

УДК 346.1

В. Полюхович, кандидат юридичних наук, с.н.с. НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України

Актуальні питання розвитку саморегулювання на фондовому ринку України в сучасних умовах

В умовах розвитку системи державного регулювання фондового ринку підвищується роль саморегулювання як засобу диверсифікації та оптимізації регулятивного впливу на ринок.

Історично склалось так, що регулювання фондового ринку здійснювалось фондовими біржами шляхом саморегулювання, а безпосередньо державне регулювання виникло значно пізніше. Сьогодні саморегулювні організації (СРО) є не лише засобом вироблення загальних правил і захисту інтересів їх учасників, але сферою, доступ в яку обмежений вимогами щодо професіоналізму та етики, обсягів торгівлі та капіталу тощо.

За багатьма питаннями інтереси держави та саморегулювних організацій збігаються. Спільність інтересів держави та організацій існує насамперед у сфері попередження та вирішення конфліктів між учасниками, поліпшення управління ризиками, зниження можливостей для шахрайства та інших протиправних дій, підтримки ліквідності та стабільності ринку, удосконалення ринкової інфраструктури, запровадження стандартів професійної діяльності.

Водночас використання інституту саморегулювання в сучасних умовах надає можливість розвантажити державу як єдиного регулятора на ринку. Тим більше, в умовах бюджетної економії саморегулювання є привабливим рішенням, оскільки такі організації фінансуються галуззю, яку вони регулюють.

Міжнародне професійне співтовариство визнає правомірність різних моделей саморегулювання, у тому числі моделі без СРО, з однією або з багатьма СРО. Загальними характеристиками саморегулювних організацій у більшості юрисдикцій є їхня відокремленість від урядового регулятора (хоча держава їх легітимізує та здійснює за ними нагляд) та безпосередня участь саморегулювних організацій у функціонуванні галузі. Так, базові принципи саморегулювання визначені Міжнародною організацією комісій з цінних паперів IOSCO в її про-

грамному документі «Цілі та принципи регулювання фондового ринку»¹, які полягають у такому:

- система національного регулювання повинна включати саморегулювальні організації тією мірою, що відповідає ступіню розвитку фондового ринку;

- саморегулювальні організації повинні знаходитись під контролем органу державного регулювання, дотримуватись всіх визначених ним норм та стандартів при здійсненні своїх функцій.

На українському ринку цінних паперів відповідно до статті 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» можуть існувати саморегулювальні організації лише тих професійних учасників ринку, що здійснюють:

- а) діяльність з торгівлі цінними паперами;
- б) діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
- в) окремі сегменти депозитарної діяльності — діяльність реєстраторів та зберігачів.

Таким чином, формально юридично ні фондова біржа (історично природна СРО), ні центральний депозитарій та інші депозитарії не можуть претендувати на статус саморегулятора, хоча в Європейському Союзі саме біржі та інші типи торговельних систем за певних умов вважаються регульованими ринками з правами СРО, а за законодавством США фондова біржа також вважається саморегулювальною організацією, до того ж вона виконує функції спільного з професіоналами встановлення регулятивних норм та здійснює контроль за їх виконанням. Вважаємо, що за такого стану за формальних підстав частина професійних учасників фондового ринку виключається з процесу саморегулювання.

Взагалі, якщо до 2006 року були офіційно зареєстровані та визначались фахівцями 12 саморегулювальних організацій, перелік яких складався з асоціацій професійних учасників та бірж², то на сьогодні в Україні відповідно до вимог Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» зареєстровані ДКЦПФР та діють лише три саморегулювальні організації. Це Українська асоціація інвестиційного бізнесу

¹ Objectives and Principles of Securities Regulation [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.iosco.org.

² Див.: Кологойда О. В. Правове регулювання фондового ринку України : навч. посіб. / О. В. Кологойда. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – С. 31; Шаров О. Концептуальні засади створення конкурентоспроможного ринку фінансових послуг / О. Шаров // Фінансовий ринок України. – 2008. – № 7–8. – С. 12.

(УАІБ), що діє у сфері професійної діяльності з управління активами інституційних інвесторів, Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв (ПАРД), що охоплює регулюванням діяльність реєстраторів та зберігачів, Асоціація «Українські Фондові Торговці» (АУФТ), що є саморегулювальною організацією в сфері торгівлі цінними паперами¹.

У зв'язку з цим доцільним є внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» із закріпленням норми про те, що фондові біржі та депозитарії можуть виконувати визначений перелік функцій саморегулювальних організацій.

Також зазначимо, що в ч. 4 ст. 16 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначається, що професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв і бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній СРО. Відповідно членство у таких організаціях є обов'язковим для ліцензіатів визначених видів професійної діяльності. Без членства у таких СРО професійний учасник не може отримати (або позбавляється) ліцензії на діяльність на ринку цінних паперів, а відповідно не може бути членом біржі, клірингової чи депозитарної організації.

Положенням про саморегулювальні організації професійних учасників фондового ринку, затвердженим рішенням ДКЦПФР, визначено, що саморегулювальні організації утворюються в організаційно-правових формах, передбачених для об'єднань підприємств. У той же час відповідно до ч. 2 ст. 118 Господарського кодексу України об'єднання підприємств утворюються підприємствами на добровільних засадах. Також відзначимо, що всі СРО в Україні діють у формі асоціацій. Відповідно до ч. 2 ст. 120 Господарського кодексу України «Асоціація — *договірне* об'єднання, створене з метою координації господарської діяльності підприємств...». Проте договори, в тому числі господарські, укладаються на основі вільного волевиявлення (ст. 184 ГК України та ст. 627 ЦК України), окрім договорів, заснованих на державному замовленні (ч. 3 ст. 179 ГК України).

Таким чином, наведене свідчить, що примусове зобов'язання професійних учасників до членства в СРО як умови здійснення професійної діяльності на ринку (отримання відповідної ліцензії) є прямим порушенням норм господарського та цивільного законодавства. Вважаємо, що ситуація потребує виправлення шляхом відміни норм, що

¹ Реєстр саморегулювальних організацій професійних учасників фондового ринку станом на 04.05.2011 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ssmc.gov.ua.

пов'язують здійснення професійної діяльності з обов'язковим членством у СРО. У Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» має бути встановлена норма — принцип щодо добровільності при входженні професійного учасника до саморегулювальної організації. Стимули для професійного учасника до членства в СРО повинні лежати в економічній, а не адміністративній площині. Одночасно для цього можливом є запровадження певних пільгових умов, зокрема щодо ліцензування, для членів саморегулювальних організацій. Це може бути реалізовано також при делегуванні ДКЦПФР окремих повноважень для СРО, в тому числі щодо сертифікації фахівців та ліцензування.

Із норм статей 48 і 49 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» випливає, що Законом встановлено порядок, згідно з яким ДКЦПФР реєструватиме СРО, яким може делегувати згодом повноваження, а може і не здійснити цього. На наш погляд, саморегулювальна організація, якій не делеговано жодне реальне повноваження, не є інституційним регулятором, а лише асоціацією із захисту інтересів учасників, по суті — лобістським угрупованням. Сенс набуття статусу саморегулювальної організації, на нашу думку, полягає в тому, що вона володіє, власне кажучи, певними функціями, що властиві органам державної влади. Саме в цьому виявляються особливості правового статусу СРО. З одного боку, це юридична особа, заснована на добровільних засадах іншими юридичними особами — суб'єкт господарсько-правових відносин, заснований на принципі рівності всіх учасників. З другого боку, реально юридична особа може бути віднесена до саморегулювальних організацій тільки в тому випадку, коли вона здійснює певне регулювання та окремі повноваження по здійсненню державного регулювання переходять до даної організації¹. До речі, цей випадок є прикладом, який на наш погляд, чітко виділяє базові засади господарського права як галузі права, а саме застосування в господарській діяльності особи окремих управлінських функцій, які мають ознаки організаційно-господарських.

Також у ст. 48 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» є певна невизначеність щодо часу набрання об'єднанням правового статусу саморегулювальної організації. Так, чи спочатку об'єднання, яке «набрало» до своїх лав 50 відсотків учасників ринку за певним видом діяльності, реєструється як СРО, а потім йому делегуються повноважен-

¹ Див.: Павлодский Е. Л. Саморегулируемые организация: мода или тенденции / Е. Л. Павлодский // Право и экономика. – М., 2003. – № 3. – С. 46–48.

ня? Чи об'єднання, якому делегуються державою певні повноваження, стає внаслідок цього СРО? На нашу думку, необхідно визначити, що юридична особа набуває статусу СРО за одночасної наявності двох умов — об'єднання більш як 50 відсотків професійних учасників фондового ринку за видом діяльності та делегування Комісією визначеного переліку повноважень при реєстрації саморегульованої організації.

У зв'язку з цим є нагальна потреба встановлення правил делегування, адже для розуміння суті ринкового саморегулювання потрібно визначити виключний перелік суб'єктів повноважень. Наприклад, якщо держава вже делегувала якимсь своє повноваження (сертифікацію, ліцензування), то чи здійснює вона його надалі одночасно із СРО, або лише контролює виконання. На наш погляд, можливими є обидва варіанти, але вони мають знайти своє висвітлення в чинному законодавстві. Також зазначимо, що при одночасному здійсненні, наприклад, ліцензування державним органом і СРО, потенційний ліцензіат буде мати право вибору звернення. При цьому членство в СРО може бути умовою надання окремих пільг для ліцензіата. Повноваження повинні делегуватись для саморегульованих організацій на достатньо тривалий строк, наприклад, на 5 років з можливістю як продовження терміну, так і припинення у випадку порушень виконання. Це буде позитивним, адже зобов'язує СРО сумлінно ставитися до своїх обов'язків, пов'язаних із виконанням наданого повноваження.

Також, на нашу думку, при делегуванні Комісією повноважень щодо здійснення сертифікації фахівців фондового ринку, видачі ліцензій особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку, саморегульовані організації також повинні бути уповноважені позбавляти, призупиняти дію виданих ними дозволів у випадку порушення вимог чинного законодавства та правил професійної діяльності з можливим наступним затвердженням цих рішень Комісією або лише з наданням їй інформації про такі факти.

Вважаємо необхідним здійснити розширення повноважень СРО у напрямі диверсифікації засобів захисту прав членів, а також прав та інтересів інвесторів на фондовому ринку.

Так, якщо створення третейських судів є правом саморегульованих організацій, що передбачено Положенням про саморегульовані організації професійних учасників фондового ринку, то як додатковий засіб захисту прав інвесторів на фондовому ринку необхідним є закріплення за СРО повноважень на розгляд скарг та заяв інвесторів на дії учас-

ника саморегулювальної організації, його посадових осіб. За наслідками розгляду такої скарги та заяви СРО повинна бути наділена повноваженнями застосувати до порушника санкції аж до виключення професійного учасника з числа своїх членів та звернення до ДКЦПФР із заявою про призупинення дії його ліцензії, а також можливістю рекомендувати такому учаснику добровільно відшкодувати інвестору причинені збитки в позасудовому порядку.

Статтею 48 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» встановлено, що СРО має статус непідприємницької організації, а відповідно до Положення про саморегулювальні організації професійних учасників фондового ринку — є неприбутковим об'єднанням. Водночас СРО не заборонено займатись некомерційним (непідприємницьким) господарюванням, що визначається в ч. 1 ст. 52 ГК України як самостійна систематична господарська діяльність, що здійснюється суб'єктами господарювання, спрямована на досягнення економічних, соціальних та інших результатів без мети одержання прибутку. Як слідує з наведеного, основною особливістю некомерційного (непідприємницького) господарювання є відсутність мети одержання прибутку. Також, відзначимо, що у чинному законодавстві відсутні заборони на отримання доходу від непідприємницького господарювання. Проте ні в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок», ні в Положенні про саморегулювальні організації професійних учасників фондового ринку не визначено як переліку та видів доходу, що можуть отримувати СРО, так і джерел формування майна цих організацій. Також відсутні і посилання з цього приводу на інші нормативні акти.

У зв'язку з цим вважаємо за необхідне визначити в Положенні про саморегулювальні організації професійних учасників фондового ринку перелік джерел формування майна саморегульованої організації, у тому числі видів доходів, що можуть отримувати СРО. Серед джерел формування майна саморегульованої організації доцільно визначити:

- регулярні й одноразові надходження від членів саморегульованої організації (вступні, членські й цільові внески);
- добровільні майнові внески й пожертвування;
- доходи від надання освітніх послуг, пов'язаних із професійними інтересами членів саморегульованої організації;
- доходи від продажу інформаційних матеріалів;
- доходи, отримані від розміщення коштів;
- інші не заборонені законом джерела.

Для реалізації функції СРО зі сприяння захисту прав інвесторів необхідно нормативно закріпити застосування таких засобів забезпечення майнової відповідальності членів саморегулювальної організації перед споживачами наданих ними послуг:

- встановлення обов'язку страхування відповідальності професійних учасників — членів СРО;
- формування компенсаційного фонду СРО.

Проте, якщо запровадження обов'язку страхування відповідальності професійних учасників — членів СРО потребує нормативного закріплення додаткової вимоги щодо їх членства в організації, то створення компенсаційного фонду потребує детального правового регулювання ДКЦПФР. Вважаємо, що такий компенсаційний фонд повинен створюватись з метою відшкодування збитків інвесторів, інших споживачів послуг у результаті діяльності професійних учасників — членів саморегулювальної організації. Не повинна бути заборонена і можливість створення єдиного компенсаційного фонду кількома саморегулювальними організаціями. Компенсаційний фонд повинен мати законодавчо встановлений мінімальний розмір активів, що формується за рахунок визначених джерел формування майна саморегулюваної організації та інших незаборонених законодавством джерел з визначенням умов, способів та порядку забезпечення організацією додаткової майнової відповідальності кожного її члена перед споживачами наданих послуг та іншими особами. Розпорядження коштами компенсаційного фонду має бути виключно цільовим. Виплати повинні здійснюватись з метою забезпечення майнової відповідальності членів саморегулювальної організації перед інвесторами у випадку недостатності власних ресурсів для відшкодування збитків, банкрутства, ліквідації члена саморегулювальної організації тощо. Необхідно відзначити, що подібні механізми вже реалізовані у світовій практиці та законодавстві країн СНД, зокрема в Росії з прийняттям Федерального закону Російської Федерації «Про саморегулювальні організації»¹.

Але розширення компетенції та повноважень саморегулювальних організацій потребує чіткого контролю та встановлення певних обмежень щодо господарської діяльності самих організацій та їх посадових осіб задля попередження можливих зловживань. Так, у Положенні про

¹ О саморегулируемых организациях : Федеральный закон Российской Федерации от 1 декабря 2007 г. № 315-ФЗ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rg.ru/2007/12/06/samoreg>.

саморегулівній організації професійних учасників фондового ринку доцільно передбачити, що саморегульована організація не вправі здійснювати як безпосередньо, так і опосередковано такі дії та укладати такі угоди:

- надавати належне їй майно в заставу та в забезпечення виконання зобов'язань інших осіб;
- видавати поручительства за інших осіб;
- придбавати акції, облігації й інші цінні папери, випущені її членами, за винятком випадків, якщо такі цінні папери перебувають у вільному обігу на фондових біржах та інших організованих ринках;
- забезпечувати виконання своїх зобов'язань заставою майна своїх членів, виданими ними гарантіями й поручительствами;
- виступати посередником (комісіонером, агентом) по реалізації послуг, що надаються членами саморегульованої організації, тощо.

Також зазначимо, що діючим Положенням про саморегулівну організацію професійних учасників фондового ринку визначено, що «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».

Вважаємо за доцільне для забезпечення незалежності керівництва СРО запропонувати запровадження додаткових обмежень. Так, на нашу думку, повинно бути нормативно закріплено, що особам, які здійснюють функції керівника та заступника керівника саморегулівної організації, а також афілійованим з ними особам забороняється:

- набувати цінні папери, емітентами яких або боржниками по яких є члени саморегулівної організації, їх дочірні компанії;
- укладати з членами саморегулівної організації, їх дочірніми компаніями будь-які договори майнового страхування, кредитні договори, поруки тощо;
- здійснювати підприємницьку діяльність, у тому числі засновувати господарські товариства, що здійснюють підприємницьку діяльність, що є предметом саморегулювання для цієї саморегулівної організації, ставати учасником таких господарських товариств.

Проте як базова умова та одночасно як підсумок наведеного доцільно підкреслити таке. Будь-яке саморегулювання нерозривно пов'язане та зумовлено рівнем розвитку правової культури осіб, які його здійснюють, та розвиненістю самого ринку. Навіть на розвинутих

фондових ринках США та Європи постійно мають місце дискусії щодо балансу повноважень між держаними регуляторами та саморегульованими організаціями. У зв'язку з цим в українських умовах правильним буде зберегти дворівневу систему регулювання ринку цінних паперів, коли здійснюється як повноцінне державне регулювання, так і чітко визначена частина повноважень передається для саморегулювання. Правове положення СРО, їхні функції, завдання й повноваження як не мають бути формальними, так і не повинні збігатися, дублювати компетенцію відповідних державних органів. Саморегулювання повинно бути самостійною ланкою в системі регулювання фондового ринку, проміжною між професійними учасниками і ДКЦПФР та підконтрольною останній. Однак саморегулювання має значний потенціал, який повинен використовуватись для оптимізації регулятивних процесів на фондовому ринку України.

Полюхович В. Актуальные вопросы развития саморегулирования на фондовом рынке Украины в современных условиях

В статье рассматриваются вопросы правового обеспечения саморегулирования на фондовом рынке Украины.

Ключевые слова: саморегулируемые организации, профессиональные участники, лицензирование, компенсационный фонд.

Polyukhovych V. Topical questions of development of selfregulation in the share market of Ukraine in modern conditions

The article considers questions of legal maintenance of selfregulation in the share market of Ukraine.

Keywords: a selfregulate organizations, professional participant, licensing, fund of compensation.