

УДК 336.172:336.76

О. В. Сидоренко,
кандидат економічних наук, доцент,
Національний університет біоресурсів і природокористування України

КОНСОЛІДАЦІЯ БІРЖОВОЇ СИСТЕМИ ЯК ФАКТОР ПІДВИЩЕННЯ ЇЇ КОНКУРЕНТОЗДАТНОСТІ

В статті розглядаються питання консолідації біржової системи та необхідності побудови ефективного механізму регулювання біржового ринку з усіма його інструментами як ефективного механізму підвищення конкурентоздатності фінансових та товарних ринків

In the article considering the questions of consolidation of stock market and necessity an effective system of regulation of the exchanges market with all its instruments as an effective mechanism for improving the competitiveness of financial and commodity markets.

Ключові слова: консолідація, біржова система, система регулювання державне регулювання, саморегулівні організації, фінансова система, товарний біржовий ринок, ринок цінних паперів

Keywords: consolidation, exchange system, system of regulation, government regulation, selfregulation, financial system, commodity exchange market, securities market

Вступ.

Організація торгівлі за допомогою біржі на сьогодні являє собою одним із основних напрямків державної політики в економічній сфері. І очевидно, що без ефективною правовою регламентації, ринкові відносини не можуть далі розвиватися, а отже процеси інтеграції у світовий ринок стають неможливими. Тому найбільш актуальним являється посилення нормативної бази регулювання біржового ринку, зокрема правове забезпечення його функціонування та визначення місця держави в регуляторній системі.

Згідно останніх світових тенденцій в сфері обігу біржових інструментів кількість повноцінних ринків поступово скорочується. Особливо відчутно це на фінансовому ринку. Деякі світові експерти допускають, що в найближчі роки національні ринки будуть переформатовуватися у світові фінансові центри. А їх наявність у національних економіках розглядатиметься як ознака конкурентності та розвиненості економіки країни. На фоні цих подій, голова Лондонської фондової біржі Ксав'є Роле відмітив: «Через несколько лет в мировых финансах будут доминировать от четырех до шести глобальных биржевых групп. Пауза в слиянии ведущих мировых бирж, вызванная острым финансовым кризисом, завершена. Началась борьба за то, кто войдет в круг немногочисленных лидеров, а кто останется за бортом.»

Вітчизняним регуляторам і учасниками біржових відносин також слід враховувати процеси глобалізації світового ринку, інакше витримати світову конкуренцію вітчизняним інвесторам не вдасться. Для цього слід ліквідувати відставання від провідних фінансових центрів в сфері регулювання, інфраструктури та інструментарію. Не вирішення цих проблем призведе до зникнення ознак національного фінансового та товарного біржових ринків. Ключову роль у цьому має зіграти держава як захисник національних інтересів, а саме створення ефективною системи державного регулювання та контролю за біржовою діяльністю.

Постановка завдання.

Метою досліджень, що викладені в статті, є обґрунтування необхідності формування ефективною системи регулювання біржової сфери, висвітлення основних тенденцій у формуванні світової біржової інфраструктури, що є необхідною умовою інтеграційних процесів вітчизняного біржового ринку в світову структуру.

Результати роботи.

Першою хвилею консолідації стало об'єднання європейської біржі Euronext в 2007 році з американською New York Stock Exchange (NYSE). Після такого об'єднання NYSE Euronext стала прямим конкурентом лондонської LSE. Сама ж LSE вела перемовини з канадським біржовим оператором TMX Group, якому належать Торонтська фондова біржа і Монреальська біржа деривативів.

Останніми подіями в сфері таких змін є злиття Deutsche Borse AG і NYSE Euronext. Очікується, що в об'єднаній компанії акціонерам Deutsche Boerse буде належати 60% акцій, а акціонерам NYSE Euronext – 40%. Після об'єднання біржі будуть контролювати 90% європейських угод з деривативами.

Росія теж формує свій біржовий простір в дусі останніх світових економічних інтеграційних тенденцій. 29 червня 2011 року ЗАТ ММВБ і ВАТ ОАО РТС підписали угоду про об'єднання. Акціонери, що тримають 60% пакет акцій РТС, продадуть свої 35% ММВБ, а взамін отримають 65% акцій ММВБ. Процес інтеграції планують завершити до 2012 року. Основною метою такого об'єднання називають усунення конкуренції між найбільшими біржами. Своєю позицією щодо злиття бірж висловили і державні російські діячі, вказавши на необхідність створити більш технологічну і ліквідну російську біржу, яка в перспективі повинна стати конкурентом найбільших світових торгових площадок, не втрачаючи сил на внутрішню боротьбу.

На фоні цього відбувається і консолідація регуляторних функцій.

В США функціонує система розпорошеного регулювання з виділенням провідного контролера. Наприклад, органами регулювання на американському ринку цінних паперів є біржі, NASD, SEC, CFTC, NFA, FRS, які в питаннях контролю фінансових холдингів діють за принципом провідного регулятора (Umbrella regulator).

Система регулювання у Франції - зразок розпорошеною системи регулювання без виділення провідного регулятора.

Регулювання фондового ринку Німеччини здійснювалося спеціальними органами федеральних земель. З 2002 р. система нагляду у ФРН у зв'язку з серйозними змінами на фінансових ринках і з метою забезпечення стабільності німецької фінансової системи, було прийнято рішення про створення єдиного Федерального відомства з нагляду за наданням фінансових послуг (BaFin), яке контролює зараз приблизно 2400 банків, близько 750 установ з надання фінансових послуг, 640 страхових компаній і майже 100 інвестиційних компаній.

У Європі системи регулювання просуваються до встановлення єдиних правил роботи бірж, з 1 листопада 2007 введена в дію директива Євросоюзу «Про ринки фінансових інструментів» (MiFID). MiFID (англ. - Markets in Financial Instruments Directive). У розробці Директиви брало участь Управління з фінансового регулювання і нагляду Великобританії (Financial Service Authority, FSA). Дана директива замінила попередню директиву «Про інвестиційні послуги» («Investment Services Directive», ISD) і є частиною плану ЄС щодо створення єдиного європейського ринку фінансових інструментів і послуг. Вимоги MiFID поширюються на 27 країн членів Євросоюзу і 3 країни Європейської економічної зони.

MiFID вводить нові правила регулювання, спрямовані, зокрема, на збільшення прозорості звітності за операціями з акціями та похідними інструментами. Основними областями застосування MiFID, є:

- діяльність бірж і інших не регульованих в даний час торгових інститутів;
- встановлення вимог перед і після торгівельної прозорості для угод з цінними паперами;
- розширення діапазону інвестиційних послуг і продуктів, що вимагають авторизації;

- забезпечення можливості здійснювати міжнародну діяльність через відкриття філій в інших країнах ЄС інвестиційним компаніям, попередньо отримав авторизацію від національних регуляторів.

Основним мотивом таких інтеграційних процесів є стрімке посилення конкуренції, яке, на загальносвітову експертну думку, буде продовжуватись. В світі розпочався етап еволюції біржових площадок в сторону укрупнення та консолідації фінансових капіталів та товарних ринків. Це звичайно активізує міжнародних інвестиційне середовище та спрощує роботу міжнародних та національних регуляторів біржових ринків.

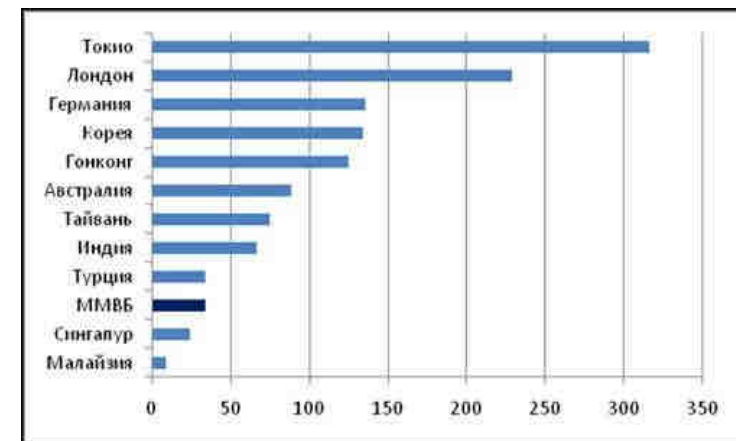


Рис.1. Середньомісячний оборот торгівлі акціями найбільших бірж країн в 2010р., млрд. дол. США

(Джерело: World Federation of Exchanges (WFE), розрахунки Центру розвитку)

На фоні глобальних структурних змін організаторів біржового процесу, відбуваються швидкими темпами і створення «мегарегуляторів». В зв'язку із погіршенням кон'юнктури світового фінансового ринку, загостренням кризових процесів розвитку світових фінансових центрів та ростом інтересу до біржових інститутів різного рівня у країнах, що розвиваються, загострилася проблема у формуванні потужних та ефективних регуляторів біржових відносин. Консолідується не тільки біржові системи, а й депозитарні системи, розрахунково-клірингові, інформаційного забезпечення. Після фінансових потрясінь зацікавленість у централізації інфраструктурних організацій на ринку біржових інструментів надзвичайно висока. Вбачається, що формування єдиної системи таких організацій, дасть можливість підвищити надійність розрахунків, захищеність від ризиків, знизити транзакційні витрати, що в свою чергу дозволить усунути національні перешкоди до укладення угод з різними фінансовими інструментами.

Фінансові системи різних країн відрізняються за структурою і ступенем інтегрованості основних елементів інфраструктури ринку: депозитаріїв, клірингових компаній, розрахункових центрів і бірж. Наприклад, фінансова інфраструктура Лондона є найбільш конкурентною, при цьому її організаційна структура залишається прозорою і зрозумілою для інвесторів. Всі торги акціями й облігаціями відбуваються на Лондонській фондовій біржі (LSE), торгівля деривативами - в основному, на Euronext Liffe. Крім цього, є кілька спеціальних майданчиків для торгівлі деривативами на сировинні товари: Лондонська біржа нафтопродуктів (London Petroleum Exchange, LPE), Лондонська біржа металів (London Metal Exchange, LME), Лондонська біржа золота (London Gold Exchange, LGE) і т.д. У Лондоні є велика кількість організацій, які можуть займатися кліринговою діяльністю, але всі вони є членами Лондонської клірингової палати (LCH.ClearNET). Розрахунки проводяться через британсько-ірландський підрозділ міжнародного центрального депозитарію (ICSD) Euroclear (раніше функціонував як центральний депозитарій Великобританії CREST), який дозволяє також депонувати іноземні цінні папери для їх прямого обігу на Лондонській біржі.

Вкрай важливо відмітити, що якщо раніше віддавалася перевага саморегулюванню та розпорощеності між багаточисленними державними та недержавними організаціями функцій, то на сьогодні ситуація кардинально міняється. Законодавчому та державному регулюванню віддають пріоритет не лише країни, що розвиваються, а країни з розвиненими фінансово-економічними та законодавчими системами.

Створення потужного регулятора стимулює також універсалізація та диверсифікованість діяльності установ, які обслуговують фінансовий, товарний та валютний ринки. Ідучи шляхом універсалізації регулятора вдається уникнути дублювання функцій різних регуляторів, перетинання повноважень при прийнятті рішень, регуляторний арбітраж, не порушується єдність законодавчої основи функціонування ринків капіталу, зменшується ризик втрати ефективності нагляду за фінансовою стабільністю.

Для вітчизняного біржового ринку проблема регулювання стоїть надзвичайно гостро. Необхідність у створенні таких регуляторів виникає в зв'язку з відсутністю скоординованої державної політики, головним завданням якої є пошук ефективних механізмів реалізації інвестиційного потенціалу економіки України. Це призвело до розпорощеності системи державного регулювання і нагляду за біржовими ринками (наявність окремих регуляторів банківської діяльності, на ринках цінних паперів, товарному і на ринках інших фінансових послуг), що створює перепони для впровадження консолідованого нагляду за усіма учасниками інвестиційного процесу (як прямими, так і опосередкованими), унеможливило вирішення проблеми контролю за діяльністю фінансових конгломератів (фінансових і промислово-фінансових груп), сприяє неконтрольованому витоку капіталу з України. Виходячи із цього Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку як державний регулятор на ринку цінних паперів потребує підсилення функцій регулятора.

А на товарному ринку, де взагалі на сьогодні в Україні не існує єдиної системи регулювання, варто його сформувати. Функції регулятора розпорощені між Міністерством економ розвитку і торгівлі України, Кабінетом Міністрів України та центральними органами виконавчої влади з питань забезпечення реалізації державної програми аграрної політики. В цих умовах ефективності від регулювання не варто чекати.

Крім того це відображається на нормальному співвідношенні між державним регулюванням і саморегулюванням, що призводить, з одного боку, до надмірного втручання держави в організацію ринкових процесів, а з іншого – позбавляє професійних учасників ринків капіталу стимулів до розбудови інститутів інфраструктури за власний кошт, оскільки не гарантує можливості встановлення постійно діючих правил самими учасниками ринків без ризику відміни або коригування цих правил державними регуляторами;

Перевагами вибору моделі, яка передбачає функціонування одного регулятора, що має особливий статус, можуть стати:

- 1) можливість врегулювати проблему конфлікту інтересів в сфері державного управління завдяки колегіальному принципу, який забезпечує необхідне представництво та баланс інтересів різних державних органів, керівники яких представлені у мегарегуляторі, при формуванні стратегічних рішень;
- 2) складність об'єктів регулювання, яка вимагає концентрації та переосмислення суті спеціальної і досить різноманітної інформації, а також наявності досвіду і високої професійної підготовки фахівців, яких легше залучити, маючи фінансову автономність;
- 3) унікальний організаційно-правовий статус мегарегулятора, який дозволяє якнайкраще виконувати функцію захисту прав і законних інтересів інвесторів та споживачів фінансових послуг, а також істотно підвищити рівень довіри до його дій.

Крім того, існуюча нормативно-правова база регулювання біржового ринку свідчить про його недосконалість, та як наслідок нездатність вітчизняних біржових інститутів конкурувати із зарубіжними. Оптимістичніше виглядає ситуація, що склалася на фондовому ринку. Досягнутий рівень розвитку дає можливість говорити про потенціал якісного покращення біржового регулювання. На користь єдиного регулятора говорить неминучий розвиток вітчизняного ринку деривативів (як товарних, так і фінансових), які по своїй суті являються фінансовими інструментами, цінність яких залежить від волатильності ринку, а саме від коливання цін на відповідні активи, такі як фінансові активи та статистичні індикатори. Деривативи поділяють на прямі строкові (форварди) та ф'ючерси, свопи та опціони. Звичайно при торгівлі деривативами, які передбачають лише передачу грошових сум один одному, не створюється значних перешкод для регулювання їх обігу єдиним регулятором. Але звичайно слід враховувати і специфіку окремих ринків. Скажімо деривативи можуть бути не лише розрахунковими, а й передбачати поставку базового активу, а також укладатися без участі організаторів торгів, тобто позабіржові контракти. І це може знайти своє відображення в окремих нормативних документах, які мають врахувати особливості регулювання відносин зв'язку з виробництвом, реалізацією і оборотом товарної продукції.

Висновки.

Тому доцільним є дотримання напрямку виконання стратегічних завдань перебудови та модернізації ринків капіталу України, передбачених Концепцією Державної програми модернізації ринків капіталу в Україні. Ця Програма має ґрунтуватися на одночасному вирішенні проблем на законодавчому, інституційному та технологічному рівнях. Ключовим моментом у цьому є консолідація біржової системи України.

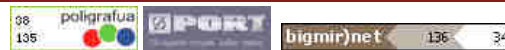
Концептуально передбачається, що Консолідована біржова система України сформує конфігурацію, яку можна вважати оптимальною для будь-якого ліквідного та регульованого ринку. Ця конфігурація забезпечить мінімальні системні ризики, передбачає тісну взаємодію організаторів торгівлі з централізованою депозитарною системою. В разі реалізації консолідованої моделі біржової торгівлі інституційно врівноважаться ринки корпоративних цінних паперів з ринком державних цінних паперів, стимулюється розвиток ринку фінансових та товарних деривативів. Синхронне функціонування біржової та депозитарної систем і системи електронних платежів НБУ дозволить знизити вартість транзакцій для учасників ринку, забезпечить автоматизований доступ для усіх категорій професійних користувачів.

Вирішення поставлених завдань не лише наблизить законодавство до Європейських стандартів, а й дозволить розпочати формування єдиної біржової інфраструктури, що в свою чергу полегшить інтегрування вітчизняного біржового ринку у світові ринки. Усуне негативне співвідношення між держаним регулюванням та саморегульованими організаціями. Стимулює активізацію розвитку ефективного ринку реальної продукції та ринку строкових контрактів. Забезпечить консолідацію біржової системи України, що дозволить сформувати конфігурацію, яка підвищить ліквідність ринку. Крім того, ця конфігурація забезпечує мінімальні системні ризики, передбачає тісну взаємодію організаторів торгівлі з централізованою розрахунково-кліринговою системою і чіткою системою регулювання. Врешті решт це позитивно відобразиться на створенні сприятливого середовища для ведення бізнесу.

Література:

1. Про схвалення Концепції Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні . – Розпорядження Кабінету Міністрів України від 8 листопада 2007 р. N 976. - <http://zakon.nau.ua/doc>
2. [Електронний ресурс] - <http://fxbiznes.ru> - Слияние российских бирж – pro и contra.
3. [Електронний ресурс] - <http://stockinfocus.ru> - ММВБ и РТС: объединению быть
4. [Електронний ресурс] - <http://expert.ru/expert/> - Акционеры NYSE Euronext согласились на поглощение компании Deutsche Borse

Стаття надійшла до редакції 21.11.2011 р.



ТОВ "ДКС Центр"