

УДК 336.762:351.82:339.727

Н. Голубятнікова

## ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ОРГАНАМИ ПУБЛІЧНОЇ ВЛАДИ ПЕРЕДУМОВ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМНИЦТВА НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

Розглянуто питання захисту підприємців-учасників фондового ринку, зниження ризику підприємницької діяльності на фондовому ринку, забезпечення прозорості та ефективності ринку та чесних правил торгівлі. Систематизовано принципи державного регулювання ринку цінних паперів.

**Ключові слова:** державне регулювання, фондовий ринок, суб'єкт державного регулювання, підтримка та захист інвесторів, принципи державного регулювання.

На основі вивчення багаторічної історії становлення та розвитку світового фондового ринку, моделей формування систем державного управління та регулювання його функціонування у різних країнах світу, у 1998 р. Міжнародна організація комісій з цінних паперів – ІОСКО опублікувала програмний документ “Цілі і принципи регулювання фондового ринку” [1]. У цьому документі було окреслено три основні цілі регулювання, а саме:

1. Захист інвесторів.
2. Забезпечення прозорості та ефективності ринку і чесних правил торгівлі.
3. Зниження рівня системного ризику.

Доцільно зауважити, що цим основним цілям характерні ознаки взаємозалежності та взаємопов'язаності. Так, забезпечення прозорості ринкової діяльності шляхом формування та поширення правдивої інформації призводить до зниження рівня ризикованості. А ефективність захисту інвесторів напряму залежить від ефективності забезпечення прозорості та чесних правил торгівлі.

Сьогодні створення ринку цінних паперів та деривативів, що характеризується недосконалістю законодавчої та нормативно-правової бази регулювання, низькими темпами змін як самої структури ринку, так і вдосконалення ринкових відносин у напрямку їх відповідності світовим стандартам, недосконалістю механізмів регулювання, викликало на порядок денний досягнення ще однієї цілі регулювання фондового ринку – стимулювання інвестицій.

Мета статті – дослідження умов розвитку підприємницької діяльності на фондовому ринку та визначення основних принципів державного регулювання діяльності учасників фондового ринку.

Об'єкт дослідження – система державного регулювання діяльності учасників цінних паперів та розвитку підприємництва на фондовому ринку.

Предмет дослідження – організація інституційних передумов розвитку підприємництва на фондовому ринку.

Захист інвесторів є однією з основних умов ефективного функціонування як ринку цінних паперів, так і ринку деривативів. Інвестори, що поділяються на три основні види (інституційні, стратегічні та приватні, як учасники ринку, повинні бути надійно захищені від маніпулювань і неправомірних розпоряджень їхніми активами. Мета захисту інвесторів повинна досягатися шляхами повного розкриття інформації про діяльність на ринку, наявністю ефективної системи контролю,

інспекційних перевірок дотримання чинного законодавства, норм і правил проведення торгівельних операцій. За цього основним інструментом розкриття інформації є застосування міжнародних стандартів обліку. Окрім того, належний захист інвесторів повинен досягатися дотриманням учасниками ринку відповідних законів і правових актів, що регулюють діяльність на ринку цінних паперів та деривативів та передбачають систему покарань за правопорушення. Гарантією надійного захисту інвесторів є забезпечення їх доступу до суду з метою отримання компенсацій, викликаних неправомірною діяльністю ринкових посередників [2].

Досягнення цілі “прозорості та ефективності ринку і чесних правил торгівлі” забезпечується, насамперед, ліцензуванням торгових систем, що діють на ринку. Також система регулювання повинна передбачати наявність ефективних систем розповсюдження цінової інформації та забезпечити рівну доступність до неї усіх учасників торгів і її вільного розповсюдження. Своєчасність розповсюдження цінової інформації впливає на формування цін [3].

Щодо цілі “зниження системного ризику”, то треба зауважити, що прогнозування та налагодження управління ризиком направлене на попередження банкрутства посередників. Одним із інструментів управління ризиком є вимоги до мінімальної величини капіталу, що є гарантією безбиткової діяльності клієнтів. Система державного управління та регулювання діяльності на ринку цінних паперів та їх похідних повинна створювати умови для їх ефективного управління ризиком та прогнозування і контролю ризикованими ринковими операціями.

Державна політика із встановлення та розвитку фондового ринку повинна бути направлена передусім на забезпечення тих функцій ринку, що мають надзвичайне важливе положення у формуванні ринкових відносин. До ключових функцій ринку цінних паперів та їх похідних треба віднести:

1. Регулювання фінансових потоків та їх перерозподіл у пріоритетні галузі економіки, підприємства, інші суб'єкти господарювання, які ефективно функціонують на ринку.

2. Забезпечення надходжень у державний бюджет.

3. Залучення інвестицій. Ця функція здійснюється переважно через механізми операцій з цінними паперами та їх похідними [4].

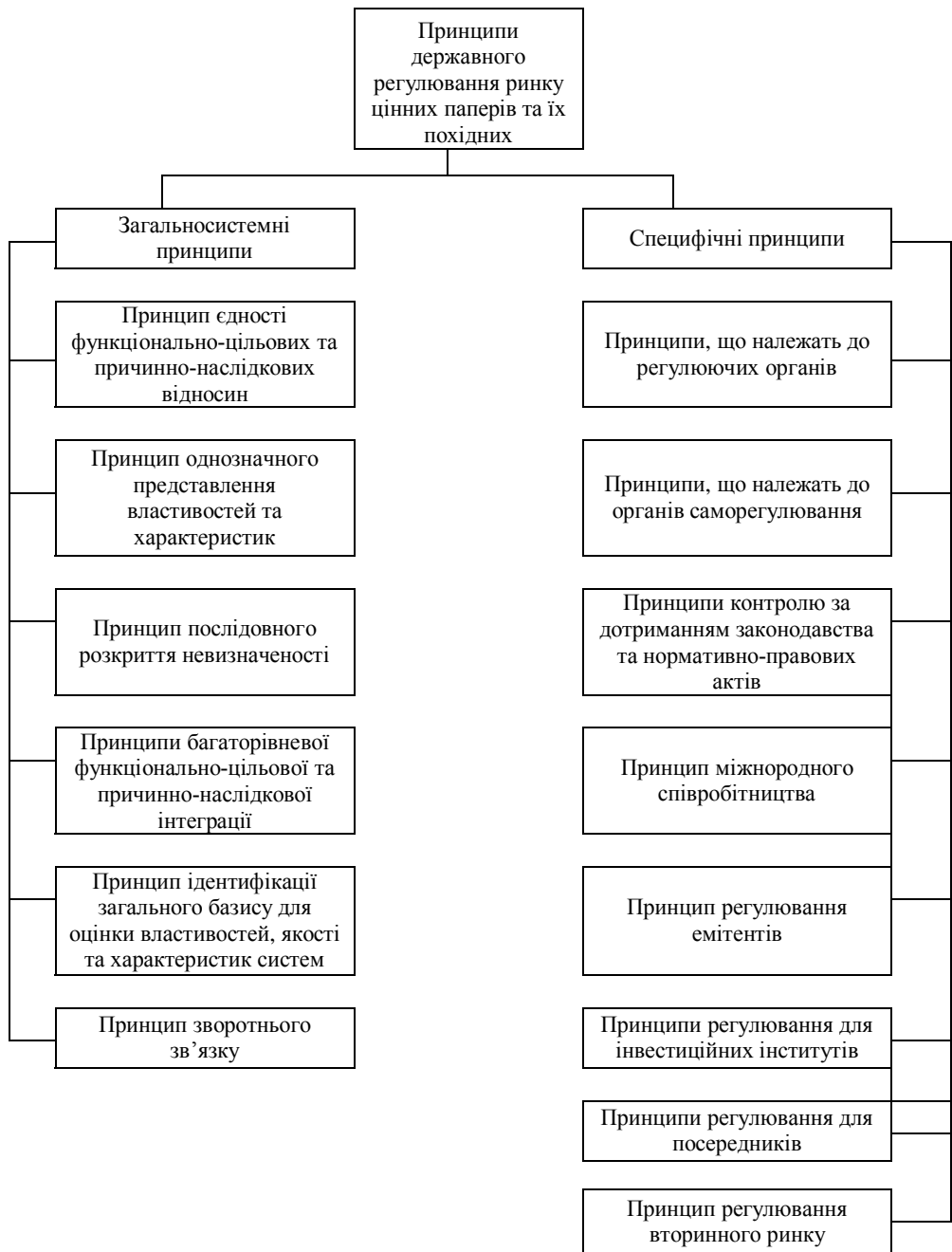
Розвинутість ринку деривативів характеризує загальний рівень розвитку фондового ринку, оскільки значно розширює сектор фінансових інструментів. Операції з похідними цінними паперами потребують попереднього ефективного прогнозування змін стану ринку, і тому відрізняються підвищеною ризикованістю.

На нашу думку, принципи державного регулювання ринку цінних паперів і деривативів потрібно класифікувати на дві групи:

1. Загальносистемні принципи, що становлять основу створення механізмів державного управління та регулювання як окремих систем, яким властиві загальні властивості функціонування та розвитку.

2. Специфічні принципи, які забезпечують ефективність регуляторних дій стосовно учасників ринку (емітенти, професійні учасники ринку, інвестори) (рис. 1).

Ці принципи повинні прийматися за основу при побудові функціонально-цільових причинно-наслідкових моделей державного управління та регулювання фондового ринку, декомпозиції систем регулювання, введення критеріїв оцінки результатів і невизначеності [5].



**Рис. 1. Класифікація принципів державного управління та регулювання ринку цінних паперів та деривативів**

Системний принцип єдності функціонально-цілевих причинно-наслідкових відносин визначає підхід до розробки концептуальних понять, методологічної бази

та практичної реалізації моделі державного управління та регулювання ринку цінних паперів і деривативів. Сутність цього принципу єдності полягає в одночасному використанні концептуальної функціонально-цільової та формалізованої причинно-наслідкової інформації.

Принцип послідовності розкриття невизначеності при формуванні системи державного управління та регулювання ринку цінних паперів дає змогу упорядкувати послідовність застосування причинно-наслідкової та функціонально-цільової інформації, визначити коло завдань, які повинні бути досліджені та вирішені на певному етапі формування системи, окреслити завдання наступного етапу.

Застосування принципу однозначного представлення властивостей та характеристик забезпечує обґрунтування чинників та критеріїв, що дозволяють однозначно оцінювати характеристики системи державного управління та регулювання фондового ринку на усіх фазах досліджень і упорядкувати процеси оперування ними.

Принцип зворотного зв'язку є вирішенням у побудові системи державного регулювання, як реакції ринку цінних паперів і деривативів на динаміку зміни зовнішнього середовища.

Принцип багаторівневої функціонально-цільової та причинно-наслідкової інтеграції є основою конструювання системи управління та регулювання шляхом композиції підсистем і елементів різних ієрархічних рівнів.

Принцип ідентифікації загального базису для оцінки властивостей характеристик систем управління на усіх етапах формування систем дозволяє порівнювати ефективність регулювання та здійснення регуляторних дій на фондовому ринку.

Друга складова загальних принципів державного регулювання фондового ринку вміщує специфічні принципи, що стосуються регулювання діяльності регулюючих органів, органів саморегулювання, контролю за дотриманням законодавства, міжнародного співробітництва, принципи для емітентів, інститутів інвестування, посередників фондового ринку, принципи для вторинного ринку.

Міжнародна організація комісій із цінних паперів виділила 30 принципів регулювання за всіма категоріями [6]:

I. Категорія А. Принципи, що стосуються регулюючого органу (РО):

1. Чітке визначення кола обов'язків.
2. Регулятор повинен мати незалежність у своїй оперативній діяльності з одночасною підвітністю вищестоящій організації управління.
3. Адекватність повноважень та достатність можливостей для виконання своїх функцій.
4. Якість та послідовність регулюючих дій.
5. Принцип дотримання співробітниками РО вимог професійної етики та конфіденційності.

II. Категорія В. Принципи, що стосуються органів саморегулювання:

6. Принцип достатності системи саморегулювання (саморегулюючі організації СРО) у залежності від ступеню розвитку ринку.

7. Принцип контролю РО над діяльністю СРО та дотриманням стичних норм і стандартів.

III. Категорія С. Принципи дотримання законодавства:

8. Принцип достатності повноважень РО для проведення контролю, інспекторських перевірок та розслідувань.

9. Принцип достатності повноважень з контролю (РО) за дотриманням чинного законодавства з цінних паперів та покарання порушників.

10. Принцип ефективного забезпечення повноважень РО з проведення інспекторських перевірок, розслідувань та реалізації програм із функціонування внутрішньої системи дотримання юридичних норм та правил торгівлі на фінансових ринках.

IV. Категорія D. Принципи регулювання діяльності емітентів:

11. Принцип повноти, своєчасності та точності інформації, що надається інвесторам.

12. Чесне та безпристрасне відношення до акціонерів.

13. Принцип відповідності стандартів обліку та аудиту міжнародним нормам.

V. Категорія E. Принципи міжнародного співробітництва:

14. Принцип відкритості інформації для національних регулятивних органів інших країн.

15. Принцип ефективності механізму передачі такої інформації.

16. Регулятивна система повинна передбачати допомоги органам регулювання інших держав операцій на фондовому ринку.

VI. Категорія F. Принципи регулювання для інститутів інвестування:

17. Принцип встановлення стандартів діяльності та регулювання тих суб'єктів, хто оперує інвестиційними інструментами, або керує ними.

18. Регулятивна система повинна містити питання обособлення та захисту активів клієнтів.

19. Принцип повноти інформації емітентами інвестиційних інструментів.

20. Принцип гарантування наявності чіткого та ефективного методу оцінки чистої вартості активів, визначення ціни та погашення інструментів колективного інвестування.

VII. Категорія G. Принципи побудови системи державного регулювання для посередників фондового ринку:

21. Регулювання повинне передбачати наявність визначених мінімальних вимог для початку діяльності на ринку цінних паперів.

22. Принцип вимог до мінімального розміру капіталу із відображенням ризику посередників.

23. Принцип дотримання визначених стандартів внутрішньої організації та діяльності з метою захисту інтересів клієнтів, забезпечення управління ризиком і відповідальності у цій сфері.

24. Принцип передбачення процедур банкрутства посередників.

VIII. Категорія H. Принципи регулювання вторинного ринку:

25. Структура торгових систем повинна бути регульована.

26. Принцип постійного нагляду над біржами та іншими торговельними системами.

27. Принцип прозорості торгівлі.

28. Принцип попередження маніпулювання на ринку.

29. Принцип націлення на управління ризиком дефолту та інших потрясінь ринку.

30. Принцип контролю системи клірингу та розрахунків регулятивними органами.

Принципи регулювання ринку цінних паперів та їх похідних, у силу специфічності умов його функціонування в Україні, потребують уточнень як характеристик самих принципів, так і їх ознак. На основі досліджень специфіки ринку похідних цінних, що полягає у недостатній розвиненості структури ринку та ринкових відносин, недосконалістю механізму державного регулювання ринку, недосконалістю нормативно-правової бази здійснення регуляторних дій, складними взаємовідносинами між учасниками ринку, автор пропонує структурувати принципи формування механізму регулювання вторинного ринку цінних паперів та деривативів на основі їх характерних ознак (табл. 1) [7].

На нашу думку, така структуризація принципів регулювання фондового ринку та ринку деривативів з окресленням ознак кожного із принципів, створить обґрунтовану основу формування ефективного механізму державного регулювання, націленого передусім на вдосконалення професійної діяльності на ринку, а саме:

- посередницької діяльності (брокерсько-ділерської);
- діяльності з управління цінними паперами;
- клірингової діяльності;
- депозитарної діяльності, або діяльності з надання послуг із зберігання цінних паперів та їх обліку;
- діяльності із ведення реєстру власників паперів;
- діяльності з організації торгівлі, або надання послуг, що безпосередньо сприяють складанню угод із цінними паперами та їх похідними.

**Таблиця 1**

**Принципи регулювання ринку деривативів**

<b>Принцип</b>	<b>Ознака (Сутність)</b>
<b>1</b>	<b>2</b>
1. Принцип чіткого окреслення обов'язків органу регулювання	Коло обов'язків регулюючого органу повинно бути чітко визначеним (підкреслення відповідальних за порушення регуляторних дій)
2. Принцип адекватності повноважень	Виконавці дій із регулювання ринку деривативів повинні мати адекватні повноваження, достатні для виконання своїх функцій
3. Принцип незалежності та підзвітності	Регулятор повинен мати незалежність при виконанні оперативної роботи і водночас підзвітним вищому органу управління
4. Принцип обов'язкового регулювання	Створення торговельних систем повинно мати обов'язкове регулювання. Процеси проведення торговельних операцій із похідними цінних паперів повинні бути урегульованими
5. Принцип законності	Регулюючий орган повинен мати широкі повноваження з контролю за дотриманням чинного законодавства України з цінних паперів і деривативів та контролю за покаранням порушників
6. Принцип правдивості та відкритості інформації	Регулятор повинен забезпечити учасників торгів правдивою та своєчасною інформацією, використовуючи за цього ефективні засоби комунікації
7. Принцип постійного нагляду	Державне регулювання повинне передбачати постійний нагляд за діяльністю бірж та іншими торговельними системами з метою забезпечення чесних правил гри з дотриманням інтересів усіх учасників ринку
8. Принцип прозорості	Регулювання ринку деривативів повинно сприяти прозорості проведення торговельних операцій

**Закінчення табл. 1**

1	2
9. Принцип відслідковування	Структура системи регулювання повинна передбачати проведення заходів із виявлення маніпулювання та інших протизаконних методів торгівлі
10. Принцип контролю розрахунків	Система контролю розрахунків та клірингу повинна бути під постійним контролем регулятора. За цього забезпечується ефективна робота та зменшується системний ризик

**Висновки:**

1. Захист інвесторів є однією з основних умов ефективного функціонування як ринку цінних паперів, так і ринку деривативів. Інвестори, що поділяються на три основні види (інституційні, стратегічні та приватні) як учасники ринку, повинні бути надійно захищені від маніпулювань і неправомірних розпоряджень їхніми активами.

2. Мета захисту інвесторів повинна досягатися шляхами повного розкриття інформації про діяльність на ринку, наявності ефективної системи контролю, інспекційних перевірок дотримання чинного законодавства, норм і правил проведення торговельних операцій. Належний захист інвесторів повинен досягатися дотриманням учасниками ринку відповідних законів та правових актів, що регулюють діяльність на ринку цінних паперів та деривативів і передбачають систему покарань за правопорушення.

3. Досягнення цілі “прозорості та ефективності ринку і чесних правил торгівлі” забезпечується насамперед ліцензуванням торгових систем, що діють на ринку. Також система регулювання повинна передбачати наявність ефективних систем розповсюдження цінової інформації та забезпечити рівно доступність до неї усіх учасників торгів і її вільного розповсюдження.

4. Державна політика із встановлення та розвитку фондового ринку повинна бути направлена передусім на забезпечення тих функцій ринку, що мають надзвичайне важливе положення у формуванні ринкових відносин. До ключових функцій ринку цінних паперів та їх похідних треба зараховувати: регулювання фінансових потоків та їх перерозподіл у пріоритетні галузі економіки, забезпечення надходжень у державний бюджет, залучення інвестицій.

5. На нашу думку, принципи державного регулювання ринку цінних паперів і деривативів потрібно класифікувати на дві групи: загальносистемні принципи, що становлять основу створення механізмів державного управління та регулювання як окремих систем, яким властиві загальні властивості функціонування та розвитку і специфічні принципи, які забезпечують ефективність регуляторних дій стосовно учасників ринку (емітенти, професійні учасники ринку, інвестори).

6. Принципи регулювання ринку цінних паперів та їх похідних, у силу специфічності умов його функціонування в Україні, потребують уточнень як характеристик самих принципів, так і їх ознак. На основі досліджень специфіки ринку похідних цінних, що полягає у недостатній розвиненості структури ринку та ринкових відносин, недосконалості механізму державного регулювання ринку, недосконалості нормативно-правової бази здійснення регуляторних дій, складних взаємовідносинах між учасниками ринку, ми пропонуємо структурувати принципи формування механізму регулювання вторинного ринку цінних паперів та деривативів на основі їх характерних ознак.

7. На нашу думку, така структуризація принципів регулювання фондового ринку та ринку деривативів, з окресленням ознак кожного з принципів, створить обґрунтовану основу формування ефективного механізму державного регулювання, націленого передусім на вдосконалення професійної діяльності на ринку.

### Література

1. Objectives Principles of Securities Regulation [Electronic resource] / International Organization of Securities Commissions. — 1998. — Access mode : <http://www.iosco.org>.

2. Рынок ценных бумаг [Текст] / под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. — М. : ИНФРА-М, 1996. — 379 с.

3. Соловьев В. П. Инновационная деятельность как системный процесс в конкурентной экономике [Текст] / В. П. Соловьев. — К. : Феникс, 2006. — 304с.

4. Практичні інструменти регіонального та місцевого розвитку [Текст] : навч. посіб. / В. А. Рач, А. Моне, М. А. Черенкова [та ін.] ; за ред. проф. В. А. Рач. — Луганськ : ТОВ “Віртуальна реальність”, 2007. — 156 с.

5. Бушуев С. Д. Креативные технологии управления проектами и программами [Текст] : монография / С. Д. Бушуев. — К. : Самлит-Книга, 2010. — 768 с.

6. Буренин А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов [Текст] / А. Н. Буренин. — М. : Научно-техническое общество имени академика С. И. Вавилова, 2002. — 340 с.

7. Рубцов Б. Б. Мировые рынки ценных бумаг [Текст] / Б. Б. Рубцов. — М. : Экзамен, 2002. — 448 с.

**N. Holubiatnikova**

### ENSURING OF PUBLIC AUTHORITIES OF PRECONDITIONS FOR THE ENTREPRENEURSHIP DEVELOPMENT ON THE STOCK MARKET

**The question of the protection of entrepreneurs participating in the stock market, reducing the risk of business on the stock market, ensuring the transparency and efficiency of market and fair trade rules are considered. The principles of state regulation of securities market are systematized.**

**Key words: government regulation, stock market, the subject of government regulation, support and protection of investors, the principles of state regulation.**