

Создание эффективного регулируемого рынка ценных бумаг в Украине

Антонов С.М. (ТИС «Перспектива», г. Днепрпетровск)

Внутренние условия становления и развития рынка ценных бумаг в Украине неразрывно связаны с необходимостью решения ряда общих системных проблем, важнейшей среди которых является создание регулируемого рынка ценных бумаг.

Под термином «регулируемый» нами понимается рынок, подчиненный определенным правилам и обеспечивающий справедливые и прозрачные условия для всех его участников (как профессиональных, так и любых инвесторов, которые могут быть собственниками ценных бумаг). Принципиально важно также, чтобы регулируемый рынок обеспечивал широкую возможность выбора способов инвестирования.

В общем виде регуляция фондового рынка как неотъемлемой составляющей финансовой системы возможна с использованием механизма государственного регулирования и механизма рыночной саморегуляции. Эти механизмы регулирования находятся в определенном соответствии, но их соотношение отражает особенности развития рынка ценных бумаг. Роль государства в решении общих системных задач и специальных проблем рынка ценных бумаг чрезвычайно велика на начальных этапах его развития, однако в дальнейшем – по мере его количественного увеличения и качественного укрепления - происходит процесс дополнения и постепенного замещения инструментов и институтов государственного регулирования рыночными. На современном этапе развития рынка ценных бумаг в Украине, принимая во внимание узость его институциональных и технологических возможностей, задача создания регулируемого рынка усугубляется ограниченностью существующего инструментария госрегулирования.

Перспективы же саморегулирования, на наш взгляд, гораздо шире, хотя их достижение усложняется, с одной стороны, отсутствием нормативного администрирования, а с другой - необходимостью адаптации правил и стандартов к уже существующей нормативной базе, обеспечения лояльности рынка за счет технологических и инновационных разработок, создания возможностей для качественного и количественного роста рынка за счет развития тех же разработок, адекватной реакции на изменения тенденций, потребностей, рисков.

Конструктивное и эффективное решение этой задачи на современной стадии развития фондового рынка в Украине видится нам путем создания организатора торговли, адаптированного к существующей рыночной инфраструктуре.

Анализ опыта работы существующих в Украине организаторов рынка ценных бумаг (принципов, правил и процедур торговли, используемого для их реализации программного обеспечения и коммуникаций с институциональной инфраструктурой) показал значительные резервы в совершенствовании процедур регулирования фондового рынка в Украине. Причем именно в условиях существующей нормативной базы.

Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO) приняла кодекс наилучшей мировой практики по созданию и надзору за организаторами рынка ценных бумаг. Этими общепринятыми стандартами пользуются и организаторы торговли внутри страны в качестве эталона для оценки собственной нормативной базы, стандартов и практики управления и прозрачности. Более того, пренебрежение этим кодексом, понятным всему миру, неизбежно влечет за собой для организатора ослабление конкурентоспособности как внутри страны, так и за рубежом.

Создавая ТИС «Перспектива», как при разработке Правил торговли ТИС и других внутренних документов, создании программного обеспечения, налаживании взаимосвязей с инфраструктурой фондового рынка, мы с первых шагов руководствовались именно этими подходами.

1. Базовым и однозначным условием являлось создание организатора торговли в форме электронной системы, которая позволяла бы брокерам и дилерам в разных регионах Украины подсоединиться к системе через Интернет и обеспечить прозрачность механизма ценообразования и оптимальную цену по договору для всех участников рынка. В русле нынешних мировых тенденций развития фондовых рынков это не просто само собой разумеющееся условие, это залог и предпосылка конкурентных преимуществ. Здесь следует обратить внимание на удобство терминала брокера или дилера, что, на наш взгляд, является важным преимуществом.

2. Торги ценными бумагами на ТИС проводятся в режиме *анонимной торговли*, что дает возможность удовлетворять не чьи-либо конкретные, а реально лучшие заявки, с использованием принципа *непрерывного двойного аукциона встречных заявок* (Order-Driven Market). По применяемой в Украине терминологии это так называемый «рынок заявок» - т.е. возможность одного участника ТИС выставять множество заявок разного типа.

Использование этой технологии позволяет участникам значительно более справедливо и объективно определить цену ЦБ, увеличить емкость и эластичность рынка, т.е. за счет исключительно технологических преимуществ повышается ликвидность ценных бумаг. При этом программные возможности позволяют участнику в режиме on-line (что не исключает возможность получить информацию об истории торгов за любой период) отслеживать в графическом (т.е. наиболее удобном для оперативного восприятия) режиме объем и цену заключенных договоров. Последнее весьма существенно для прозрачности заключенных договоров, а следовательно, технологические возможности фактически повышают транспарентность ценообразования.

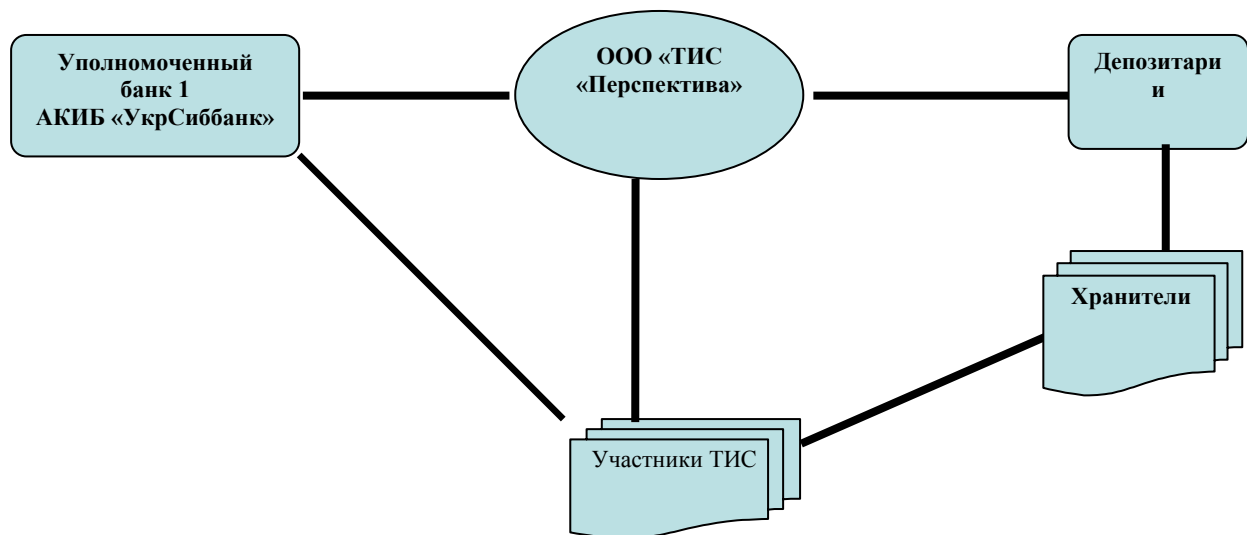
3. Существенной особенностью является реализация в ТИС электронного документооборота, что позволяет заключать договора на ТИС в режиме on-line с использованием *электронной цифровой подписи и криптографической защиты информации*; это, в свою очередь, дает возможность идентифицировать субъектов договорных отношений, зафиксировать момент выставления оферты и акцепта, и следовательно адекватно документировать заключение договора и в то же время гарантировать конфиденциальность (Лицензия СБУ Украины серия АВ №230811 от 22.11.2006). На наш взгляд, это принципиальная новация, поскольку распространенная сегодня на других организаторах торговли практика заключения договоров носит, скорее, информационный характер и не несет правовых последствий, поскольку предусматривает только фиксацию намерений участников, а заключение договоров осуществляется участниками организатора самостоятельно (путем обмена факсимильными сообщениями), вследствие чего возникают потенциальные значительные риски при заключении договоров с малознакомыми контрагентами. Необходимо подчеркнуть, что эта особенность обретает особую актуальность в связи с принятием ГКЦБФР новых правил для торговцев ценными бумагами, и в дальнейшем приведет к значительному сокращению бумажного документооборота.

4. Ключевым и неотъемлемым элементом торговли ценными бумагами на ТИС являются расчеты. ТИС гарантирует проведения расчетов по принципу *«поставка против оплаты»* со 100% предварительным блокированием активов, что исключает кредитные риски при расчетах по заключенным договорам. При этом обеспечивается контроль за заключением договоров, проведением расчетов и наличием активов у участников торгов.

Расчеты проводятся в день заключения договора (T+0).

В ходе торговой сессии участник ТИС имеет возможность продавать ценные бумаги, приобретенные им на этой же торговой сессии, что позволяет существенно увеличить объем торговли.

При этом ТИС в сотрудничестве с АКИБ «УкрСиббанк» и Депозитарием «МФС» автоматизированы расчеты по транзакциям, реализован клиринг.



5. Существенным именно для украинского рынка является обеспечение автоматизированной обработки информации по проведенным транзакциям в Back-office и транслирование информации в отчетность регулятору, бухгалтерии и т.п., причем не только при взаимодействии с организатором, но и банком и депозитарием (хранителем).

Перечисленные преимущества, на наш взгляд, существенно снижают возможность и усложняют (повышают «стоимость») манипулирования на организаторе торговли.

В заключение хотелось бы вернуться к заявленному в начале доклада тезису о создании возможностей для увеличения объема рынка. Создание и внедрение «рынка заявок», обеспечение электронного документооборота, реализация принципа «поставка против оплаты», создание современного программного обеспечения торговца ЦБ, создает все предпосылки для реализации следующего этапа нашей программы – внедрение «интернет-трейдинга» и привлечение на организованный рынок значительного бóльшего количества инвесторов.