

16. Федоренко М. І. Порівняльна характеристика банківської системи КНР з банківськими системами світу / Нац. б-ка України ім. В. І. Вернадського. - Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/knp/147/knp147_104-107.pdf

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

Роль саморегулювних організацій у зменшенні інформаційної асиметрії фінансових ринків

У статті проаналізовано місце саморегулювання в системі регулювання фінансових ринків, особливості виконання саморегулювними організаціями інформаційної функції, а також стан розвитку саморегулювання на фінансових ринках України.

Ключові слова: інформаційна асиметрія, саморегулювні організації, добровільне саморегулювання, санкціоноване саморегулювання, обов'язкове саморегулювання, державне регулювання фінансових ринків.

In the article it is analyzed the role of self-regulation in the system of financial markets' regulation, features of information function's performing by self-regulatory organizations as well as the level of self-regulation in financial markets of Ukraine.

Key words: informational asymmetry, self-regulatory organizations, voluntary self-regulation, sanctioned self-regulation, mandated self-regulation, state regulation of financial markets.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Саморегулювні організації (далі - СРО) професійних учасників фінансових ринків відіграють важливу роль у запровадженні ефективних механізмів обміну інформацією між самими професійними учасниками ринків, а також поширенні інформації серед широкої громадськості. Така діяльність СРО сприяє збільшенню довіри інвесторів до фінансових посередників, інститутів ринкової інфраструктури. Разом з тим фінансово-економічна криза 2009 р. поставила на порядок денний політичних дебатів питання необхідності проведення фундаментальних реформ існуючої системи регулювання і нагляду за фінансовими ринками. Численні пропозиції, що висувуються регуляторними органами та недержавними організаціями, коливаються від повного контролю за фінансовими ринками до посилення нагляду за специфічними ринковими продуктами і сегментами. Більшість цих пропозицій фокусуються на розробці структури регуляторних і наглядових інструментів та перерозподілі функцій між державними регуляторами та СРО. Зазначене актуалізує здійснення

аналізу переваг і недоліків обох режимів регулювання фінансових ринків, а також їх можливих комбінацій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій та виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Загальні принципи саморегулювання та аргументи на користь їх імплементації в регуляторні системи ринків цінних паперів містяться у звіті Міжнародної організації комісії з цінних паперів [17]. Аналіз можливостей використання методів саморегулювання на світовому фінансовому ринку здійснений О.О.Гришиною та О.А.Звоною [1]. Детальний аналіз теоретичних засад, що лежать в основі режимів регулювання сучасних фінансових ринків, проведений у роботі С.Т.Омарової [18]. Дослідниця зазначає, що в процесі формування нового регуляторного режиму важливо не втратити потенційні переваги саморегулювання фінансових ринків, серед яких можливість доступу до необхідної ринкової інформації та здатність ефективно її оцінювати. Ця інформаційна перевага СРО є ключовою для ефективного регулювання фінансових ринків [18, с. 670].

Узагальнення міжнародних принципів діяльності СРО та пропозиції щодо їх упровадження в Україні розроблені С.В.Мищенком [2]. Детальний аналіз діяльності саморегулювальних організацій на ринку фінансових послуг в Україні здійснений І.І.Рекуненком та Є.П.Бондаренком [14]. Особливості поєднання саморегулювання та регулювання фінансового ринку України в умовах трансформації національної економіки дослідив В.Л.Смагін [15].

Відаючи належне проведеним дослідженням, усе ж залишаються не достатньо вивченими роль СРО у зменшенні інформаційної асиметрії фінансових ринків, причини неефективності інституту саморегулювання в Україні.

У статті ставиться завдання проаналізувати місце саморегулювання в системі регулювання фінансових ринків, особливості виконання СРО інформаційної функції, а також стан розвитку саморегулювання на фінансових ринках України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Структуруючи методи регулювання світового фінансового ринку, російські дослідниці О.О.Гришина та О.А.Звонова виділяють внутрішні й зовнішні методи (ринкове і державне регулювання). До внутрішніх методів вони включають саморегулювання, за якого учасники ринку самостійно або на колективній основі (у формі різноманітних об'єднань) управляють ризиками, що виникають у їхній діяльності [1, с. 120]. Учені вважають, що саморегулювання переважно здійснюється на мікрорівні, всередині самих фінансових інститутів через використання внутрішніх систем управління ризиками, хоча й припускають, що інколи воно може здійснюватись і професійними об'єднаннями учасників ринку.

Подібний підхід до структурування механізмів регулювання національного фінансового ринку простежується і в роботі В.Л.Смагіна. На його думку, взаємодія різноманітних секторів забезпечується за допомогою держав-

ного, корпоративного та ринкового регулювання [15, с. 174]. Якщо провести кореляцію із попереднім підходом, то корпоративне регулювання і є внутрішнім, або саморегулюванням. Саморегулювання, на думку В.Л.Смагіна, полягає в ринковому знаходженні стану рівноваги між бажаним і допустимим, за якого існування ринку є найбільш ефективним [15, с. 178-179].

На наш погляд, потрібно розрізнити внутрішнє (корпоративне) управління фінансових інститутів та саморегулювання, яке здійснюється професійними асоціаціями й об'єднаннями учасниками ринків. Тобто саморегулювання, як і державне регулювання, виступає зовнішнім стосовно фінансових інститутів, хоча вони й переважно добровільно вступають до СРО та беруть на себе зобов'язання виконувати спільно вироблені правила і процедури діяльності на фінансових ринках.

У науковій літературі розвинуто кілька типологій моделей саморегулювання, що відображає широке розмаїття реально функціонуючих регуляторних режимів, які застосовуються в окремих країнах, та їх високу чутливість до національного контексту. Однак загалом дослідники розрізняють модель добровільного саморегулювання (*voluntary self-regulation*), що характеризується відсутністю прямого державного втручання; санкціоноване саморегулювання (*sanctioned self-regulation*), за якого правила, сформовані приватними акторами, підлягають урядовому схваленню; обов'язкове саморегулювання (*mandated self-regulation*), за якого уряд зобов'язує приватних акторів створити саморегульовану систему [18, с. 677].

СРО виконують низку важливих функцій на фінансових ринках, серед яких вагоме місце займає інформаційна, яка полягає в аналізі інформації про діяльність членів СРО; наданні їм відповідної інформації стосовно діяльності самої СРО та ринку в цілому [14, с. 399]; збиранні, узагальненні та наданні відповідної інформації державному регулятору (у разі делегування державою відповідних повноважень); поширенні інформації про діяльність професійних учасників, динаміку ринку тощо. Саме із виконанням інформаційної функції пов'язуються переваги саморегулювання порівняно із державним регулюванням. Завдяки саморегулюванню скорочуються трансакційні витрати професійних учасників фінансових ринків, що виникають внаслідок обмеженої довіри між ними та асиметричного розподілу інформації. Оскільки інформація є ключовою для кожного члена СРО, вони є більш дієвими порівняно із державними регуляторами щодо забезпечення розкриття інформації своїми членами [16].

Водночас інформація є ключовою для ефективного саморегулювання: з обмеженою інформацією або із навмисно прихованою інформацією членами стимулюється для добросовісної і розумної поведінки учасників фінансових ринків знижуються [16]. Така ситуація є характерною для фінансових ринків країн, що розвиваються. Навіть незважаючи на діяльність СРО, формальне делегування їм окремих повноважень державними регуляторами, це не

приводить до підвищення ефективності функціонування фінансових інститутів. У таких умовах ключовим пріоритетом державної політики виступає сприяння розвитку самодостатніх саморегульвних організацій, які в майбутньому можуть призвести до зменшення потреби в державному регулюванні і збільшення ролі правил, наглядових режимів і стимулів до доброчесної бізнес-поведінки, запроваджених саморегульвними організаціями.

В Україні питання створення та діяльності саморегульвних організацій, порядок здійснення діяльності саморегульвними організаціями професійних учасників фінансових ринків і здійснення державного регулювання та контролю за їх діяльністю регламентуються законами та нормативно-правовими актами національних регуляторів окремих фінансових ринків. При цьому варто зауважити, що в Україні, як і в багатьох інших країнах, застосовується секторальний підхід до запровадження механізмів саморегулювання на фінансових ринках.

Перші СРО в Україні виникли на фондовому ринку. Становлення системи державного регулювання їх діяльності розпочалось із часу прийняття в жовтні 1996 р. Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні". До функцій Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі - ДКЦПФР) було віднесено встановлення порядку і здійснення реєстрації саморегульвних організацій [4, ст. 7]. У 1997-1999 рр. ДКЦПФР прийняла 9 рішень щодо реєстрації СРО.

З прийняттям у березні 2001 р. Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" до ліцензування компаній з управління активами інститутів спільного інвестування (далі - ІСІ) було залучено СРО. Так, ст. 32 Закону передбачено, що діяльність з управління активами ІСІ провадиться компанією з управління активами на підставі ліцензії, що видається ДКЦПФР у порядку, встановленому законодавством, за поданням відповідної СРО на ринку цінних паперів, яка об'єднує компанії з управління активами [8, ст. 32]. У 2002 р. ДКЦПФР визначила Українську асоціацію інвестиційного бізнесу як СРО, що об'єднує інвестиційних керуючих та компанії з управління активами.

Відповідно до прийнятого в лютому 2006 р. Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" саморегульвна організація професійних учасників фондового ринку - неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, визначених ДКЦПФР [12, ст. 2]. Встановлена вимога, що професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегульвній організації [12, ст. 16]. Законодавчо закріплено норму, відповідно до якої з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних

паперів утворюється одна СРО, яка повинна об'єднувати більше 50% професійних учасників фондового ринку за таким видом професійної діяльності [12, ст. 48].

Серед повноважень, які можуть делегуватись СРО і стосуються виконання ними інформаційної функції на фондовому ринку, - збирання, узагальнення та аналітичне оброблення даних щодо провадження відповідного виду професійної діяльності; проведення перевірок провадження відповідного виду професійної діяльності, дотримання вимог законодавства про цінні папери, правил, стандартів професійної поведінки [12, ст. 49].

У лютому 2009 р. ДКЦПФР затвердила Положення про саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку, в якому визначила засади та вимоги до функціонування СРО професійних учасників фондового ринку [7]. У частині здійснення саморегулівними організаціями інформаційної функції Положення передбачає розширення їхніх прав на отримання від органів державної влади і місцевого самоврядування статистичної, нормативно-технічної та іншої інформації, необхідної для виконання ними своїх завдань. Тут також встановлено обов'язок СРО розкривати інформацію про прийняття нових членів та припинення членства в СРО із зазначенням підстав припинення членства в саморегулівній організації; умови участі в СРО; структуру органів управління та їх компетенцію; подані саморегулівною організацією позови, заяви, скарги, у розгляді яких бере участь СРО; іншу інформацію, передбачену правилами організації. Регламентується зміст правил СРО, які повинні містити серед іншого порядок надання інформації членами організації; порядок розкриття інформації; кодекс професійної етики членів СРО [7].

Станом на 20 жовтня 2011 р. в Реєстр саморегулівних організацій професійних учасників фондового ринку включено три СРО: Асоціацію "Українські фондові торговці" (753 її члени провадять діяльність з торгівлі цінними паперами), Професійну асоціацію реєстраторів і депозитаріїв (667 членів здійснюють депозитарну діяльність) та Українську асоціацію інвестиційного бізнесу (345 професійних учасників здійснюють діяльність з управління активами інституційних інвесторів) [13].

На ринку небанківських фінансових послуг інституційні засади для розвитку СРО були створені в липні 2001 р. із прийняттям Закону України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг". Відповідно до Закону "саморегулівна організація - неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг та якому делегуються відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг. Законами України з питань регулювання ринків фінан-

сових послуг можуть бути передбачені додаткові повноваження, які можуть делегуватися саморегульним організаціям" [11, ст. 1].

На ринку послуг кредитної кооперації статус саморегульвної організації кредитних спілок може бути наданий Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, однієї із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок щодо членів такої асоціації [9, ст. 24]. Відповідно до Закону України "Про кредитні спілки" асоціації кредитних спілок створюються кредитними спілками на добровільних засадах з метою координації їхньої діяльності, надання взаємодопомоги та захисту спільних інтересів. Серед повноважень СРО кредитних спілок, що стосуються інформаційної функції і які можуть делегуватись державним регулятором, - розроблення і впровадження правил поведінки кредитних спілок на ринках фінансових послуг; збирання, узагальнення та попередній аналіз фінансової звітності кредитних спілок [9, ст. 24]. Відповідно до Положення про делегування Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України окремих повноважень однієї із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок кількість членів такої асоціації має складати не менше 30% кредитних спілок, інформація про які внесена до Державного реєстру фінансових установ та які мають відповідні ліцензії на здійснення діяльності з надання фінансових послуг [5].

У системі недержавного пенсійного забезпечення передбачена можливість створення та функціонування СРО адміністраторів недержавних пенсійних фондів (далі - НПФ) [10, ст. 1]. Положення про делегування саморегульвної організації адміністраторів недержавних пенсійних фондів окремих повноважень передбачає можливість делегування СРО адміністраторів недержавних пенсійних фондів повноважень щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг. Саморегульвна організація, якій делегуються повноваження, повинна мати у тому числі належним чином затверджене внутрішнє положення про діяльність СРО, яке серед іншого повинно містити порядок оприлюднення інформації про свою діяльність, зокрема порядок інформування щодо рішень, прийнятих виконавчими та контролюючими органами в частині здійснення делегованих повноважень [6].

На сьогодні в Україні діють асоціації та об'єднання професійних учасників ринків небанківських фінансових послуг, серед яких статус СРО надано 2 асоціаціям, що об'єднують адміністраторів НПФ [14, с. 403]. На ринку кредитної кооперації жодна всеукраїнська асоціація не відповідає критерію щодо об'єднання більше 30% кредитних спілок.

На ринку банківських послуг Законом України "Про банки і банківську діяльність" передбачена можливість створення банками неприбуткових спілок та асоціацій з метою захисту та представлення інтересів своїх

членів, забезпечення наукового та інформаційного обміну і професійних інтересів, розробки рекомендацій щодо банківської діяльності [3, ст. 13]. На всеукраїнському рівні на сьогодні діють дві асоціації: Асоціація українських банків та Асоціація "Український кредитно-банківський союз", а також кілька регіональних банківських союзів [14, с. 403]. Разом з тим ні Законом України "Про банки і банківську діяльність", ні Законом України "Про Національний банк України" не передбачена можливість делегування Національним банком регуляторних повноважень таким професійним банківським асоціаціям чи спілкам.

Порівняння стану розвитку інституту саморегулювання на окремих фінансових ринках в Україні показує, що найбільший прогрес у цьому відношенні досягнутий на фондовому ринку, тоді як на ринку банківських послуг спостерігається найнижчий рівень саморегулювання, що зумовлено відсутністю законодавчих підстав для делегування Національним банком регуляторних повноважень неприбутковим банківським спілкам та асоціаціям. Разом з тим, не маючи офіційного статусу СРО, Асоціація українських банків, наприклад, є потужною організацією, яка активно долучається до розробки нормативно-правових актів у сфері регулювання банківської діяльності.

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок. Саморегулювання забезпечує унікальне узгодження приватних інтересів із системою державного нагляду за ринками, є дієвою й ефективною формою регулювання складних фінансових ринків, що динамічно розвиваються і змінюються під впливом низки чинників. СРО набагато ефективніше порівняно із державними регуляторами виконують інформаційну функцію, забезпечуючи зменшення інформаційної асиметрії.

Аналіз стану розвитку інституту саморегулювання на фінансових ринках України показав, що в Україні використовуються всі три моделі саморегулювання: обов'язкове саморегулювання - на фондовому ринку, санкціоноване - на ринку небанківських фінансових послуг, добровільне - на ринку банківських послуг. Незважаючи на наявність на українських фінансових ринках певної кількості саморегулювальних організацій, загалом саморегулювання є неефективним. Існуючим СРО передано незначні регуляторні повноваження, щоб вони мали змогу суттєво впливати на ринкову поведінку професійних учасників. Деякі фахівці зазначають, що діяльність СРО на фінансових ринках переважно спрямована на лобювання інтересів професійних учасників, а не на досягнення високих стандартів їхньої діяльності [15, с. 181]. Затримки в розкритті інформації саморегулювальними організаціями і відсутність ефективних процедур, що гарантують її пошук та отримання, приводять до того, що належна для розкриття інформація нерідко стає інсайдерською і використовується тими професійними учасниками, які нею володіють, для досягнення власних інтересів.

Велика кількість професійних об'єднань на окремих фінансових ринках має негативні наслідки, що виявляються в надлишку інформації, розпорошенні джерел інформації, що може ускладнити для інвесторів пошук необхідної інформації. Крім того, багато професійних асоціацій та об'єднань оприлюднюють значний обсяг інформації. У цьому зв'язку необхідно забезпечити оприлюднення лише суттєвої інформації, об'єктивно необхідної для прийняття інвесторами максимально зваженого рішення; кількість показників і зміст інформації мають бути оптимізовані.

Причинами зазначеної ситуації можна вважати, те, що, на відміну від розвинутих країн, де інститут саморегулювання фінансових ринків виник внаслідок визнання самими учасниками ринків його необхідності і розвивався еволюційно ще до запровадження державного регулювання, в Україні саме державні регулятори формують умови для створення СРО. Крім того, неоднорідність фінансових інститутів на окремих ринках стає на заваді формуванню збалансованої структури СРО. Таким чином, подальший розвиток інституту саморегулювання залежить від розбудови фінансових ринків загалом, посилення інституційної спроможності фінансових посередників та СРО.

Перспективи подальших досліджень пов'язуються із аналізом сучасних теоретичних підходів до поєднання державного регулювання із саморегулювання.

Список використаних джерел

1. Гришина О. А. Регулирование мирового финансового рынка: Теория, практика, инструменты / О. А. Гришина, Е. А. Звонова. - М. : ИНФРА-М., 2010. - 410 с.
2. Міщенко С. В. Проблеми вдосконалення системи саморегулювання на фінансовому ринку / С. В. Міщенко // Фінанси України. - 2009. - № 9. - С. 43-52.
3. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 7 груд. 2000 р. № 2121-III // Офіц. вісн. України. - 2001. - № 1. - Т. 1. - Ст. 1.
4. 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.
5. Про затвердження Положення про делегування Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України окремих повноважень одній із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок : розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 3 жовт. 2006 р. № 6280 // Офіц. вісн. України. - 2006. - № 45. - Ст. 3030.
6. Про затвердження Положення про делегування саморегулювній організації адміністраторів недержавних пенсійних фондів окремих повноважень : розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансо-

вих послуг України від 12 квіт. 2007 р. № 7153 // Офіц. вісн. України. - 2007. - № 44. - Ст. 1816.

7. Про затвердження Положення про саморегульовані організації професійних учасників фондового ринку : рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17 лют. 2009 р. № 125 (із змін.) // Офіц. вісн. України. - 2009. - № 41. - Ст. 1380.

8. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15 берез. 2001 р. № 2299-III (із змін. і доповн.) // Офіц. вісн. України. - 2001. - № 16. - Ст. 690.

9. Про кредитні спілки : Закон України від 20 груд. 2001 р. № 2908-III (із змін. і доповн.) // Офіц. вісн. України. - 2002. - № 3. - Ст. 79.

10. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України від 9 лип. 2003 р. № 1057-IV (із змін. і доповн.) // Офіц. вісн. України. - 2003. - № 33. - Ст. 1769.

11. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України 12 лип. 2001 р. № 2664-III (із змін. і доповн.) // Офіц. вісн. України. - 2001. - № 32. - Ст. 1457.

12. 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.

13. Реєстр саморегульованих організацій професійних учасників фондового ринку станом на 20 жовт. 2011 р. / Нац. комісія з цінних паперів та фондового ринку України. - Режим доступу : <http://www.ssmsc.gov.ua/fund/registers>

14. *Рекуненко І. І.* Особливості діяльності саморегульованих організацій на ринку фінансових послуг / І. І. Рекуненко, Є. П. Бондаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. ДВНЗ "Укр. акад. банк. справи" НБУ. - Суми : Укр. акад. банк. справи, 2010. - Вип. 29. - С. 394-407.

15. *Смагін В. Л.* Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки : монографія / В. Л. Смагін. - К. : КНЕУ, 2008. - 232 с.

16. *Bossone B.* The Role of Financial Self-Regulation in Developing Economies / Biagio Bossone, Larry Promisel // Financial Sector of the World Bank Group. - Режим доступу : <http://www1.worldbank.org/finance/html/self-regulation-in-developing-.html>

17. Model for effective regulation : Report of the SRO Consultative Committee / International Organization of Securities Commissions, May 2000. - 15 p. - Режим доступу : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/>

18. *Omarova S.* Rethinking the Future of Self-Regulation in the Financial Industry / Saule T. Omarova // Symposium: New Paradigms for Financial Regulation in the United States and the European Union : Brooklyn Journal of International Law. - 2010. - № 3. - Vol. 35. - P. 665-706.