

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Конкурентное право России : [учебник] / [Д.А. Алешин, И.Ю. Артемьев, Е.Ю. Борзило и др.] ; отв. ред. И.Ю. Артемьев, А.Г. Сушкевич. – М. : Изд. дом Высшей школы экономики, 2012. – 391 с.
2. Основи теорії державного управління : [навчальний посібник] / [В.В. Дементьев, М.В. Гордон, Н.В. Оленцевич, В.В. Толкованов, Р.О. Коваленко, О.О. Шумаєва]. – Донецьк : ТОВ «ДРУК-ІНФО», 2012. – 311 с.
3. Закон України від 11 січня 2001 р. N 2210-III «Про захист економічної конкуренції» / Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2001. – N 12. – Ст. 64.

УДК 346.52:336.761.6

ПРОБЛЕМИ РЕГУЛЮВАННЯ ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В БАНКІВСЬКІЙ ДІЯЛЬНОСТІ

ISSUES OF SECURITIES TURNOVER REGULATION IN THE BANKING ACTIVITIES

Глібко С.В.,

кандидат юридичних наук, доцент, в.о. директора науково-дослідного Інституту правового забезпечення інноваційного розвитку Національної академії правових наук України

У статті розглянуто особливості здійснення оцінки цінних паперів в діяльності банків та проведення процедури лістингу в Україні. Досліджено вплив лістингу на розміщення активів в цінні папери при провадженні банківської діяльності. Зосереджено увагу на проблемах формування правового механізму визначення якісних показників фінансового активу та на проблемі зловживання своїми правами професійних учасників ринку.

Ключові слова: лістинг, цінні папери, біржа, банк, маркет-мейкер.

В статье рассмотрены особенности осуществления оценки ценных бумаг в деятельности банков и проведения процедуры листинга в Украине. Исследовано влияние листинга на размещение активов в ценные бумаги при проведении банковской деятельности. Акцентировано внимание на проблемах формирования правового механизма определения качественных показателей финансового актива и на проблеме злоупотребления своими правами профессиональных участников рынка.

Ключевые слова: листинг, ценные бумаги, биржа, банк, маркет-мейкер.

The article describes the features of the assessment of the securities in the activities of banks and the listing procedure in Ukraine. The effect of listing on the allocation of assets in securities in conducting banking activities. The attention to the problems of oration of a legal mechanism for determining the quality indicators of the financial asset and the abuse of their right issue of professional market participants.

Key words: listing, securities, stock exchange, bank, market-maker.

Постановка проблеми. В умовах сьогодення ринок фінансових послуг відіграє ключову роль у забезпеченні стабільного розвитку економіки держави. Тому є важливим забезпечення ефективного функціонування фондового ринку України та запровадження жорстких нормативних вимог до якості і надійності фінансових інструментів як для забезпечення максимізації доходів інвесторів, так і для мінімізації цінових та кредитних ризиків.

Проблемою є відсутність єдиних підходів в оцінці фінансових інструментів на окремих ринках фінансових послуг. Питання виникають в тому числі при залученні коштів фізичних осіб до інвестування, яке значною мірою залежить від якості фінансових інструментів на ринку цінних паперів при операціях банків з цінними паперами. У зв'язку з цим є важливим формування правового механізму для обґрунтованого та прозорого визначення якісних показників фінансового активу, який буде привабливим для індивідуальних, для інституційних інвесторів, для банків. Відповідними засобами на цьому шляху є проведення лістингу цінних паперів та визначення їх оцінки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Функціонування ринку цінних паперів досліджувалося багатьма науковцями (Н.С. Кузнецова, І.Р. Назарчук, В.Л. Яроцький, О.В. Кологойда, В.В. Резнікова та інші). Питання лістингу розглядали дослідники економічної науки: С.С. Степанчук, І.В. Кравцова, А.А. Комаха, Ю.С. Серпенінова. Але в сучасних умовах постають додаткові питання щодо надійності цінних паперів, їх ліквідності та відповідності ринкових оцінок фінансових інструментів їх реальної вартос-

ті, для чого потрібно окремі дослідити правові механізми, що забезпечують обіг цінних паперів.

Метою дослідження є визначення особливостей процедури оцінки цінних паперів та лістингу в Україні та аналіз впливу лістингу на розміщення активів в цінні папери при здійсненні банківської діяльності.

Виклад основного матеріалу. Серед суб'єктів ринку фінансових послуг найбільш вразливим перед ризиками ринку цінних паперів постають банки, оскільки саме в банківській діяльності в значній мірі врегульована процедура встановлення економічних нормативів, формування відповідних резервів та контролю за їх додержанням, і тому миттєво відчуваються наслідки розміщення коштів в неякісні активи. Для прикладу відповідного регулювання можливо зупинитися на регулюванні оцінки цінних паперів безпосередньо при проведенні операцій Національним банком України (далі – НБУ).

Порядок оцінки за справедливою вартістю цінних паперів резидентів, що перебувають у власності НБУ або приймаються ним як забезпечення виконання зобов'язань, схвалений Постановою Правління Національного Банку України від 26 жовтня 2015 р. № 732 [1] (далі – Порядок № 732). Він регламентує порядок здійснення оцінки за справедливою вартістю боргових цінних паперів, емітентом яких є держава в особі Міністерства фінансів України, та цінних паперів, емітентами яких є юридичні особи – резиденти України.

Відповідно до пунктів 5, 7, 8, 9, 10 розділу II справедлива вартість цінних паперів визначається згідно з нормами Міжнародного стандарту фінансової звітності 13

«Оцінка справедливої вартості». Метою оцінки справедливої вартості цінних паперів є визначення ціни, за якою відбувалася б звичайна операція з купівлі-продажу цінних паперів між учасниками ринку на дату оцінки за нинішніх ринкових умов. Для визначення справедливої вартості цінних паперів НБУ використовує ринковий підхід (у разі можливості). Якщо вхідних даних 1-го рівня недостатньо для використання ринкового підходу, то використовується дохідний підхід. Джерелами вхідних даних для оцінки справедливої вартості цінних паперів є:

1) інформація про договори з державними цінними паперами, отримана безпосередньо із системи автоматизації депозитарію Національного банку України;

2) інформація агенцій фінансової інформації (Cbonds (<http://ua.cbonds.info>), Bloomberg, ThomsonReuters тощо);

3) інформація від фондових бірж, Публічного акціонерного товариства «Національний депозитарій України», Публічного акціонерного товариства «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках»;

4) інформація з офіційного сайту Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України та з інших джерел.

Для прикладу розглянемо оцінку акцій та боргових цінних паперів, емітентами яких є юридичні особи – резиденти України.

Акції публічних акціонерних товариств, які мають активний ринок, повинні одночасно задовольняти такі критерії (відповідно до підпунктів 1, 2, 3 пункту 10 Порядку № 732):

1) перебувати у біржовому реєстрі фондової біржі, тобто бути лістинговими цінними паперами відповідно до правил фондової біржі та нормативно-правових або розпорядчих актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

2) біржовий курс для акцій повинен розраховуватися не менше ніж протягом 10 календарних днів за останні 30 календарних днів;

3) у вільному обігу повинно перебувати не менше ніж 10% від загального випуску акцій. Частка акцій у вільному обігу визначається відповідно до нормативно-правових або розпорядчих актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Згідно з підпунктом 2 пункту 18 Порядку № 732 справедлива вартість цінного папера визначається з використанням таких підходів у порядку зниження їх пріоритету:

– якщо для цінного папера є активний ринок відповідно до критеріїв, що визначені в пункті 10 розділу II Положення № 732, то справедлива вартість цього цінного папера визначається з використанням ринкового підходу та вхідних даних 1-го рівня і дорівнює мінімальній ціні котирування BID, що склалася на головному ринку для цих цінних паперів, або, якщо немає головного ринку, то на найсприятливішому ринку для цих цінних паперів на дату, що передуює даті проведення оцінки цінного папера, за якої сумарний обсяг заявок цінного папера, розрахований наростаючим підсумком у порядку зменшення ціни, становить величину, не менше ніж мінімальний допустимий обсяг, який визначений у відповідних нормативно-правових або розпорядчих актах Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР);

– якщо для цінного папера немає активного ринку відповідно до критеріїв, що визначені в пункті 10 розділу II, то справедлива вартість цього цінного папера визначається з використанням дохідного підходу.

Справедлива вартість цінних паперів на час первісного визнання, відповідно до підпунктів 1, 2, 3 пункту 21 Розділу II Порядку № 732, дорівнює:

1) ціні договору купівлі-продажу цінних паперів, якщо договір купівлі-продажу укладений на ринкових умовах;

2) останній оприлюднений НБУ ціні продажу цінних паперів на фондовому ринку в разі набуття у власність

НБУ залишку цінних паперів, нереалізованих за результатами їх продажу відповідно до нормативно-правових і розпорядчих актів НБУ з питань задоволення вимог за операціями рефінансування та операціями прямого репо;

3) справедливій вартості цінних паперів, визначеній відповідно до пунктів 18, 19 Розділу II Порядку № 732.

Згідно з підпунктами 1, 2 пункту 22 розділу II договір купівлі-продажу цінних паперів є укладеним на ринкових умовах, якщо:

– для боргових цінних паперів, що належать до умовно неліквідного сегмента фондового ринку, дохідність до погашення, визначена на основі ціни договору купівлі-продажу, відхиляється від дохідності до погашення, визначеної на основі розрахункової справедливої вартості;

– для всіх інших цінних паперів ціна договору купівлі-продажу дорівнює розрахунковій справедливій вартості.

Таким чином, в операціях НБУ найбільш об'єктивний чинник фондового ринку – лістинг цінного папера, враховується при оцінці цінного папера опосередковано, як критерій віднесення до певної групи, а не як пряма умова визначення ціни певного фінансового інструмента.

Для операцій, які здійснюються іншими банками, справедлива вартість цінних паперів, яка визначається самостійно банком, враховується банками разом з даними котирувань цінних паперів при формуванні резерву. Відповідно до пунктів 2.1, 2.2 глави 2 розділу III «Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями», затвердженого постановою Правління Національного банку України № 23 від 25 січня 2012 р. [2] (далі – Положення № 23), банк формує резерв за цінними паперами, справедлива вартість яких визначається банком за даними оприлюднених котирувань цінних паперів, унесених до біржового реєстру, та за якими є ризик цінного папера, на суму накопиченої оцінки за цими цінними паперами на дату розрахунку резерву. Банк під час розрахунку резерву за цінними паперами, справедлива вартість яких визначається згідно з пунктом 2.1 глави 2 розділу III Положення № 23, дотримується послідовності дій, визначених у пункті 4.11 глави 4 розділу III цього нормативно-правового акту. Банк у разі уцінки (від'ємної різниці) цінного папера здійснює перегляд усієї доступної інформації про такий цінний папір та його емітента з метою виявлення ризику. Банк формує резерв на суму накопиченої уцінки, якщо така уцінка спричинена ризиком.

Визначення показника ризику цінного папера, відповідно до пункту 4.1 глави 4 розділу III Положення № 23, здійснюється банком за результатами комплексного аналізу фінансового стану емітента, виду цінного папера та його поточної вартості, а також усієї наявної в банку достовірної інформації про обіг відповідних цінних паперів на фондовому ринку. Джерелами інформації щодо фінансового стану емітента є, зокрема, його установчі документи, фінансова, податкова та статистична звітність, інша інформація, що може свідчити про наявність ризику цінного папера. Джерелами інформації щодо обігу відповідного цінного папера на фондовому ринку можуть бути оприлюднені котирування цінних паперів, які внесені до біржового реєстру фондових бірж, дані щодо перебування цінного папера в біржовому реєстрі.

Згідно з пунктами 4.2, 4.3 глави 4 розділу III Положення № 23 банк під час укладання договору на придбання цінного папера, крім цінного папера, внесеного до біржового реєстру, здійснює оцінку фінансового стану: емітента цінних паперів – банку згідно з вимогами глави 6 розділу II Положення № 23; емітента цінних паперів – юридичної особи (крім банку та бюджетної установи) згідно з вимогами глави 2 розділу II Положення № 23; емітента цінних паперів – бюджетної установи згідно з вимогами глави 7 розділу II Положення № 23.3 відміченого робиться виключення, і банк у разі отримання від рейтингового агент-

ства (компанії), яке має право визначати рейтинги згідно із законодавством України, рейтингу емітента або цінних паперів емітента визначає значення показника ризику цінного папера без урахування класу емітента.

Вплив котирування лістингових цінних паперів та поточної справедливої вартості відповідно відбувається безпосередньо на розрахунок резерву за цінними паперами. При цьому банк послідовно здійснює такі дії відповідно до пункту 4.11 Положення № 23:

1) здійснює за потреби нарахування процентів, амортизацію дисконту/премії, нарахування дивидендів;

2) визначає поточну справедливу вартість цінного папера за його котирувальною ціною покушці за даними оприлюднених котирувань лістингових цінних паперів на фондових біржах за станом на час закриття останнього біржового дня звітного місяця. У разі відсутності таких котирувань на зазначену дату банк має визначити справедливу вартість цінного папера за останнім біржовим курсом, що визначений за результатами біржових торгів, які відбулися протягом останніх п'яти робочих днів звітного місяця;

3) розраховує різницю між поточною справедливою вартістю цінних паперів і балансовою вартістю таких цінних паперів і здійснює переоцінку цінних паперів на величину такої різниці;

4) здійснює перегляд усієї доступної інформації про цінний папір та його емітента з метою виявлення ризику цінного папера.

У разі відсутності котирувань цінних паперів не відбувається визначення поточної вартості.

Для розуміння поняття лістингу цінних паперів, його змісту необхідно звернутися до його законодавчого регулювання та теоретичних поглядів.

Поняття лістингу міститься в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок», відповідно до якого лістинг – це сукупність процедур із включення цінних паперів до реєстру фондової біржі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам та вимогам, установленим у правилах фондової біржі.

Як відзначається, серед послуг, які надаються фондовою біржею, є послуги з лістингу, котирування цінних паперів. Предметом послуги з лістингу (підтримання лістингу) є здійснення дій зі збирання, розповсюдження та перевірки інформації про статус емітента та оцінку випущених ним цінних паперів. Для підтримання лістингу фондова біржа постійно провадить збір інформації про емітента та випущені ним цінні папери, тим самим надає інформацію усім заінтересованим особам, тобто перевіряє її відповідність фактичним обставинам [3, с. 9].

На перший погляд, лістингові вимоги важко віднести до новітніх можливостей, які надаються інституційним інвесторам біржовим ринком. Втім, це один з найважливіших інструментів, який безпосередньо впливає на напрями інвестування, кількість цінних паперів, доступних для придбання інвесторами, ступінь їх диверсифікації, надійності та інвестиційної привабливості [4].

Ю. С. Серпенінова відмітила, що шляхом проведення лістингу фондова біржа фактично виконує функції підтримки ринкової вартості цінних паперів, що обертаються на даному біржовому ринку, а цінні папери дозволяють збільшити ринкову вартість компанії-емітента порівняно з балансовою вартістю. Крім того, ті компанії, цінні папери яких котируються на фондовій біржі, є більш інвестиційно привабливими, і їм легше досягти довіри у питаннях отримання банківських кредитів та залучення інших джерел фінансування, що дає можливість компанії зайняти більш стійку та вигідну позицію на фінансовому ринку. Варто також врахувати той фактор, що процедура лістингу є не безкоштовною, тому за котирування на фондовій біржі, скоріш за все, платитимуть ті компанії, що мають стійкий фінансовий стан, що також є додатковим свідченням високої ліквідності цінних папе-

рів таких емітентів. З іншого боку, певні переваги отримує і інвестор, який хоче вкласти кошти у цінні папери, що котируються на фондовій біржі, адже хоча біржа і не гарантує прибутковості цінних паперів, та певний ступінь надійності та захисту від ризиків вона надає [5, с. 395–396]. Але останнє твердження підлягає коригуванню оскільки біржа не надає ніякого захисту, а саме дотримання умов публічного обігу надає змогу зменшити ризики.

Серед переваг включення цінних паперів у лістинг можна виявити такі:

- більший обсяг інформації і підвищення престижу акціонерного товариства в інвесторів, тому що, крім власної оцінки якості акцій інвестором, мається оцінка цих якостей і фондовою біржею;

- кращі умови для одержання фірмою кредитів, тому що кредитори можуть порівняти балансову вартість активів компанії з біржовою оцінкою;

- прозорість ринку для інвесторів;

- полегшення можливості застави акцій, тому що за інших рівних умов кредитори більш охоче приймуть у заставу облікові акції, ніж позасписочні, розуміючи, що їх легше продати, якщо це буде необхідно через неспроможність позичальника;

- велика ринковість і увага з боку інвесторів, тому що публікація даних про ринок облікових акцій дозволяє інвесторам і фінансовим експертам скласти повне уявлення про ринкове «поводження» кожного облікового випуску акцій, що залучає до цих акцій нових покушців [6, с. 59].

Враховуючи наведене, в тому числі, висновки С.С. Степанчук та І.В. Кравцової, необхідно відзначити, що у процедурі лістингу для емітентів є і негативні моменти в регулюванні, серед них:

- додатковий контроль за діяльністю компанії, тому що при включенні до списку біржа бере на себе додаткові зобов'язання з інформування про дивіденди, випущенні акції тощо, а деякі з обмежень включаються в угоду про лістинг в інтересах зовнішніх акціонерів;

- додаткові витрати, такі як плата за проходження лістингу, щорічна плата за підтримку лістингу, оплата аудиторських послуг;

- можливість виникнення негативного ставлення в потенційних інвесторів у випадку низької «активності» акцій, що могло б виявитися менш помітним у випадку продажу акцій на позабіржовому ринку [6, с. 59].

- відсутність лістингу підкреслює низький рейтинг емітента та низьку якість його цінних паперів.

Таким чином, економічними передумовами для лістингу є такі положення:

- це один з найважливіших інструментів, який безпосередньо впливає на напрями інвестування, кількість цінних паперів, доступних для придбання інвесторами, ступінь їх диверсифікації, надійності та інвестиційної привабливості;

- завдяки проведенню лістингу фондова біржа фактично виконує функції підтримки ринкової вартості цінних паперів;

- цінні папери, які котируються на фондовій біржі є більш інвестиційно привабливими;

- процедура лістингу не є безкоштовною, і за котирування на фондовій біржі в переважній більшості сплачують компанії зі стійким фінансовим станом, який одночасно підтверджується, на що звертається увага, і акцентується, що проходження лістингу вимагає від емітента фінансових витрат та напряму пов'язано з інвестиційною привабливістю такого підприємства [6, с. 7];

- інвестори отримують більший обсяг інформації, підвищується престиж акціонерного товариства, тому що, крім власної оцінки якості акцій інвестором, здійснюється оцінка і фондовою біржею;

- об'єктивний характер лістингу може застерегти інвесторів від збитків у випадку низької «активності» акцій,

що могло б виявитися менш помітним у випадку продажу акцій на позабіржовому ринку;

– завдяки процедурі лістингу забезпечується прозорість ринку для інвесторів;

– полегшується можливість застави акцій, а саме в частині оцінки та вірогідної реалізації акцій.

Безсистемне подання інформації у відкритих джерелах, в тому числі, на сайті SMIDA, показує ігнорування вимог щодо додержання прав інвесторів. Як відмічається на прикладі акціонерних товариств, це може бути свідченням по-перше, небажання доводити інформацію про свою діяльність до відома акціонерів, державних органів та інших учасників ринку цінних паперів, але оскільки в законі закріплено даний обов'язок, товариства виконують імперативний припис, проте здебільшого формально. По-друге, це свідчення недосконалої системи контрольних органів, які допускають існування такої поведінки, а також проблеми на законодавчому рівні, тобто встановлення надто м'якого виду відповідальності за дане правопорушення [8, с. 91].

Таким чином, крім всіх позитивних наслідків лістингу цінних паперів, чутливим з точки зору настання ризику формування необ'єктивної ціни є котирування цінного паперу. Ця проблема пов'язана зі зловживанням своїми правами певними професійними учасниками ринку цінних паперів при штучній організації котирування. Такими учасниками здебільш є маркет-мейкери.

Відповідно до пункту 11 статті 1 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначається поняття

котирування, яке є механізмом визначення та/або фіксації на фондовій біржі ринкової ціни емісійного цінного паперу, що перебуває в обігу на такій біржі.

Пов'язаним з цим механізмом є біржовий курс цінного паперу як розрахункове значення ціни цінного паперу (ринкова ціна цінного паперу), яке визначається відповідно до порядку визначення біржового курсу цінного паперу, встановленого Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, та оприлюднене відповідно до Положенні про функціонування фондових бірж № 1688 [9].

На сьогодні досконалих умов усунення можливих ризиків від діяльності маркет-мейкерів немає, при формуванні біржових цін та котируванні можливо штучне завищення цін на акції з боку маркет-мейкерів. У зв'язку з цим до розв'язання проблеми з відсутністю достатнього контролю за операціями маркет-мейкерів, для об'єктивної оцінки недостатньо біржової ціни, що призводить до самотійної оцінки цінних паперів НБУ.

Висновки. Таким чином, необхідно відмітити, що банкам як найбільшим інвесторам на ринках фінансових послуг України до усунення можливості для зловживання з боку маркет-мейкерів, в сучасних умовах необхідно проводити самостійну оцінку акцій, а реформування законодавства повинно здійснюватися в напрямку посилення контролю за біржовими операціями з боку НКЦПФР, фондової біржі та саморегулювальних організацій професійних учасників фондового ринку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Порядок оцінки за справедливою вартістю цінних паперів резидентів, що перебувають у власності НБУ або приймаються ним як забезпечення виконання зобов'язань, схвалений Постановою Правління Національного Банку України від 26 жовтня 2015 р. № 732. – Інформаційно-аналітичний центр «ЛІГА: ЗАКОН».
2. Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями, затверджене Постановою Правління Національного банку України від 25 січня 2012 р. № 23 // Оф. вісник України. – 2012. – № 16. – Ст. 595.
3. Плахіна І.В. Цивільно-правовий статус бірж : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 «Цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право» / І.В. Плахіна ; Київ Нац. акад. наук Укр., Інст. держ. і пр. ім. В. М. Корецького. – К., 2009. – 15 с.
4. Шишков С.Є. Модернізація підходів до лістингових вимог в Україні / С.Є. Шишков [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://fbr.com.ua/Doc/18062011.ppt>.
5. Серпенінова Ю.С. Лістинг як засіб досягнення ліквідності фондового ринку / Ю.С. Серпенінова [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/9454/1/Серпенінова%20тези.pdf>.
6. Степанчук С.С. Особливості регулювання біржового фондового ринку в Україні / С.С. Степанчук, І.В. Кравцова // Економіка та держава. – 2010. – № 2. – С. 59–60.
7. Рекуненко І.І. Розвиток вторинного ринку цінних паперів в Україні : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / І. І. Рекуненко ; Укр. акад. банк. справи. – С., 2013. – 20с.
8. Сидоренко Ю.В. Права акціонерів щодо одержання інформації в корпоративних інвестиційних фондах / Ю.В. Сидоренко // Право та інноваційне суспільство. – 2014. – № 2. – С. 86–93 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/UJRN/pric_2014_2_13.
9. Положення про функціонування фондових бірж, затверджене рішенням НКЦПФР від 22 листопада 2012 р. № 1688 // Оф. вісник України. – 2012. – № 100. – Ст. 4049.