

ДО ПИТАННЯ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ТОРГІВЦІВ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

TO THE ISSUE OF STATE REGULATION OF SECURITIES TRADERS' ACTIVITY

Стаття присвячена дослідженню теоретичних та прагматичних аспектів державного регулювання діяльності торговців цінними паперами. Охарактеризовано особливості діяльності з торгівлі цінними паперами, які визначають використання державою різноманітного регуляторного інструментарію. Розкрито цілі та завдання державного регулювання діяльності з торгівлі цінними паперами, визначено базові засади підвищення ефективності державного регулювання професійної діяльності на фондовому ринку України на сучасному етапі.

This article is devoted to the study of theoretical and pragmatic aspects of state regulation of securities traders' activity. The features of securities trading activity, which determine the use of various regulatory tools by the state, are characterized. The goals and tasks of the state regulation of securities trading activities are revealed, the basic principles of improving the efficiency of state regulation of professional activity in the stock market of Ukraine at the present stage are determined.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, торгівля цінними паперами, професійна діяльність на фондовому ринку, державне регулювання фондового ринку.

Key words: stock market, securities, securities trading, professional activity on the stock market, state regulation of the stock market.

Постановка проблеми. Сучасну ринкову економіку неможливо уявити без розвинутого фондового ринку, який став ефективним механізмом трансформації заощаджень у інвестиційні ресурси. Разом з тим для кожного національного фондового ринку характерні суттєві особливості, які у значній мірі обумовлені історичними факторами, в т.ч. – регуляторним впливом держави. Особливо актуальним питання про регуляторну модель є для фондових ринків країн з «транзитивними» економіками. Адже за рахунок використання дієвих важелів регуляторних держава має можли-

вість істотно впливати на конфігурацію таких ринків, зокрема в частині суб'єктів, що функціонують на ньому. В цьому контексті привертає увагу інституційна структура сучасного фондового ринку, в якій важливе місце займають торговці цінними паперами.

Сучасний стан вітчизняного ринку капіталів жодним чином не відповідає тим завданням, які стоять перед вітчизняною економікою. Фрагментарність біржового сегменту, низький рівень ліквідності, відсутність інвестиційно привабливих фінансових інструментів – все це зовсім не повний перелік проблем українського фондо-

Іванна
Калашник
аспірант
кафедри
Фінансові ринки
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

Ivanna
Kalashnyk
postgraduate
SHEI «Kyiv
National
Economic
University named
after Vadym
Hetman»

РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТ

вого ринку. Їх вирішення у значній мірі залежить від здатності держави уміло використовувати наявний регуляторний інструментарій, сприяти розвитку інституцій фондового ринку, зокрема – торгівців цінними паперами.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблематика діяльності торгівців цінним паперами в Україні, в т.ч. – в контексті державного регулювання досліджувалася в роботах багатьох сучасних вчених. Зокрема, слід підкреслити вагому значимість досліджень С. Бірюка, К. Бовкун, П. Григор'єва, Н. Дегтярьової, Н. Зачосової, М. Коваленка, Ю. Кравченка, Т. Мовчанюк, С. Москвіна, О. Парандія, Л. Радванської, С. Румянцева та інших авторів. Проте швидкі зміни на фондовому ринку, які суттєво видозмінили і прагматичні аспекти діяльності торговців цінними паперами, вимагають актуалізації відповідних теоретичних положень.

Мета статті – доповнити існуючі теоретичні положення фінансової науки щодо сутності та завдань державного регулювання діяльності торговців цінними паперами.

Виклад основного матеріалу. В процесі реалізації своїх основних функцій (насамперед – економічної) держава за допомогою різноманітного інструментарію втручається в економічні процеси з метою досягнення певного оптимального (з об'єктивних та суб'єктивних оцінок) стану економіки. Ключовими сутнісними характеристиками, що притаманні державному регулюванню економіки є:

1. Для сучасної економіки взагалі і для фондового ринку – зокрема, притаманні численні диспропорції, які не можуть бути об'єктивно подолані виключно за рахунок механізму ринкового саморегулювання. Зважаючи на особливості сучасного фондового ринку, його кількісні та якісні параметри, зазначені екстерналиї щодо нього виявляються в більшій мірі значимості ніж для інших сфер еко-

номіки.

2. Інструментарій державного регулювання економіки підпорядкований певній цілі/цілям, для яких характерні наступні особливості: по-перше, іманентність національним інтересам та стратегічним завданням суспільного розвитку в державі; по-друге, цілі видозмінюються і через трансформацію державної політики, і зважаючи на тенденції, що притаманні сучасній економіці.

3. Цілі державного регулювання економіки напряду пов'язані з практичною реалізацією економічної (насамперед) та інших функцій сучасної держави. Економічна функція держави, з нашої точки зору, є більш широким – порівняно з державним регулюванням – втіленням державної діяльності в сфері економіки.

Разом з тим, не треба заперечувати того факту, що сучасна економіка має надзвичайно складну структуру, і інструменти державного регулювання, які ефективні в одній сфері, можуть мати абсолютно протилежний ефект в іншій. В повній мірі такий висновок можна використати і до сучасного фондового ринку, щодо якого окремими науковцями ставиться питання про можливість ефективного регулювання з боку держави взагалі.

Сучасна фінансова наука містить надзвичайно велику кількість позицій щодо сутності регулювання фондового ринку та його основних характеристик. Не в останню чергу це можна пояснити тим фактом, що як об'єкт державного регулювання фондовий ринок є надзвичайно складною сферою.

Виділимо найбільш значимі наукові позиції, насамперед ті, в яких акцентовано на питаннях впливу регуляторних інструментів на інституційну фінансову інфраструктуру.¹

Насамперед, звернемо увагу на визначення, зафіксоване на рівні спеціального законодавства: «Державне регулювання ринку цінних паперів - здійснення державою комплексних

¹ Оскільки ринок цінних паперів є невід'ємною частиною фінансового ринку, в межах даної статті будемо аналізувати і наукові підходи до визначення поняття «державне регулювання ринку цінних паперів»

заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері» [1].

Таким чином, законодавством змістовні характеристики державного регулювання ринку цінних паперів означені як упорядкування, контроль та нагляд за ринком, спрямовані на запобігання порушенням на ринку. На наш погляд, виникають сумніви щодо коректності використання терміну «упорядкування», адже навряд чи можна чітко охарактеризувати завдання держави на ринку цінних паперів як саме в цьому контексті.

Н. Виговська та О. Стеблянко зазначають: «Державне регулювання фінансового ринку та його складових визначається як система певних методів і прийомів, призначена для впорядкування діяльності учасників і операцій між ними шляхом встановлення державою певних вимог та правил з метою впорядкування їх взаємовідносин і забезпечення захисту інтересів» [2].

Як бачимо, в такому підході – на відміну від попереднього – замість терміну «заходи» вживається словосполучення «методи і прийоми», також звернемо увагу на той факт, що така діяльність, на думку авторів, спрямована на встановлення державою певних вимог та правил.

Інші науковці вважають за необхідне аналізувати сутність державного регулювання ринку цінних паперів через завдання та цілі такої діяльності. Так, у роботі А. Пересади зазначається: «Державне регулювання ринку цінних паперів має забезпечувати захист суспільних інтересів, справедливість і рівноправність ринку та доступність і відкритість інформації» [3].

Як бачимо у своїй роботі відомий вітчизняний науковець акцентує на тому, що першочерговим завданням державного регулювання ринку цінних паперів є захист суспільних інтересів. Не заперечуючи цього положення в цілому, все ж зазначимо, що поняття «захист суспільних інтересів», як і «суспільні інтереси» зага-

лом є доволі широкими і потребують додаткової деталізації. В підході А. Пересади така конкретизація відсутня, що дає можливість доволі вільного трактування зазначених понять.

Відкритим залишається питання щодо суб'єктів, які реалізують функції державного регулювання на сучасному фінансовому ринку. З цього приводу наведемо позицію В. Полюхович, який зазначає, що суб'єктами державного регулювання можуть бути лише законодавчі та виконавчі державні органи, наділені повноваженнями впливу на об'єкти регулювання, є носієм економічного інтересу, реально реалізує його, здійснює регулюючий вплив на всю сферу ринку та охоплює всю сукупність об'єктів регулювання, що його складають [4].

На наш погляд, така позиція страждає певною незавершеністю. Так, можна погодитися, що левову частку суб'єктів, які реалізують функції державного регулювання на фінансовому ринку, складають відповідні державні органи, втім сучасна регуляторна практика доводить, що ці ж функції можуть бути покладені на наддержавні структури, а також саморегулювні організації, професійні об'єднання тощо.

Не можна оминати увагою позицію В. Смагіна, який зазначає: «Головний ефект регулювання фінансового ринку полягає в удосконаленні умов інвестування, тобто в поліпшенні становища інвестора, підвищенні якості його обслуговування» [5].

Тобто на думку цього вченого, ключовим учасником фінансового ринку є інвестор, а державне регулювання фінансового ринку повинне бути спрямованим на першочергове задоволення інтересів цих суб'єктів. Розвиваючи свою думку, В. Смагін вказує, що усі інші цілі в регулюванні фінансового ринку можуть досягатися лише в разі вирішення цієї основної мети, а захист прав і законних інтересів інвесторів є системоутворюючою функцією для регулювання сучасного фінансового ринку.

На наш погляд, в такому підході можна виділити і позитивні, і негативні риси. З одного боку, безумовно

першоосновою для функціонування фінансового ринку є процеси формування заощаджень на рівні економічних агентів. Процес утворення вільних фінансових фондів є надзвичайно складним і залежить від великої кількості факторів, проте саме він є ключовим для інвестиційного процесу.

З іншого боку, спрямування регуляторних механізмів лише на задоволення законних прав та інтересів інвесторів є недоцільним і може призвести до протилежного ефекту. Не треба забувати, що багато учасників фінансового ринку є поліфункціональними – наприклад, фінансові корпорації можуть одночасно виконувати функції інвестора, емітента та суб'єкта інфраструктури. Таким чином, акцент в регулюванні виключно на інвесторах викличе диспропорції в діяльності як безпосередньо інвесторів, так і інших учасників ринку.

Цікавим та доволі значимим є підхід, запропонований відомим вітчизняним фахівцем О. Мертенсом. Зокрема, він зазначає, що: «...державне регулювання має забезпечити відповідне законодавче забезпечення, правила випуску та обігу, реєстрації, захисту прав інвесторів, контроль системи ціноутворення» [6].

На наш погляд, така позиція скоріше відображає інструментарій державного регулювання фінансового ринку, ніж його загальні змістовні характеристики. Проте важливим аспектом є те, що О. Мертенс вказує, що основною метою держави має бути досягнення компромісу між фіскальною функцією та загальноекономічною ефективністю.

Тобто науковець протиставляє фіскальні інтереси держави, пов'язані з необхідністю наповнення централізованих фондів грошових ресурсів для виконання державних функцій та інтереси учасників ринку, які спрямовані на мінімізацію податкових платежів та максимальне використання ресурсів або на розвиток бізнесу або на максимізацію економічних вигід власників.

Цей аспект, з нашого погляду, на пряму пов'язаний з досліджуваним

вище питанням щодо функцій держави в контексті державного регулювання фондового ринку. Тобто регулюючи таку особливу сферу держава повинна розуміти, що надмірний фіскальний тиск призведе не тільки до скорочення обсягів господарської діяльності на фондовому ринку, доволі ймовірним є проведення значної кількості операцій в «тіні».

Підводячи проміжний підсумок аналізу питання щодо державного регулювання фінансового ринку (ринку цінних паперів, фондового ринку), зазначимо, що у сучасній фаховій літературі вказане питання розглядається в наступному контексті:

- через характеристику сутнісного наповнення (множини дій, прийомів і т.п.);
- шляхом виділення основних завдань та принципів;
- через виокремлення цілей такої діяльності держави;

В контексті виділених характеристик виникає логічне запитання: «Чи доцільно виділяти особливості державного регулювання діяльності торговців цінним паперами? Якщо так, то якими є ці особливості?». На наш погляд, відповідь на перше запитання є ствердною, виходячи з особливостей діяльності торговців цінним паперами, місця та функцій цих суб'єктів на сучасному фондовому ринку.

Законодавством України використовується для характеристики фінансового посередництва дефініція «фінансова установа». Зокрема, зазначається: «До фінансових установ належать банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг, а у випадках, прямо визначених законом, - інші послуги (операції), пов'язані з наданням фінансових послуг» [7].

У базовому Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» розглядається лише поняття професійної діяльності з торгівлі цінними паперами: «Професійна діяльність з

торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами, які створюються у формі господарського товариства та для яких операції з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами є виключним видом діяльності, крім випадків, передбачених цим Законом, а також банками» [8].

З наведеного визначення можна зробити висновок, що законодавець до ознак торговця цінними паперами відносить:

- існування виключно у організаційно-правовій формі господарського товариства. Тобто дефініція «торговець цінним паперами» може бути використана тільки до юридичної особи.

- здійснення одного з видів професійної діяльності – діяльності з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку – як виключної (проте з можливими винятками, насамперед, для банків).

- надалі законодавством уточнюється, що діяльність з торгівлі цінними паперами включає в себе: брокерську діяльність, дилерську діяльність, андеррайтинг, діяльність з управління цінними паперами.

- віднесення торгівлі цінними паперами до професійної діяльності на фондовому ринку накладає додаткові вимоги до осіб, що її здійснюють з боку регуляторів.

- насамкінець, законодавчий підхід до професійної діяльності з торгівлі цінним паперами розмежовано з торгівлею цінними паперами, яка здійснюється без використання специфічних послуг.

ВИСНОВКИ

Поеднавши наведені вище підходи до регулювання економіки в цілому та регулювання фондового ринку взагалі з характеристиками, що притаманні торговцями цінним паперами, можна дати обґрунтувати наступні положення:

1. Державне регулювання діяльності з торгівлі цінним паперами та державне регулювання торгівлі цінними паперами є відмінними але взаємодоповнюючими формами впливу держави на процеси обігу цінними

паперами.

2. Державне регулювання діяльності з торгівлі цінними паперами представляє собою комплекс заходів, спрямованих на упорядкування діяльності професійних учасників фондового ринку – торговців цінним паперами, тоді як в торгівлі цінним паперами об'єктом державного регуляторного впливу виступає обіг цінних паперів.

3. Законодавчо встановлені вимоги до діяльності торговців цінним паперами спрямовані на: по-перше, дотримання прав споживачів фінансових послуг; по-друге, забезпечення ефективного функціонування торговців цінним паперами; по-третє, створення передумов для розвитку торгівлі цінним паперами як складової процесів притаманних фондовому ринку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

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

2. Виговська Н.Г. Державне регулювання фінансового ринку в умовах глобалізації [Електронний ресурс] / Н.Г. Виговська, О.Л. Стебляк // Електронне фахове видання. Ефективна економіка. — 2012. — № 6. — Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1189>.

3. Пересада, А. А. Портфельне інвестування: навч. посібник / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. — К.: КНЕУ, 2004. — 408 с.

4. Полюхович В.І. Мета, суб'єкти, об'єкти як складові моделі державного регулювання фондового ринку України / В.І. Полюхович // Держава і право. — 2011. — № 52 — С. 326—331.

5. Смагін В. Проблеми регулювання фінансового ринку в контексті структурних трансформацій / В. Смагін // Ринок цінних паперів України. — 2008. — № 7/8. — С. 45—50.

6. Мертенс А. В. Инвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории / А. В. Мертенс. — К.: Киевское инвестиционное агенство, 1997. — 416 с.

7. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12 лютого 2001 року № 2664-III.

8. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV.

REFERENCES

1. Zakon Ukrainy «Pro derzhavne rehuliuвання rynku tsinnykh paperiv v Ukraini» № 448/96-VR vid 30 zhovtnia 1996 roku.

2. Vyhovska N.H. Derzhavne rehuliuвання finansovoho rynku v umovakh hlobalizatsii [Elektronnyi resurs] / N.H. Vyhovska, O.L. Steblianko // Elektronne fakhove vydannia. Efektyvna ekonomika. — 2012. — № 6. — Rezhym dostupu: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1189>.

3. Peresada, A. A. Portfelne investuvannia: navch. posibnyk / A. A. Peresada, O. H. Shevchenko, Yu. M. Kovalenko, S. V. Urvantseva. — K.:KNEU, 2004. — 408 s.

4. Poliukhovych V.I. Meta, subiekty, obiekty yak skladovi modeli derzhavnoho rehuliuвання fondovoho rynku Ukrainy / V.I. Poliukhovych // Derzhava i pravo. — 2011. — № 52 — S. 326—331.

5. Smahin V. Problemy rehuliuвання finansovoho rynku v konteksti strukturnykh transformatsii / V. Smahin // Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy. — 2008. — № 7/8. — S. 45–50.

6. Mertens A. V. Ynvestytsyy: Kurs lektsyi po sovremennoi fynansovoi teorii / A. V. Mertens. — K. : Kyevskoe ynvestytsyonnoe ahenstvo, 1997. — 416 s.

7. Zakon Ukrainy «Pro finansovi posluhy ta derzhavne rehuliuвання rynkiv finansovykh posluh» vid 12 liutoho 2001 roku № 2664-III.

8. Zakon Ukrainy «Pro tsinni papery ta fondovyi rynek» vid 23.02.2006 № 3480-IV.