

ЩОДО ПИТАНЬ ВДОСКОНАЛЕННЯ РЕГУЛЯТОРНОЇ ПОЛІТИКИ ДЕРЖАВИ У ВІДНОШЕННІ ФОРМУВАННЯ УМОВ ДЛЯ ХЕДЖУВАННЯ РИЗИКІВ ЗА ДОПОМОГОЮ ФІНАНСОВИХ ОПЦІОНІВ

КОСТРАЧ Людмила Миколаївна - старший викладач кафедри фінансових ринків Національного університету державної податкової служби України

УДК 336.764.2

Стаття посвячена аналізу сучасного стану системи державного регулювання фондового ринку України в аспекті створення умов для хеджування ризиків за допомогою фінансових опціонів. Предложено шляхи вдосконалення регуляторної політики держави по розвитку срочних сегментів бірж в контексті виконання останніми функцій хеджування ризиків.

Ключові слова: ринок цінних паперів, цінні папери, фондова біржа, деривативи, фондові індекси, опціони, хеджування.

Постановка проблеми

Державне регулювання має забезпечувати захист суспільних інтересів, справедливість і рівноправність ринку та доступність і відкритість інформації. Функції регулювання і контролю за ринком цінних паперів держава здійснює шляхом формування спеціальних структур, потреба в яких зумовлена організацією реєстрації випусків цінних паперів і професійних учасників ринку цінних паперів; специфікою способів регулювання, пов'язаних з контролем за наданням великих масивів інформації; необхідністю постійної адаптації законодавства та підзаконних норм фондового ринку, який швидко розвивається і змінюється; необхідністю для широкого загалу інвесторів створення органу, здатного захистити їхні інтереси. Управління фінансовими ризиками є характерною рисою ринкової економіки і вимагає від усіх гравців фондового ринку наявності ефективних механізмів зниження впливу негативних

факторів, які дозволять вчасно й адекватно реагувати на динаміку ринкових змін, тому обрана тема дослідження є сучасною та актуальною.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Найбільш вагомими науковими дослідженнями, які присвячені окремим аспектам вдосконалення регуляторної політики держави щодо розвитку фондового ринку є праці вітчизняних та зарубіжних науковців, зокрема: Андрущенко І.Г., Брегін Н.А., Білоуса О.Г., Гончара М.С., Колесника В.В., Кузнецової Н.С., Мищенко В.В та інших.

Цілі статті

Метою статті є аналіз сучасного стану системи державного регулювання фондового ринку України в аспекті створення умов для хеджування ризиків за допомогою фінансових опціонів.

Виклад останніх результатів дослідження з їх обґрунтуванням

В Україні початок створення фондового ринку перепало на той час, коли у світовій практиці були вже сформовані принципи та механізми державного та наддержавного регулювання фінансових ринків. Це дає нашій країні можливість не повторювати помилок, що припускалися інші держави, а створити оптимальний механізм функціонування ринку цінних паперів, спираючись на міжнародний досвід та національні особливості.

Серед наукових праць слід особливо звернути увагу на праці, що присвячені пошуку шляхів підвищення ефективності функціонування ринку цінних паперів. Деякі науковці пов'язують це з політикою державних органів щодо досягнення прозорості та інформативності роботи учасників фондового ринку як першорядної та безумовної вимоги його ефективності. Зокрема, І.Г. Андрущенко визначає необхідність обміну інформацією стосовно роботи учасників фондового ринку між державними органами, створення єдиної бази даних щодо акціонерних товариств України [1].

На нашу думку, державне регулювання має забезпечити відповідне законодавче забезпечення, правила випуску та обігу, реєстрації, захисту прав інвесторів, контроль системи ціноутворення, при цьому основною метою держави має стати досягнення компромісу між фіскальною функцією та загально-економічною ефективністю.

Виділимо такі напрями регулювання фондового ринку:

- забезпечення захисту прав інвесторів, прозорості, справедливості й ефективності фондового ринку; зниження ризиків учасників ринку в операціях з цінними паперами;
- сприяння сумлінній конкуренції, збільшення ринкової капіталізації та економічне зростання держави;
- створення атмосфери довіри як серед учасників фінансових ринків, так і серед потенційних інвесторів;
- створення сприятливих умов і забезпечення однакових можливостей для учасників фондового ринку, що відповідають чітко визначеним критеріям допуску;
- заохочення нових учасників до діяльності на фінансових ринках, оптимізація процедур входження на фінансових ринків;
- сприяння процесам впровадження нових фінансових інструментів;
- реалізація єдиного системного підходу до розвитку законодавства щодо фінансових ринків;
- забезпечення вільного доступу до інформації [2].

Ринок цінних паперів в Україні розпочав своє становлення у 1991 році з прийняттям Закону України «Про цінні папери і фондо-

ву біржу» (поновлено Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Тоді Україна на законодавчому рівні отримала інструменти та професійних учасників ринку цінних паперів, які брали активну участь у створенні вітчизняного фінансового сектору економіки.

На даний час, державно-правове регулювання ринку цінних паперів здійснюють на підставі законодавчих і підзаконних актів. Ст. 8 Конституції України визначає принцип верховенства права. Конституція України має найвищу юридичну силу; закони та інші нормативно-правові акти ухвалюються на основі Конституції, вони мають відповідати їй.

На початковому етапі становлення ринкових відносин в Україні були прийняті закони загальногосподарського призначення, які послуговували поштовхом для розвитку ринку цінних паперів. Серед основних законодавчих актів слід назвати:

Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» від 18 червня 1991 р. № 1201-XII;

Закон України «Про приватизаційні папери» від 6 березня 1992 р. № 2173-XII;

Закон України «Про власність» від 7 лютого 1991 р. № 697-XII;

Закон України «Про підприємництво» від 7 лютого 1991 р. № 698-XII;

Закон України «Про приватизацію державного майна» від 4 березня 1992 р. № 2163-XII;

Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 20 березня 1991 р. № 872-XII (втратив чинність згідно із Законом України № 2121-III);

Закон України «Про господарські товариства» від 19 вересня 1991 р. № 1576-XII;

Закон України «Про обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності» від 18 лютого 1992 р. № 2132-XII;

Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР;

Закон України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 р. № 710/97-ВР.

Державне регулювання ринку цінних паперів спиралося на попередньо розроблену

і науково обґрунтовану концепцію. 22 вересня 1995 р. постановою Верховної Ради України № 342/95-ВР було схвалено «Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України». Головною метою Концепції визначено становлення цілісного, високоліквідного, ефективного і справедливого ринку цінних паперів в Україні, регульованого державою та інтегрованого у світові фондові ринки [3].

Наразі питання прискореного розвитку і розширення фондового ринку України також порушено в низці нормативних актів: Указі Президента України «Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України» від 26 березня 2001 р. № 198/2001; «Програмі розвитку інвестиційної діяльності на 2002—2010 роки», затвердженій постановою Кабінету Міністрів України від 28 грудня 2001 р. № 1801; «Програмі розвитку фондового ринку України 2001—2005 років» від 13 грудня 2000 р.

Указом Президента України «Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України» від 26 березня 2001 р. № 198/200 визначені цілі й завдання функціонування фондового ринку на 2001—2005 роки, заходи щодо розвитку Національної депозитарної системи, інститутів спільного інвестування, інфраструктури фондового ринку, корпоративного управління, податкового стимулювання розвитку фондового ринку й удосконалення регулювання ринку цінних паперів.

Однак тоді конкретних шляхів щодо становлення біржових строкових сегментів цього ринку, зокрема ринку деривативів, не було запропоновано. Такий стан справ призвів до того, що торговельна практика використання деривативів, зокрема біржових ф'ючерсів та опціонів, уже більше десяти років випереджує регуляторні заходи, в першу чергу законодавчо-нормативну базу.

На даний час в Україні функції державного регулювання ринку цінних паперів розподілені між різними міністерствами та відомствами. Всі ці органи можна поєднати в чотири групи:

1. Верховна Рада України, Президент України та Кабінет Міністрів України;

2. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР);

3. Фонд державного майна, Міністерство фінансів, Національний банк України, Антимонопольний комітет, Міністерство економіки, Міністерство зборів і доходів України;.

4. Міністерство внутрішніх справ, Генеральна прокуратура, Служба безпеки України, Вищий Господарський суд.

Найбільш важливим при визначенні правових засад здійснення державного регулювання ринку цінних паперів став Указ Президента України, яким 12 червня 1995 року утворено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Відповідно до Закону України № 448\86 – ВР від 30 жовтня 1996 р. «Про державне регулювання ринку цінних паперів» в Україні визначено її завдання, функції, повноваження, права, відповідальність та відносини з іншими державними органами з питань регулювання та контролю на ринку цінних паперів. Наступним кроком у регулюванні ринку цінних паперів України став Указ Президента України №1063/2011 від 23.11.2011 року про утворення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі - НКЦПФР).

На даний час розвиток вітчизняного ринку цінних паперів майже не пов'язаний з розвитком національної економіки; в основному на цьому ринку присутні спекулятивні капітали, діапазон коливань цін є досить значним, що в свою чергу, свідчить про високі ризики здійснення операцій.

Єдине можна стверджувати однозначно - волатильність нашого ринку на порядок перевищує волатильності світових ринків, тобто ризики здійснення операцій на вітчизняних фондових біржах лише зросли і є чи не найвищими серед інших ринків країн, що розвиваються.

Ця обставина, в свою чергу, дозволяє визнати, що в Україні досі не створено відповідних умов для ефективного розвитку ринку цінних паперів в цілому та його сегментів зокрема, як у організаційному так і інституційному аспектах. В першу чергу це стосується процесів державного регулювання як складової регуляторної політики загалом, оскільки досі не створено системи законодавчого захисту інвесторів, особливо тих, хто працює на сегменті деривативів, відсутні стимули щодо запровадження хеджування ризиків.

У системі вищої економічної освіти відсутня підготовка кадрів для здійснення таких операцій.

Високі ризики біржового вітчизняного ринку цінних паперів та його низька ліквідність за умови недосконалої державної регуляторної політики досить довго стримували розвиток строкового сегменту. Ситуація дорізно змінилася після реєстрації угод злиття та поглинання вітчизняних бірж російськими інвесторами. На провідних біржових майданчиках фондового ринку (електронній біржі ПФТС та новоствореній Українській біржі) впродовж 2009-2010 років було запроваджено російські технології біржових торгів строковими контрактами. Враховуючи той факт, що на російських біржах успішно торгуються нові контракти, зокрема на волатильність ринку, можна з достатньо високою ймовірністю прогнозувати організацію аналогічної торгівлі, а значить і створення умов для хеджування ризиків за допомогою фінансових контрактів, зокрема опціонів.

Однак можна констатувати той факт, що завдання щодо створення умов для хеджування ризиків на біржових ринках України залишається не виконаним. Більше того, прийняті у 2012 році законодавчі акти щодо створення єдиного розрахункового центру та вдосконалення депозитарної системи, багатьма експертами оцінюються як такі, що не будуть сприяти розвитку строкового ринку [4].

Враховуючи вище зазначене, ми пропонуємо в контексті реалізації планів щодо зменшення ризику при торгівлі цінними паперами, доповнити Програму розвитку фондового ринку на 2012-2014 роки, розроблену Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку заходами, що дозволять прискорити формування необхідних умов для хеджування цінних ризиків на ринку цінних паперів. (На початок 2013 року ця Програма так залишилася не прийнятою, однак Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) прикладає максимум зусиль для її реалізації.).

Основною метою цієї Програми є підвищення захисту прав інвесторів та формування конкурентоспроможного національного фондового ринку на основі поступового

зменшення спекулятивної складової ринку з одночасним зростанням інвестиційно спрямованого сегменту в умовах фінансової глобалізації світової економіки та виконання ним основної функції, яка полягає у забезпеченні вільного та швидкого перетоку інвестиційного капіталу через створення відповідних правових, інституційних, технологічних та організаційних умов.

Програмою передбачається досягнення наступних показників розвитку:

- залучення в середньому щорічно в цінні папери не менше ніж 100 млрд. грн.;
- зростання капіталізації лістингових компаній зі 180 млрд. грн. до 300 млрд. грн.;
- збільшення частки біржового фондового ринку з 13 % до 20 %;
- приріст з 36 млрд. грн. до 50 млрд. грн. загальної номінальної вартості облігацій підприємств;
- зростання вартості активів інвестиційних і пенсійних фондів з 12 млрд. грн. до 30 млрд. грн.;
- збільшення з 236 млрд. грн. до 400 млрд. грн. обсягів торгів цінними паперами на біржовому ринку [5].

У проекті Програми справедливо стверджується, що сегмент ринку похідних (деривативів) практично не охоплює валютний та товарний ринки, при тому, що формування справедливих цін на важливі для економіки країни товари, такі як енергоносії, зерно, метали, продукція хімічної промисловості, деревина тощо неможливе без використання інструментів строкового ринку.

Впродовж 2010-2012 років так і не були запроваджені у практику біржової торгівлі ф'ючерс на золото, нафту, валютну пару долар-гривня, запропоновані Українською біржею. Головною перешкодою цьому є відсутність погодження Національного банку України. Створюється враження, що і Програма розвитку фондового ринку і Стратегія [9] так і залишаться проектами, які найближчим часом не будуть втілені у практику.

Враховуючи той факт, що названі вище документи майже не включають проблеми функціонування строкового сегменту ринку цінних паперів, необхідно їх доповнити та уточнити. Для цього потрібно залучити всі зацікавлені регуляторні органи, а саме:

АНОТАЦІЯ

Стаття присвячена аналізу сучасного стану системи державного регулювання фондового ринку України в аспекті створення умов для хеджування ризиків за допомогою фінансових опціонів. Запропоновано шляхи вдосконалення регуляторної політики держави щодо розвитку термінових сегментів бірж у контексті виконання останніми функції хеджування ризиків.

НКЦПФР, Національний банк України, інші профільні міністерства та саморегульвні організації, в першу чергу фондові біржі.

Для реалізації ефективного нагляду необхідно передбачити заходи щодо гармонізації методів та правил нагляду за небанківськими установами з вимогами банківського нагляду. Для цього пропонується ввести єдині для всіх учасників ринку стандарти розрахунку основних показників та вимог до щоденного розрахунку капіталу професійних учасників ринку цінних паперів та його строкового біржового сегменту. Особливо варто звернути увагу на запровадження сучасних методик оцінки ризиків, що базуються на визначених у світі моделях та створення національної системи рейтингів (сьогодні ця система розвивається досить нерівномірно, що призводить до монополізму, а значить до створення можливостей маніпулювання ринковою ситуацією).

Запропоновані заходи мають забезпечити адаптацію законодавства щодо біржової торгівлі цінними паперами до законодавства Європейського Союзу, зокрема, до вимог Директиви 2004/39/ЄС щодо ліцензування та регулювання біржових ринків, допуску фінансових інструментів до обігу, призупинення та вилучення фінансових інструментів з обігу, щодо прозорості проведення біржових торгів, а також порядку обслуговування біржових операцій з цінними паперами.

Як уже зазначалося вище законодавство України не стимулює хеджерів, жодних методик їх ідентифікації серед торговців так і не створено, особливості ведення обліку та оподаткування також не встановлено. Натомість зарубіжна біржова практика чітко акцентує увагу на цій функції біржової торгівлі. Поряд із справедливим ціноутворенням, хе-

SUMMARY

This article analyzes the current state of the system of state regulation of the stock market of Ukraine in the aspect of creating the conditions for hedge risks using financial options. Ways of improving the regulatory policy of the State Development futures exchanges segments in the context of the last function of hedging risks.

джування ризиків було і залишається основною метою торговців, що засновують біржі та працюють на них.

Висновки проведеного дослідження. Вдосконалення регуляторної політики держави щодо розвитку строкових сегментів бірж в контексті виконання останніми функції хеджування ризиків має здійснюватися уже найближчим часом, оскільки збереження існуючого стану справ у цій сфері суттєво впливає на інвестиційний клімат та погіршує перспективи відновлення економічного зростання загалом.

Література

1. Андрущенко І. Г. Проблеми організації та перспективи розвитку державного контролю вітчизняного фондового ринку // Актуальні проблеми економіки. - 2007. - №1. - С.11-13.
2. Ковалюк О. Стратегія використання фінансових інструментів організації економічного зростання в Україні в умовах глобалізації // Обліково-аналітичні системи суб'єктів господарської діяльності в Україні. - Львів: Інтерек, 2007. - С.31-37.
3. Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України постанова Верховної Ради України № 342/95-ВР від 22 вересня 1995 р. [Електронний ресурс].- режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/342/95-%D0%B2%D1%80>.
4. Проект Закону про внесення змін до Податкового кодексу України щодо подальшого удосконалення адміністрування податків і зборів. [Електронний ресурс].- режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_2?id=&pf3516=11285&skl=7
5. Програма розвитку фондового ринку на 2012-2014 роки. [Електронний ресурс].- режим доступу: http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1340015412.pdf