



**О. С. Яворська,**  
доктор юридичних наук,  
професор кафедри цивільного права і процесу  
Львівського національного університету імені Івана Франка

УДК 347.133.74

## САМОРЕГУЛІВНІ ОРГАНІЗАЦІЇ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

*Проаналізовано історико-правові аспекти законодавчого регулювання порядку створення та провадження діяльності саморегульвних організацій на ринку цінних паперів України. Досліджено порядок, умови утворення та функціонування об'єднань професійних учасників (ОПУ) та саморегульвних організацій (СРО) на ринку цінних паперів України. Такі об'єднання є неприбутковими організаціями, що діють на підставі статуту та внутрішніх документів, що погоджуються в установленому законом порядку. Але разом з тим для них законодавчо встановлені вимоги щодо мінімального обсягу активів, що мають належати на праві власності, для забезпечення їхньої статутної діяльності. ОПУ є неприбутковими об'єднаннями учасників, які провадять професійну діяльність на ринку цінних паперів, а саме — з торгівлі цінними паперами, депозитарної діяльності та управління активами інституційних інвесторів. СРО — неприбуткові об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність, крім депозитаріїв. СРО створюються за принципом "одна саморегульвна організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів". Проаналізовано повноваження об'єднань щодо регуляторного впливу на професійних учасників ринку (власні та делеговані повноваження).*

**Ключові слова:** об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, саморегульвні організації.

Прийняття нових нормативних актів з питань регулювання ринку цінних паперів, зокрема щодо статусу саморегульвних організацій, вимагає аналізу та дослідження новел правового регулювання, визначення місця та функціонального призначення саморегульвних організацій на ринку цінних паперів. Їх статус, завдання, повноваження є малодослідженими у науковій літературі. Проте саморегульвні організації при зважених законодавчих підходах відіграють вагомую роль у регулюванні відносин на ринку цінних паперів.

*Метою статті є аналіз стану законодавчого регулювання щодо саморегульвних організацій на ринку цінних паперів, з'ясування особливостей їх утворення, членства, повноважень, виявлення існуючих проблем та обґрунтування можливих шляхів їх вирішення.*

Регулювання ринку цінних паперів охоплює різні види відносин, що складаються між його учасниками у процесі обігу цінних паперів. Таке регулювання здійснюється державними органами та саморегульвними організаціями професійних учасників ринку. Розподіл функцій між ними залежить від різних факторів: рівня



розвитку ринку, історичних, культурних традицій суспільства, рівня самоорганізації професійних учасників тощо.

Склалося декілька моделей регулювання ринку цінних паперів:

**1. Державно-правове регулювання**, за якого переважаючою є функція державних органів і тільки незначна частина повноважень передається об'єднанням професійних учасників ринку (Франція).

**2. Інституційно-правова форма регулювання**, за якої значна частина повноважень передається саморегульним організаціям як об'єднанням професійних учасників ринку. За державою зберігаються основні контрольні функції (Великобританія).

У 1974 році була створена Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO), членами якої є регулятивні органи фондових ринків країн-учасниць. Як інформаційно-координуючий центр, ця організація координує діяльність світового ринку капіталів та об'єднує комісії з цінних паперів понад 120 країн світу. Україна є членом IOSCO з вересня 1996 року. Серед принципів регулювання ринків цінних паперів, які IOSCO розробила у 1998 році, одним з основних є принцип саморегулювання.

Саморегульними організаціями у світовій практиці є некомерційні, недержавні організації, що створюються професійними учасниками ринку на добровільних засадах з метою регулювання певних відносин на ринку.

Батьківщиною саморегульних організацій вважають США. Їх виникнення було частиною заходів, спрямованих на урегулювання ринку цінних паперів у післякризовий період 30-х років. Саме тоді було прийнято низку законів, спрямованих на посилення впливу держави на регулювання ринку. Але разом з тим законодавство гарантувало створення саморегульних органів, ухвалювалися "кодекси чесної конкуренції".

Самоврядування успішно діяло у Великобританії, де Лондонська фондова біржа здійснювала регулювання діяльності своїх членів ще до впровадження державного регулювання.

Ефективне функціонування саморегульних організацій як об'єднань професійних учасників ринку напряму пов'язане з їхньою зацікавленістю у "чесних правилах гри" на ринку, у прагненні учасників до справедливих, прозорих, добросовісних відносин, до створення додаткових засобів впливу на недобросовісних учасників, які своєю поведінкою можуть дискредитувати інших, спричинити збитки та дестабілізувати ринок. Соціальна довіра — один з фундаментальних чинників, завдяки якому ринок цінних паперів існує.

Саморегульні організації створюються на *міжнародному рівні*: Міжнародна федерація фондових бірж, Асоціація учасників міжнародних фондових ринків, Міжнародна асоціація керуючих цінними паперами; на *національному рівні*: Національна асоціація інвестиційних дилерів США, Українські фондові торговці (АУФТ), Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ). Саморегульні організації одночасно можуть бути і регуляторами і учасниками ринку (біржі США); виконувати виключно регулюючу роль (Великобританія).

В Україні існує змішана система регулювання ринку цінних паперів з перевагою державного регулювання. Процес створення та функціонування саморегульних організацій був започаткований законами України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30 жовтня 1996 р. [1], "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23 лютого 2006 р. [2].

У ст. 1 Закону України (у першій редакції) "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" саморегульна організація (СРО) визначалася як добровільне об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, яке не має на меті одержання прибутку, створене з метою захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів, та зареєстроване Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.



Утворення саморегульвних організацій передбачено і Законом України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” від 12 липня 2001 р. [3]. Відповідно до ст. 1 цього Закону саморегульвна 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. Нормами ст. 16 Закону встановлене право фінансових установ на добровільних засадах об’єднувати свою діяльність, якщо це не суперечить антимонопольному законодавству України та вимогам законів з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг. Об’єднання фінансових установ набуває статусу саморегульвної організації після внесення запису про неї до відповідного реєстру, який ведеться державними органами з питань регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг у межах їх компетенції (Національна комісія з регулювання ринків фінансових послуг).

Відповідно до ст. 47 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” регулювання фондового ринку (точніше ринку цінних паперів) здійснює держава та саморегульвні організації як невідприємницькі організації. У ст. 48 першої редакції Закону був закріплений принцип утворення саморегульвних організацій професійних учасників фондового ринку: одна саморегульвна організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів. Це законодавче положення вступило у силу з квітня 2009 р. Така саморегульвна організація повинна була об’єднувати більше 50 відсотків професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності. Об’єднання професійних учасників фондового ринку набувало статусу саморегульвної організації з дня його реєстрації ДКЦПФР.

Саморегульвні організації створювалися з метою забезпечення провадження діяльності професійними учасниками фондового ринку, розроблення і затвердження правил, стандартів професійної поведінки. ДКЦПФР могла делегувати їм певні повноваження.

Перше Положення про саморегульвні організації на фондовому ринку було затверджене рішенням ДКЦПФР від 17 лютого 2009 р. [4]. У ньому визначалися основні функції СРО, вимоги для набуття статусу СРО та підстави позбавлення такого статусу, права та обов’язки членів організації та самої організації. 27 грудня 2012 р. НКЦПФР затвердила нове Положення про об’єднання професійних учасників фондового ринку [5].

Відповідно до нової редакції ст. 48 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” передбачено створення об’єднань професійних учасників фондового ринку (ОПУ), які здійснюють різні види професійної діяльності на ринку. Такі об’єднання є неприбутковими об’єднаннями учасників, які провадять професійну діяльність на ринку цінних паперів, а саме: з торгівлі цінними паперами, депозитарної діяльності та управління активами інституційних інвесторів. Членами ОПУ можуть бути юридичні особи, які мають відповідну ліцензію на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів, видану в установленому порядку, відповідають вимогам правил ОПУ та засвідчили свою згоду виконувати правила ОПУ. ОПУ діє на підставі статуту та внутрішніх документів, які в обов’язковому порядку погоджуються з НКЦПФР.

Вимоги, яким має відповідати ОПУ чи СРО, визначені ст. 48 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок” та відповідними пунктами Положення, що є неприпустимим. Положення містить ширший їх перелік, ніж це передбачено у Законі. Такі вимоги мають визначатися виключно законом, а підзаконний нормативний акт має визначати процедурні моменти: перелік документів, необхідних для реєстрації, порядок її проведення тощо. Також неправильним є встановлення підстав відмови у реєстрації у підзаконному акті.



Отже, умовою прийняття рішення про реєстрацію ОПУ є його відповідність таким вимогам:

- 1) об'єднання повинно включати не менше 35 відсотків професійних учасників фондового ринку за кожним з видів професійної діяльності, які воно об'єднує;
- 2) наявність правил і стандартів професійної діяльності на фондовому ринку, що є обов'язковими для виконання усіма членами об'єднання;
- 3) статус неприбуткової організації;
- 4) наявність у власності для забезпечення статутної діяльності активів у розмірі не менше 600 тис. грн.

Додатково Положенням НКЦПФР встановлені вимоги щодо професійних та ділових якостей керівників ОПУ та організаційно-технічні вимоги (п. 3 гл. 1 розд. II Положення). Зокрема керівник та керівники функціональних структурних підрозділів ОПУ (у разі наявності):

— повинні мати сертифікат на право здійснення професійної діяльності на фондовому ринку України встановленого НКЦПФР зразка за тим видом професійної діяльності на фондовому ринку, за яким об'єднання має намір зареєструватися як ОПУ;

- повинні мати бездоганну ділову репутацію;
- не можуть перебувати у трудових відносинах із членами ОПУ та прямо або опосередковано бути пов'язаними відносинами контролю з членами ОПУ;
- керівник повинен мати стаж роботи на фондовому ринку не менше трьох років.

Об'єднання повинно мати приміщення, розмір якого повинен відповідати санітарним нормам щодо площі приміщення на одного працівника, окремий телефонний, факсовий, електронний зв'язок, у тому числі електронну пошту, власний веб-сайт.

Для реєстрації об'єднання необхідно подати заяву встановленого зразка з усіма документами за переліком, визначеним п. 4 гл. 1 розд. II Положення. НКЦПФР приймає рішення за результатами розгляду поданих документів протягом 30 робочих днів з дня їх надходження про реєстрацію об'єднання або про відмову у її проведенні. На підставі проведеної реєстрації видається свідоцтво ОПУ, строк дії якого необмежений.

**Основними повноваженнями ОПУ є:**

- впровадження норм професійної етики в практичній діяльності учасників об'єднання;
- розроблення і затвердження методичних рекомендацій щодо провадження відповідного виду професійної діяльності на фондовому ринку;
- впровадження ефективних механізмів розв'язання спорів, пов'язаних з професійною діяльністю учасників об'єднання;
- моніторинг дотримання Статуту та внутрішніх документів об'єднання його учасниками та інші повноваження визначені законом або статутом об'єднання.

**ОПУ має право** брати участь у підготовці проектів нормативно-правових актів з регулювання ринку цінних паперів; встановлювати правила розгляду спорів, пов'язаних з професійною діяльністю учасників об'єднання; від свого імені оскаржувати будь-які акти, дії, бездіяльність органів державної влади, органів місцевого самоврядування, що порушують права й інтереси ОПУ чи його учасників; створювати третейські суди.

ОПУ може набути статус саморегульвної організації за одним або декількома видами професійної діяльності на фондовому ринку. Саморегульвна організація професійних учасників фондового ринку (далі 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. СРО утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених НКЦПФР. Членами СРО є професійні учасники фондового



ринку. СРО може приймати до складу кандидатів у члени СРО юридичних осіб, які мають намір отримати відповідну ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку. СРО діє на підставі статуту та внутрішніх документів, які погоджуються з НКЦПФР.

**Для набуття статусу СРО** об'єднання професійних учасників фондового ринку повинно відповідати таким **вимогам**:

1) об'єднувати більше 75 відсотків професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності;

2) мати затверджені внутрішні документи СРО (внутрішні правила СРО, Правила (стандарту) професійної діяльності на фондовому ринку, інші внутрішні документи СРО) для реалізації визначених Статутом об'єднання функцій;

3) керівник та заступники керівника виконавчого органу СРО, керівники структурних підрозділів СРО не можуть перебувати у трудових відносинах із членами СРО та прямо або опосередковано бути пов'язаними відносинами контролю з членами СРО, мати судимість за корисливі чи посадові злочини, не зняту або не погашену в установленому законом порядку, та повинні мати стаж роботи на фондовому ринку не менше п'яти років.

Додаткові вимоги встановлені п. 5 гл. 1 розд. III Положення, зокрема мати у власності для забезпечення статутної діяльності активів у розмірі не менше 1 млн. грн. Додатково встановлені організаційно-технічні вимоги: наявність відокремленого приміщення від приміщень інших юридичних осіб у власності або користуванні, розмір якого повинен відповідати санітарним нормам щодо площі приміщення на одного працівника; наявність охоронної сигналізації; наявність комп'ютерної техніки та ліцензованого програмного забезпечення; окремого телефонного, факсового, електронного зв'язку, у тому числі електронної пошти; наявність власного веб-сайту.

Для набуття статусу СРО та отримання свідоцтва про її реєстрацію до НКЦПФР подається заява та документи, перелік яких визначений п. 6 гл. 1 розд. III Положення. За наслідками розгляду поданих документів НКЦПФР протягом 30 робочих днів приймає рішення про реєстрацію СРО або відмову у її проведенні. На підставі проведеної реєстрації СРО видається свідоцтво, строк дії якого — 5 років.

**Основними повноваженнями СРО є:**

— впровадження норм професійної етики в практичній діяльності учасників об'єднання, у тому числі шляхом розробки та прийняття кодексу професійної етики та здійснення контролю за його дотриманням членами організації;

— розроблення і затвердження методичних рекомендацій щодо провадження відповідного виду професійної діяльності;

— впровадження ефективних механізмів розв'язання спорів, пов'язаних з професійною діяльністю учасників об'єднання, у тому числі шляхом представлення інтересів членів СРО в органах державної влади, судах, інших організаціях та захисту їх інтересів;

— моніторинг дотримання Статуту та внутрішніх документів об'єднання його учасниками;

— розроблення і затвердження обов'язкових для виконання членами СРО Правил (стандартів) провадження відповідного виду професійної діяльності на фондовому ринку, за винятком тих Правил (стандартів), які прямо встановлені законом, у тому числі шляхом установлення вимог до професійної кваліфікації працівників СРО;

— розроблення заходів, спрямованих на запобігання порушенням членами СРО норм законодавства та внутрішніх документів СРО, у тому числі при припиненні ними своєї професійної діяльності, зокрема шляхом подання до НКЦПФР відповідних документів щодо спроможності юридичною особою провадити професійну діяльність



на фондовому ринку та щодо припинення провадження юридичною особою професійної діяльності на фондовому ринку;

— застосування заходів дисциплінарного впливу до членів СРО у разі виявлення порушень Статуту СРО, внутрішніх документів СРО.

СРО може виконувати інші повноваження, передбачені законом та Статутом такого об'єднання, якщо вони не суперечать вимогам законодавства, а також виконувати делеговані НКЦПФР повноваження.

**СРО має право** ініціювати та брати участь у підготовці проектів нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів; направляти запити й одержувати в межах законодавства від органів державної влади й органів місцевого самоврядування статистичну, нормативно-технічну та іншу інформацію, необхідну для виконання СРО покладених на них завдань; застосовувати такі заходи дисциплінарного впливу: попередження, тимчасове припинення членства, виключення зі складу СРО; від свого імені оскаржувати у встановленому законодавством порядку будь-які акти, дії, бездіяльність органів державної влади, органів місцевого самоврядування, що порушують права й інтереси СРО та її членів; створювати третейські суди.

Членство професійних учасників ринку у СРО є обов'язковим. Такий підхід був зафіксований у ч. 4 ст. 16 першої редакції Закону “Про цінні папери та фондовий ринок”: професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегульвній організації. У редакції цієї норми від 4 липня 2012 р. зазначено, що професійна діяльність учасників фондового ринку, крім фондових бірж та депозитаріїв, здійснюється за умови членства щонайменше в одному об'єднанні професійних учасників ринку цінних паперів та/або саморегульвній організації, що об'єднує професійних учасників ринку цінних паперів за відповідним видом професійної діяльності. Види професійної діяльності на ринку цінних паперів визначені Законом України “Про державне регулювання ринку цінних паперів”.

Законодавча вимога щодо обов'язкового членства професійних учасників у СРО оцінюється по-різному. Така вимога певною мірою суперечить статусу організації як професійного об'єднання. Але, урахувавши, що йдеться про особливий сегмент суспільних відносин, що пов'язані з обігом специфічних фінансових інструментів (цінних паперів), інвестування коштів у цінні папери є ризиковим для інвестора, професійні учасники цих відносин повинні бути не тільки професіоналами своєї справи, а й мати бездоганну репутацію, а соціальна довіра інвестора до професійних учасників ринку — одна із складових його успішної роботи, то необхідним є функціонування таких інституцій, які сприяли б впровадженню високих професійних та етичних стандартів на ринку. Професійний учасник ринку має сприймати “правила гри”, вироблені як норми поведінки для корпорації професіоналів. Тому вимога щодо членства у СРО не може розцінюватися як обмеження у здійсненні професійної діяльності.

Інша справа — законодавча вимога щодо встановлення мінімального розміру активів, що мають належати ОПУ (не менше 600 тис. грн.) чи СРО (не менше 1 млн. грн.) на праві власності, для забезпечення їх статутної діяльності. ОПУ, СРО є неприбутковими організаціями. На сьогодні знято законодавчі вимоги щодо формування мінімального розміру статутного фонду для підприємницьких товариств — товариств з обмеженою та з додатковою відповідальністю. Тому вимога про необхідність мати у власності активи для неприбуткової організації є нелогічною. Звичайно, для забезпечення статутної діяльності такі організації повинні мати певні активи, але порядок їх формування, розмір, використання можуть визначатися внутрішніми локальними актами самої організації.

Таким чином, нове положення про об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів передбачає утворення як об'єднань професійних учасників, так і створення саморегульвних організацій. Останні створюються як неприбуткові



об'єднання, хоча для них встановлюється імперативна вимога щодо мінімального розміру активів для забезпечення статутної діяльності. Для професійних учасників ринку цінних паперів членство у саморегульвній організації є обов'язковим.

#### Список використаних джерел

1. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР [Текст] // ВВР. — 1996. — № 51. — Ст. 292.
2. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 р. № 2664-III [Текст] // ВВР. — 2002. — № 1. — Ст. 1.
3. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV [Текст] // ВВР. — 2006. — № 31. — Ст. 268.
4. Положення про саморегульвні організації професійних учасників фондового ринку : затв. рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.02.2009 р. [Електронний ресурс] Верховна Рада України. Законодавство України. — URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0458-09>.
5. Положення про об'єднання професійних учасників фондового ринку : затв. рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2012 р. № 1925 [Текст] // ОВУ. — 2013. — № 9. — Стор. 193. — Ст. 355.

Надійшла до редакції 30.10.2013

#### Яворская А. С. Саморегулирующие организации на рынке ценных бумаг

*Проанализированы историко-правовые аспекты законодательного регулирования порядка образования и ведения деятельности саморегулирующими организациями на рынке ценных бумаг Украины. Исследованы порядок, условия образования и функционирования объединений профессиональных участников (ОПУ) и саморегулирующих организаций (СРО) на рынке ценных бумаг Украины. Такие объединения являются неприбыльными организациями, действующими на основании устава и внутренних документов, которые подлежат согласованию в установленном законом порядке. Одновременно для них законодательно установлены требования относительно минимального объема активов, принадлежащих на праве собственности, для обеспечения их уставной деятельности. ОПУ являются неприбыльными объединениями участников, которые осуществляют профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, а именно — торговля ценными бумагами, депозитарная деятельность, управление активами институциональных инвесторов. СРО — неприбыльные объединения участников фондового рынка, осуществляющих профессиональную деятельность на фондовом рынке по торговле ценными бумагами, управлению активами институциональных инвесторов, депозитарную деятельность, кроме депозитариев. СРО образуются по принципу «одна саморегулирующая организация по каждому виду профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг». Проанализированы полномочия объединений относительно регуляторного воздействия на профессиональных участников рынка (собственные и делегированные полномочия).*

**Ключевые слова:** объединения профессиональных участников рынка ценных бумаг, саморегулирующие организации.

#### Yavorska, O. S. Self-Regulative Organizations on the Market of Securities

*The article deals with the historical and legal aspects of legislative regulation of the order of setting up and functioning of self-regulative organizations on the market of securities. The order and the conditions of setting up and functioning of associations of professional participants (APP) and self-regulative organizations (SRO) on the market of securities of Ukraine have been researched. These associations are non-profit organizations which provide their activity on the basis of company regulation and internal documents that are to be agreed in procedure set forth by the law. At the same time the requirements are legally established for them concerning the minimum amount of assets belonging to the right of ownership to ensure their statutory activities. Associations of professional participants are non-profit organizations which provide professional activity on the market of securities, sale of securities, depositary activity, and asset management of institutional investors in particular. SRO — non-profit association of stock market participants engaged in professional activities in the stock market for securities trading, asset management for institutional investors, depositary activities except depositories. SROs are formed on the principle of “one self-regulatory organization for each type of professional activity in the securities market.” There have been analyzed the powers of the above-mentioned associations concerning regulative influence on professional participants of the market.*

**Keywords:** associations of professional participants of securities' market, self-regulative organizations.