

## СУЧАСНИЙ СТАН, ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ САМОРЕГУЛІВНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

*Розглядаються питання стосовно виникнення та діяльності саморегулівних організацій (СРО) на фондовому ринку України. Висвітлено актуальні проблеми функціонування СРО на вітчизняному фінансовому ринку. Також надано певні узагальнюючі рекомендації щодо вирішення нагальних проблем у саморегулюванні.*

**Ключові слова:** саморегулівні організації, професійні учасники фондового ринку, асоціація "Українські фондові торговці", українська асоціація інвестиційного бізнесу, професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв.

Постановка проблеми. Уже декілька років іде активна дискусія на рівні держави щодо необхідності впровадження інституту саморегулювання бізнесу. І першим кроком у цьому напрямку повинно стати прийняття закону "Про саморегулівні організації", який би надав можливість професійним бізнесовим асоціаціям виконувати регулівні функції, так як це відбувається у розвинених країнах.

Практично будь-який вид діяльності, будь-який вид бізнесу в країнах з розвинутою економікою контролюється на рівні саморегулювання. Країни пострадянського простору в цій сфері теж не новачки, наприклад, Росія знайома з системою саморегулювання вже півтора століття. В Україні ж система СРО поки існує тільки на фондовому ринку.

Щоб Україна могла зробити наступний крок у розвитку фінансового сектора, однією з функцій, яку потрібно вдосконалити, є посилення ролі і надання ширших повноважень саморегулівним організаціям, зокрема АУФТ, ПАРД, УАІБ та іншим професійним об'єднанням учасників ринку. На шляху до Європейського співтовариства створення ефективного правового механізму регулювання фондового ринку є одним із ключових завдань сучасного українського суспільства. Саме тому в даний момент часу досить актуальні проблеми, пов'язані з функціонуванням на цьому ринку СРО [1, с. 394].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика необхідності існування та вдосконалення правового регулювання саморегулівних організацій на фондовому ринку обговорювалася на різних рівнях уже протягом тривалого періоду функціонування фінансового ринку в Україні та має значний теоретичний і практичний інтерес. Детальному вивченню функціонування вітчизняного фондового ринку, розкриттю його окремих аспектів присвячено

праці багатьох науковців, зокрема М. Бурмаки, І. Дорошенка, Н. Шапран, С. Мошенського та ін. Також особливий внесок у розвиток саморегулювання зробили такі російські й західні вчені та економісти як П. Лансков, Я. Міркін, В. Рубцов, А. Рот, Б. Борн, М. Хьюїт, Р. Бернард. Успішне функціонування фондового ринку вимагає існування цілого ряду різноманітних інституцій, зокрема і саморегулівних організацій.

Нерозв'язані раніше частини загальної проблеми. Численні дискусії про форми і методи регулювання фінансового ринку та їх відповідність реальним потребам ринку та його учасників свідчать про те, що на вітчизняному фінансовому ринку потенціал саморегулівних організацій дотепер так і не реалізувався. Більш того, у сфері регулювання даного ринку нагромадилося безліч проблем, які негативно впливають на ефективність операцій на ринку і не викликають довіри до українських фінансових активів з боку інвесторів.

Кількісне зростання та якісне ускладнення фінансового ринку зумовлює об'єктивну потребу в розвитку функцій саморегулювання, що означає, з одного боку, посилення ролі операторів ринку в його подальшій розбудові, а з іншого боку, необхідність підвищення ефективності організаційно-економічного механізму регулювання фінансового ринку на основі взаємодії саморегулівних організацій і державних регуляторних органів влади

Формулювання цілей статті полягає в аналізі сучасного стану саморегулівних організацій на фондовому ринку України, виділенні їх основних проблем і розробленні рекомендацій щодо подальшого розвитку СРО.

Викладення основного матеріалу дослідження. Сама концепція саморегулювання відповідає традиціям загального права та виникла на основі адміністративного права США і Великобританії.

Саме у США в 1792 році, прагнучи до встановлення відповідальності і довіри на ринку цінних паперів, 24 брокери підписали угоду про єдиний рівень комісійних і надання один одному пільг під час переговорів, пов'язаних з продажем цінних паперів.

Державні важелі управління і контролю над професійними учасниками ринку цінних паперів з'явилися набагато пізніше - на початку ХХ століття. Тому на сьогодні необхідність існування саморегулювальних організацій, як одного з найважливіших регуляторів ринку, не ставиться під сумнів.

Проте концепція саморегулювання успішно застосовується у країнах, що не користуються загальним правом, а в певних країнах із загальним правом існує ряд проблем. Наприклад, у Японії співпраця між професійними учасниками ринку і урядом досягла найвищих висот, і ця співпраця мало чим відрізняється від саморегулювання, хоча професійні учасники ринку цінних паперів і банківського сектора Японії ніколи не відрізнялися особливими успіхами у створенні саморегулювальних структур. У Таїланді саморегулюванню передував перехідний період. Спочатку фондова біржа була офіційним урядовим регулятором ринку капіталу. Потім був створений самостійний регулятивний орган, і фондова біржа знову стала організацією, заснованою на членстві, з функціями саморегулювання [2, с. 210].

Основу нормативно-правового регулювання у даній сфері в нашій державі складають Закони України "Про цінні папери та фондовий ринок" та "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні".

Згідно з даними законодавчих актів, - саморегулювальна організація професійних учасників фондового ринку в Україні - неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, які провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність, утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку [3].

Основними завданнями саморегулювальних організацій є: встановлення правил, стандартів та вимог до здійснення діяльності з цінними паперами, норм та правил поведінки, здійснення контролю за їх дотриманням членами організації; сприяння здійсненню професійної діяльності членами саморегулювальної організації; розроблення та здійснення заходів щодо захисту прав членів саморегулювальної організації, розгляд скарг клієнтів - членів саморегулювальної організації, які входять до її складу, щодо порушення вимог законодавства професійними учасниками фондового ринку;

упровадження ефективних механізмів розв'язання спорів між членами саморегулювальної організації та між членами саморегулювальної організації та її клієнтами [4].

У травні 2009 року вступила в дію норма Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" щодо утворення СРО за принципом: одна СРО з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів. Така СРО має об'єднувати більше 50% професійних учасників фондового ринку за відповідним видом професійної діяльності.

З огляду на зазначене, починаючи з травня 2009 року на фондовому ринку здійснюють діяльність 3 СРО, а саме: Асоціація "Українські фондові торговці" (АУФТ), яка об'єднує юридичних осіб, що здійснюють діяльність з торгівлі цінними паперами; Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ), яка об'єднує юридичних осіб, що здійснюють діяльність з управління активами інституційних інвесторів; Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД), яка об'єднує юридичних осіб, що здійснюють депозитарну діяльність [4].

За наявними ресурсами та спроможністю саморегулювання з-поміж трьох основних СРО професійних учасників ринку УАІБ, здається, найбільше відповідає рівню, необхідному СРО компанії з управління активами, щоб належно здійснювати саморегулювання своїх членів.

Обмежені фінансові ресурси ПАРДу та останні ініціативи стосовно дематеріалізації та роботи національної депозитарної системи можуть зменшити кількість реєстраторів-членів ПАРД і вплинути на здатність асоціації виконувати делеговані їй повноваження з регулювання.

Найсерйознішою проблемою залишається питання єдиної СРО торговців цінними паперами. Суть даного питання полягає в тому, що, згідно з наявними даними, на ринку є 758 торговців цінними паперами, які мають ліцензії, отже, повинно бути 758 членів АУФТ. Однак, якщо глянути на кількість торговців цінними паперами, на яких припадає понад 95% усього обсягу торгівлі цінними паперами, статистика покаже значно менше число - менше ніж 200 торговців. Тож маємо ситуацію, де більшість членів АУФТ - це особи, які мають ліцензії, але не є активними торговцями, мають дуже малу частку у грі та майже чи зовсім не зацікавлені у вкладанні в СРО ресурсів, необхідних для її розвитку та просування якісних принципів саморегулювання [5].

На сьогодні розвиток саморегулювання на фондовому ринку відбувається здебільшого безсистемно та хаотично. Така ситуація перш за все зумовлена відсутністю можливої конкуренції між громадськими організаціями, що об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів

відповідного виду професійної діяльності, та які бажають довести свою спроможність перед Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, набути статус саморегульованої організації.

Існуючі сьогодні в Україні саморегульовані організації на ринку цінних паперів, замість прийняття правил та стандартів відповідного виду професійної діяльності на фондовому ринку, задовольнялись, по-суті, виключно функціями лобювання певних бізнес інтересів, не завжди враховуючи інтереси, як значної кількості членів такої організації.

Крім того, однією з ключових проблем діяльності саморегульованих організацій на ринку цінних паперів, в окремих випадках, є відсутність довіри до таких організацій з боку їх членів. При цьому необхідно відзначити, що відповідно до законодавства України участь у саморегульованій організації є обов'язковою умовою для отримання ліцензії для роботи на ринку цінних паперів.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Можна розглянути такі варіанти вирішення даних проблем:

- внести поправки до закону про цінні папери 2006 року, тобто дозволити, щоб на ринку існувало більше ніж одна СРО торговців цінними паперами, хоча на користь необхідності однієї СРО для кожного виду професійних учасників грає і той факт, що український ринок може запропонувати досить обмежені фінансові ресурси на саморегулювання;

- внести поправки до закону 2006 року, в яких зазначити, що єдиною СРО торговців цінними паперами буде СРО, на членів якої припадає найбільша частка торгівлі в Україні. Така зміна, якщо вона буде запропонована, все ж нестиме у собі потенційну проблему, якщо в дії залишиться загальноприйнятий принцип "один член СРО - один голос". У такому випадку залишиться більшість ліцензованих торговців цінними паперами, які можуть контролювати СРО, навіть не будучи активними учасниками ринку [5].

Умілі та зважені кроки держави у цьому напрямку, на нашу думку, забезпечить:

- підвищення рівня захисту та гарантованості прав професійних учасників ринку цінних паперів - членів саморегульованих організацій;

- створення передумов для делегування функцій державного регулювання ринку цінних паперів саморегульованим організаціям;

- зменшення державних витрат на регулювання діяльності на фондовому ринку.

- розвиток конкурентного середовища між саморегульованими організаціями на ринку цінних паперів і потенційними саморегульованими організаціями, що об'єднують професійних учасників фондового ринку;

- посилення повноважень Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку в частині скасування реєстрації саморегульованої організації на ринку цінних паперів;

- підвищення відповідальності саморегульованої організації на ринку цінних паперів за наслідки своєї діяльності;

Незважаючи на наведені вище проблеми, подальший розвиток СРО є очевидним позитивним кроком уперед, який можна реально здійснити, щоб підняти якість українського ринку цінних паперів і посилити його регулювання.

Як засвідчила світова практика, найефективніше використання принципів саморегулювання є у країнах із тривалим досвідом функціонування фінансових ринків. В Україні використання можливостей саморегульованих організацій має бути пов'язане передусім із перенесенням на них певної частки витрат щодо регулювання, делегуванням функцій моніторингу ринку, забезпечення правозастосування та інших аспектів детального адміністрування, а також залучення їх до захисту прав споживачів фінансових послуг і реалізації освітніх програм [6].

Розвиток саморегульованих організацій є невід'ємною складовою безповоротного розвитку України як демократичної правової держави з високим рівнем відповідальності та громадянського суспільства.

## Список літератури

1. Рекуненко, І. І. Особливості діяльності саморегульованих організацій на ринку фінансових послуг [Текст] / І. І. Рекуненко, Є. П. Бондаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України". - Суми, 2010. - Т. 29. - С. 394-407

2. Рекуненко, І. І. Організаційно-економічний механізм саморегулювання на фінансовому ринку [Текст] / І. І. Рекуненко // Інноваційна економіка. - 2011. - № 1. - С. 209-213.

3. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Положення про саморегульовані організації професійних учасників фондового ринку [Електронний ресурс] / Спосіб доступу: [www.uaib.com.ua](http://www.uaib.com.ua), 12 березня 2011 р.

4. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Звіт державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] / Спосіб доступу: [www.ssmc.gov.ua](http://www.ssmc.gov.ua), 25 лютого 2011 р.

5. Асоціація "Українські фондові торговці". Виступ Роберта Д. Страхоти, старшого

спеціаліста з питань ринків капіталу проекту USAID "Розвиток ринків капіталу" на спільній конференції трьох СРО професійних учасників фондового ринку [Електронний ресурс] / Спосіб доступу: www.aust.com.ua, 12 березня 2011 р.

6. Міщенко С. Проблеми вдосконалення системи саморегулювання на фінансовому ринку / С. Міщенко // Фінанси України. - 2009. - № 9. - С.43-52.

#### Аннотація

В.В. Кіндзерський

### СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ, ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ САМОРЕГУЛИРУЕМЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ УКРАИНЫ

*В статье рассматриваются вопросы о возникновении и деятельности саморегулируемых организаций (СРО) на фондовом рынке Украины. Освещены актуальные проблемы функционирования СРО на отечественном финансовом рынке. Также предоставлены определенные обобщающие рекомендации по решению проблем в саморегулировании.*

**Ключевые слова:** саморегулируемые организации, профессиональные участники фондового рынка, ассоциация "Украинские фондовые торговцы", украинская ассоциация инвестиционного бизнеса, Профессиональная ассоциация регистраторов и депозитариев

#### Summary

Vitaliy Kindzers'kyi

### CURRENT STATUS, PROBLEMS AND PROSPECTS OF OPERATION SROS STOCK MARKET OF UKRAINE

*The article addresses issues concerning the emergence and operation of self-regulatory organizations (SRO) in the stock market of Ukraine. Clarifies the current problems of the SRO in the domestic financial market. Also provided some generalized recommendations to address the pressing problems of self-regulation.*

**Keywords:** self-regulatory organizations, professional market participants, the association "Ukrainian stock traders", the Ukrainian Association of Investment Business, Professional Association of Registrars and Depositories.