

УДК 336.76:351.82:338.12

Н. Голубятнікова

ОРГАНІЗАЦІЯ ЕКСПЕРТНО-КОНСУЛЬТАЦІЙНИХ ПОСЛУГ У СИСТЕМІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ

Розглянуто питання організації та проблем надання експертно-консультаційних послуг із регулювання ринку цінних паперів та можливості застосування автоматизованої системи підтримки прийняття рішень. Систематизовані вимоги та критерії оцінки компетентності експертів-консультантів.

Ключові слова: державне регулювання, фондовий ринок, автоматизована система, компетентність, експерт-консультант, суб'єкт державного регулювання, технологізація.

На початковому етапі економічних реформ в Україні при становленні ринку цінних паперів назріла необхідність формування ринку експертно-консультаційних послуг. Ефективність діяльності фондового ринку безперечно залежить від організації діяльності системи експертно-консультаційних послуг, що надаються учасникам ринку цінних паперів, з врахуванням проблем ієрархізації та підпорядкованості центральних і регіональних органів державного управління та регулювання. Однією з умов успішного функціонування фондового ринку є створення експертно-консультативної інфраструктури, що дозволяє сформулювати потреби та пропозиції інвесторів. Серед найважливіших умов успіху функціонування фондового ринку потрібно відмінити необхідність якості експертних послуг.

На сьогодні реалії ведення ділових операцій на фондовому ринку висувають нові вимоги до складу експертів, які надають послуги у сфері державного регулювання. Ці вимоги не виключають необхідність високої кваліфікаційної підготовки експерта та його незалежність від політичних течій. Основним завданням цієї системи експертних послуг є забезпечення учасників фондового ринку знаннями та досвідом для ефективного рішення визначеної задачі [1].

Метою статті є дослідження системи експертно-консультаційних послуг фондового ринку та пошук шляхів її інформаційного забезпечення.

Об'єктом дослідження є система експертно-консультаційних послуг на ринку цінних паперів.

Предметом дослідження є організація інфраструктури експертно-консультативних послуг фондового ринку.

Вивчення методів експертизи на ринку цінних паперів показує, що більшість їх недоліків закладені у відсутності багатоаспектних моделей оцінювання та недостатній методологічній проробці проблем оцінювання.

Середовище фондового ринку потребує від експертів нових навичок та вмінь, серед яких все більше значення набуває вміння працювати у безпосередній близькості з клієнтами. За цього експерт змушений використовувати різноманітні спеціальні методики оптимізації взаємовідносин з користувачами біржових послуг, а у його діяльності зростає роль комунікаційних та психологічних факторів [2].

Завдання експертних груп розглядаються як цілі, виконання яких бажане до визначеного терміну часу у межах періоду, на який розраховано надання послуги.

Причому до категорії задач належить робота з клієнтом та робота з інформацією. А особливості задач визначаються як:

- задачі вказують на безпосередні цілі, які треба досягти;
- задачу визначають як роботу або комплекс робіт, який повинен бути виконаним у встановлений термін [3].

Експертні консультаційні послуги з питань регулювання фондового ринку дозволяють забезпечення ефективних результатів із таких напрямків:

- комплекс законотворчої діяльності органів державної влади з питань регулювання ринку цінних паперів;
- контроль за грошовою масою та обсягом кредитних ресурсів за допомогою впливу на облікову ставку банківського відсотку;
- податкова політика, що належить до операцій з цінними паперами;
- гарантії уряду по депозитам і кредитам юридичним та фізичним особам;
- вихід держави на фондовий ринок.

В сучасних умовах держава монополізувала біля 80% операцій на ринку цінних паперів. На долю приватного сектора припадає біля 20% (замість нормальних 50%) [4].

Згідно з законом України “Про ринок цінних паперів”, об’єктами державного регулювання на фондовому ринку є: брокерська, ділерська, клірингова, депозитарна діяльність, а також діяльність із ведення реєстру акціонерів та організації торгівлі фондовими цінностями.

Серед основних напрямків регулювання первинного ринку потрібно виділити такі:

- державна реєстрація випуску цінних паперів;
- законодавче закріплення загальних вимог до первинного розміщення фондових цінностей;
- ліцензування діяльності фондових бірж;
- атестація фахівців на право введення операцій з цінними паперами.

Серед найбільш важливих принципів державного регулювання вторинного ринку цінних паперів виділяються такі:

- операції з купівлі-продажу цінних паперів визначаються такими, що відбулися, якщо ці папери оформлені згідно із правилами, встановлених діючим законодавством;
- учасники фондового ринку зобов’язані представити інвестором об’єктивну інформацію про цінні папери, а саме про їх дохідність, терміни отримання доходів із них, механізм оподаткування з цінних паперів;
- державним службовцям, які мають стосунок до цінних паперів, заборонено розголошувати конфіденційну інформацію з цінних паперів, або використовувати її з метою особистого інвестування;
- кожна сторона, яка є учасником операції з цінними паперами, зобов’язана виплачувати відповідні збори, розміри яких встановлені законом України;
- податкові операції визначаються спеціальними нормативними актами.

Держава через біржі регулює як касові, так і строкові угоди, які складають опціони, варранти та діючера.

Організаційні принципи, що становить основу діяльності групи експертних послуг, повинні насамперед забезпечити інформаційно-аналітичну підтримку прийняття рішень з оптимізації результату послуг (замовлення). Для цього виникає потреба у підготовці інформаційних довідок про поточний стан фондового ринку і

факторів впливу на ринкову конюнктуру, прогнозів розвитку ситуацій та рекомендації з отриманого замовлення.

Сучасні інформаційні технології з надання експертно-консультаційних послуг на фондовому ринку складаються з таких блоків:

1. Блок I. Збір та підготовка вихідних даних.
2. Блок II. Технічний аналіз даних.
3. Блок III. Блок прогнозування – комплекс аналітичних робіт.
4. Блок IV. Напрацювання оптимального результату.

Експертно-консультаційний потенціал фондового ринку України повинен базуватися на висококваліфікованих кадрах нової генерації, для яких притаманні такі прагнення:

- оволодіння та збереження репутації компетентного фахівця, який надає професійні та конкурентоздатні послуги;
- розвивати довготермінові відношення співпраці з клієнтами;
- розширювати спектр своїх професійних послуг;
- виходи на міжнародний рівень, пропонуючи свої професійні послуги на міжнародних фондових ринках.

Розширення функцій експерта до функцій експерта-консультанта полягає не тільки у тому, що сучасні експерти продають свої експертні послуги замовникам. Фактично вони стають учасниками операцій фондового ринку. Тобто вони вирішують наступні задачі:

- виявлення, діагностика та рішення проблемної задачі;
- збір та пошук необхідної інформації, аналізу та формування експертного висновку;
- надання допомоги у прийнятті рішень клієнтом.

Аналіз структури сучасних експертно-консультативних послуг, свідчить про те, що кінцеві результати рішень загалом залежать від множини етапів експертної діяльності та структури зв'язків як у внутрішнього середовищі фондового ринку, так і за його межами, то ж повинна відбуватися технологізація експертного процесу. Сутність цієї технологізації полягає у врахуванні не тільки специфіки процесів діяльності ринку цінних паперів, але і процесів впровадження результатів експертно-консультаційних послуг на практиці [5].

Технологія експертних досліджень становить організаційні та методичні заходи, які оптимізують процес отримання результатів експертизи для формування змісту послуги.

Технологічний підхід до організації експертних досліджень переслідує не тільки скорочення роботи з пошуку інформації та обробки накопичених даних, але й створення оптимальних умов для кожного експерта індивідуально на всіх етапах його діяльності. Іншою мовою в сучасних умовах функціонування ринку цінних паперів необхідно сформулювати нову методологію праці експертів із врахуванням можливостей широкого застосування нових засобів оргтехніки, інформатики та тенденцій розвитку цих засобів.

Одним із важливих напрямків технологізації проведення експертних досліджень є створення та застосування автоматизованих систем, основою яких є автоматизована праця експерта, мережа інформаційного забезпечення і технологія обробки даних.

Найбільш результативні у системі експертних досліджень діяльності фондового ринку є нейромережеві технології. З комерційного боку, нейронні мережі

впроваджуються у формі програмних пакетів, а також у формі спеціалізованих нейрокомп'ютерів. Застосування нейрової мережі можна розглянути на прикладі [6, 7]. Брокеру на фондовій біржі доручено спрогнозувати завтрашні котирування акцій двадцяти фірм. Зрозуміло, що ці котирування залежать від власних попередніх значень, котирувань решти цінних паперів, що представлені на біржі, курсів основних валют та індексів інфляції макроекономічних параметрів, політичних факторів. Усі ці фактори створюють вектор вхідних значень для налаштування мережі. Тепер збираються дані про біржову ситуацію за достатньо тривалий період. Причому такі бази даних самі по собі становлять комерційний продукт. Після цього готуються вихідні параметри, які збираються в одному текстовому файлі у формі таблиці. Після навчання пакету, цей нейропакет перетворюється у експертну систему. У подальшому, перед вводом реальних поточних даних з біржової ситуації і отримання прогнозу завтрашнього стану акцій, потрібно перетестувати експертну систему на двох – трьох прикладах. Основні переваги застосування нейронних мереж для аналізу та прогнозування ринку цінних паперів полягають у такому:

1. Нейронні мережі спроможні успішно вирішувати поставлені задачі, спираючись на неповну інформацію.

2. Завдяки нейромережевим пакетам можливе просте підключення до баз даних, електронної пошти тощо.

В Україні найбільш ефективні результати при застосуванні нейромережевих систем у біржовій діяльності отримані у таких напрямках:

1. Надання експертно-консультаційних послуг із питань державного регулювання біржової діяльності.

2. Прогнозування котирувань акцій.

3. Прогнозування котирувань ф'ючерсів.

4. Короткотермінова динаміка курсів валют.

5. Оцінка ризиків біржових короткотермінових угод.

6. Правила допуску професійних учасників фондового ринку до торгів.

7. Правила оформлення біржових угод.

8. Правила реєстрації та виконання угод.

9. Регламент представлення різних послуг клієнтом.

10. Список цінних паперів, які допущені до торгів.

Особливості надання оціночно-експертних консультаційних послуг із ризикованості фондових угод формуються з особливостей виду ризику, а саме:

1. Капітальний ризик – загальний ризик на всі вклади в цінні папери. Аналіз капітального ризику зводиться до оцінки доцільності вкладання коштів у цінні папери.

2. Селективний ризик – ризик недоцільного вибору цінних паперів для інвестування. Цей ризик пов'язаний похибковою оцінкою інвестиційних якостей цінних паперів. Для його зниження доцільно звертатися у спеціальні рейтингові компанії з оцінки інвестиційних якостей цінних паперів.

3. Ризик законодавчих змін виникає внаслідок перереєстрації акціонерного товариства, отримання ліцензії на право здійснення біржових операцій, що викликає додаткові витрати у емітента та інвестора.

4. Ризик податкових змін пов'язаний з коригуванням обкладання податками операцій з цінними паперами, що відображаються на доходах учасників фондового ринку.

5. Масовий ризик – це ризик купівлі-продажу цінних паперів у неоптимальний для цієї операції час.

6. Ризик ліквідності пов’язаний з можливістю втрат при реалізації цінних паперів у зв’язку з змінами їх якості.

7. Ринковий ризик пов’язаний з втратами вартості цінних паперів у зв’язку із загальним падінням макроекономічної кон’юнктури на фондовому ринку.

8. Діловий ризик проявляється у ситуації, коли емітент біржових цінних паперів стане неспроможним виплачувати відсотки.

9. Інфляційний ризик виникає внаслідок того, що при високих темпах інфляції доходи, які отримують інвестори від цінних паперів, знецінюються. У результаті інвестор несе збитки. Світовий досвід підтверджує, що високий рівень інфляції знищує ринок цінних паперів.

10. Процентний ризик характеризує збитки, які може понести інвестор у зв’язку з змінами процентних ставок на ринку кредитних послуг. Ріст банківської процентної ставки призводить до зниження курсової вартості цінних паперів.

11. Галузевий ризик пов’язаний з специфікою окремих галузей. Цей ризик проявляється у змінах інвестиційних якостей та курсової вартості цінних паперів і збитках інвестора залежно від особливостей відповідної галузі.

12. Ризик підприємства аналогічний галузевому. Свій вклад у рівень ризику вносить тип поведінки підприємства (консервативний, агресивний, виживання).

13. Валютний ризик пов’язаний з вкладками у валютні цінні папери. Він зумовлений змінами курсу іноземної валюти. Збитки інвестора виникають через підвищення курсу національної валюти стосовно до іноземних валют.

Коефіцієнт ризику (K_p) розраховується за формулою 1:

$$K_p = \frac{З}{C_{фр}}, \quad (1)$$

де: $З$ – максимально можлива сума збитків;

$C_{фр}$ – сума власних фінансових ресурсів.

Основним завданням організації групи експертів-консультантів ринку цінних паперів є їх кваліфікаційна відповідальність. До основних якостей, якими повинен володіти експерт, можна зарахувати:

- креативність, тобто здатність вирішувати завдання новачійними методами;
- евристичність – здатність бачити неочікувані проблеми;
- інтуїція – здатність робити висновки без усвідомлення шляху ряду думки;
- незалежність – здатність протиставити власну думку думці більшості;
- всебічність – здатність бачити проблему з усіх боків;
- конструктивність – здатність надавати практичні рекомендації.

Найчастіше використовують такі методи оцінки компетентності експертів-консультантів:

- самооцінка;
- суддівський метод;
- взаємна оцінка;
- тестовий метод;
- документальний метод.

Недоліками перших трьох методів можна вважати природній суб'єктивізм оцінок. Оцінюючи методи самооцінки на основі важкої кількості експертиз, можна зробити висновок, що експерта з високою самооцінкою роблять похибки рідше та мають здібності критично оцінювати власні можливості.

Суддівський метод полягає у тому, що комплектність експертів оцінює група фахівців тільки високої кваліфікації. Взаємна оцінка може бути ефективно використана, якщо експертом-консультантом добре знайомі якості один одного. При виконанні цієї умови можна застосувати точний математичний апарат, який дозволить вирахувати відносний коефіцієнт компетенції кожного експерта на основі матриці відбору, яка будується як результат соціометричного питання кандидатів в експерти-консультанти. Цей метод дозволяє формувати експертно-консультаційні групи з найбільш авторитетних фахівців.

Текстовий метод перевіряє придатність фахівців до участі у експертно-консультаційних операціях на біржі. Однак корисність тестових перевірок переважно залежить від якості тестів. При розробці тестів у кожному окремому випадку необхідно врахувати специфіку та метод кожної експертизи.

Документальний метод для оцінки компетентності експерта-консультанта передбачає різні об'єктивні професійні відомості, такі як вік, вчена ступінь, стаж роботи, кількість публікацій тощо. Документальний метод доцільно застосувати у поєднанні з іншими підходами.

Незалежно від методу, що використовується для підбору експертів-консультантів, виникає питання формування експертно-консультаційних груп, тобто визначення їх оптимального кількісного та якісного складу.

Емпіричним шляхом виявлено, що у групах з аналогічним складом за посадовим, освітнім, віковим та професійним статусом буває менше розбіжностей між експертами. Це пояснюється тим, що схожі за складом групи мають одноманітні знання. У експертно-консультаційну групу повинні входити фахівці, які спроможні проводити свою роботу з урахуванням різних аспектів проблеми, що досліджується. Найбільш перспективним є об'єднання вище розглянутих підходів із комбінуванням якісних та кількісних показників. Необхідно також повніше врахувати цілі та задачі експертної послуги, які своєю чергою сприяють її успішності та достовірності.

При роботі з інформацією розрізняють три головних типи баз даних за рівнем накопиченої інформації:

1. Реферативна, яка своєю чергою поділяється на бібліографічну та довідкову.
2. Фактографічна: числові та видів фондових операцій.
3. Повнотекстова, яка відрізняється від бібліографічної тим, що безпосередньо надають користувачу інформацію у формі оригіналу, наприклад база даних законодавчих актів.

Достовірність інформації обумовлюється не тільки обсягом предметних даних про об'єкт але й ступенем їх релевантності конкретній біржовій ситуації.

Внаслідок підвищення потреби у експертах-консультантах, все більше значення набувають професійні асоціації, які виконують такі функції:

- встановлюють та підтримують стандарти компетенції експертів-консультантів;
- визначають етичні норми професійної поведінки експертів-консультантів;
- служать інформаційною базою для клієнтів, які можуть вибрати експерта із списку, який пропонує асоціація;

– є для клієнтів неформальним гарантом якості роботи своїх членів.

Моделювання та формалізація у сфері фондового ринку є основою прогнозування. Моделювання потоків інформації, які мають місце при організації та проведенні експертизи, викликають не тільки теоретичний інтерес, але й можуть бути основою для практичних методик формування експертно-консультативних груп, вибору критеріїв експертної оцінки і методів математичної обробки результатів експертизи. Вибір методу моделювання залежить від способу формалізації процесу підготовки і проведення експертизи.

Загалом, організаційно-методичні заходи, які сприяють оптимізації потоків інформації, повинні відповідати таким вимогам:

1. Форма опису об'єкта експертизи визначає якість потоку вхідної інформації.
2. Кваліфікація експертів визначає рівень сумісності потоків інформації про клас; об'єктів та об'єктів експертизи.
3. Релевантність критеріїв експертизи її цілям визначає чутливість “каналів сприяння” експертів до інформації, що оцінюється.
4. Метод експертної оцінки визначає ефективність розподілу та інтегрування потоків інформації.
5. Метод прийняття рішення визначає ефективність підсумкового інтегрування потоків інформації та формування підсумкових висновків.

Найважливіша умова достовірності експертно-консультативної послуги – мінімізація суб'єктивізму, а одним з ефективних способів такої мінімізації є нормативна діяльність експерта.

Висновки:

1. Процес підготовки та організації виконання експертно-консультативної послуги потребує вирішення задач різного ступеня складності, частина яких визначається умовами конкретної експертизи. Однак є три проблеми, які є принциповими для надання експертних послуг на ринку цінних паперів: формування груп експертів консультантів, розробка процедур збору інформації, аналіз та інтерпретація експертних даних. Організаторів експертизи цікавить прогнозована компетентність експертів-консультантів. Запропоновані методи апріорної оцінки компетентності, такі як: самооцінка, судівський метод, взаємна оцінка, тестовий метод, документальний метод.

3. Розширення функцій експерта до функцій експерта-консультанта полягає не тільки у тому, що сучасні експерти продають свої професійні послуги на фондовому ринку тим, для кого вони проводять експертизи та консультують. Фактично вони стають членами конкретної комерційної операції.

4. Важливу роль у забезпеченні ефективності та якості систем експертного дослідження відіграють електронні бази даних.

5. В Україні у найближчі часи під патронатом держави доцільно створювати окремі експертно-консультативні групи з введенням у їх склад окремих фахівців із питань державного регулювання ринку цінних паперів. Одним із напрямків діяльності таких груп повинна бути посередницька діяльність, яка повинна містити послуги інформаційного, консультативного типу з питань організаційно-правового забезпечення діяльності професійних учасників фондового ринку.

6. Головним недоліком існуючої системи державного регулювання ринку цінних паперів є недосконалість системи прийняття рішень з розвитку фондового ринку.

Література

1. Балабанов Н. Т. Риск – менеджмент [Текст] / Н. Т. Балабанов. — М. : Финансы и статистика, 1996. — 306 с.
2. Бочаров В. В. Методи фінансування інвестиційної діяльності підприємств [Текст] / В. В. Бочаров. — М. : Финансы та статистика, 2008. — 160 с.
3. Евланов Л. Г. Экспертные оценки в управлении [Текст] / Л. Г. Евланов, В. А. Кутузов. — М. : Экономика, 1998. — 133 с.
4. Золотов Е. В. Расширяющиеся системы активного диалога [Текст] / Е. В. Золотов, Н. П. Кузнецов. — М. : Наука, 2002. — 178 с.
5. Ламбле В. Руководство по информационно-консультационной службе: Процессы и практика [Текст] / В. Ламбле, Д. Симен ; под. ред. Д. Д. Блекбурна. — Торонто : [б. и.], 2004. — 150 с.
6. Пилипенко Н. Н. Основы менеджмента [Текст] / Н. Н. Пилипенко, Е. Л. Татарский. — М. : Маркетинг, 2002. — 56 с.
7. Соловьев В. П. Инновационная деятельность как системный процесс в конкурентной экономике [Текст] / В. П. Соловьев. — К. : Феникс, 2006. — 304 с.

N. Golubiatnikova

ORGANIZATION OF EXPERT-CONSULTING SERVICES IN THE SYSTEM OF STATE REGULATION OF STOCK MARKET

The issue of organization and problems of expert-consulting service providing in regulation of stocks market are analyzed and the possibilities of using an automated decision-making support system are shown. The requirements and criteria of experts and consultants assessment are suggested.

Key words: public administration, stock market, automated system, competency, expert-consultant, subject of public administration, technology.