

УДК 339.172(477)

МЕХАНІЗМ УПРАВЛІННЯ ФОНДОВОЮ БІРЖЕЮ В УКРАЇНІ

MECHANISM OF STOCK EXCHANGE MANAGEMENT IN UKRAINE

Катерина Сергіївна КАЛИНЕЦЬ

викладач кафедри економіки та управління персоналом

Львівського інституту банківської справи Університету банківської справи

Національного банку України (м. Київ)

E-mail: kalynets@ukr.net

Katerina S. KALYNETS

Lecturer of Economics and Personal Management Department of Lviv Institute of Banking of the University of Banking of the National Bank of Ukraine (Kyiv)

Анотація. Досліджується система органів управління фондовою біржею на основі виокремлення чотирьох груп органів державного регулювання. Запропоновано комплекс заходів щодо вдосконалення організаційної структури основного органу державного регулювання фондових бірж в Україні – Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку.

Summary. In this article the system of stock exchange management is investigated on the basis of definition of four groups of the state run public authorities. The complex of measures for improvement of organizational structure of the basic state run public authorities of stocks exchange in Ukraine is suggested – the State Commission on Securities and Funds Market.

Ключові слова: *фондова біржа, механізм управління, органи регулювання.*

Key words: *stock exchange, management mechanism, state run public authorities.*

Постановка проблеми. Підвищення ефективності функціонування фондових бірж в Україні передбачає вдосконалення системи регулювання та контролю за її процесами. Це обумовлено тим, що складна структура організації, висока волатильність фондового ринку, наявність значної кількості професійних і непрофесійних учасників, великі обсяги різносторонніх угод, які укладаються, конфіденційний характер інформації щодо операцій із цінними паперами та сукупність інших чинників створюють потенційні умови для зловживань у цій сфері. Ці зловживання посягають на інтереси інвесторів, зменшують їхню довіру до ринку, що призводить до зниження ефективності біржової торгівлі. Тому для побудови ефективної фондової біржі та залучення інвесторів у біржовий процес необхідно вдосконалити механізм її державного регулювання.

Аналіз останніх публікацій та досліджень. Різносторонні аспекти управління фондових бірж безперервно досліджуються вітчизняними та зарубіжними науковцями. Зарубіжні вчені-економісти (Пол Хейнне, Р. Глен Габбард, П. Гартман та інші) у своїх працях досліджували чинники впливу на розвиток біржової торгівлі, причини та наслідки виникнення економічних криз, механізми ефективного управління фондовою біржею тощо. Дослідженню закордонного досвіду щодо управління фондовою біржею в сучасних кризових умовах економічного розвитку присвячені праці українських науковців – С. Панчишина, Б. Рубцова, В. Корнеєва, М. Козоріз та ін.

Однак механізм управління фондовою біржею на сучасному етапі економічного розвитку України досліджений недостатньо. Більш детальний аналіз потребують питання щодо чинників впливу органів управління на ефек-

тивність біржової діяльності, методів забезпечення його зростання та створення єдиної стратегії розвитку біржової торгівлі в Україні.

Метою статті є розкриття особливостей функціонування системи органів управління фондовою біржею на сучасному етапі економічного розвитку, розробка цілісного механізму управління фондовою біржею в Україні.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. Державне регулювання фондової біржі передбачає здійснення державою комплексних заходів з упорядкування, контролю, нагляду за біржовою торгівлею щодо запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері [1]. Це означає, що основою механізму державного регулювання фондової біржі є комплекс дій, які дозволяють суб'єктові регулювання визначити стратегічні напрями її розвитку.

Функції регулювання та контролю за біржовою торгівлею здійснюються державою шляхом формування спеціальних структур, потреба в яких зумовлюється специфікою способів регулювання, пов'язаних із контролем та розкриттям значних обсягів інформації; видачею великої кількості ліцензій та спеціальних дозволів; організацією реєстрації випусків цінних паперів; необхідністю постійної адаптації законодавства та підзаконних норм щодо цінних паперів, які швидко розвиваються і змінюються; необхідністю для інвесторів створення органу, що здатен захистити їхні інтереси, а також іншими обставинами [2, с. 146].

Світовий досвід не дає однозначної моделі механізму регулювання і контролю на фондовій біржі. Різноманітність підходів у цій сфері визначається в основному: ступенем розвитку ринку цінних паперів; особливостями законодавства, яке в різних країнах відрізняється за ступенем жорсткості; соціальною та правовою культурою суспільства; рівнем організації професійних об'єднань учасників фондового ринку, здатних узяти на себе значну частину роботи з регулювання діяльності на ньому тощо.

Ураховуючи ринкову модель економічного розвитку України, вітчизняний фінансовий ринок та його інфраструктура не можуть розвиватися ізольовано від європейського досвіду і світових тенденцій трансформації ринків капіталу. Тому в основі національного законодавства з питань регулювання біржової торгівлі було закладено норми ЄС у сфері ринку цінних паперів. Зокрема, було створено Державну комісію з цінних паперів і фондового ринку

(ДКЦПФР) (відповідно до Закону України «Про державне регулювання фондового ринку в Україні» від 30 жовтня 1996 року, № 448/96-ВР), розроблено положення, спрямовані на захист інвесторів, та передбачено відповідальність за використання заборонених прийомів торгівлі (інсайд, маніпулювання).

Однак, незважаючи на відповідність вітчизняного законодавства з питань розвитку та функціонування фондового ринку, є багато суперечливих моментів, які торкаються неналежного виконання встановлених норм регулювання біржового процесу.

Причиною цього є неефективна система органів державного управління фондовою біржею. Адже нині в Україні функції державного управління розподілені між різними міністерствами і відомствами. Враховуючи таку ситуацію, ми зробили спробу об'єднати ці органи в чотири основні групи за принципом визначення їхніх функціональних обов'язків (рис. 1). Саме таке об'єднання дозволить удосконалити систему органів управління фондовою біржею.

Як видно з рис. 1, органом державного регулювання з питань реалізації загальнонаціональної політики у сфері розвитку біржової торгівлі є ДКЦПФР. Однак відповідальними за визначення цієї політики і формування законодавчої бази є органи державної влади першої, другої та четвертої груп.

Водночас вагомий вплив на організацію біржової торгівлі мають представники третьої групи.

Надмірна роздробленість складових ланок загального механізму управління фондовою біржею призводить до відсутності установи, яка відповідає за дотримання встановлених законодавчих норм.

Ми вважаємо, основою підвищення ефективності механізму державного управління фондовою біржею є налагодження роботи ДКЦПФР. Для цього потрібно впорядкувати організаційну структуру ДКЦПФР, чітко визначити головні функції кожного з її підрозділів, налагодити внутрішню співпрацю всіх структурних частин. Це забезпечить ефективне виконання ДКЦПФР покладених на неї функцій щодо реалізації єдиної державної політики з розвитку і функціонування фондового ринку в Україні. Зокрема, це стосується дотримання національної політики у сфері розвитку вітчизняного фондового ринку та визначення основних пріоритетів функціонування фондових бірж в Україні.

Сучасна організаційна структура ДКЦПФР відображає внутрішню неузгодженість функцій департаментів та управлінь. Це проявляється

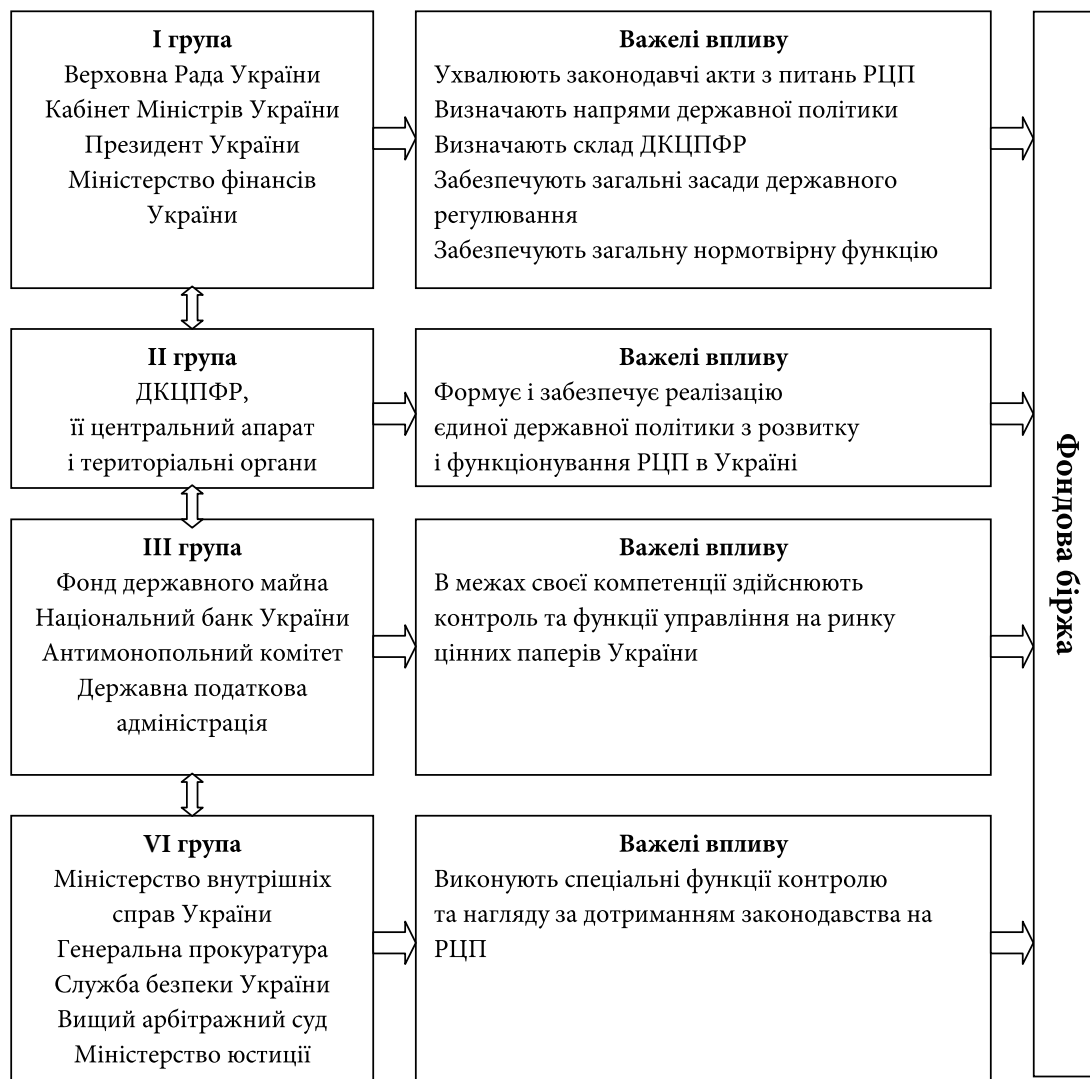


Рис. 1. Система органів державного управління фондових бірж в Україні

Джерело. Власна розробка автора.

в тому, що на один об'єкт управління здійснюють вплив декілька суб'єктів регулювання. Зокрема, управління діяльністю самоврядних організацій та фондових бірж здійснюється двома департаментами, а саме: департаментом методології регулювання ринку цінних паперів та департаментом з питань контрольно-правової роботи. Робота з інвесторами, емітентами та професійними учасниками фондового ринку проводиться відразу трьома департаментами: департаментом корпоративних відносин, департаментом з питань контрольно-правової роботи та департаментом моніторингу і стратегії розвитку фондового ринку. Це зумовлює відсутність єдиного підходу до критеріїв функціонування

учасників біржової торгівлі та невизначеність щодо з'ясування підрозділу ДКЦПФР, відповідального за неналежне виконання встановлених законодавчих норм.

На наш погляд, відділ розвитку законодавства на ринку цінних паперів із департаменту методології регулювання фондового ринку та відділ взаємодії з органами державної влади із департаменту моніторингу та стратегії розвитку фондового ринку потрібно приєднати до юридичного управління. Це обумовлено тим, що питання формування, впровадження та контролю за дотриманням законодавства повинні проводитися комплексно і відображати єдину стратегію розвитку фондового ринку країни.

На нашу думку, треба згрупувати всі регулятивні підрозділи ДКЦПФР за їх належністю до певної групи учасників біржової торгівлі. Це дозволить поліпшити механізм управління фондовою біржею у сфері розподілу суб'єкта і об'єкта управління. Так, наприклад, пропонується створення департаменту з питань діяльності СРО та фондових бірж. Цей департамент складатиметься з відділу регулювання діяльності СРО і фондових бірж і відділу контролю за діяльністю

СРО та фондових бірж. У результаті цього забезпечиться виконання комплексної стратегії формування та критеріїв функціонування організаторів торгівлі в Україні.

Позитивним кроком повинно бути створення департаменту з питань роботи із емітентами та інвесторами, який буде: 1) здійснювати реєстрацію емісій інституційних інвесторів, професійних учасників ринку цінних паперів, органів місцевого самоврядування; 2) забезпечувати контроль

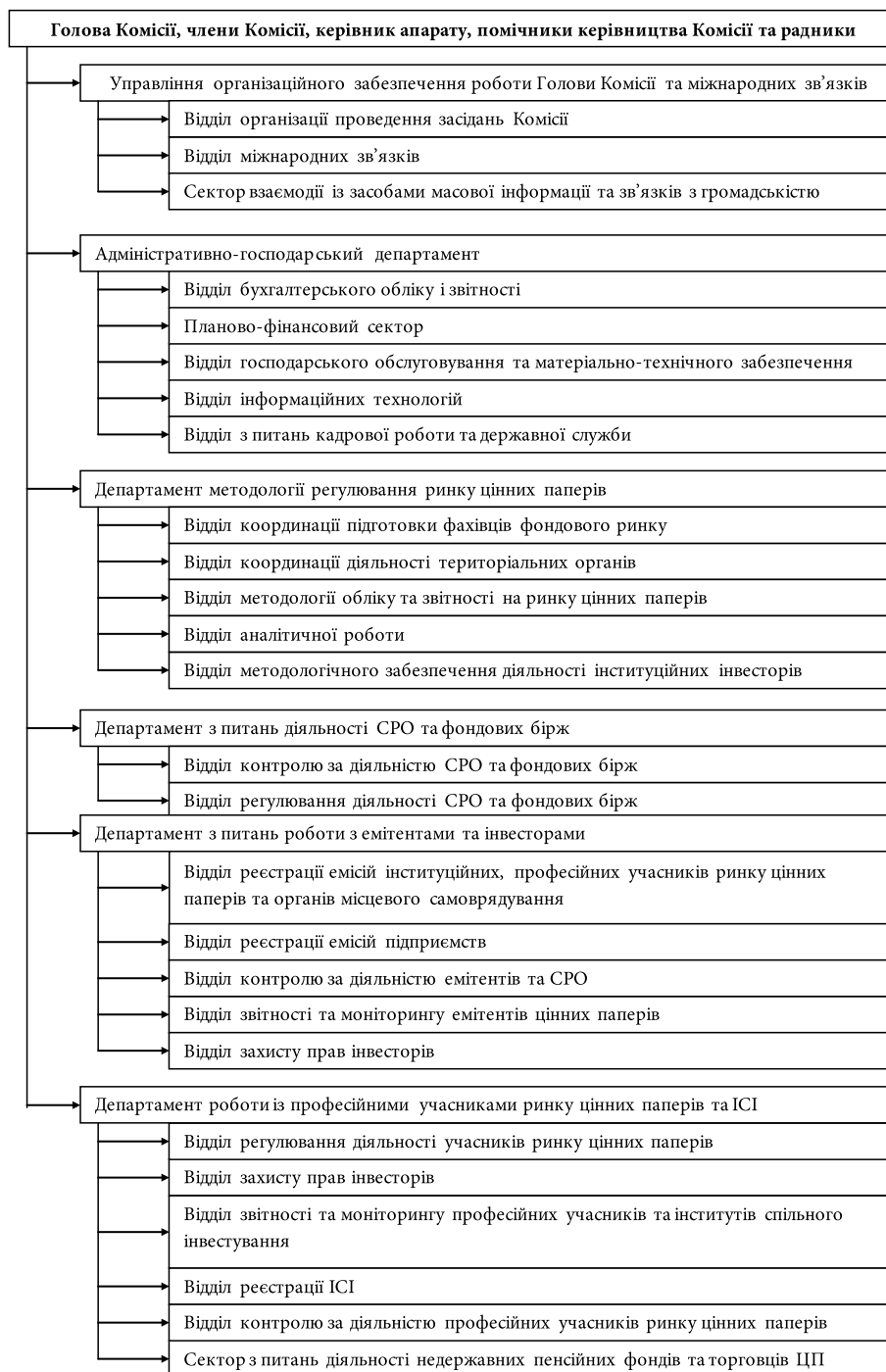
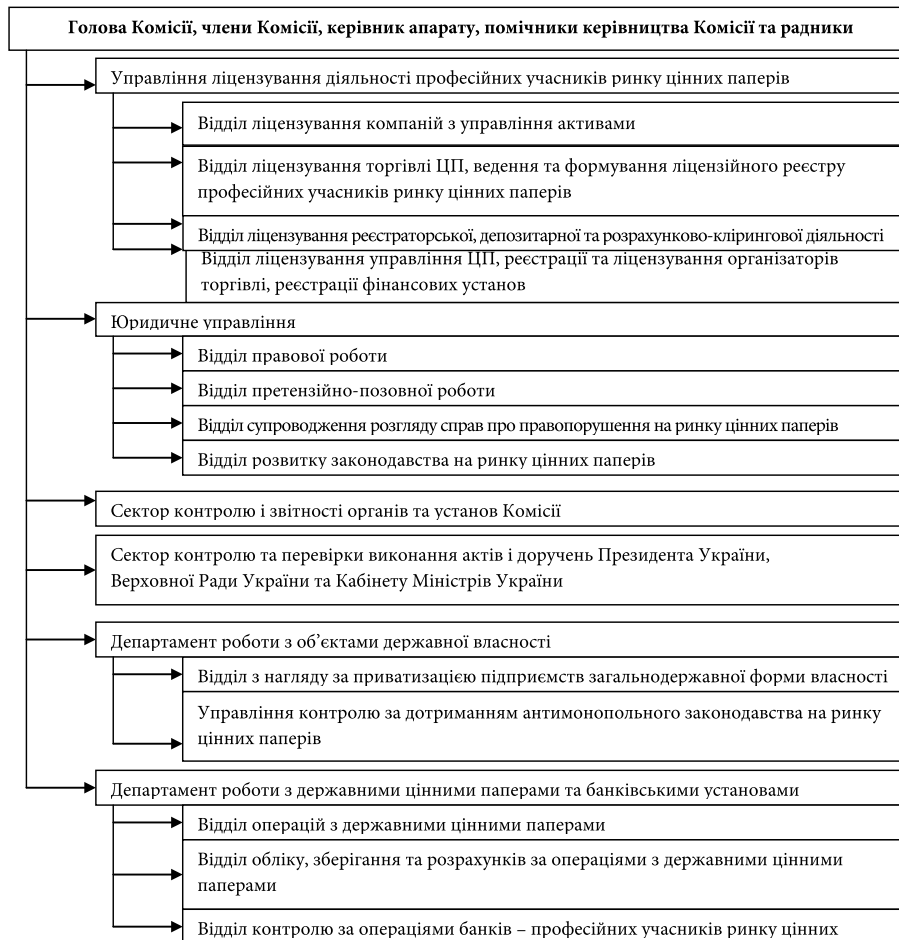


Рис. 2. Удосконалена організаційна структура
Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (початок)



Закінчення рис. 2.

Джерело. Розроблено автором на основі опрацювання [3].

та моніторинг діяльності емітентів; 3) проводити звітність емітентів і захист інтересів інвесторів. Це дозволить комплексно оцінювати фінансову стійкість компаній-емітентів, визначати напрями підвищення ефективності їх функціонування та забезпечити інвесторів важливою інформацією про динаміку цінних паперів на фондовій біржі.

Необхідно також створити окремих департамент з регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів та інститутів спільного інвестування (ІСІ). Головним завданням цього департаменту повинно стати регулювання і контроль за роботою професійних учасників та ІСІ, встановлення порядку звітності, моніторинг і реєстрація ІСІ. Завдяки цьому буде можливим запровадження єдиної національної ідеї щодо напрямів розвитку та чинників впливу на інфраструктуру вітчизняного ринку цінних паперів.

Водночас у структурі ДКЦПФР ми пропонуємо створити спеціальне управління з нагляду за біржовою торгівлею. Таке управління повинне виконувати сукупність організаційно-технічних дій,

спрямованих на своєчасне виявлення та запобігання порушенням законодавства на фондовому ринку України, дотримання нормативних актів державних органів регулювання, а також правил та вимог інших документів організаторів торгівлі. Створення управління з нагляду за біржовою торгівлею забезпечить захист ринку від негативного впливу недобросовісних учасників та значно знизить неринкові ризики. Це дозволить залучити більшу кількість інвесторів та забезпечить зростання капіталізації і фінансову стійкість фондових бірж в Україні.

Створення управління з нагляду за біржовою торгівлею дозволить ДКЦПФР визначити раціональну модель побудови механізму нагляду. Основна складова такого механізму повинна зосереджуватися в головному офісі комісії. Саме тут має бути створено потужний інформаційно-технологічний центр, який оброблятиме значні масиви інформації щодо динаміки біржових операцій та біржових індексів усіх організаторів торгівлі. Інші складові механізму нагляду за ринком цінних паперів повинні розміщуватися

безпосередньо на торговельних майданчиках фондових бірж у вигляді комп'ютерної системи контролю за цінами. Це потрібно для того, щоб у реальному часі відстежувати всі угоди, які укладаються впродовж дня. У разі, коли відбувається різка зміна ціни на певний ЦП або обсягів торгівлі, комп'ютер повинен подавати сигнал в управління з нагляду на фондовій біржі. Працівники управління простежують у пам'яті комп'ютера дані про угоди щодо цього ЦП за визначений період часу та аналізують їх. Якщо немає ринкової причини відповідних змін, то ці дані направляються до управління нагляду ДКЦПФР для подальшого дослідження і, за потреби, порушується справа із застосуванням правоохоронних санкцій. Такі дії ДКЦПФР дозволяють попередити протизаконні дії учасників біржової торгівлі, у тому числі використання інсайдерської інформації.

Висновки. Для побудови ефективного механізму нагляду за фондовою біржею в Україні необхідно:

- встановити спеціальні інформаційно-аналітичні засоби моніторингу;
- розробити нормативно-правову базу для регламентування процедури проведення розслідувань правопорушень та застосування санкцій до порушників;

Список використаної літератури

1. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 р., № 448/96-ВР [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=448%2F96-%E2%F0>.
2. Кузнецова Н. С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. / Кузнецова Н. С., Назарчук У. Р. – К. : Юніком Інтер, 1998. – 528 с.
3. Центральний апарат ДКЦПФР [Електронний ресурс] / ДКЦПФР. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=9>.
4. www.ssmc.gov.ua.

- забезпечити створення функціональних підрозділів (служби нагляду) у структурі фондових бірж України;
- здійснити підготовку кваліфікованих спеціалістів для ефективнішої роботи управління.

Для наочного відображення цього процесу ми розробили відповідну схему, що характеризує вдосконалення організаційної структури ДКЦПФР (рис. 3.3), яка є відображенням ефективного функціонування вітчизняного фондового ринку та запропонованих нами структурних змін державних органів управління фондовою біржею.

Сучасний механізм системи органів управління фондовою біржею в Україні ґрунтується на сукупності правових норм, які часто порушуються. Це призводить до масштабних фінансових зловживань. Тому ринкова модель економіки України потребує створення ефективного механізму державного управління вітчизняних фондових бірж. Ураховуючи наслідки нинішньої фінансової кризи, державне управління фондового ринку повинно бути спрямоване на стимулювання інвестиційної діяльності. Таке стимулювання має поєднуватися з механізмом суворої відповідальності за невиконання норм законодавства.