

Наталія Бачал,
аспірант кафедри економічної теорії
та історії економіки НАДУ

Зарубіжний досвід ефективної взаємодії органів державної влади і саморегульованих організацій на фондовому ринку

Проаналізовано зарубіжний досвід взаємодії органів державної влади із саморегульованими організаціями-учасниками фондового ринку. Визначено нові підходи у здійсненні політики держави в зазначеній сфері та пріоритетні напрями роботи для покращення взаємодії саморегульованих організацій з органами влади.

Ключові слова: саморегульована організація (СРО), фондовий ринок, орган державної влади.

Analysis of the interaction between foreign public authorities and self-regulating organizations (SROs) participating in the stock market. New approaches in state policy implementation, as well as areas of special focus for improving interaction between SROs and public authorities are defined.

Key words: self-regulating organization (SRO), the stock market, public authority, organ of state power.

Постановка проблеми. Питання створення конкурентних переваг, дотримання етики бізнесу, підтримки ділової репутації й формування маркетингової компетентності поступово стають пріоритетними для подальшого розвитку ринку і формування стійких та ефективних відносин. В сучасних умовах однією з причин, що стримують розвиток економіки України, є криза довіри між основними суб'єктами ринку: підприємцями, споживачами й органами державної влади. Криза довіри виявляється в розгалуженості й неузгодженості щодо вироблення галузевих стандартів з боку держави, відхиленні від галузевих норм і правил ділової етики з боку підприємців і як наслідок втраті довіри з боку споживачів. Роль інституту, який відновить довіру і взаєморозуміння в галузі, відводиться саморегульованим

організаціям, які створюються в рамках політики делегування повноважень й усунення надмірних адміністративних бар'єрів. Тому дослідження проблеми удосконалення взаємодії саморегульованих організацій з органами державної влади в реалізації загальної стратегії оптимізації державного втручання в економіку і покращання інвестиційного клімату є актуальним. Це, у свою чергу, зумовлює необхідність розробки концептуальних засад забезпечення державою підтримки створення і функціонування саморегульованих організацій фондового ринку в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Діяльність саморегульованих організацій-учасників фондового ринку зарубіжних країн розглядається в роботах таких дослідників: П.Крючкової, В.Обиденова, Є.Павловського, С.Румянцева, А.Шастітко та ін. Зокрема, фахівці розглядають місце та роль СРО різних країн, їх кількість та значущість залежно від специфіки організації економічної системи та інших факторів.

Проте залишаються недостатньо висвітленими переваги та недоліки саморегулювання, а також перспективи запровадження цього механізму для країн, в яких відбувається формування ринкової економіки та фондового ринку.

Формулювання цілей статті. Метою статті є аналіз зарубіжного досвіду взаємодії органів державної влади з саморегульованими організаціями-учасниками фондового ринку в контексті пошуку нових ефективних підходів у здійсненні політики держави в зазначеній сфері для використання в Україні.

Вклад основного матеріалу. Місце саморегульованих організацій на фондовому ринку кожної окремої країни визначається усталеними традиціями, нормами права, специфікою організації економічної системи й особливостями історичної ситуації. Залежно від цих факторів, а також від зрілості суспільства роль саморегульованих організацій може бути більшою або меншою.

Відсутність саморегульованих організацій або їх мінімальна роль на ринку, зазвичай, пов'язана з підвищеною

роллю державних органів (Німеччина, Франція); інша модель передбачає значну участь саморегульованих організацій у процесі регулювання фондового ринку (Великобританія, США, Японія) [1, с. 217].

У США управління економікою, фінансами та ринковою інфраструктурою побудовано на ринковому саморегулюванні. Зокрема, саморегульовані організації на фондовому ринку мають широкі повноваження щодо регулювання діяльності професійних учасників ринку, захисту їх "цехових" інтересів. Фактично нині на американському фондовому ринку діють численні види саморегульованих організацій, які можуть бути об'єднані у дві основні групи (табл. 1) [2, с. 57].

Таблиця 1

Види саморегульованих організацій-учасників фондового ринку США

Види	Приклади
Організації регуляторів ринку	North American Securities Administrators Association (персонал регіональних органів влади, пов'язаних із регулюванням фондового ринку)
Організації фондових бірж	Consolidated TAPE Association (члени - фондові біржі, мета - координація інформаційної діяльності на фондовому ринку)
Організації компаній з цінних паперів	National Association of Securities Dealers, Securities Industry Association (дилери-брокери, андерайтери з цінних паперів), Put and Call Brokers and Dealers Association (брокери-дилери з похідних цінних паперів)
Організації інвестиційних консультантів	Investment Counsel Association of America, New York Society of Security Analysts (Американська асоціація інвестиційних консультантів, нью-йоркське товариство експертів з цінних паперів)
Організації трансфер-агентів, реєстраторів і депозитаріїв	Securities Transfer Association, Corporate Transfer Agents Association (Асоціація корпоративних агентів з трансферту)
Організації персоналу, що працює в	National Association of Securities Professionals (презентує інтереси молодших спеціалістів з цінних паперів), Security Traders Association (трейдери з цінних паперів)

Спеціалізовані організації	Public Securities Association (банки і компанії, що займаються дилінгом державних та муніципальних цінних паперів), Municipal Bond Women's Club of New York (Асоціація жінок-дилерів з муніципальних облігацій)
Організації емітентів	Association of Publicly Traded Companies (Асоціація компаній відкритого типу, чиї акції публічно виставляються на торги)
Організації інституційних інвесторів	American Society of Utility Investors (Американське товариство інвесторів у цінні папери комунальних компаній), Investment Company Institute (Інститут інвестиційних досліджень - найбільша асоціація інвестиційних компаній), Council of Institutional Investors (Рада інституційних інвесторів)
Організації індивідуальних інвесторів	United Shareholders Association of Investment Clubs (Національна асоціація інвестиційних клубів - товариств дрібних інвесторів, які об'єднують свої гроші для більш значних вкладень коштів)

Перший тип - це інфраструктурні організації, які самі є професійними учасниками фондового ринку. Це, наприклад, Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE), Національна клірингова корпорація з цінних паперів (National Securities Clearing Corporation, або NSCC), Клірингова корпорація на ринку опціонів (Option Clearing Corporation, або OCC) та інші інфраструктурні організації. Членство у таких СРО є добровільним, права й обов'язки такого саморегулювання виникають на засадах договору між учасниками фондового ринку.

Другий тип СРО - це Національна асоціація дилерів з цінних паперів (National Association of Securities Dealers, або NASD). Відповідно до законодавчих актів США, членство у цій СРО є обов'язковим для брокерів і дилерів. Без членства у NASD організація не може отримати дозвіл (ліцензію) на діяльність на фондовому ринку, стати членом біржі, клірингової чи депозитарної організації.

NASD - це модель СРО, яка передбачає делегування цій організації на основі закону певної частини повноважень держави з регулювання й контролю за діяльністю брокерів і дилерів.

Проте головним регулятором і контролером на фондовому ринку залишається державний орган - комісія з цінних паперів та бірж (Securities and Exchange Commission (SEC)), який має великі повноваження виконавчої, представницької і, почасти, судової влади.

Закон надав уповноваженій асоціації право створювати і вводити в дію правила, які запобігають шахрайству і спекуляції, отриманню надприбутків і захищають інвесторів й суспільні інтереси. У 1990 р. членами Національної асоціації дилерів із цінних паперів були 5827 фірм, які мали 24 457 філій і в сукупності 417 048 зареєстрованих представників і принципалів [2, с. 58].

Нині NASD є провідним регулятором фондового ринку в США, тому доцільно буде розглянути діяльність цієї організації детальніше.

NASD об'єднує фірми, що займаються торгівлею на позабіржовому ринку, інвестиційні банки, брокерські фірми і взаємні фонди. Крім того, чимало страхових компаній створили філії або дочірні компанії, що також входять у NASD. Члени NASD мають відповідати кваліфікаційним вимогам, встановленим асоціацією, за:

а) фінансовою позицією; б) операційними можливостями; в) досвідом, компетенцією та рівнем освіти персоналу; г) якістю обліку. Функції NASD:

захист інтересів членів NASD у відносинах з владою, створення механізму узгодження інтересів держави, громадськості, емітентів і професійних учасників на фондовому ринку;

визначення правил чесної практики й уніфікованого кодексу правил за технікою здійснення операцій із цінними паперами, забезпечення самодисципліни та саморегулювання серед членів асоціації;

підготовка, реєстрація й кваліфікація фізичних осіб як професіоналів, які працюють на фондовому ринку;

одержання звітності компаній-членів, нагляд за ринком, контроль та нагляд за членами NASD та їхнім персоналом із позицій їх фінансової стійкості, дотримання правил чесної практики, вимог до адекватного надання інформації і техніки ведення операцій (включно з перевітками на місцях);

контроль спеціальних сфер (андерайтинг, реклама діяльності, інвестиційні фонди, обіг іноземних цінних паперів);

дисциплінарні процедури (адміністративні заходи, штрафи, призупинення або припинення членства в NASD, позбавлення фахівців права здійснення операцій із цінними паперами тощо);

арбітраж спірних ситуацій між членами NASD, а також між компаніями-членами та їх клієнтами;

створення організаційного позабіржового ринку цінних паперів (NASDAQ - National Association of Securities Dealers Automated Quotation System);

негайне втручання в будь-якій формі в будь-які торгові або операційні процеси позабіржового ринку або в діяльність будь-яких компаній-членів у разі катастрофічного або екстраординарного стану на ринку з метою захисту інтересів економічних суб'єктів і належного функціонування ринку.

У США розробкою та перевіркою виконання законів, що стосуються фондового ринку, займається Комісія з цінних паперів та бірж. Регулюючі органи виконують переважно три функції, що спрямовані на захист інвесторів від фінансових втрат. Це, по-перше, реєстрація всіх учасників ринку цінних паперів, яку повинні пройти як самі фірми, що працюють на ринку, так і всі їх співробітники, які безпосередньо мають справу з цінними паперами. Всі кандидати повинні задовольняти певним вимогам фінансового стану, тобто володіти необхідним (мінімальним) власним капіталом.

По-друге, забезпечення всіх учасників ринку достовірною інформацією. Це досягається передусім завдяки публікаціям проспектів випуску цінних паперів, що містять повну і правдиву інформацію щодо цього. Винятком є приватне розміщення цінних паперів серед обмеженого та заздалегідь відомого кола осіб. Крім того, емітенти зобов'язані періодично публікувати фінансову звітність, відомості про зміни у складі керівних осіб фірми. Нарешті, на регулюючі органи покладена функція контролю та підтримки правопорядку на ринку цінних паперів. Уповноважені органи можуть проводити розслідування будь-яких порушень закону, застосовувати адміністративні заходи до винних осіб, передавати справи до суду.

Інтернаціоналізація фондових ринків змушує національні регулюючі органи докладати зусиль для розвитку двосторонніх і багатосторонніх офіційних зв'язків з іноземними органами нагляду та контролю з метою створення системи міжнародного співробітництва у сфері попередження та переслідування шахрайств з фінансовими ресурсами, регулювання фондових ринків та інвестиційної діяльності на них, розкриття інформації і забезпечення її прозорості й достовірності. Найбільш поширеним інструментом такого міжнародного співробітництва є так звані меморандуми про взаємодію між уповноваженими регулюючими органами держав.

У Великій Британії Закон 1986 р. (The Financial Services Act) ухвалює специфічну систему делегування повноважень державної влади на фондовому ринку, за якої регулювання і нагляд за ринком передано організаціям, що наділені певними правами. Вирішальним принципом є "саморегулювання у межах системи законів" (self-regulation within a statutory framework).

Згідно із Законом було створено Раду з цінних паперів та інвестицій (Securities and Investment Board - SIB) із повноваженнями спостерігача і контролера за його виконанням. Ця організація фінансується за рахунок внесків учасників ринку, проте вона не має статусу саморегульованої організації. За законодавством, SIB має право самостійно видавати ліцензії на

здійснення інвестиційної діяльності на фондовому ринку або може делегувати ці повноваження СРО, що практично і було зроблено.

Під егідою SIB було створено систему саморегульованих організацій, кожна з яких розробляє правила за напрямками діяльності її членів. SIB запропонувала найважливіші правила і методи регулювання, прийнятні для саморегульованих організацій. Ці правила передбачають такі головні положення: незалежність (інвестиційні консультанти мають бути незалежними від жодного впливу, щоб не завдати збитків своїм клієнтам); інвестиційна реклама (інвестиційна реклама має бути чесною і попереджати про інвестиційні ризики); публічні рекомендації (усі рекомендації потребують серйозного обґрунтування); правило "знайте свого клієнта" (інвестиційні консультанти мають досконало розуміти сутність операцій клієнта і давати доцільні поради); найкраще виконання угоди; капітал інвестора (фірми, що займаються управлінням капіталу клієнтів, мають тримати цей капітал окремо від капіталу своєї фірми) [3, с. 74-76].

Різними сферами інвестиційної діяльності "керують" різні СРО, найвідомішими є такі саморегульовані організації:

- ◆ The Securities and Futures Authority (SFA) - займається брокерами і дилерами, які є членами Лондонської фондової біржі (London Stock Exchange (LSE)), Лондонської ф'ючерсної та опціонної біржі London Futures and Options Exchange, Лондонської біржі металу London Metal Exchange (LME) та інших товарних бірж Великої Британії;
- ◆ The Investment Management Regulatory Organisation (IMRO) - регулює діяльність керуючих компаній, які організують функціонування схем колективного інвестування і пенсійних планів;
- ◆ Personal Investment Authority (PIA) - організує діяльність індивідуальних підприємців у сфері управління й консультування колективних інвестиційних, пенсійних і страхових схем.

Формально у Великій Британії участь у СРО не є обов'язковою. Дозвіл на право здійснювати інвестиційну діяльність компанії можуть отримувати в СРО або безпосередньо в SIB, проте на практиці другий варіант є винятком. При цьому одна й та сама компанія може бути членом двох і більше СРО. Подібно до США, законодавство Великої Британії не вимагає від бірж, організаторів торгівлі, клірингових і депозитарних організацій членства у СРО. Саморегульовані організації тут покликані захищати дрібного і середнього інвестора, даючи професійним учасникам фондового ринку змогу самостійно регулювати свої відносини.

На прикладі Великобританії можна визначити основні принципи організації ефективної взаємодії державних та саморегульованих інститутів (табл. 2) [4, с. 91-93].

Таблиця 2

Принципи взаємодії органів державної влади та саморегульованих організацій-учасників фондового ринку (на прикладі Великобританії)

Принципи взаємодії	Великобританія
1. Роль держави в регулюванні	Обмежена принциповими питаннями
2. Роль саморегульованих організацій у регулюванні	Значна
3. Моніторинг законодавчо-нормативної бази	Саморегульовані організації
4. Атестація спеціалістів	Саморегульовані організації
5. Ліцензування діяльності професійних учасників фондового ринку	Саморегульовані організації
6. Контроль за діяльністю на фондовому ринку	Саморегульовані організації
7. Фінансування витрат з утримання органів регулювання	Приватні кошти компаній
8. Система компенсацій потерпілим інвесторам	Існує

У Франції єдиною СРО є Рада фінансових ринків. Її завдання: розробка та прийняття основного регламенту (загальних нормативних документів, що регулюють ринок); нагляд за його дотриманням та дотриманням правил торгівлі; здійснення нагляду за виконанням вимог Європейського паспорту щодо інвестиційних послуг; затвердження зразків типових договорів для фінансових операцій; застосування санкцій у вигляді штрафів за порушення.

В Японії є три типи організацій, що мають статус СРО: Асоціація інвестиційних трастів, Японська асоціація дилерів (JASD) та фондові біржі. Необхідною умовою здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами є членство в JASD, перед якою стоять завдання щодо контролю за позабіржовим ринком цінних паперів; встановлення правил для фондових компаній та забезпечення їх виконання; розгляд скарг на членів асоціації; перевірки інвестиційних компаній; навчання та підготовки кадрів, проведення кваліфікаційних іспитів; інвестиційно-просвітницької діяльності; дослідження фондового ринку.

У законодавстві Німеччини взагалі відсутнє поняття СРО, а професійну діяльність із цінними паперами здійснюють виключно банківські установи.

У Російській Федерації основними СРО фондового ринку є Національна асоціація учасників фондового ринку (НАУФОР), Персональна асоціація ресстраторів, трансфер-агентів та депозитаріїв (ПАРТАД) та Національна фондова асоціація (НФА). У Федеральній комісії з ринку цінних паперів (ФКЦБ) Росії затверджено Положення про Раду СРО, де зазначено, що основними завданнями цього органу має бути розробка безпечних та ефективних технологій професійної діяльності на фондовому ринку, а також участь у розробці та впровадженні Кодексу поведінки професійних учасників фондового ринку [8].

Висновки. У статті висвітлено зарубіжний досвід взаємодії органів державної влади і саморегульованих організацій-учасників фондового ринку. Слід відзначити, що в жодній країні не існує ідеальної моделі функціонування СРО. Тому копіювання

будь-якої моделі без урахування специфіки національної правової системи є недоцільним.

Україні варто здійснювати поступово передачу державними регулюючими органами частини повноважень саморегульованим організаціям, у тому числі щодо проведення:

моніторингу діяльності своїх членів через їхню звітність; підготовки, перепідготовки і попередньої сертифікації фахівців;

передліцензійної роботи з потенційними професійними учасниками фондового ринку через загальноприйняті механізми сертифікації їхньої діяльності.

Проведення послідовної політики щодо встановлення єдиного підходу до створення й функціонування СРО та передачі їм частини регуляторних повноважень сприятиме:

створенню уніфікованої правової бази з кожного виду професійної діяльності на фондовому ринку України, яка забезпечить його стабільність та безпеку роботи на ньому як для професійних учасників, так і для інвесторів;

посиленню контролю за дотриманням учасниками фондового ринку регуляторних вимог, уніфікованих правил та стандартів;

підвищенню відкритості саморегулювання та покращанню взаємодії з державними органами влади.

Список використаних джерел

1. *Белов В. А.* Государственное регулирование рынка ценных бумаг : учеб. пособие / В. А. Белов. - М. : Высш. шк., 2005. 350 с.

2. *Ромашко О. Ю.* Регулювання міжнародних фондових ринків : навч. посіб. / О. Ю. Ромашко. - К. : КНЕУ, 2000. - 239 с.

3. *Обыденов А. Ю.* Институциональные особенности саморегулирования бизнеса / А. Ю. Обыденов // *Вопр. экономики.* 2003. - № 11. - С. 88-98.

4. *Заворотченко И. А.* Саморегулируемые организации за рубежом / И. А. Заворотченко // Журн. рос. права. - 2007. - № 8. С. 89-98.

5. *Бодров В. Г.* Трансформація економічних систем: концепції, моделі, механізми регулювання та управління : навч. посіб. / В. Г. Бодров. - К. : Вид-во УАДУ, 2002. - 104 с.

6. Эффективность державного управління / [Ю. М. Бажал, О. І. Кілієвич, О. В. Мертенс та ін.] ; за заг. ред. І. В. Розпутенка. - К. : Вид-во "К.І.С.", 2002. - 420 с.

7. *Зенькович О. В.* Рынок ценных бумаг: административноправовое регулирование / О. В. Зенькович ; науч. ред. Л. Л. Попов. - М. : Волтерс Клувер, 2007. - 312 с.

8. *Абрамов О.* Саморегулируемые организации: идеи, практика и предложения / О. Абрамов, В. Лагунов, К. Иванов // Право и экономика. - 1999. - № 4. - С. 16-21.