

МОЖЛИВОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ЗАРУБІЖНОГО ДОСВІДУ ФУНКЦІОНУВАННЯ САМОРЕГУЛІВНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ В УПРАВЛІННІ РИЗИКАМИ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

О. Рудик, У. Тихонька

*Львівський національний університет імені Івана Франка
79008 м. Львів, проспект Свободи, 18*

Стаття присвячена оцінці ефективності взаємодії державних органів регулювання і саморегулівних організацій в Україні, зокрема, досліджено зарубіжний досвід делегування центральними органами влади окремих повноважень саморегулівним організаціям, та функціонування цих організацій на фінансовому ринку. Проаналізовано нормативно-правові акти щодо діяльності саморегулівних організацій, які визначають їх правовий статус, відповідні механізми забезпечення стабільності ринку та безпеки діяльності на ньому як для професійних учасників, так і для інвесторів. Також приділено увагу пошуку доречного для України варіанту співвідношення державного управління і ринкового механізму регулювання окремих сфер підприємницької діяльності. За допомогою методу кореляційного аналізу з використанням коефіцієнта Фехнера оцінено зв'язки кількості членів Асоціації "Українські фондові торговці", Української Асоціації інвестиційного бізнесу та Професійної асоціації реєстраторів і депозитаріїв з рівнем тіньової економіки в Україні.

Ключові слова: *фінансовий ринок, регулювання, саморегулювання, саморегулівні організації, тіньова економіка.*

Вступ. Розвиток фінансового ринку потребує постійного оновлення механізмів регулювання та нагляду шляхом підвищення ефективності взаємодії державних органів регулювання і саморегулівних організацій, що об'єднують його учасників за видом професійної діяльності. Світовий досвід не пропонує однозначної моделі організації системи регулювання і контролю фінансового ринку, оскільки ринки різних країн функціонують за різними моделями, мають свої власні правила роботи і систему органів управління. Розподіл функцій і повноважень між державними органами і саморегулівними організаціями зумовлений рівнем розвитку фінансового ринку, культурними та історичними традиціями кожної країни, особливостями законодавства, яке в різних країнах відрізняється за ступенем жорсткості, правовою культурою суспільства, а також рівнем організації професійних об'єднань учасників фінансового ринку, здатних взяти на себе значну частину роботи щодо регулювання діяльності на ньому. Саморегулівні організації, зазвичай, здійснюють інституційно-правове регулювання, яке, на відміну від державного регулювання, значною мірою спирається на зацікавленість учасників дотримуватися інституційно-правових норм.

Проте обидва види правового регулювання фінансового ринку є взаємопов'язаними та доповнюють одне одного.

Постановка завдання. Метою дослідження є теоретичне обґрунтування сутності саморегулювальних організацій, з'ясування сучасного стану діяльності саморегулювальних організацій на фінансовому ринку України, дослідження зарубіжного досвіду та надання рекомендацій щодо вирішення нагальних проблем у саморегулюванні.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідження проблеми саморегулювання відображені у наукових публікаціях та працях багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених, зокрема Алексєєва І., Бондаренка Є., Говоруна О., Гончаренко О., Еша С., Єльнікова Ю., Коваленка Ю., Пересади А., Поліщука Є., Полухович В., Січка С., Урванцева С., Шевченка О., Шимко Я. та інших. Проте, незважаючи на значний внесок зазначених вище науковців, саморегулювальні організації в Україні потребують подальшого дослідження та вдосконалення практики їх функціонування для адаптації до сучасної економічної ситуації в країні за умов політичної та фінансової нестабільності.

Результати. Саморегулювальна організація професійних учасників фондового ринку (СРО) – неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність, крім депозитаріїв, утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Метою діяльності СРО є посилення дієвості саморегулювання, упорядкованості на фондовому ринку, дисциплінованості учасників ринку цінних паперів та захист інтересів їх членів [4].

Станом на кінець 2019 року правовий статус саморегулювальних організацій в Україні регламентується понад десятьма нормативними актами, основними з яких є закони України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року, «Про державне регулювання ринку цінних паперів» від 30 жовтня 1996 року, Положення про об'єднання професійних учасників фондового ринку, затверджене рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27 грудня 2012 року № 1925.

Уніфікованого нормативно-правового акту, який регламентував би особливості організації та діяльності саморегулювальних організацій, в Україні немає. Варто зазначити, що Концепція базового законопроекту про саморегулювальні організації обговорювалася на засіданні Європейського банку реконструкції та розвитку більше двох років тому. Разом з тим, проект Закону України «Про саморегулювальні організації» було оприлюднено на сайті Міністерства економічного розвитку та торгівлі тільки 28 грудня 2018 року [3, с. 29].

Дослідивши зарубіжний досвід, можна стверджувати про перспективний напрям визначення місця саморегулювальних організацій на фінансовому ринку України. Так, наприклад, досить складна регуляторна система США включає два регулюючих органами – Комісією з цінних паперів і Комісією з торгівлі товарними ф'ючерсами, а також велику кількість СРО. Це призводить до значного рівня дублювання функцій різних установ. Однак багато фірм підпадають під юрисдикцію двох та більше СРО. Урядова модель забезпечує більш ефективне регулювання, так як регуляторний орган наділений широкими повноваженнями та юрисдикцією щодо всіх учасників ринку. Така модель вимагає витрат значних ресурсів державного регулятора, щоб досягти

покриття повного спектру регуляторних функцій. Застосування СРО потребує володіння ними значними регуляторними ресурсами і досвідом. Навіть при вагомій фінансовій підтримці суспільний регулятор може не мати технічних можливостей для забезпечення всіх норм та правил, необхідних для управління складними ринками.

Однією із основних причин залучення СРО на фінансовий ринок в США є сам масштаб потреб регулювання і детальні технічні знання, необхідні для регулювання спеціалізованих ринків і продуктів. Іншим недоліком цієї моделі є те, що єдиний регулюючий орган уряду може стати надмірно сильним або забюрократизованим і, як наслідок, менш чутливо реагувати на потреби галузі. Залучення СРО забезпечує систему стримування та противаг в регулюванні і надає значну роль членам СРО в регуляторній політиці [1].

Канадська система аналогічна системі США, зокрема, в питанні залучення незалежних СРО та обов'язковості вступу всіх дилерів до офіційних СРО. Головна відмінність систем регулювання фінансових ринків цих країн полягає в тому, що більша консолідація системи СРО була досягнута саме в Канаді. Організація регулювання інвестиційної галузі Канади (IIROC) – продукт злиття двох незалежних СРО, що відповідає за все регулювання членів і більшість функцій регулювання ринку. Оскільки Канада не має національної комісії з цінних паперів, ефективність її системи була знижена через наявність численних контролюючих регуляторів.

В Австралії біржа цінних паперів підтримує широке коло обов'язків СРО відповідно до законодавства. Проте останнім часом уряд заявляє, що більша частина обов'язків СРО будуть передані державній владі для більш ефективного вирішення конфлікту інтересів.

У більшості країн Європи роль саморегулювання ніколи не була значною через власні системи цивільного права і підхід до державного нагляду за фінансовим бізнесом. Об'єднане Королівство Великобританії було винятком із загальної тенденції. Британська система саморегулювання була заснована на приватних і переважно неформальних домовленостях Ради з цінних паперів та інвестицій ще у 80-х роках ХХ століття. На відміну від системи США, саморегулювання Об'єданого Королівства базувалась на нормативних документах. Був прийнятий Закон про цінні папери від 1933 року. Тому існують значні відмінності між цими двома системами з погляду уряду та регуляторного нагляду. Саморегулятивні функції європейських бірж були значно скорочені шляхом прийняття політичних рішень з регулювання цінних паперів, зокрема, у нормативно-правовій базі, встановленій ЄС для гармонізації правил і формування єдиного фінансового ринку. У ЄС спостерігається тенденція до консолідації регуляторних і наглядових функцій державних органів. Консенсусом у державах Європи є те, що регулювання є державною функцією, а приватні організації не повинні її виконувати, особливо у випадку некомерційних бізнес-організацій. Згідно з Директивою ЄС, встановлена норма, що державний компетентний орган в кожній країні буде контролювати ринки цінних паперів, а всі ці органи є членами Ради Європи [6].

Пошук оптимального варіанту співвідношення державного управління і ринкового механізму регулювання окремих сфер підприємницької діяльності не є новою проблемою. Становлення фінансового сектору економіки України свідчить про об'єктивну необхідність формування відповідних інститутів для гармонізації інтересів всіх учасників. Чинна в Україні система державного регулювання характеризується високою бюрократизацією і має низку недоліків, таких як надмірність повноважень органів влади щодо встановлення правил і стандартів

професійної діяльності; недостатня ефективність і високі витрати нагляду і контролю з боку органів влади; недостатність інституційно встановлених механізмів зворотного зв'язку між суб'єктами фінансового сектору й органами влади в питаннях правомочності і нагляду.

Це приводить до високих витрат держави та підприємств на підтримку неефективної системи контролю. Одним із широко застосовуваних у світовій практиці методів скорочення державного регулювання є саморегулювання, тобто передача частини прав щодо встановлення правил і контролю за їх дотриманням самим учасникам ринку. Формування державної політики у сфері регулювання діяльності суб'єктів фінансового сектору супроводжується новими законодавчими інститутами, які найчастіше є результатом запозичення позитивного досвіду розвинутих зарубіжних країн.

Так, в Україні ефективна система регулювання може базуватися на законі, який дає спеціальні права, особливо у сфері взаємодії з органами державної влади, професійним (підприємницьким) об'єднанням, що відповідають певним вимогам, а також на системі солідарної матеріальної відповідальності (страхування відповідальності) членів організації перед тими, кому їхня діяльність може завдати шкоди. Саморегулювнi організації (СРО) сприяють підвищенню якості у тих сферах підприємницької та професійної діяльності, в яких існує об'єктивна необхідність у встановленні гнучких стандартів і правил [5, с. 491-492].

Протягом останніх років Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку проводить послідовну політику щодо встановлення єдиного підходу до створення та функціонування СРО, зокрема, створення уніфікованої правової бази за кожним видом професійної діяльності на ринку цінних паперів, спрямованої на забезпечення стабільності ринку та безпеки діяльності на ньому як для професійних учасників, так і для інвесторів; посилення контролю за дотриманням учасниками фондового ринку регуляторних вимог, уніфікованих правил та стандартів, а також підвищення дієвості саморегулювання та покращення взаємодії з державними органами [4].

Таблиця 1

Кількість членів саморегулювних організацій, які діють в Україні, та рівень тіньової економіки

Роки	Асоціація "Українські фондові торговці"	Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв	Українська Асоціація інвестиційного бізнесу	Рівень тіньової економіки
2009	709	812	380	39
2010	763	785	339	38
2011	756	627	341	34
2012	680	463	351	34
2013	554	460	349	35
2014	462	411	336	43
2015	393	336	313	40
2016	308	286	295	35
2017	263	262	296	32
2018	244	248	296	30
Середні значення за 2009-2018 рр.	513,2	469	329,6	36

Побудовано авторами за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку

У теперішній час в Україні значну роль відіграють три саморегульвні організації: Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ), Професійна асоціація учасників ринків капіталу та деривативів (ПАРД), Асоціація «Українські фондові торговці» (УФТ).

За проаналізований період було виявлено певні зв'язки кількості членів саморегульвних організацій, які діють в Україні, з рівень тіньової економіки. Значення відповідних показників наведені у табл.1.

За допомогою кореляційного аналізу на основі показника Фехнера була тіснота зв'язку рівня тіньової економіки та кількості членів саморегульвних організацій. У таблиці 2 наведено проміжні дані, що використовуються для розрахунку коефіцієнтів кореляції Фехнера.

Таблиця 2

Знаки відхилень від середніх значень кількості членів саморегульвних організацій, які діють в Україні, та рівня тіньової економіки

Роки	Асоціація «Українські фондові торговці»	Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв	Українська Асоціація інвестиційного бізнесу	Рівень тіньової економіки
2009	1	1	1	1
2010	1	1	1	1
2011	1	1	1	-1
2012	1	-1	1	-1
2013	1	-1	1	-1
2014	-1	-1	1	1
2015	-1	-1	-1	1
2016	-1	-1	-1	-1
2017	-1	-1	-1	-1
2018	-1	-1	-1	-1

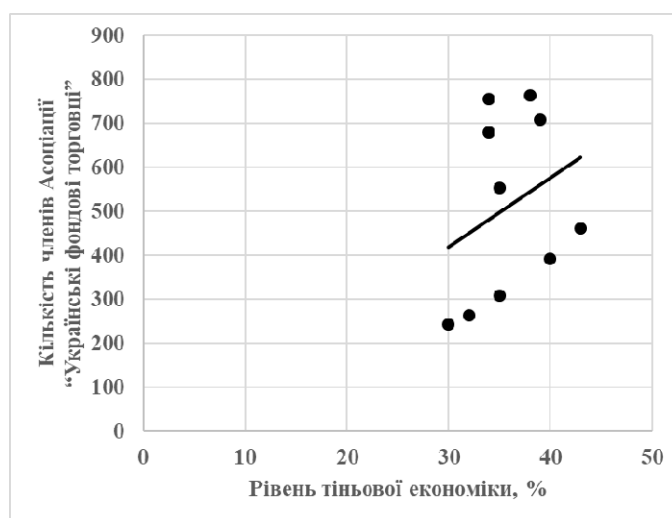


Рис. 1. Зв'язок між рівнем тіньової економіки і кількістю членів Асоціації «Українські фондові торговці»

За аналізований період показник тіньової економіки коливається в межах 30-43%, коли у розвинених країнах даний показник складає близько 7-12% ВВП. В

Україні між рівнем тіньової економіки та кількістю членів Асоціації “Українські фондові торговці” залежність не спостерігається. Відповідний коефіцієнт кореляції Фехнера становить 0. Разом з тим, графічний метод аналізу відповідного зв’язку дає певні підстави для гіпотези про існування прямої залежності (рис. 1).

Проте, було виявлено помірний прямий зв’язок між кількістю членів Професійної асоціації реєстраторів і депозитаріїв та рівнем тіньової економіки. Коефіцієнт кореляції Фехнера між цими показниками становить 0,4 (рис. 2).

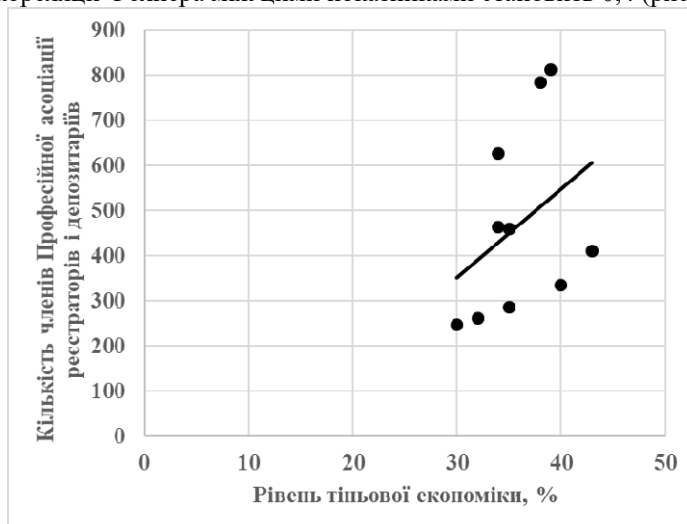


Рис. 2. Зв’язок між рівнем тіньової економіки і кількістю членів Професійної асоціації реєстраторів і депозитаріїв

Також коефіцієнт кореляції Фехнера показав слабкий прямий зв’язок на рівні 0,2 між кількістю членів Української Асоціації інвестиційного бізнесу та рівнем тіньової економіки (рис. 3).

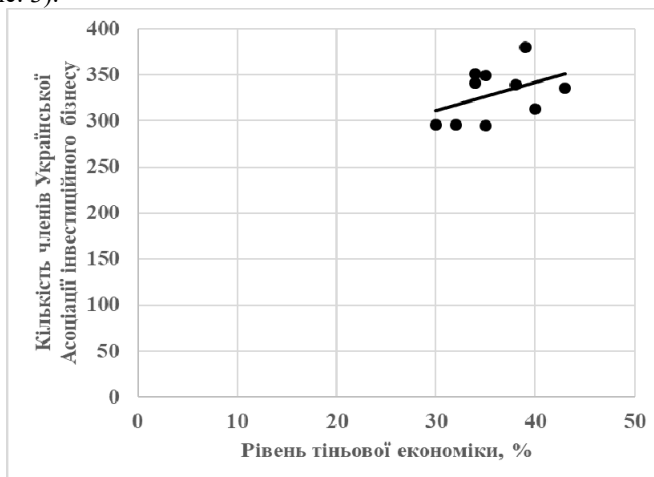


Рис. 3. Зв’язок між рівнем тіньової економіки і кількістю членів Української Асоціації інвестиційного бізнесу

Виявлені зв'язки дають підстави для припущення про те, ще деякі професійні учасники ринку цінних паперів України створювались для обслуговування операцій пов'язаних з функціонуванням тіньової економіки. Такі операції могли бути пов'язані з ухиленням від оподаткування або відмиванням доходів злочинного походження. Аналізуючи ризики нелегальних фінансових операцій варто зіставляти періоди появи нових учасників ринку цінних паперів з тенденціями тіньової економіки України.

У процесі державного регулювання центральні органи влади й управління можуть передавати певні функції чи делегувати окремі повноваження саморегульованим та громадським організаціям або суб'єктам підприємництва, діяльність яких із функціональної позиції спрямована на нормування та контроль професійної діяльності своїх членів у межах компетенції, зокрема: захист професійних інтересів своїх членів у спорах з органами влади та споживачами; гарантію цивільної відповідальності членів у мінімально встановлених розмірах; професійну громадську експертизу законопроектів тощо.

Повна відповідальність щодо виконання делегованих функцій залишається за державним органом, який може встановлювати правила, обмеження та вимоги до їх дотримання, контролювати процес та результати виконання регуляторних рішень, а також відкликати повноваження СРО [5].

Висновок. Саморегулювання як інститут, який признаний забезпечити ефективність функціонування і взаємодії стейкхолдерів фінансового ринку, має тривалу практику використання у розвинених країнах. Саморегулювання має низку переваг перед державним регулюванням, таких як нижчий рівень бюрократизації, значно менше фінансове навантаження на державу, кращий контроль за збереженням балансу інтересів професійної спільноти та інтересів суспільства, залучення професійної спільноти до нормотворчого процесу, збільшення передумов для здорової конкуренції всередині професійної спільноти, зменшення (мінімізація) корупційних ризиків тощо.

В Україні сьогодні немає єдиного визначення мети та цілей впровадження саморегулювання, єдиної, законодавчо закріпленої моделі саморегулювання, яка б відповідала принципам діяльності СРО, таких як наявність власних повноважень щодо контролю, незалежність від держави, відкритість, рівність прав учасників, участь у нормотворчій діяльності та інших. Саме тому важливо вивчати досвід розвинених країн і обрати правильний напрям для створення власної системи саморегулювання ринку цінних паперів в Україні.

1. Problems and prospects of implementation of innovative research results: collection of scientific papers «ΛΟΓΟΣ» with Proceedings of the International Scientific and Practical Conference (Vol. 1), December 13, 2019. Valletta, Republic of Malta: European Scientific Platform NGO.
2. Закон України “ Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 р. № 3480–IV зі змінами та доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/ed20170426>
3. Маланчук Т. В. Правове забезпечення діяльності саморегульованих організацій на ринку цінних паперів в Україні / Т. В. Маланчук, О. В. Маслак // Правові горизонти. – 2019. - №15(28). – С. 26-30.
4. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ssmc.gov.ua

5. Січко С.М. Саморегулівні організації як необхідний елемент функціонування фінансового ринку / С.М. Січко // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2018. – № 17. – С. 490-496.
6. Теоретична та практична концептуалізація розвитку фінансово-кредитних механізмів в умовах нової соціально-економічної реальності: збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції, 27-31 березня 2017 р. / Університет ДФС України, Навчально-науковий інститут фінансів, банківської справи, Науководослідний інститут фіскальної політики. - Ірпінь : Видавництво Університету ДФС України, 2017. – 565 с.

References

1. Problems and prospects of implementation of innovative research results: collection of scientific papers «ΛΟΓΟΣ» with Proceedings of the International Scientific and Practical Conference. (December 13, 2019). Valletta, Republic of Malta: European Scientific Platform NGO, vol. 1
2. Zakon Ukrainy “ Pro tsinni papery ta fondovyy rynek” vid 23.02.2006 r. № 3480–IV zi zminamy ta dopovnennyamy [Law of Ukraine “On Securities and Stock Market” of 23.02.2006 No. 3480–IV as amended]. (2006, February 23). zakon.rada.gov.ua. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/ed20170426> [in Ukrainian].
3. Malanchuk, T. V., Maslak, O. V. (2019). Pravove zabezpechennya diyal'nosti samorehulivnykh orhanizatsiy na rynku tsinnykh paperiv v Ukraini [Legal support of activity of self-regulatory organizations on the securities market in Ukraine]. Pravovi horizonty – Legal horizons, 15(28), 26-30 [in Ukrainian].
4. Ofitsiynyy sayt Natsionalnoyi komisiyi z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku [Official site of the National Commission for Securities and Stock Market]. www.ssmc.gov.ua. Retrieved from www.ssmc.gov.ua [in Ukrainian].
5. Sichko, S. M. (2018). Samorehulivni orhanizatsiyi yak neobkhdnyy element funktsionuvannya finansovoho rynku [Self-regulatory organizations as a necessary element of the functioning of the financial market]. Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky – Global and national problems of economy, 17, 490-496 [in Ukrainian].
6. Teoretychna ta praktychna kontseptualizatsiya rozvytku finansovo-kredytnykh mekhanizmv v umovakh novoyi sotsialno-ekonomichnoyi realnosti: zbirnyk materialiv Mizhnarodnoyi naukovo-praktychnoyi konferentsiyi [Theoretical and practical conceptualization of the development of financial and credit mechanisms in the context of the new socio-economic reality: zbirnyk materialiv Mizhnarodnoyi naukovo-praktychnoyi konferentsiyi – collection of materials of the International Scientific and Practical Conference]. (2017). Unversytet DFS Ukrainy, Navchalno-naukovyy instytut finansiv, bankivskoyi spravy, Naukovodoslidnyy instytut fiskalnoyi polityky – State DFSU of Ukraine, Research Institute of Finance, Banking, Research Institute fiscal policy. – Irpin : Vydavnytstvo Unversytetu DFS Ukrainy, 2017. – 565 s. [in Ukrainian].

POSSIBILITIES OF USING FOREIGN EXPERIENCE OF SELF-REGULATORY ORGANIZATIONS' FUNCTIONING IN RISK MANAGEMENT OF THE UKRAINE FINANCIAL SYSTEM

O. Rudyk, U. Tykhonka

*Ivan Franko National University in Lviv,
Svobody Ave., 18. UA-79008 Lviv, Ukraine*

At the present stage of development of the Ukrainian state, there is a need to create an effective legal mechanism for regulating the financial services market. That is why the problems related to the functioning of self-regulatory organizations in this market, whose influence and role in the development of the financial services market are quite important, are very topical.

The article is devoted to the evaluation of the effectiveness of interaction between state regulators and self-regulatory organizations in Ukraine. In particular, the foreign experience of delegation of certain powers to self-regulatory organizations by the central authorities and the functioning of these organizations in the financial market are explored. Regulatory acts concerning the organization of activities of self-regulatory organizations are analyzed, which determine their legal status and mechanisms for ensuring the stability of the market and the safety of its activity for both professional participants and investors.

In Ukraine, an effective regulatory system may be based on a law that grants special rights to professional (business) associations that meet certain requirements, especially in the area of interaction with public authorities, as well as to the system of joint and several liability (liability insurance) of members of the organization before those who may be harmed by their activities. Self-regulatory organizations help to improve the quality of service in those areas of business and professional activity where there is an objective need to set flexible standards and rules.

The study found links between the number of members of some self-regulatory organizations and the level of the shadow economy in Ukraine, based on the Fechner correlation method.

Attention is paid to finding the best option of relation between the state administration and the market mechanism of regulation of certain spheres of entrepreneurial activity, since the formation of the financial sector of the Ukrainian economy testifies to the objective necessity of forming appropriate institutions for harmonizing the interests of all participants. The current system of state regulation in Ukraine is characterized by high bureaucracy and has several disadvantages. This leads to high costs for the state and businesses to support an inefficient control system. The formation of public policy in the sphere of regulation of financial sector entities is related to new institutions, which are often the result of borrowing from the positive experience of developed foreign countries.

Keywords: financial market, regulation, self-regulation, self-regulatory organizations, shadow economy.