



Наталія Балдич,
кандидат наук з державного управління, доцент,
докторант кафедри управління
національним господарством НАДУ

Інформаційна інфраструктура в системі регулювання фінансових ринків

У статті розкрито інституційну складову інформаційної інфраструктури фінансових ринків. Зокрема, розглянуто основні функції таких інститутів, як бюро кредитних історій, кредитні рейтингові агентства, організатори торгівлі (фондові біржі), депозитарії, зберігачі та реєстратори. У статті також визначено актуальні завдання державних регуляторів з удосконалення інформаційної інфраструктури фінансових ринків.

Ключові слова: державне регулювання фінансових ринків, інформаційна інфраструктура фінансових ринків, розкриття інформації на фінансових ринках, фінансові ринки.

In the article it is considered the institutional component of informational infrastructure of financial markets. It is analyzed the main functions of such institutions as credit history bureaus, credit rating agencies, stock exchanges, securities depositories and others. In the article it is also identified the actual tasks of state regulators in order to improve informational infrastructure of financial markets.

Key words: state regulation of financial markets, informational infrastructure of financial markets, information disclosure on financial markets, financial markets.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Інформація про ціни та якість активів лежить в основі ефективно функціонуючих фінансових ринків. Глобальна фінансово-економічна криза 2008 р. з усією очевидністю підтвердила важливість інформації для роботи фінансових ринків, а також показала, що більшість його гравців - як інвесторів та емітентів, так і державних регуляторів - не мають достатньої інформації для прийняття оптимальних економічних рішень. Значною мірою це зумовлено проблемами в роботі інститутів інформаційної інфраструктури фінансових ринків, недосконалістю методик, які вони застосовують для оцінки якості фінансових активів,

емітентів фінансових інструментів, наявністю конфлікту інтересів при наданні відповідних послуг.

У країнах, де фінансові ринки загалом, їх інформаційна інфраструктура перебувають у стадії становлення, а система державного регулювання цієї сфери далека від стандартів розвинених країн, до цих проблем додається низький рівень інституційної спроможності державних регуляторів адекватно аналізувати інформацію для своєчасного реагування на прояви нестабільності фінансових ринків. Відсутність розвиненої інформаційної інфраструктури фінансових ринків не дає змоги їх учасникам вивчати потенційні ризики, знаходити платоспроможних клієнтів своїх послуг і таким чином зумовлює стискання розмірів фінансових ринків. Учасники ринків у таких умовах часто приймають рішення на основі неопублікованої інформації, що підвищує ризикованість їхньої діяльності.

З огляду на зазначене дослідження засад побудови інформаційної інфраструктури фінансових ринків та обґрунтування науково-практичних рекомендацій з її удосконалення набуває важливого значення. На необхідності вирішення проблем функціонування інформаційної інфраструктури фінансових ринків наголошується в Програмі економічних реформ на 2010-2014 рр. "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава". Так, заходи щодо розвитку фінансового сектору включають забезпечення повноцінного функціонування агентства кредитних історій; створення умов для підвищення якості кредитного аналізу платоспроможності позичальників і забезпеченості кредитів, у тому числі надання фінансово-кредитним установам можливості перевіряти достовірність поданих документів потенційних позичальників; підвищення вимог до розкриття обов'язкової інформації учасниками фінансового ринку, у тому числі інформації про кінцевих власників фінансових установ; запровадження міжнародних стандартів фінансової звітності для всіх фінансових установ; посилення жорсткості вимог до управління ризиками, прозорості діяльності й розкриття інформації учасниками фінансового ринку та ін. [6, с. 14-15].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У наукових дослідженнях як вітчизняних, так і зарубіжних науковців переважно досліджується діяльність окремих інститутів інформаційної інфраструктури фінансових ринків (бюро кредитних історій, кредитних рейтингових агентств, фондових бірж тощо). Широкий набір принципів, на яких має базуватись сучасна розвинена інфраструктура фінансових ринків, представлений у консультативному звіті, підготовленому Міжнародною організацією комісій з цінних паперів та Базельським комітетом із систем платежів і розрахунків за підтримки Комітету фінансової стабільності. Метою оприлюднення цього звіту є перегляд та оновлення стандартів інфраструктури фінансових ринків для підвищення стабільності її ключових інститутів і загалом фінансових ринків [10].

Серед комплексних досліджень особливостей побудови та функціонування інформаційної інфраструктури фінансових ринків можна зазначити спільний звіт Світового банку та Міжнародної фінансової корпорації [9]. Разом з тим і в цьому звіті аналізується діяльність не всіх інститутів інформаційної інфраструктури фінансових ринків. Поза увагою авторів звіту залишились кредитні рейтингові агентства та бюро кредитних історій [9, с. 3]. Таким чином, потребують науково-теоретичного обґрунтування засади побудови інформаційної інфраструктури фінансових ринків, зв'язки між окремими її інститутами, функції держави щодо формування і регулювання діяльності інститутів інформаційної інфраструктури фінансових ринків.

Формулювання мети статті. У статті ставиться завданням розкрити інституційну складову інформаційної інфраструктури фінансових ринків та визначити актуальні завдання державних регуляторів щодо її вдосконалення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Інформаційна інфраструктура є складовою загальної інфраструктури фінансових ринків. Остання, у свою чергу, являє собою багатосторонню систему, що включає операторів, які здійснюють реєстрацію, кліринг* або виконання платежів, операції з цінними паперами, деривативами або інші фінансові транзакції. Інфраструктура фінансових ринків встановлює набір спільних правил і процедур для всіх учасників, технічне забезпечення і спеціальні практики менеджменту ризиків. Інфраструктура фінансових ринків забезпечує учасників централізованими системами реєстрації, клірингу, неттінгу** і розрахунків за фінансовими транзакціями між цими учасниками або між кожним із них та центральним контрагентом для того, щоб забезпечити більшу ефективність і скоротити втрати та ризики. Завдяки централізації специфічних видів діяльності інфраструктура фінансових ринків також дає змогу учасникам управляти своїми ризиками більш результативно та ефективно і, у деяких випадках, взагалі усувати певні ризики. Інфраструктура фінансових ринків може також забезпечувати збільшення прозорості окремих ринків. Деякі інститути фінансової інфраструктури відіграють надзвичайно важливу роль при проведенні центральним банком грошово-кредитної політики та підтримці фінансової стабільності [10, с. 7].

Фінансова інфраструктура в широкому розумінні створює основу фінансової системи країни. Вона включає всі інститути, інформацію, технології, правила і стандарти, що роблять можливим фінансове посередництво. Недосконала фінансова інфраструктура у країнах, що розвиваються,

* Кліринг - отримання, звірка та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів [3].

** Неттінг - залік зустрічних однорідних вимог. Згідно із домовленістю здійснюється залік взаємних позицій або зобов'язань учасниками угоди або системи [1, с. 112].

накладає значні обмеження на фінансові інститути розширювати пропозицію фінансових послуг - кредитних, депозитних, платіжних та інших. Надалі це створює ризики для фінансової системи в цілому, адже нерозвинені платіжна та депозитарна системи можуть спричинити фінансові кризи. Відсутність кредитних бюро в поєднанні із зростанням обсягів кредитування може також призвести до фінансової кризи.

Ключові елементи фінансової інфраструктури, на які покладається кожен розвинений ринок, такі як кредитні бюро, система забезпечення та виконання зобов'язань, депозитарна система, система платежів часто не існують взагалі або недостатньо розвинені в транзитивних країнах. Ці ключові елементи є надзвичайно важливими для розширення доступу до фінансових ресурсів, збільшення прозорості і покращення управління, а також забезпечення фінансової стабільності на глобальних фінансових ринках. Адекватна правова база, ефективний механізм виконання контрактів, доступність кредитної інформації та розвинені платіжні системи разом роблять значний внесок у стабільність, глибину, ефективність і доступ до фінансової системи [9, с. 6].

Інформаційна інфраструктура як складова загальної інфраструктури фінансових ринків створює умови для їх розвитку, дотримання ринкової дисципліни, ефективного здійснення державного нагляду. Інформаційна інфраструктура, по-перше, включає інституційний устрій і структури, що впливають на якість, доступність та прозорість інформації щодо монетарних і фінансових умов та політики на різних рівнях; по-друге, являє собою стимули й організаційні структури, необхідні для провадження державної політики щодо регулювання фінансових ринків. Таким чином, інформаційна інфраструктура включає: а) устрій для забезпечення прозорості монетарної і фінансової політики; б) рамки здійснення бухгалтерського обліку та аудиту, що допомагають визначати та перевіряти інформацію, яка розкривається для громадськості і регуляторних органів; в) механізми збирання, обробки і поширення інформації щодо фінансових умов і кредитоспроможності позичальників та інших емітентів фінансових зобов'язань [8, с. 241].

Позитивні ефекти від добре налагодженої та функціонуючої інформаційної інфраструктури фінансових ринків очевидні. Вони полягають насамперед у забезпеченні стабільності фінансових ринків, мінімізації втрат їх базових учасників, урівноваженні попиту і пропозиції фінансових послуг, формуванні ефективних ринкових цін на фінансові послуги та фінансові інструменти, забезпеченні ліквідності фінансових ринків тощо. До негативних наслідків недосконалої роботи інститутів інформаційної інфраструктури, зазначених на початку статті, доцільно додати те, що відсутність якісної інформації про фінансові ризики обмежує входження нових учасників на ринок. Непрозорість взаємовідносин між учасниками ринку, їх пов'язаність

неформальними зв'язками, нерозкриття інформації про кінцевих власників професійних учасників фінансових ринків посилює уразливість фінансової системи країни загалом до кризових явищ, погіршує конкуренцію на фінансових ринках.

Для розкриття архітектури інформаційної інфраструктури фінансових ринків доцільно виділити інститути, що складають її основу, визначити взаємозв'язки між ними та іншими учасниками фінансових ринків, державними регуляторами. В Україні до інститутів інформаційної інфраструктури фінансових ринків доцільно включити бюро кредитних історій, кредитні рейтингові агентства, організаторів торгівлі (фондові біржі), депозитаріїв, зберігачів та реєстраторів.

Бюро кредитних історій - юридичні особи, виключною діяльністю яких є збирання, зберігання, використання інформації, яка складає кредитну історію. Кредитна історія - це сукупність інформації про юридичну або фізичну особу, що її ідентифікує, відомостей про виконання нею зобов'язань за кредитними правочинами, іншої відкритої інформації. Відповідно до Закону України "Про організацію формування та обігу кредитних історій" користувачами бюро кредитних історій можуть бути банки, небанківські фінансові установи та інші суб'єкти господарської діяльності, які надають послуги з відстроченням платежу або надають майно в кредит. Інформація для формування кредитної історії надається користувачем до бюро лише в разі наявності письмової згоди юридичної або фізичної особи, яка уклала кредитний правочин із користувачем [4].

Кредитні рейтингові агентства проводять визначення кредитного рейтингу (рейтингування), тобто здійснюють діяльність з надання професійних послуг на ринку цінних паперів, спрямовану на визначення кредитоспроможності об'єкта рейтингування. Кредитний рейтинг - це умовне вираження кредитоспроможності об'єкта рейтингування в цілому та/або його окремого боргового зобов'язання за шкалою кредитних рейтингів. Рейтингова оцінка емітента характеризує рівень спроможності емітента цінних паперів своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями відносно боргових зобов'язань інших позичальників. Рейтингова оцінка цінних паперів емітента характеризує рівень спроможності позичальника (емітента) своєчасно та у повному обсязі обслуговувати зобов'язання за цінними паперами [2]. Рейтингові оцінки та всі наступні їх оновлення оприлюднюються рейтинговими агентствами шляхом розміщення на сайті такого агентства в мережі Інтернет, надання до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі - ДКЦПФР), щомісячного опублікування в обраному друкованому засобі масової інформації. Кредитні рейтингові агентства також подають до ДКЦПФР щомісячну та щорічну інформацію про свою діяльність.

Фондові біржі (організатори торгівлі на фондовому ринку) створюють організаційні, технологічні, інформаційні, правові та інші умови для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі [5]. Фондові біржі відповідно до чинного законодавства зобов'язані надавати певний перелік інформації ДКЦПФР; оприлюднювати визначену інформацію на власному веб-сайті (у цілодобовому режимі), а також, можливо, в періодичному друкованому виданні фондової біржі та/або офіційному друкованому виданні ДКЦПФР; здійснювати взаємний обмін встановленою інформацією з іншими фондовими біржами.

Депозитарії цінних паперів - юридичні особи, які надають послуги щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) і обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів. Зберігачі - банки, торговці цінними паперами або реєстратори, які мають ліцензію на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать їм, так і тих, які вони зберігають згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах [3].

Реєстратори - юридичні особи, які здійснюють діяльність щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів - складених на певну дату списків власників іменних цінних паперів та номінальних утримувачів (щодо бездокументарних цінних паперів) [3]. Разом з тим потрібно зауважити, що у зв'язку із переведенням акцій у бездокументарну форму відповідно до Закону України "Про акціонерні товариства" потреба в діяльності реєстраторів відпадає і цей інститут інформаційної інфраструктури фінансових ринків може взагалі зникнути.

Інформація щодо діяльності депозитаріїв, зберігачів та реєстраторів також підлягає оприлюдненню. Крім того, відповідно до Закону України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" ці інститути є прямими учасниками депозитарної системи, при цьому депозитарії утворюють її верхній рівень, а зберігачі та реєстратори - нижній рівень [3]. Між ними, іншими інститутами інфраструктури та непрямими учасниками депозитарної системи відбувається обмін інформацією.

Таким чином, усю інформацію, що оприлюднюється інститутами інформаційної інфраструктури фінансових ринків, залежно від причин по-

ширення та користувачів можна структурувати таким чином: 1) обов'язкова інформація, що надається державним регуляторам; 2) обов'язкова інформація, що підлягає публічному розкриттю (на власних веб-сайтах, у друкованих засобах масової інформації та/або у офіційних друкованих виданнях державних регуляторів); 3) необов'язкова інформація, поширена самими інститутами інформаційної інфраструктури; 4) інформація, надана користувачам на умовах договору або поширена відповідно до договору із замовником. Як щодо перших двох видів інформації, так і щодо всієї іншої інформації, яка поширюється публічно і стає доступною для широкого кола користувачів, державні регулятори встановлюють вимоги до змісту та достовірності такої інформації.

Фінансово-економічна криза 2008 р. показала, що перелік і види інформації про стан фінансових ринків, що підлягають публічному розкриттю, потребують розширення. Водночас розширення переліку такої інформації має супроводжуватись її аналітичною обробкою державними регуляторами. Крім того, для вдосконалення інформаційної інфраструктури фінансових ринків необхідно реалізувати комплекс заходів, спрямованих, з одного боку, на зниження вхідних бар'єрів на окремі сегменти ринку (зокрема, ринок послуг кредитних рейтингових бюро), з другого - посилити вимоги до діючих операторів ринку щодо дотримання ними чинного законодавства та професійних стандартів діяльності.

Державні регулятори потребують розширення повноважень і нової інфраструктури для збирання й аналізу адекватної інформації про діяльність усіх професійних учасників фінансових ринків. Цей новий інформаційний режим має бути структурований за такими головними елементами. По-перше, усі великі фінансові інститути повинні звітувати регулятору про свої активи та ризики щокварталу. Це може покращити внутрішні системи ризик-менеджменту у фінансових інститутах, що, як виявилось під час фінансової кризи, є недостатньо надійними. По-друге, для того щоб максимізувати обсяг інформації, що збирається, регулятори мають стандартизувати процес, що застосовується для оцінки розміру ризиків та уразливості до ризиків. Регулятори мають також розробити стандартний набір факторів (таких як коротко- і довгострокова динаміка процентних ставок, розміру дивідендів на акції, цін на нерухомість і валютних курсів), які мають враховувати фінансові інститути при оцінці своїх ризиків. По-третє, для забезпечення належного аналізу зібраної інформації різні регулятори повинні мати повноваження щодо поширення інформації. По-четверте, після проходження певного часу інформація, зібрана регуляторами, має бути поширена приватному сектору. Приватний сектор може суттєво доповнити та якісно покращити урядовий аналіз інформації про фінансові ринки [7, с. 4-5].

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок. Інформаційна інфраструктура фінансових ринків являє собою сукупність спеціалізованих професійних учасників фінансових ринків (інститутів інформаційної інфраструктури), які здійснюють діяльність щодо збирання, обробки та поширення інформації про стан ринків, емітентів, фінансові інструменти, ціни та обсяги торгівлі фінансовими інструментами тощо, а також взаємозв'язків між ними, між ними та фінансовими посередниками, державними регуляторами, іншими учасниками фінансових ринків. Державні регулятори фінансових ринків є центрами інформаційної інфраструктури, оскільки встановлюють інституційні засади її побудови та функціонування, визначають перелік, види та форми розкриття обов'язкової інформації, встановлюють входні бар'єри на ринок та ін. На сьогодні основними завданнями держави щодо розвитку інформаційної інфраструктури є розширення переліку інформації, що підлягає обов'язковому розкриттю, удосконалення процедур обміну інформацією, забезпечення аналітичного супроводу розкритої інформації та ін.

Подальші дослідження проблем функціонування інформаційної інфраструктури фінансових ринків, на думку автора статті, доцільно спрямувати на розробку й обґрунтування шляхів удосконалення державного регулювання діяльності окремих інститутів інформаційної інфраструктури.

Список використаних джерел

1. Інструменти та установи фінансового ринку : енциклопедичний словник / [В. В. Феценко (керівн. проекту), В. М. Феценко, В. І. Мунтіян та ін.] ; за ред. В. В. Феценка. - К. : Українське агентство фінансового розвитку, 2007. - 504 с.
2. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30 жовт. 1996 р. № 448/96-ВР (із змін. і доповн.) // Відом. Верхов. Ради України. - 1996. - № 51. - Ст. 292.
3. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні : Закон України від 10 груд. 1997 р. № 710/97-ВР (із змін. і доповн.) // Офіц. вісн. України. - 1997. - № 52. - Ст. 23.
4. Про організацію формування та обігу кредитних історій : Закон України від 23 черв. 2005 р. № 2704-IV (із змін. і доповн.) // Офіц. вісн. України. - 2005. - № 29. - Ст. 1690.
5. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лют. 2006 р. № 3480-IV (із змін. і доповн.) // Офіц. вісн. України. - 2006. - № 13. - Ст. 857.
6. Програма економічних реформ на 2010-2014 роки "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава". - Режим доступу : http://president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_2.pdf

7. A New Information Infrastructure for Financial Markets / Center for Geoeconomic Studies, Council on Foreign Relations, Squam Lake Working Group on Financial Regulation. - New York, United States, February 2009. - 5 p. - Режим доступу : <http://www.cfr.org/economics/new-information-infrastructure-financial-markets/p18568>

8. Assessing Information and Governance Infrastructure / Financial Sector Assessment : A Handbook / The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank / The International Monetary Fund, 2005. - P. 241-288. - Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/pdf/ch10.pdf>

9. Financial Infrastructure. Building Access Through Transparent and Stable Financial Systems / Margaret Miller, Nataliya Mylenko and Shalini Sankaranarayanan. - Washington : International Bank for Reconstruction and Development, World Bank and International Finance Corporation, 2009. - 26 p.

10. Principles for financial market infrastructures : Consultative report. - Basel, Switzerland : Bank for International Settlements and International Organization of Securities Commissions, 2011. - 140 p.

Вікторія Попова,

*кандидат наук з державного управління,
начальник відділу Управління оподаткування
великих платників податків,
Державна податкова служба України*

Реорганізація системи податкових органів: організаційно-структурні аспекти міжвідомчої інтеграції

У статті висвітлено організаційно-структурні аспекти реорганізації системи податкових органів, зокрема питання інтеграції (об'єднання) Державної податкової служби України та Державної митної служби України, визначено проблемні питання такої міжвідомчої реорганізації та очікувані переваги.

Ключові слова: податкові органи, реорганізація, інтеграція, структура, функції, ефективність, інформаційна взаємодія, ризику, наслідки, переваги.

In the article the author covers the issue concerning the organizational and structural reorganization of the tax organs, that is the integration of the Ukrainian State Tax Service and State Custom House. There are identified the problems and expected advantages of such inter-departmental reorganization.

Key words: tax organs, reorganization, integration, structure, functions, effectiveness, informational cooperation, risks, consequences.

Постановка проблеми. Сучасний стан податкової системи України характеризується динамічними змінами й масштабними перетвореннями.