

УДОСКОНАЛЕННЯ ПРАВОВИХ ЗАСАД УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ТОРГОВЦІВ ЦІННИМ ПАПЕРАМИ В УКРАЇНІ

IMPROVEMENT OF LEGAL PRINCIPLES OF MANAGING RISKS OF SECURITIES' TRADERS WITH IN UKRAINE

В статті обґрунтовуються напрямки удосконалення правового регулювання систем ризик-менеджменту торговців цінними паперами в Україні. Ідентифіковано ключові відсутні та неповноцінні компоненти чинного законодавства. Розкрито фактори, які обумовлюють необхідність зміни законодавства щодо управління ризиками торговців цінними паперами. Визначено пріоритети та змістовні характеристики положення про систему управління ризиками торговців цінним паперами в Україні, яке необхідно впровадити на вітчизняному фондовому ринку.

Ключові слова: фондовий ринок, професійна діяльність на фондовому ринку, торгівля цінним паперами, торговці цінним паперами, державне регулювання, ризик-менеджмент.

In this article directions of improvement of legal regulation of risk-management systems of securities traders in Ukraine are substantiated. The key missing and inadequate components of current legislation are identified. The factors that determine the necessity to change the legislation of risk management of securities traders are disclosed. The priorities and meaningful characteristics of position on the system of risk management of securities traders in Ukraine, which need to be implemented on the domestic stock market, are determined.

Key words: stock market, professional activity on the stock market, securities trading, securities traders, state regulation, risk management.

Постановка проблеми. Розбудова фондового ринку є одним із найбільш пріоритетних напрямків економічних реформ в Україні. Досвід інших країн з «транзитивними» економіками свідчить, що тільки за умови створення ефективних механізмів трансформації заощаджень в інвестиції можливий швидкий прогрес у економічній сфері.

Об'єктивний погляд на вітчизняну ситуацію не дає підстав для оптимі-

му – з часу здобуття незалежності реформістські зусилля держави не дали належного результату. Фондовий ринок продовжує перебувати на «другорядних» ролях, часто лише доповнюючи та обслуговуючи бізнес-стратегії української олігархії. В цьому контексті показовою є ситуація у сфері торгівлі цінним паперами, яка цілком вписується у канву розвитку вітчизняної економіки в цілому та

Сергій Бірюк,
к. е. н., доцент,
доцент кафедри
міжнародних
фінансів
**Іванна
Калашник,**
аспірант
кафедри
Фінансові ринки,
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

Serhii Biriuk,
PhD, Associate
Professor
**Ivanna
Kalashnyk,**
postgraduate,
SHEI «Kyiv
National
Economic
University named
after Vadym
Hetman»

РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТ

фондового ринку зокрема.

Подальший розвиток фондового ринку напряму пов'язаний з активізацією торгівлі фінансовими інструментами. Відповідно зростає роль таких суб'єктів інфраструктури як торговці цінним паперами. На протязі 2013-2016 рр. відбулося різке скорочення кількості торговців, що знову визначило актуальність питання про розвиток систем ризик-менеджменту та їх державного регулювання.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженню проблем фондового ринку, торгівлі цінним паперами та управлінню ризиками торговців цінними паперами присвячені праці А. Богатова, М. Бурмаки, В. Вітлінського, Т. Воробець, С. Еш, Л. Кострач, О. Мозгового, О. Парандія, В. Смагіна, А. Щербини та ін. Але, отримані зазначеними та іншими науковцями результати не дають змоги говорити про завершеність досліджень, адже модель державного регулювання системи управління ризиками торговців цінним паперами перебуває на етапі формування.

Мета статті – обґрунтувати напрямки удосконалення правових засад формування та функціонування системи ризик-менеджменту торговців цінним паперами в Україні.

Виклад основного матеріалу.

Події на вітчизняному фондовому ринку у 2013-2016 рр. окреслили ряд важливих проблем у сфері державного регулювання. Фактично держава виявилася неспроможна запропонувати ефективний план дій в умовах кризи, обмежуючись як правило констатацією кризових явищ та декларуючи необхідність їх подолання. Разом з тим, ми розуміємо також і той факт, що у багатьох сегментах фондового ринку існують підстави для висновків щодо недостатньо ефективної, а почасти і ірраціональної ринкової поведінки окремих суб'єктів. У значній мірі це стосується торгівлі цінним паперами та діяльності торговців цінним паперами. Різкі трансформації на цьому сегменті засвідчили, що в умовах волатильності макросередовища суб'єкти вітчизняного фондового ринку не мають достатнього інструментарію для зниження негативного впливу ризик факторів.

Узагальнюючи, можна окреслити наступні причини, які обумовлюють доцільність удосконалення правових основ систем ризик-менеджменту торговців цінним паперами в Україні (рис. 1):

Отже, для трансформації правових засад функціонування систем



Рис. 1. Ключові фактори трансформації законодавства з питань систем ризик-менеджменту торговців цінним паперами в Україні

Джерело: розроблено авторами

ризик-менеджменту торгівців цінним паперами існує цілий ряд підстав. Зокрема, як буде показано нижче, чинна нормативно-правова база є фрагментарною та не сприяє формуванню ефективних систем управління ризиками на рівні торгівців цінними паперами. Окрім того, треба зважати на необхідність імплементації норм Угоди про асоціацію між Європейським Союзом та Україною в частині реформ законодавства фінансового сектору. Очевидними є проблеми щодо деструктивного впливу ризик-факторів макроекономічного характеру на діяльність торгівців цінними паперами.

Загалом треба визнати, що лише в останні роки було на рівні НКЦПФР сформоване розуміння необхідності унормування систем ризик-менеджменту торгівців цінним паперами та інших професійних учасників фондового ринку. Зрозуміло, що настільки незначний період часу навряд чи дозволяє релевантно оцінити ефективність правового регулювання цієї сфери в Україні. Разом з тим, очевидно, що правові засади управління ризиком торговців цінним паперами в Україні повинні і надалі удосконалюватися.

Після підписання угоди про Асоціацію між ЄС та Україною, усі подальші регуляторні механізми повинні враховувати необхідність імплементації її положень. На цей час базові пріоритети та принципи зосереджені у Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 р. [1]. Вказаним документом передбачено імплементацію 45 актів законодавства ЄС у вітчизняне правове поле (рис. 2):

Імплементація норм окремих директив ЄС в українське законодавство буде непростим процесом, а в окремих аспектах відбуватиметься під впливом додаткового тиску з боку міжнародної спільноти. Повна імплементація та дотримання вітчизняними учасниками фондового ринку норма законодавства ЄС суттєво поліпшить інституційне середовище і напряду сприятиме зниженню впливу макро-ризик факторів на діяльність торгівців цінним паперами в Україні.

Найбільш значимим та важливим аспектом удосконалення нормативно-правового забезпечення діяльності з управління ризиками торговців цінним паперами є зміна регуляторних підходів щодо діяльності самих таких фінансових інституцій. Зокрема, ціл-

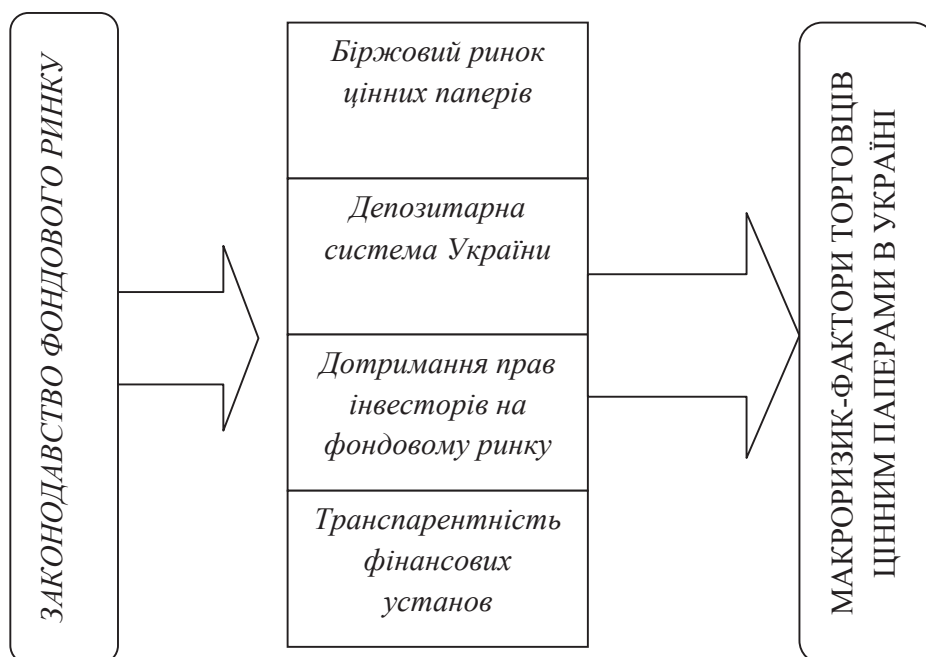


Рис. 2. Ключові напрямки змін законодавства України щодо фондового ринку, що сприятимуть зменшенню ризиків діяльності торгівців цінними паперами

Джерело: розроблено авторами

ком об'єктивно треба підійти до зміни ліцензійних умов провадження професійної діяльності з торгівлі цінним паперами. Діючи на цей час норми вимагають щоб ліцензіат виконав наступні умови [2]:

- розробив та надав до НКЦПФР положення щодо системи управління ризиками професійної діяльності з торгівлі цінним паперами;
- надалі законодавством визначено ключові складові елементи зазначеного положення:
 - основні принципи ризик-менеджменту на рівні торговця цінним паперами;
 - методика виявлення, обліку та моніторингу рівня ризиків торговця цінним паперами;
 - потенційні заходи щодо мінімізації ризиків та ліквідації їх негативних наслідків для торговця цінним паперами;
 - порядок моніторингу дотримання пруденційних нормативів і потенційні заходи у разі, якщо буде виявлено їх відхилення;
 - функції створеного у торговця цінним паперами підрозділу з управління ризиками.

З нашої точки зору зазначені положення не у повній мірі відповідають тим принципам, які закладені у сучасну концепцію управління ризиками в бізнесі загалом та у торгівлі цінним паперами – зокре-

ма. Необхідно звернути увагу на той факт, що більшість зазначених вимог мають описовий характер, а торговці цінним паперами формально підходять до їх виконання. Підстави для такого висновку дає аналіз даних, представлених на офіційних сайтах найбільших торговців цінним паперами в Україні:

- абсолютна більшість фінансових інституцій імплементувала Положення щодо управління ризиками в загальну стратегію діяльності торговця цінним паперами, але при цьому механізм такою імплементатії не зазначений;
- відсутня інформація що періодичного перегляду торговцями Положення виходячи з власної конкурентної позиції бізнес-одиниці та поточної ринкової ситуації;
- фактично більшість торговців цінними паперами обмежується лише формальним виконанням вимог, які вказані у Положенні про систему управління ризиками;
- торговці цінними паперами фактично не впроваджують міжнародні стандарти та принципи управління ризиками.

З нашої точки зору, з метою покращення ситуації доцільно внести наступні зміни до чинного законодавства (табл. 1):

З нашої точки зору, запропоновані вище зміни позитивно вплинуть на

Таблиця 1

Запропоновані зміни до ліцензійних умов провадження діяльності з торгівлі цінними паперами в Україні

№ з.п.	Запропоновані зміни	Характери впливу на ризик-менеджмент
1	Зобов'язати торговців цінними паперами не рідше 1 разу на два роки переглядати Положення про систему управління ризиками	Відбуватиметься актуалізація норм положення у відповідності зі змінами внутрішнього та зовнішнього середовища діяльності ТЦП
2	Розширити кількість складових положення за рахунок віднесення до них статей, які характеризують синхронізацію положення про управління ризиками з іншими внутрішніми документами ТЦП	Імплементатія ризик-менеджменту в корпоративну стратегію ТЦП
3	Ідентифікація заходів у випадку відхилення нормативів від зафіксованого значення	Підвищення ефективності функціонування системи ризик-менеджменту торговців цінним паперами
4	Ідентифікація інформаційного забезпечення ризик-менеджменту торговця цінним паперами	

Джерело: розроблено авторами

рівень ризик-менеджменту торговців цінним паперами.

Ліцензійними умовами провадження діяльності з торгівлі цінним паперами затверджено вимоги щодо роботи працівника або підрозділу з управління ризиками. Абсолютна більшість торговців цінним паперами в Україні обирають найпростіший варіант вирішення цієї задачі – призначення працівника, який поєднує цю діяльність з іншими посадовими обов'язками.

На наш погляд, існуюча ситуація абсолютно не відповідає потребам часу та вимагає виправлення. Доцільно запровадити модель відокремлення функцій підрозділу (працівника), який здійснюватиме управління ризиками від інших підрозділів. Такий підхід в цілому відповідає загальноприйнятій практиці ризик-менеджменту на глобальному рівні.

Привертає увагу також низька транспарентність торговців цінним паперами в питанні оприлюднення інформації що стосується створеної системи ризик-менеджменту. Як правило, абсолютна більшість торговців цінним паперами взагалі вважають за доцільне не розкривати інформацію про таку діяльність. Доцільно встановити вимоги щодо складу та режиму оприлюднення інформації, яка б характеризувала створену та функціонуючу систему ризик-менеджменту торговця цінним паперами. Така норма сприятиме транспарентності вітчизняного фондового ринку та забезпечуватиме притік потенційних клієнтів для торговців цінним паперами.

В роботах багатьох вітчизняних вчених неодноразово підкреслювалося, що на вітчизняному ринку цінних паперів існують численні «точки біфуркації», які призводять до виникнення численних ризиків [3-4]. Проте лише в другому десятилітті XXI ст. було нарешті реалізовано цілісний регуляторний підхід до систем управління ризиками професійних учасників фондового ринку, в т.ч. – торговців цінними паперами. Це цілком об'єктивна ситуація, оскільки

впровадження систем ризик-менеджменту – ознака певного ступня зрілості ринку цінних паперів.

Впровадження доволі жорстких, та і певній мірі революційних для України, регуляторних вимог [5] стало вагомим кроком до розвитку вітчизняного ринку цінних паперів, втім, з нашої точки зору вже на сучасному етапі зрозуміло, що потрібна подальша актуалізація. В контексті діяльності торговців цінними паперами необхідно забезпечити:

1. Розробку та імплементацію в нормативно-правове поле спеціального положення, яке регулювало б функціонування систем управління ризиками виключно торговців цінними паперами. Такий крок заснований насамперед на визнанні особливостей, що притаманні цим учасниками фондового ринку та їх операціям.

2. Значно більше уваги на рівні законодавства слід приділити вимогам до систем управління ризиками. На жаль, чинне законодавство у значній мірі обмежилося описовими характеристиками, не встановивши конкретних вимог до ризик-менеджменту у торговців цінними паперами. Зокрема, зазначається: «Залежно від обсягу та характеру своєї діяльності установа повинна створити структурний підрозділ або призначити відповідального працівника, до повноважень якого має належати реалізація функцій СУР» [5]. Аналогічно «розмитими» є вимоги щодо внутрішні з документів, які регламентуватимуть функціонування системи управління ризиками фінансової установи.

Таким чином, треба визнати, що існуюча модель регулювання систем управління ризиками торговців цінними паперами в Україні є недосконалою та не враховує специфіки цього виду професійно діяльності. Це формує додаткові загрози для діяльності торговців цінним паперами та суттєво стримує їх розвиток.

Загалом, можна виділити ключовий напрям удосконалення нормативно-правового забезпечення функціонування систем управління ризиками торговців цінними паперами (рис. 3):

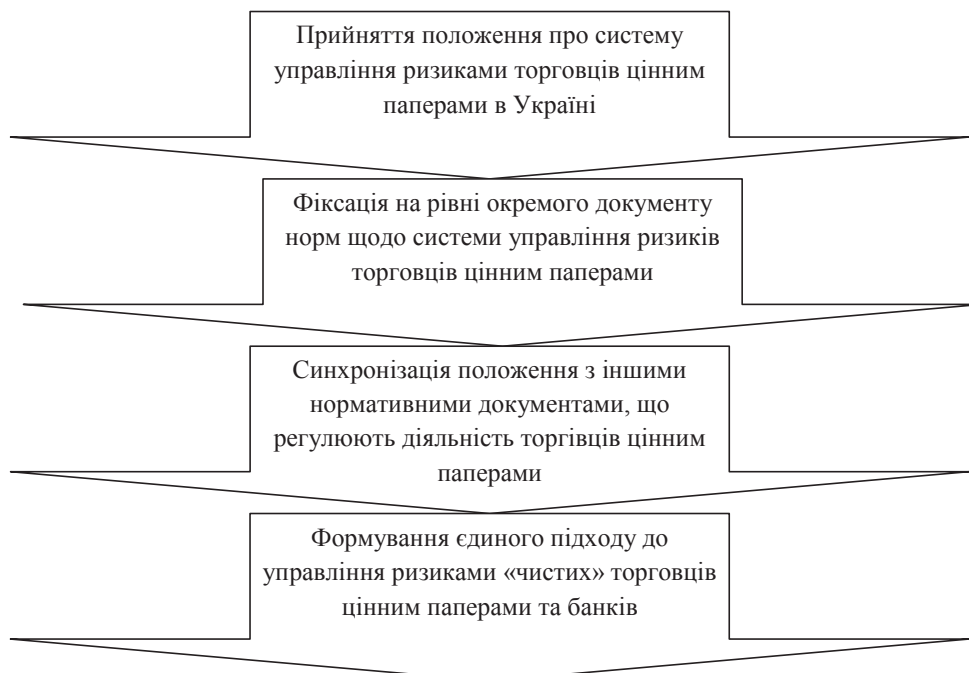


Рис. 3. Засади створення Положення про систему управління ризиками торговців цінним паперами в Україні

Джерело: розроблено авторами

ВИСНОВКИ

Ключовими нормами, які мають бути запроваджені на рівні зазначено Положення про систему управління ризиками торговців цінними паперами, мають бути:

1. Чіткі вимоги до системи управління ризиками торговця цінним паперами з її імплементацією на рівень усього корпоративного управління бізнес-структури.

2. Показники ризику. У чинному нормативно-правовому акті наведено досить широкий перелік з 7 видів ризику, але при цьому вказано, що для діяльності з торгівлі цінним паперами найбільш впливовими є кредитний, ринковий, операційний ризику та ризик ліквідності. З нашої точки зору така «вибірковість» суттєво знижує регуляторний ефект від застосування такого підходу. Адже не зовсім зрозуміло, чому певним чином ігнорується наприклад стратегічний ризик торговців цінними паперами. Таким чином існує нагальна потреба в актуалізації регуляторних підходів до виділення показників оцінки ризиків торговців цінними паперами в Україні.

3. Включення банків у регуляторну модель щодо систем ризик-менедж-

менту торговців цінним паперами. Слід об'єктивно погодитися, що на сучасному етапі створена в Україні регуляторна модель щодо управління ризиками на рівні банків є найбільш повною та ефективною. В той же час, на сьогодні ми маємо справу з «паралельною» дією державних положень щодо «чистих» торговців цінним паперами та торговців цінним паперами-банків. Ця проблема може бути вирішена якраз за рахунок прийняття окремого положення та виділення в цьому банківських інституцій.

Питання правового забезпечення є одним із найбільш актуальним в проблематиці державного регулювання систем ризик-менеджменту торговців цінним паперами. Запропоновані заходи дадуть змогу державі більш ефективно впливати на фондовий ринок в цілому та на діяльність торговців цінним паперами – зокрема.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року // Постанова Правління Національного банку України від 18 червня 2015 року № 391 (у редакції рішен-

ня Правління Національного банку України від 16 січня 2017 року № 28).

2. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами // Рішення Національної Комісії з цінних паперів та фондового ринку № 819 від 14.05.2013.

3. Воробець Т. Сутність фінансових ризиків на фондовому ринку / Т. І. Воробець // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 8. – С. 253-257.

4. Кострач Л. Оцінка волатильності ризику вітчизняного біржового ринку цінних паперів / Л. М. Кострач // Науковий вісник Національного університету державної податкової служби України (економіка, право). – 2012. – № 4. – С. 82-88.

5. Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками // Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку 01.10.2015 № 1597.

2. Litsenziini umovy provadzhennia profesiinoi diialnosti na fondovomu rynku (rynku tsinnykh paperiv) – diialnosti z torhivli tsinnymy paperamy // Rishennia Natsionalnoi Komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku № 819 vid 14.05.2013.

3. Vorobets T. Sutnist finansovykh ryzykiv na fondovomu rynku / T. I. Vorobets // Aktualni problemy ekonomiky. – 2012. – № 8. – S. 253-257.

4. Kostrach L. Otsinka volatylnosti ryzyku vitchyznianoho birzhovoho rynku tsinnykh paperiv / L. M. Kostrach // Naukovyi visnyk Natsionalnoho universytetu derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy (ekonomika, pravo). – 2012. – № 4. – S. 82-88.

5. Polozhennia shchodo prudentsiinykh normatyviv profesiinoi diialnosti na fondovomu rynku ta vymoh do systemy upravlinnia ryzykamy // Rishennia Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku 01.10.2015 № 1597.

REFERENCES

1. Kompleksna prohramma rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2020 roku // Postanova Pravlinnia Natsionalnoho banku Ukrainy vid 18 chervnia 2015 roku № 391 (u redaktsii rishennia Pravlinnia Natsionalnoho banku Ukrainy vid 16 cichnia 2017 roku № 28).

РІЦП