверджує за погодженням із Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, та Національним банком України методику та порядок розрахунку чистої вартості пенсійних активів Накопичувального фонду системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування;
 - встановлює за погодженням із Національним банком України додаткові вимоги щодо емісії (випуску) цінних паперів комерційними банками;
 - здійснює разом із Національним банком України та Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, державний нагляд і регулювання іпотечного кредитування та емісії іпотечних сертифікатів [2].

Незважаючи на досить широкий перелік напрямів співпраці, більшість з них залишаються лише задекларованими у відповідних законодавчих та нормативно-правових актах, а реальної ефективної взаємодії не спостерігається, хоча кроки в цьому напрямі постійно здійснюються, починаючи від Угоди про співпрацю між Національним банком України та Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, яка була укладена 27.01.1998 р. на виконання доручення Кабінету Міністрів України від 20.01.1998 р. за № 11920/98, до Програми економічних реформ на 2010–2014 рр. “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава”, Програми розвитку фондового ринку України на 2011–2015 рр. Кожен із зазначених регуляторних органів здійснює регулювання ринку цінних паперів у межах, встановлених законодавством, що не завжди вимагає їх координації та узгодження.

По-п'яте, система правового регулювання ринку цінних паперів не розмежовує чітко сфери впливу кожного з регуляторів та передбачає дублювання регулятивних повноважень, не дозволяє регулювати більшість суттєво важливих аспектів ринку цінних паперів, виробляти та встановлювати конкретні критерії, стандарти і процедури відносин учасників (емітентів, інвесторів, посередників, інших інфраструктурних інститутів), регулювати біржову та позабіржову систему торгівлі тощо. Так, наприклад

Законом України “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” 1997 р. було передбачено такі права Національного депозитарію України (далі – НДУ): здійснювати загальні види депозитарної діяльності: зберігання та обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітентів щодо випущених ним цінних паперів; кліринг та розрахунки з угодами щодо цінних паперів; ведення реєстрів власників іменних цінних паперів та виключні види діяльності – стандартизацію депозитарного обліку відповідно до міжнародних норм; стандартизацію документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерацію (кодифікацію) цінних паперів, випущених в Україні, відповідно до міжнародних норм; встановлення відносин і налагодження постійної взаємодії з депозитарними установами інших держав, укладання двосторонніх та багатосторонніх угод про пряме членство або кореспондентські відносини для обслуговування міжнародних операцій з цінними паперами учасників Національної депозитарної системи, контроль за їх кореспондентськими відносинами з депозитарними установами інших держав [5]. Таким чином, серед множини депозитаріїв саме Національний депозитарій було наділено виключними правами і повноваженнями. Однак Указом Президента України “Про загальні засади функціонування Національного депозитарію” від 22.06.1999 р. № 703 визначено, що НДУ виконує лише функції стандартизації депозитного обліку та документообігу щодо операцій з цінними паперами, кодифікацію цінних паперів та налагоджує відносини з депозитарними установами інших держав [6, с. 71].

По-шосте, має місце відсутність єдиного підходу з боку органів державного регулювання під час розробки політики на ринку цінних паперів України, що є наслідком їх недостатньої співпраці та взаємодії.

По-сьоме, на сьогодні відсутня транспарентність у процедурі ухвалення рішень (недостатній рівень відкритості та прозорості схвалення рішень органами регулювання та нагляду). Усі органи регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні використовують оптимальні канали комунікацій: офіційні сайти у мережі Інтернет, прямі контакти із представниками засобів масової інформації, засідання координаційних та громадських рад, опитування тощо. Однак серед недоліків, пов'язаних із розповсюдженням інформації, можна зазначити:

- відсутність у всіх органів стратегічного документа щодо побудови їх комунікаційної діяльності, метою якої є створення стабільності щодо очікувань;
- недосконалий механізм роз'яснювальної роботи регуляторів щодо мотивів та наслідків схвалених рішень. Його відсут-

ність зумовлює формування в суспільстві нечіткого трактування функцій відповідних органів, негативних соціальних очікувань та зниження довіри до фінансового сектору в цілому та фінансових установ зокрема;

- відсутність чітких графіків проведення регулярних прес-конференцій, тематичних зустрічей з представниками засобів масової інформації тощо.

Це призводить до відсутності системного сприйняття діяльності органів регулювання та нагляду за фінансовим сектором, нерозуміння їх ролі в загальноекономічних процесах країни [1, с. 128].

Зазначені недоліки повною мірою виявились під час світової фінансової кризи 2007–2009 рр., коли кожен із державних регуляторів намагався вжити заходів лише на ринку, за регулювання та нагляд за яким він несе відповідальність. У результаті цього не було вжито скоординованих антикризових дій та заходів для збереження ринку цінних паперів, який мав найбільше падіння не лише в Україні, а й у світі. Регуляторні дії органів державного управління виявлялися недостатньо ефективними та оперативними, частина з них мала декларативний характер, що лише поглиблювало проблеми ринку цінних паперів, а самі органи державного регулювання ринку цінних паперів виявили свою інституційну невідповідність діям у надзвичайних ситуаціях.

Висновки. Вітчизняний ринок цінних паперів та система державного регулювання ним перебувають на початковому етапі становлення та розвитку. Ні за обсягами операцій, що здійснюються на ньому, ні за ефективністю діяльності його суб'єктів, ні за якістю системи державного управління та іншими якісними й кількісними показниками ми не можемо бути показником або еталоном для інших країн, що розвиваються. Крім того, у процесі державного регулювання ринком цінних паперів тривалий час залишаються невирішеними питання якісної взаємодії між усіма учасниками процесу регулювання, які в кризові періоди лише посилюються. Тому визначення най-

більш значних проблем і недоліків у процесі взаємодії, історичних та об'єктивних передумов такого стану речей є першим важливим кроком у процесі розробки дієвих заходів і механізмів, необхідних на цьому етапі розвитку ринку цінних паперів та системи державного регулювання.

Список використаної літератури

1. Науменкова С.В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн : навч. посіб. / С.В. Науменкова, В.І. Міщенко. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, Університет банківської справи НБУ, 2010. – 170 с.
2. Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку, затверджене Указом Президента України від 23.11.2011 р. № 1063/2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011>.
3. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР, з поточною редакцією від 01.01.2013 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.
4. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 р. № 2664-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2664-14/page2>.
5. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні : Закон України від 10.12.1997 р. № 710/97-ВР, з поточною редакцією від 01.01.2013 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/710/97-%D0%B2%D1%80/page2>.
6. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України : інформаційно-аналітичні матеріали / за ред. к.е.н. О.І. Кіреєва, к.е.н. М.М. Шаповалової та к.е.н. Н.І. Гребеник. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, 2005. – 132 с.

Стаття надійшла до редакції 09.02.2013.

Тевелев Д.М. Причины несовершенства государственного регулирования рынка ценных бумаг в Украине

В статье рассмотрены причины несовершенства государственного регулирования рынка ценных бумаг в Украине, недостатки, которые имеют место в процессе государственного регулирования, взаимодействия государственных органов, причастных к регулированию рынка ценных бумаг.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку, государственное регулирование, органы государственной власти, банковские учреждения.

Tevelev D. Causes of imperfection of State regulation of s the stock market in Ukraine

In the article considered causes of imperfections the governance of the stock market in Ukraine, deficiencies in the process of State regulation, interaction of State bodies involved in the regulation of the stock market.

Key words: the stock market, the National Commission for securities and stock market, government regulation, public authorities, banking institutions.