

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНИЙ МЕХАНІЗМ САМОРЕГУЛЮВАННЯ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

Постановка проблеми. Численні дискусії про форми і методи регулювання фінансового ринку і їх відповідність реальним потребам ринку і його учасників свідчать про те, що на вітчизняному фінансовому ринку потенціал саморегулювних організацій дотепер так і не реалізувався. Більш того, у сфері регулювання даного ринку накопичилося 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 саморегулювних організацій і державних регуляторних органів влади [1].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання саморегулювання фінансового ринку розглядаються на різних рівнях державного регулювання. Цією проблематикою займаються як спеціалісти державних органів, фахівці ринку, так і вітчизняні науковці М. Бурмака, С. Мошенський, І. Дорошенко, С. Міщенко, Н. Шапран та ін. Також особливий внесок в розвиток саморегулювання зробили такі російські і західні вчені та економісти, як П. Лансков, Я. Міркін, В. Рубцов, А. Рот, Б. Борн, М. Хьюїт, Р. Бернанд. У дослідженнях науковців не досить повно враховано особливості впливу організаційно-економічного механізму саморегулювання на розвиток

фінансового ринку України та існує потреба в розширенні запропонованих заходів щодо вирішення проблемних питань в діяльності саморегулювних організацій.

Постановка завдання. Метою статті є розгляд організаційно-економічного механізму регулювання фінансового ринку на основі саморегулювання, виявлення основних проблем в саморегулюванні та надання певних рекомендацій щодо їх вирішення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Саморегулювні організації (СРО) – це не тільки визначення загальних правил гри або захист інтересів. Це і дотепер нерідко відокремлений ринок, доступ на який обмежений вимогами щодо професіоналізму і етики, обсягів торгівлі і капіталу і т.п. Тобто створення саморегулювної організації – це за звичаєм торгова угода (не випадково, наприклад, за законодавством США фондова біржа також вважається саморегулювною організацією, і додатково вона виконує функції загального встановлення професіоналами правил гри і контролю за їх виконанням).

Концепція саморегулювання відповідає традиціям загального права і виникла на основі адміністративного права США і Великобританії. Саме в 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 сьогоднішній день необхідність існування саморегулювних організацій, як одного з найважливіших регуляторів ринку, не ставиться під сумнів.

Проте, концепція саморегулювання успішно застосовується в країнах, що не користуються загальним правом, а в певних країнах із загальним правом стикалася з рядом проблем. Наприклад, в 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 саморегульованих 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.

Враховуючи, що першими СРО на світовому фінансовому ринку були професійні учасники ринку цінних паперів, аналогічна картина спостерігалася в Індонезії, де Джакартська фондова біржа була урядовою установою, що виконувала функції державного регулятора. Після того, як ВАРЕРАМ – установа, що регулює фондовий ринок, запрацювала в повну силу, Джакартська фондова біржа знову перетворилася на приватну організацію, засновану на членстві, з функціями саморегулювання.

У Латинській Америці і Європі фондові біржі виникли раніше державних органів, що здійснюють регулювання ринку капіталу. У країнах цих континентів традиція регулювання поведінки на ринку і практики членів біржі зародилася ще в перших професійних організаціях – гільдіях.

Хоча правова система в Індії заснована на англійському звичайному праві, в цій країні були труднощі з ухваленням концепції саморегулювання і втіленням її на практиці [6].

Давні традиції саморегулювання в фінансовому секторі має Швейцарія, де активно використовуються такі форми, як автономні кодекси поведінки (наприклад, Кодекси поведінки Асоціації швейцарських керуючих активами й Асоціації швейцарських фінансових аналітиків), правила саморегулювання, визнані державним регулятором – Федеральною банківською комісією Швейцарії, інші саморегульовані повноваження, передбачені законодавством. Яскравим прикладом функцій саморегульованих організацій можуть бути повноваження фондових бірж щодо встановлення й забезпечення дотримання правил лістингу, надані відповідно до закону про цінні папери й фондові біржі, хоча у Швейцарії останні підлягають нагляду з боку Федеральної банківської комісії [8].

Ідеальної моделі та механізму функціонування та регулювання фінансового ринку в світі не існує. Найкращі із них представляють собою так звану «золоту середину» між жорстким централізованим управлінням та колегіальним регулюванням професійними організаціями. Для кожної країни необхідно враховувати ступінь розвитку ринку та його інфраструктури, його традиції, менталітет учасників, довіру до органів регулювання та осяг капіталу, що обертається на даному ринку.

Загальними характеристиками СРО в більшості юрисдикції є їх відокремленість від урядового регулятора (хоча зазвичай уряд зберігає повноваження авторизації і нагляду) і участь в операційній діяльності СРО бізнесу, галузі і, якщо це підходить, інвесторів. Аргументи на користь однієї СРО для кожного виду професійної діяльності відносяться до зниклої у Великобританії системи саморегулювання. І, навпаки, в Україні прийнята американська модель саморегулювання, яка припускає множинність СРО, їх «закріплення» за окремими ринками, конкуренцію і неспівпадання стандартів.

Досить поширеним є створення СРО за функціональною ознакою (брокерсько-дилерська діяльність, інвестиційна діяльність, страхова діяльність), за продуктовою ознакою (наприклад, муніципальні, корпоративні цінні папери), за закріпленою за певним ринком (біржі, позабіржовий ринок) або інфраструктурою, що обслуговує певні ринки. В останніх випадках СРО виконують не тільки функції саморегулювання, але і функції організації ринку, конкурують між собою.

Як засвідчила світова практика, найефективнішим використання принципів саморегулювання є у країнах із тривалим досвідом функціонування фінансових ринків. В Україні використання можливостей саморегулювних 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 [5].

Для більш ефективного механізму регулювання фінансового ринку, СРО повинні відповідати загальним принципам функціонування:

- СРО повинна бути відкритою для всіх учасників певного сегменту ринку, які бажають бути членами такої організації та зобов'язуються виконувати її правила та стандарти;

- СРО повинна бути спроможна встановлювати для своїх членів професійні правила та стандарти, здійснюючи контроль за їх виконанням;

- СРО зі свого боку повинна дотримуватися стандартів професійної поведінки, аналогічних тим, які встановлені для регуляторів, зокрема, конфіденційності та процедурної справедливості.

На ефективність регулювання у фінансовому секторі України негативно впливає слабка узгодженість регуляторних дій та недостатня співпраця з професійними учасниками ринку, їх саморегулювальними організаціями та об'єднаннями споживачів фінансових послуг. За таких обставин перехід до сучасної моделі регулювання вимагає масштабного та досить глибокого реформування існуючої в Україні системи регулювання на фінансовому ринку. Ініціатором повноцінного саморегулювання в Україні повинна стати держава, що об'єднує споживачів фінансових послуг.

Необхідно відзначити, що теоретично саморегулювання дозволяє професійним учасникам, що працюють в галузі і мають через це необхідні практичні підстави, встановлювати і виконувати найефективніші і більш дієві правила. Безперечно, саморегулювання є економічно доцільним, оскільки воно сприяє ефективності правил і звільняє урядові структури від тягаря нагляду. Крім того, при саморегулюванні учасники самі зацікавлені в обнародуванні правил, тоді як у урядових службовців такої зацікавленості немає. Саморегулювання також мало схильне до впливу політичних змін. При цьому можна здійснити порівняльну характеристику видів регулювання (табл. 1).

Таблиця 1 – Порівняльна характеристика видів регулювання

Критерії	Ліцензування	Саморегулювання
Вартість для держави	Висока (+)	Низька (+)
Вартість для ринку	Низька (+)	Висока (-)

Корупційна місткість	Висока (-)	Низька (+)
Відповідальність регулюючого органу	Мінімальна (-)	Максимально необхідна (+)
Відповідальність регульованого суб'єкта	Низька (-)	Повна (+)
Приклади функціонування системи (світовий досвід)	Існує (+)	Існує (+)
Термін створення і організації	Незначний (-)	Значний (-)
Гнучкість системи регулювання	Низька (-)	Висока (+)
Відповідність тенденціям розвитку економіки	Низьке (-)	Високе (+)
Разом	3 плюси	7 плюсів

Виходячи з вищевикладеного матеріалу можна виявити існуючі основні ризики в системі саморегулювання та запропонувати контрзаходи щодо їх зменшення або нівелювання (табл. 2).

Таблиця 2 – Основні ризики системи саморегулювання

Ризик	Контрзахід
Корупція	колегіальне управління і інформаційна відвертість, мобільність і оперативність зміни керівництва регулятора
Відсутність ефективного контролю	колективна відповідальність (репутація і матеріальна), колегіальне управління
Непрофесіоналізм	конкуренція між СРО, колективна відповідальність, кваліфікаційні вимоги, як результат – реальне очищення ринків від дилетантів
Конфлікт інтересів	інформаційна відвертість, конкуренція між СРО, кодекс етики і професійної поведінки
Кишенькові організації	достатня кількість членів і розмір внеску до компенсаційного фонду, інформаційна відвертість, конкуренція між СРО
Картельні змови, бар'єри для входу нових учасників	множинність і конкуренція між СРО, антимонопольне законодавство

Отже, ми бачимо, що на кожен вид існуючого ризику в системі саморегулювання існує декілька заходів стосовно його зниження. Тому державні регулятори фінансового ринку повинні відпрацювати певну модель розвитку саморегулювальних організацій на даному ринку в Україні.

Підвищення ролі саморегулювання на фінансовому ринку має відбуватися в декількох напрямках. Зокрема у поступовій передачі повноважень з регулювання, які в даний час закріплені за державним органом виконавчої влади СРО, які представляють весь ринок тих чи інших фінансових послуг. Створюється державна система стимулювання СРО до встановлення

чітких вимог щодо професійної діяльності учасників ринку та контролю щодо дотримання цих вимог.

Для посилення ролі саморегулювних організацій та професійних об'єднань на фінансовому ринку необхідно здійснити такі заходи:

1. Сприяти створенню за участю СРО страхових та гарантійних фондів, що мають забезпечувати додатковий захист прав інвесторів та споживачів фінансових послуг.

2. Створити консультантсько-експертну раду (КЕР) з числа представників міністерств і відомств (регуляторів), професійних учасників ринку і підприємницьких співтовариств різних сегментів ринку фінансових послуг:

- а) проаналізувати проблеми регулювання на ринку;
- б) виявити слабкі і сильні сторони;
- в) сформулювати рекомендації і альтернативи регулювання.

3. Прийняти на державному рівні концепцію розвитку саморегулювання.

4. Реалізувати реформу шляхом взаємодії бізнесу і влади.

5. Проводити моніторинг упровадження і удосконалювати виявлені на практиці недоліки [7].

Разом з тим, має розвиватися та надаватися державна підтримка діяльності громадських організацій, що об'єднують споживачів фінансових послуг. З цією метою передбачається внесення відповідних змін до чинного законодавства, зокрема, спрямованих на визначення статусу саморегулювних організацій професійних учасників та ініціативних об'єднань споживачів фінансових послуг.

Також пропонується створити Національне об'єднання саморегулювних організацій для всього ринку товарів та послуг (рис. 1).

Крім того, ми пропонуємо наступне законодавче регулювання пропонованої моделі. Це перш за все ухвалення спеціального Закону (міні-кодексу), що регламентує порядок створення і функціонування інститутів саморегулювання з єдиною концепцією ефективного регулювання:

а) загальні принципи регулювання діяльності СРО: предмет, поняття і види, органи СРО, стандарти і правила, функції, права і обов'язки, система матеріальної відповідальності, контроль і нагляд, порядок включення і виключення з держреєстру СРО;



Рисунок 1 – Модель системи саморегулювання в Україні

б) особливості регулювання діяльності СРО, заснованих на членстві суб'єктів професійної діяльності: перелік видів діяльності, де членство в СРО є обов'язковим, особливості регулювання СРО, заснованих на членстві суб'єктів професійної діяльності;

в) особливості регулювання діяльності СРО, заснованих на членстві суб'єктів підприємницької діяльності: перелік видів діяльності, де членство в СРО обов'язкове, особливості регулювання СРО, заснованих на членстві суб'єктів підприємницької діяльності.

Виходячи із специфіки видів діяльності в різних сегментах фінансового ринку і суміжних галузях економіки, іншими законодавчими актами можуть встановлюватися особливості об'єднання різних груп підприємців в СРО, зокрема в частині визначення переліку і змісту обов'язкових (кваліфікуючих) ознак організацій, як умови надання ним функцій і повноважень СРО. Сам

перелік функцій СРО також може варіювати залежно від конкретного сегменту ринку.

Відносно інфраструктурних елементів фінансового ринку така вимога представляється особливо виправданою, оскільки з одного боку, уніфікація вимог до надійності обліку прав власності відповідає законним потребам інвесторів, з іншою – об'єктивно існує обмеження глибини нормативної бази, що приймається державними органами.

Висновки з даного дослідження. Таким чином, підвищення ролі саморегулювання на фінансовому ринку має відбуватися шляхом поступового передання повноважень саморегулюючим організаціям. Ефективність цього механізму повинна забезпечуватися постійним діалогом між громадськими об'єднаннями, асоціаціями професійних учасників фінансового ринку та регулюючими державними органами щодо нормоутворення, правовстановлення, правозастосування та консолідації у справі подальшої розбудови вітчизняного фінансового ринку.

Література

1. Бурмака М. Саморегулювання на фондовому ринку: суперечливість концепцій та адаптація міжнародних стандартів в Україні / М. Бурмака // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 11–12. – С. 11-18.
2. Дорошенко І. Саморегуляція глобальних фінансових ринків – механізм встановлення ринкової рівноваги чи джерело нестабільності та макроекономічних ризиків / І. Дорошенко // Банківська справа. – 2009. – № 1. – С. 14-26.
3. Іваницька О.М. Концептуальний підхід щодо регулювання розвитку фінансової інфраструктури в Україні / О.М. Іваницька // Державне управління: теорія та практика. [Електронне наукове фахове видання]. – 2006. – № 1.
4. Кий О. Саморегулювання на фінансовому ринку: реалії та перспективи / О. Кий // Фінансовий ринок. – 2008. – № 9. – С. 17-18.
5. Міщенко С. Проблеми вдосконалення системи саморегулювання на

фінансовому ринку / С. Міщенко // Фінанси України. – 2009. – № 9. – С.43-52.

6. Основы государственного регулирования финансового рынка. Зарубежный опыт. Учебное пособие для юридических и экономических вузов / А. Рот, А. Захаров, Я. Миркин, Р. Бернард, П. Баренбойм, Б. Борн. – М.: Юридический дом «Юстицинформ», 2002. – 411 с.

7. Саморегулирование в Украине / П. Михайлиди // Концепция (общие положения). – К.: Инициативная группа по развитию саморегулированию в Украине, 2010. – 11 с.

8. Хьюїт М. Саморегулівні організації (СРО) / М. Хьюїт // Проект ЄС «Посилення сектору фінансових послуг України». – 2009. – № 7. – С. 10.

Рекуненко І.І.

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНИЙ МЕХАНІЗМ САМОРЕГУЛЮВАННЯ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

Анотація. У статті розглядаються питання стосовно діяльності саморегулівних організацій на фінансовому ринку України, визначено їх роль в регулюванні, основні види ризиків та принципи діяльності. Також, надано певні узагальнюючі рекомендації щодо вирішення нагальних проблем в саморегулюванні.

Ключові слова: регулювання, інфраструктура, правила, фінансовий ринок, державний орган, саморегулювальна організація, нагляд, контроль.

Рекуненко И.И.

ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ МЕХАНИЗМ САМОРЕГУЛИРОВАНИЯ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

Аннотация. В статье рассматриваются вопросы относительно деятельности саморегулируемых организаций на финансовом рынке Украины, определена их роль в регулировании, основные виды рисков и принципы деятельности. Также, предоставлены определенные обобщающие рекомендации по решению проблем в саморегулировании.

Ключевые слова: регулирование, инфраструктура, правила, финансовый рынок, государственный орган, саморегулируемая организация, надзор, контроль.

Rekunenko I.I.

ORGANIZATIONAL AND ECONOMIC MECHANISM SELF-REGULATORY ON FINANCIAL MARKET

Summary. The article considers the issue of activity of self-regulatory institutions on the financial market of Ukraine. Defined their role in the regulation, the main types of risks and principles of activity. Besides, the general recommendations concerning the settling the major problems in self-regulation have been issued.

Keywords: regulation, infrastructure, rules, financial market, government agency, self-regulatory organization, supervision, control.

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