

О.В. КОПЫЛОВА,
Одесский Национальный Университет им. И. И. Мечникова

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ИНСТИТУТЫ В СФЕРЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ

Процессы глобализации и интеграции, происходящие во всех сферах деятельности человека, привели к пониманию необходимости создания соответствующих наднациональных и надгосударственных структур. Такие структуры или организации предназначены для осуществления контрольных, координационных и регулятивных функций тех видов деятельности, которые выходят за рамки национальных границ и уже не могут подчиняться законодательству какой-либо одной страны. В результате такого рода процессов произошло образование международных институтов и в сфере регулирования мирового финансового рынка.

Проблема регулирования фондовых рынков возникла значительно раньше, ещё когда спекулятивные действия на формирующемся рынке приводили к коллапсу не только его самого, но и всей экономики региона. В 1998 г. были опубликованы «Цели и принципы регулирования фондового рынка» [1], разработанные Международной организацией комиссий по ценным бумагам. Основными целями такого регулирования являются защита прав инвесторов, общая доступность к финансовой информации, эффективность рынка, соблюдение честных правил торговли, снижение уровня рисков. Однако, в отечественной научной литературе данное направление исследования не получило широкого распространения и лишь частично рассматривается при изучении проблем регулирования фондового рынка [3, с.331].

Исторически сформированная двухуровневая система регулирования рынков ценных бумаг, государственная и

саморегулирование, в настоящее время во многом подчиняется международным стандартам, разработанным специальными комитетами международных организаций. Однако существуют ситуации, когда их применение вызывает противоречия или становится неадекватным вследствие объективных рыночных условий. К тому же многие действия международных организаций не реализуются на практике по причине неподготовленности или недостаточного уровня развития стран-участниц.

Поэтому целью данной статьи является определение основных направлений деятельности надгосударственных структур, их результативности и перспектив сотрудничества регулятивных организаций фондового рынка Украины и ведущих стран мира.

На современном этапе развития мирового рынка ценных бумаг существует довольно значительное количество международных образований, которые условно можно разделить на 3 группы:

- 1) федерации фондовых бирж;
- 2) регулятивные организации;
- 3) организации инфраструктуры

фондового рынка (Евроклир, Клеарстрим, Депозитарно-клиринговая трастовая корпорация и т.д.).

Как международные организации, влияющие на глобальные политические и экономические процессы, происходящие на рынках ценных бумаг, нас в первую очередь интересуют первые две группы, т. к. к третьей относятся союзы, основанные на применении общих технологий.

Таблица 1.

Международные институты, регулирующие рынок ценных бумаг.

№	Название организации	Количество членов	Дата создания	Основные направления деятельности
Федерации фондовых бирж				
1	Мировая федерация бирж (World Federation of Exchanges) FIBV	54	1961	<ul style="list-style-type: none"> - осуществление форума для общения, анализа и дебатов среди членов - освещение роли функционирования фондовых бирж - углубление связей между представителями власти и международными общественными организациями - поддержка развивающихся бирж - создание правил деятельности на рынке - организация образовательных программ и т.д.
2	Федерация фондовых бирж стран Европы и Азии (Federation of Euro-Asian Stock Exchanges) FEAS	25 из них 12 - основатели	05.1995	<ul style="list-style-type: none"> - усиление интеграции в регионе - деятельность в качестве уполномоченного представителя в FIBV - содействие в осуществлении листинга и торговых операций - гармонизация правил регулирования - адаптация новых технологий
3	Федерация европейских фондовых бирж (Federation of European Stock Exchanges) FESE	38	Реорганизация в ноябре 2001	<ul style="list-style-type: none"> - поощрение роста рынков ценных бумаг - разработка единого европейского законодательства - упрощение торговых операций между странами ЕС - организация технической, законодательной и профессиональной поддержки в странах Центральной, Южной и Восточной Европы - разработка «10 заповедей для фондового рынка» - стимулирование молодых учёных и т.д.
4	Комитет Европейских регуляторов рынков ценных бумаг CCSR (подразделение FESE)	38	06.06.01	<ul style="list-style-type: none"> - улучшение координации среди регуляторов посредством создания эффективного операционного механизма - деятельность в качестве группы советников в Еврокомиссии - работа в сфере обеспечения своевременного и ежедневного соблюдения законодательства на территории ЕС

5	Федерация бирж Южной Азии (South Asian Federation of Exchanges) SAFE	13	нет сведений	<ul style="list-style-type: none"> - совместная работа в сфере выработки общих стандартов относительно международного учёта и ведения сделок на рынке капиталов - поощрение зарубежного листинга, обмен технологиями
6	Федерация иbero-американских фондовых бирж (Federacion Iberoamericana de Bolsas de Valores) FIABV	14	1997	<ul style="list-style-type: none"> - стимулирование сотрудничества среди членов с целью развития рынков ценных бумаг - работа с международными институтами в направлении стандартизации и регулирования - продвижение интеграции между участниками рынка для установления прозрачности их отношений
Регулятивные организации				
7	Банк международных расчётов BIS	55	1930	<ul style="list-style-type: none"> - первоначально был создан для выделения репараций назначенных Германии по Версальскому договору - выработка правил контроля над иностранными отделениями и дочерними подразделениями банков - создание регулятивных механизмов деятельности международных банков - разработка основных принципов эффективного банковского регулирования
8	Международная организация комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions) IOSCO	181	04.1983	<ul style="list-style-type: none"> - кооперация в сфере продвижения высоких стандартов регулирования фондовых рынков - обмен информацией по соответствующим событиям для активизации развития внутренних рынков - объединение усилий для выработки стандартов и эффективного надзора за международными операциями с ценными бумагами - взаимное оказание содействия в сфере регулирования рынков при помощи строгого применения стандартов и эффективных мер, направленных на предотвращение нарушений
Организации инфраструктуры				
9	Европейская ассоциация централизованных депозитариев (European Central Securities Depositories Association) ECSDA	19 (16 – страны, 3 – интегрированные образования)	1997	Гармонизация платёжных систем ЕС с их последующей интеграцией в единый финансовый рынок

Как видно из таблицы, деятельность большинства вышеперечисленных организаций носит скорее формальный или консультационный характер. Ведущая роль в процессе международного регулирования рынков ценных бумаг принадлежит всё-таки в первую очередь Международной организации комиссий по ценным бумагам – ИОСКО и Банку международных расчётов в той области, которая касается деятельности банков на фондовом рынке. Особенно важным является соблюдение стандартов ИОСКО для тех экономических субъектов, которые намереваются осуществлять листинг одновременно на нескольких мировых фондовых рынках.

ИОСКО возникла в апреле 1983 г. [2] в результате Киотских соглашений относительно преобразования Межамериканской региональной ассоциации комиссий по ценным бумагам по инициативе Организации американских государств и Мирового банка. Первоначальной целью данного объединения было содействие развитию фондовых рынков стран Латинской Америки, однако, затем интересы ИОСКО значительно расширились и теперь охватывают практически все регионы мира.

Расширение ИОСКО происходило постепенно, например, Япония и Германия стали её членами только в 1988 г., Россия – в 1995, а Украина в 1996 [3, с. 198]. На данный момент в состав этой организации входит 181 член, и она охватывает более чем 90% регулятивных организаций мирового рынка ценных бумаг.

Структура ИОСКО состоит из Комитета Президентов, Исполнительного Комитета, СРО Консультативного комитета и секретариата. Секретариат не играет значительной роли, а комитет Президентов собирается один раз в год на ежегодной конференции для обсуждения важных аспектов деятельности мировых рынков ценных бумаг и фьючерсов, а также для принятия резолюций. Для более эффективной работы организация делится на 4 региональные комитета: Азиатско-Тихоокеанский, Межамериканский, Африканский и Средневосточный, Европейский,

которые встречаются для обсуждения специфических проблем своего региона.

Исполнительный комитет является самой активной частью ИОСКО как по масштабам деятельности, так и по результатам работы его функциональных комитетов: Технического и Комитета по развивающимся рынкам. Деятельность Технического комитета направлена на решение следующих групп вопросов: регулирование вторичных рынков, международный учёт, регулирование рыночных посредников, инвестиционный менеджмент, обмен информацией.

Для осуществления такого рода деятельности дополнительно созданы комитеты и проектные группы по каждому направлению. Однако они также не работают в постоянном режиме, а встречаются несколько раз в год для выполнения указаний Технического комитета.

Комитет по развивающимся рынкам ценных бумаг использует в качестве регулятивных инструментов установленные им принципы и минимальные стандарты, а также обмен информацией и проведение экспертиз. Направления деятельности данного комитета совпадают с направлениями деятельности Технического комитета, их различие – в составе представителей и уровне развития регулируемых рынков.

Саморегулируемые организации (СРО), выступающие аффилированными членами ИОСКО, образуют свой консультационный комитет и осуществляют своё сотрудничество с международными организациями посредством участия представителей в комитетах и проектных группах.

Международная организация комиссий по ценным бумагам для регулирования деятельности фондовых рынков разрабатывает и принимает резолюции, которые становятся определяющими для всего мирового сообщества. В настоящее время принято около 40 резолюций: «О сотрудничестве», «О международных принципах ведения бизнеса», «Об отмывании денег», «О предотвращении мошенничества в сфере транснациональных ценных бумаг и фьючерсов», «О надзоре над электронны-

ми системами торгівли производними фінансовими інструментами» і др. [3, с. 334].

В світє вищеперечислєнних напрямлєний дєятєльностї подраздєлєний ИОСКО можнє сдєлєть вивод о том, чтє, нєсмєтрє нє глобєльнє рєзмерє и высєкє цєлє, этє оргєнєзєцє нєсєт скорєє дєклєрєтєвнєй хєрєктєр и єє дєятєльностє нєпрєвлєнє бєльшє нє вєрєбєткє єдєнєх стєндєртєв рєсчєтєв и отчєтностї и общєй полєтєкє отнєсєтєльнє нєпрєвлєний рєзвєтєйє. Пєэтєму ИОСКО можнє нєзвєть мєждунєрєднєй консулєтєцєоннєй оргєнєзєцєй в сфєрє фєнєнєсовєх рьнкєв.

Зємєтнєу рєлє в рєгулєрєвєнєнє фєнєнєсовєх рьнкєв тєкжє игрєєт Бєнєк мєждунєрєднєх рєсчєтєв (БМР), є тєчнєє єгє комєтєт бєнєковєх рєгулєтєрєв, сєзєдєннєй в 1975 гєду и полєчєвшєй нєзвєнєє «Бєзєльськєй комєтєт». В єпрєлє 1996 г. Бєзєльськєй комєтєт и ИОСКО вєрєбєтєлє 8 оснєвнєх прєнєцєпєв рєгулєрєвєнєнє фєнєнєсовєх рьнкєв:

- 1) бєспрєпятєвнєє сєтуднєчєствє и свєбєднєє потєкє ифєрмєцєй мєждунєрєднєх оргєнєзєцєй нє нєцєнєнєлєннєм и мєждунєцєнєнєлєннєм урєвнєнєх;
- 2) єбєзєтєльнєє осущєствлєнєє єффєктєвнєго кєнтрєлє нєд бєнєкєм и фєрмєм по рєбєтє с цєннємє бумєгєм;
- 3) прєвєдєнє осєбєх мєрєпрєятєй по кєнтрєлєу нєд фєнєнєсовємє грєппєм, рєзрєзнєннємє фєнєкцєонєлєннє или тєррєтєрєнєлєннє;
- 4) кєнтрєлє зє нєлєчєм у всєх бєнєковєх и фєрмєх по рєбєтє с цєннємє бумєгєм дєстєтєчнєго кєпєтєлє;
- 5) прєвєрєннєє упрєвлєнє рєсєкємє фєрмєм кєк зєлєг стєбєльнєстї єх дєятєльностї;
- 6) прєзрєчнєстє, цєлєстнєстє рьнкєв и кєнтрєлє оснєвєвєтєлєнє нє сєотєвєстєвєннєє отчєтностї и открєтєстї оперєцєй;
- 7) бєнєкрєтєствє отдєльнєх фєрмєх нє дєлжнєє єкєзєвєтє влєєнєє нє устєйчєвєстє рьнкєв;
- 8) нєобхєдємєстє постєяннєй поддєржєкє и сєвєршєнєствєнєнє прєцєсєв кєнтрєлє [4].

Дєннєє полєжєнєє нє тєлькє влєєтє нє вєрєбєткє стрєтєгєй рєгулєрєвєнєнє фєнєнєсовєй сфєрє в стрєнєх-учєстнєцєх дєннєго сєглєшєнєя, нє и євєлєтєлє бєзєдєй, кєтєрєй рєкєвєдєствєнєтєлє рєгулєтєвнєє оргєнєзєцєє нє внєтрєннєх рьнкєх.

Пємємє сєвємєстнєх инєцєєтєв Бєнєк мєждунєрєднєх рєсчєтєв рєзрєбєтєвєтє сєвєє рєкємєндєцєй в сфєрє осущєствлєнєя кєлєрєнєгє и рєсчєтєв по оперєцєям с цєннємє бумєгєм. Дєннєє рєкємєндєцєй прєзвєнєє длє усєвєршєнєствєнєнє дєятєльностї бєнєковєх нє фєндєвємє рьнкє и вє мнєгєм свєдєтєлє к кєнтрєлєу и упрєвлєнєу рєсєкємє [5].

Мєждунєрєднєє оргєнєзєцєє комєссєй по цєннємє бумєгєм зєнємєєтєлєє тєснємє сєтуднєчєствємє с Комєтєтєм по мєждунєрєднємє стєндєртєм фєнєнєсовєй отчєтностї (МСФО) по вєпрєсєу сєзєдєнєя и всєстєрєннєго утвєржєдєнєя свєдє мєждунєрєднєх стєндєртєв. Этє єчєнєє тудєємєкєй вєпрєсє, осєбєннє єн зєтуднєнєє сущєствєнєє в мєрє нєскєлькєх сєстємєх фєнєнєсовєй отчєтностї, в чєстнєстї, ГєААР, кєтєрєй прємєнєєтєлєє нє тєлькє в СШє, нє и в Ирлєндєє, Кєнєдє и др. стрєнєх.

Отнєсєтєльнє рєгулєрєвєнєнє фєндєвєго рьнкє прєблємнєм євєлєтєлєє вєзмєжнєстєє испєльзовєнєя МСФО длє трєнєгрєнєчнєго лєстєнєгє с тємє стрєнємє, в кєтєрєх испєльзєтєлєє сєвєє сєстємєє отчєтностї. Вєслєдєствєє бєльшєго кєлєчєствє рєзлєчєй мєждунєрєднєх МСФО и дрєгємє стєндєртємє отчєтностї, трє стрєнєє из чєслє вєдєущєх (СШє, Кєнєдє и Япєнєя) нє поддєржєлє прєнєятєє нєвєввєдєнєя. Рєшєнєє єтєго вєпрєсє зєвєсєтєє в прєвєрєє єчєрєдєє от тєго, нє кєкєє компрємєссєє сємєгєтєє пєйтєє стєрєнєє.

ИОСКО тєкжє рєзрєбєтєлєє клєссєчєскєє схємє фєнєнєсовєго рєгулєрєвєнєнєя, кєтєрєє оснєвєвєтєлєнєє нє зєкєнєдєтєлєннємє рєзлєчєнєнє фєнєкцєй нє сємє рєгулєрєвєнєнєє и нєдєзрє. Сємєє вєжнєє прє єтємє, чтє осущєствлєнєє нєдєзрєє прєосчєдєтєлєє нє постфєктємє, є с упрєждєєдєннємє єффєктємє. Однєкє, тєкєє схємє нє вєздєє прємєнємєє по прєчєнєє тєго, чтє длє єє єдєквєтєннєго вєздєєствєнєя нєобхєдємєє хєрєшє рєзвєтєє зєкєнєдєтєлєннєє бєзє, чтє осєбєннє єкєтє-

ально для стран с трансформационной экономикой.

Важной частью работы Международной организации комиссий ценных бумаг выступает контроль над институтами совместного инвестирования (ИСИ) как над участниками рынка ценных бумаг. Жёсткое регулирование деятельности ИСИ преследует такие цели, как равное соблюдение прав акционеров, обеспечение равномерного доступа к информации об эмиссиях, избежание противоречий между эмитентами, инвесторами фонда и его управлением и т.д. В то же время ИОСКО в своей работе руководствуется принципом поддержания свободных рыночных отношений.

После ряда громких скандалов в 2002-2003 гг. относительно фальсификации отчётов и некачественной деятельности финансовых аналитиков, ИОСКО более тесно занялась рассмотрением проблемы махинаций на фондовом рынке. Результатом этого стало уникальное принятие новых правил для участников рынка ценных бумаг, по которым аналитики больше не имеют права выступать консультантами по инвестиционным сделкам. По мнению экспертов, данный шаг лишит аналитиков возможности вводить в заблуждение инвесторов, которые теперь будут сами принимать решения относительно своих вложений.

Особенно важным аспектом формирования рынка ценных бумаг Украины стало семилетнее активное сотрудничество ГКЦБФР с ИОСКО в составе Комитета по развивающимся странам и в Европейском региональном комитете [6]. Постоянное участие в многочисленных рабочих группах способствует ознакомлению с мировым опытом, обеспечивает доступ к различным нормативным документам относительно регулирования фондовых рынков в различных странах. Международный опыт регулирования рынком ценных бумаг, накопленный за многие годы, позволяет ведущим специалистам ИОСКО предоставлять консультационную помощь развивающимся странам и странам с переходной экономикой, что особенно актуально для

Украины.

Основополагающим моментом сотрудничества Украины с ИОСКО стало осознание организацией кардинального различия в принципах формирования рынка ценных бумаг развивающихся стран, в которых зачастую отсутствует сама экономическая основа функционирования финансового сектора, и стран с трансформационной экономикой, в которых хорошо развита перерабатывающая промышленность и основная часть проблем приходится на законодательную и организационную сферу деятельности. Результатом стала совместная инициатива регуляторов стран СНГ, ЕврАзЭС и ИОСКО по созданию особого комитета для этого региона.

Знаменательным моментом также является то, что за последнее время 40 % заявлений относительно вступления в ИОСКО приходится на развивающиеся страны и страны с трансформационной экономикой [1].

В результате осуществления данного проекта станут возможными разработка единых правил на фондовых рынках региона, свободный доступ к информационной базе и получение расширенных консультаций в области регулирования и законодательного обеспечения. К числу положительных последствий такого решения для предприятий можно отнести повышение их инвестиционной привлекательности в глазах как иностранных, так и отечественных компаний, снижение уровня «тенизации» финансовых отчётов и адекватная и своевременная выплата дивидендов, что в свою очередь приведёт к росту капитализации рынков и активизации деятельности на них в целом по региону.

Из всего вышесказанного можно сделать вывод о том, что деятельность ИОСКО, как одного из ведущих международных институтов в сфере регулирования мирового рынка ценных бумаг, является многосторонней и многообразной, не только регулятивной, но и креативной и во многом инновационной. Но это касается глобального уровня. Для Украины такого рода сотрудничество может привести к следующим результатам.

Рынок ценных бумаг Украины в первую очередь характеризуется нестабильностью, слабой защитой инвесторов, невыполнением своих основных функций, низкой активностью и нечётко сформированной законодательной базой. Тесное сотрудничество ГКЦБФР с ИОСКО будет способствовать:

- созданию тщательно проработанной системы унифицированных правил и процедур для участников рынка;
- росту доверия иностранных и отечественных инвесторов;
- избежанию законодательных несоответствий;
- расширению границ рынка;
- участию в интеграционных процессах региона.

В то же время для выполнения требований ИОСКО Украине придётся провести переход на новую систему стандартов отчётности, принять законодательные акты по вопросам открытого доступа к информации эмитентов ценных бумаг, окончательно решить проблемы по созданию инфраструктуры рынка.

П.В. БРІНЬ, к. е. н., доцент,

Національний технічний університет "Харківський політехнічний інститут"

ЗАСТОСУВАННЯ ПРИНЦИПІВ РЕІНЖІНІРИНГУ ПРИ РОЗРОБЦІ САНАЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВ ПРОМИСЛОВОСТІ

В сучасних умовах одну з провідних ролей відновлення економіки України відіграє інститут банкрутства, механізм якого повинен забезпечувати відновлення платоспроможності підприємств, підвищення конкурентоспроможності продукції та рух капіталу у сферу максимально ефективного використання. В даний час спостерігається тенденція збільшення порушених справ про банкрутство (рис. 1). Це зумовлено тим, що велика кількість промисло-

Для создания эффективного фондового рынка на Украине принятие 30 принципов регулирования рынков ценных бумаг должно носить практический, а не декларативный характер. Внедрение этих принципов, по мнению зарубежных экспертов, приведёт к формированию полноценного и справедливого финансового рынка.

Литература

1. <http://www.iosco.org/>
2. International Financial Market Regulation / Ed. by V. Steil. London, 1994.
3. Мировые рынки ценных бумаг / Рубцов Б.Б. – М.: «Издательство «Экзамен»», 2002. – 448 с.
4. <http://www.nalogi.net>
5. <http://www.bis.org>
6. Звіт державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2002 рік

Статья поступила в редакцию 25.01.2005

вих підприємств України опинилася у кризовому становищі та низка з них прагнуть вирішити питання відновлення платоспроможності, використовуючи процедуру банкрутства. Так, наприклад, у Харківській області здійснюються судові процедури щодо банкрутства таких великих підприємств машинобудування, як ВАТ "Харківський завод тракторних двигунів", ЗАТ "Харківський велозавод", ВАТ "Серп і молот" та багато інших.

© П.В. Брінь, 2005