

ФІНАНСИ ТА ІНВЕСТИЦІЙНО – БУДІВЕЛЬНА ДІЯЛЬНІСТЬ

УДК 336.76 : 330.32

САМОРЕГУЛІВНІ ОРГАНІЗАЦІЇ, ЯК ЕЛЕМЕНТ ІНФРАСТРУКТУРИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ

DOI 10.30838/ P.ES.2224.250918.68.228

Німкович А.І.

Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця, Харків

У статті досліджені важливість процесу саморегуляції, як одного з напрямків регулювання інфраструктури ринку цінних паперів, і наведена міжнародна практика саморегулівних процесів. Піднімається питання неоднозначного трактування та множинного підходу навіть у чинному законодавстві України до поняття «саморегулівна організація». Вивчений та описаний сучасний стан саморегулювання в Україні та інституції-учасники саморегулівних процесів, їх можливості та повноваження. Виявлено мінімальне делегування повноважень саморегулівним організаціям зі сторони державних інституцій з регулювання ринку цінних паперів. Для можливості делегування повноважень СРО запропонований ряд питань, які слід вирішити. В Україні в напрямку саморегулювання сформувались єдині СРО за основними видами професійної діяльності. Розглянуто ставлення вчених до такого стану, яке умовно розподілилось на прибічників та противників такої «єдності» серед саморегулівних організацій. В статті запропоновані рекомендації щодо переходу ринку цінних паперів та його інфраструктури до моделі саморегуляції.

Ключові слова: інфраструктура; ринок цінних паперів; саморегуляція; саморегулівні організації; державне регулювання; взаємозв'язки; ринкове регулювання

UDC 336.76 : 330.32

SELF-REGULATORY ORGANIZATIONS, AS AN ELEMENT OF INFRASTRUCTURE OF STOCK MARKET OF UKRAINE

DOI 10.30838/ P.ES.2224.250918.68.228

Nimkovych A.

Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics, Kharkiv

There has been explored the importance of self-regulating process as one of the ways of regulation infrastructure of securities market and provided the international practice of self-regulating processes in this article. It has been emphasised the question of ambiguous interpretations and multiple approach to the concept of «self-regulatory organization» in the legislation of Ukraine. Therefore, has been described present situation of self-regulation in Ukraine and the institutions participating in self-regulating

processes, their capabilities and powers in the article. The minimum delegation of powers has been revealed to self-regulatory organizations from state institutions for regulation of the securities market. A number of issues have been proposed, which should be solved for the possibility of delegating authority to the self-regulatory organizations. The SRO core of the main types of professional activities has been formed in Ukraine. The attitude of scientists has been considered and divided their into supporters and opponents of this "unity" among the SROs. Helpful recommendations have been proposed for the transition of the securities market and its infrastructure to the model of self-regulation.

Keywords: infrastructure; securities market; self-regulation; self-regulatory organizations; state regulation; interconnections; market regulation.

Актуальність проблематики. Сучасні надскладні системи потребують структурованості та чіткого регулювання, що є запорукою їх успішного та тривалого функціонування й розвитку. Ринок цінних паперів є одним із пріоритетних напрямків економіки, який регулюється. Головною метою такого регулювання ринку цінних паперів є впорядкування діяльності всіх його учасників (емітентів, інвесторів, професійних учасників ринку цінних паперів) і операцій між ними на ринку для забезпечення стабільної та ефективної діяльності.

Регулятивна інфраструктура – це одна із систем (поряд з інформаційною, депозитарною, реєстраційною інфраструктурою тощо), що забезпечує нормальне функціонування РЦП. У міжнародній практиці виділяють два підходи до регулятивної інфраструктури РЦП, зокрема модель державного регулювання та держави спільно із саморегульвними організаціями.

Перший підхід передбачає, що регулювання переважно концентрується в державних органах і лише незначні функції у сфері нагляду, контролю та встановлення правил можуть бути делеговані державою різним СРО. На сьогодні є актуальною оптимізація управління різними галузями економіки в умовах економічної та фінансової кризи, що супроводжується скороченням чисельності апарату державних органів та відповідно витрат державного бюджету. У цих умовах необхідно забезпечити збереження необхідного рівня регулювання тих галузей та ринків, від яких залежить залучення інвестицій і інвестиційна привабливість країни та їх конкурентоспроможність.

Одним із таких напрямків є активне залучення до системи регулювання ринків, як одного з її елементів, саморегульвних організацій

(CPO) (selfregulatory organizations). Тому сутність другого підходу полягає в тому, що максимально можливий обсяг повноважень передається саме CPO. При цьому контроль значною мірою здійснюється не через застосування жорстких правил та інструкцій, а шляхом встановлення певних домовленостей з учасниками ринку, а держава зберігає за собою право у будь-який момент втрутитися в систему саморегулювання та здійснити свої контрольні функції.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Основні питання розвитку ринку цінних паперів та його саморегулювання, правового статусу CPO розглядалися в роботах Е. Бредлі, М. Гамільтон, Дж. Герлі, Дж. Кейнса, А. Маршалла, Дж. Хікса. У сучасних умовах проблемам функціонування та саморегулювання ринку цінних паперів присвячені праці М. Бурмаки, В. Євтушевського, І. Заворотченко, В. Корнєєва, В. Кудряшова, В. Кузьмінського, Ю. Лєскова, О. Мендрула, А. Мертенса, О. Мозгового, О. Оскольського, Ю. Тихомирова, Ю. Хорт, В. Шелудько та інших. Попри це досі актуальною є проблема державного регулювання та саморегулювання діяльності як інфраструктурних інституцій на ринку цінних паперів. Додаткового вивчення потребує дослідження питання саморегуляції на ринку цінних паперів та розширення повноважень для саморегулювних організацій.

Метою статті є дослідження міжнародного досвіду саморегулювання, визначення їх моделей, а також організаційно-правових засад і нинішнього стану та проблем саморегулювання на ринку цінних паперів України.

Результати дослідження. У кожній країні процес регуляції, тобто пошуку оптимального балансу між державним регулюванням та саморегуляцією ринків цінних паперів протікає по-різному. В одних країнах (насамперед у Великобританії) ринок більшою мірою саморегулюється, ніж знаходиться під контрольним впливом держави. Разом з тим в інших країнах моделі регулювання ринку фінансових послуг передбачають жорсткість державних наказів і значно меншу активність професійних учасників у встановленні та контролі правил на ринку [1, с. 395]. В умовах фінансової кризи у всьому світі посилюється роль державного регулювання. Зі свого боку, професійні об'єднання мають доводити ефективність їхньої діяльності. Незважаючи на це, дотримуємося думки, що ринок цінних паперів має йти шляхом поступового підвищення ролі CPO професійних учасників РЦП та встановлення їх більш тісного зв'язку з регуляторними органами.

В Україні закріплена змішана система регулювання ринку цінних паперів. Вона ґрунтується на поєднанні саморегулювання та державного регулювання, але пріоритет надається останньому. Оскільки на сьогодні, ні ринок цінних паперів України, ні вся система економічних відносин не готові до того, щоб СРО були передані усі повноваження контролю і нагляду за її членами в широкому обсязі.

У чинному законодавстві України поняття «саморегулівна організація» визначається по-різному. Згідно із Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» саморегулівна організація – це 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.

Натомість, відповідно до Положення «Про саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку», затвердженого Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, саморегулівна організація професійних учасників ринку цінних паперів – неприбуткове об'єднання учасників ринку цінних паперів, які провадять професійну діяльність на ринку цінних паперів з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку[2].

Найбільшого поширення застосування саморегулювання у системі регулювання ринку цінних паперів набуло у США, де функції регулювання діяльності своїх членів і забезпечення ними дотримання відповідних правил було делеговано державними органами професійним асоціаціям.

Цікавий та показовий досвід становлення системи саморегулювання має Великобританія, де ефективно саморегулювання існувало ще до впровадження державного регулювання. Багато років Лондонська фондова біржа і Лондонський Ллойдз успішно здійснювали регулювання діяльності своїх членів. Коли у 1986 році було впроваджено новий державний режим регулювання, він все одно спирався на мережу офіційно визнаних СРО, фондових бірж, клірингових домів і професійних

асоціацій у виконанні більшості регуляторних функцій (включаючи ліцензування) під загальним наглядом державного органу – Ради з цінних паперів та інвестицій. Хоча ця система виконувала свої функції протягом десятиріччя, у 1997 р. її було змінено і утворено єдиний державний регулятор – Управління з фінансового регулювання і нагляду без участі СРО.

Вважалося, що попередня система була занадто складною, характеризувалася дублюванням повноважень і правил, а також тенденцією СРО ставити інтереси своїх членів вище інтересів клієнтів (ілюструючи певні потенційні недоліки СРО).

Має давні традиції використання саморегулювання у секторі фінансових послуг Швейцарія, де саморегулювання має декілька форм: автономні кодекси поведінки (кодекси поведінки Асоціації швейцарських управляючих активами або Асоціації швейцарських фінансових аналітиків); правила саморегулювання, визнані державним регулятором як мінімальні стандарти (наприклад, Федеральною банківською комісією Швейцарії); саморегулювні повноваження, передбачені законодавством. Прикладом таких саморегулювних повноважень є повноваження фондових бірж встановлювати і забезпечувати дотримання правил, включаючи правила лістингу, що надається у відповідності до законодавства про цінні папери і фондові біржі. Однак самі фондові біржі підлягають нагляду з боку Федеральної банківської комісії Швейцарії.

Досить широке застосування принципів саморегулювання можна відзначити у галузі регулювання фінансових ринків щодо таких професійних співтовариств, як фінансові аналітики, професійні аудиторі, інвестиційні консультанти. Стало вже позитивною світовою практикою широке залучення професійних асоціацій (які можуть і не називати себе СРО, але фактично такі функції виконують) до системи підготовки кадрів, причому на всіх рівнях, їх сертифікації та ліцензування, а також моніторингу діяльності щодо стандартів ведення бізнесу.

Саморегулювання зарекомендувало себе як ефективний механізм регулювання, оскільки СРО за своєю природою мають більшу гнучкість адаптувати регуляторні вимоги до бізнес-середовища, що швидко змінюється, і спроможні швидше, ніж державні відомства, реагувати на зміну ринкових умов. Декларація Міжнародної організації комісій з цінних паперів про Тридцять цілей і принципів регулювання в галузі

цінних паперів заохочує використання СРО в рамках державного регулювання і рекомендує відповідне використання СРО з безпосередніми повноваженнями в сфері їх компетенції в обсязі, що залежить від розміру і складності ринків, з метою надання підтримки регуляторам у виконанні їх завдань щодо захисту інвесторів, забезпечення ефективності і прозорості ринків, зменшення системних ризиків. У цьому документі наголошується на перевагах СРО у таких аспектах: застосування спеціалізованих знань у відповідному секторі; забезпечення мотивації; фінансування сектору; договірні відносини між СРО і її членами; забезпечення прозорості, відповідальності і гнучкого дотримання відповідних правил. Також згадуються професійні перевірки; перевірки придатності для отримання доступу на ринок; врегулювання скарг і претензій споживачів; програми моніторингу для виявлення зловживань на ринку; забезпечення механізму вирішення спорів; а також співпраця з іншими СРО.

Що стосується країн Європейського співтовариства, то не можна стверджувати, що Директиви ЄС в галузі фінансових послуг заохочують або однозначно забороняють використання СРО в рамках регуляторної системи. У Директиві про ринки фінансових інструментів (ДРФІ) викладено вимоги, які повинні виконувати оператори регульованих ринків (тобто типові фондові біржі) в плані організації їх діяльності, правил допуску фінансових інструментів до торгів, правил членства, моніторингу дотримання правил, прозорості транзакцій до і після торгів та механізму розрахунків. По суті, це надає операторам регульованих ринків повноваження здійснювати регулювання цих ринків.

На сьогодні жоден з уповноважених органів країн – членів ЄС не скористався вищезазначеними варіантами щодо делегування адміністративних, підготовчих та допоміжних функцій.

В Україні запровадження інституту саморегулювання у фінансовому сегменті, а саме на ринку цінних паперів, було задекларовано у 1997 році, коли до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» було внесено зміни, що передбачали для професійних учасників ринку обов'язкове членство в щонайменше одній СРО. Метою діяльності саморегулювних організацій професійних учасників ринку цінних паперів є забезпечення провадження діяльності профучасниками ринку, які є членами СРО, розробка і затвердження правил, стандартів

професійної поведінки та провадження відповідного виду професійної діяльності [3].

На сьогодні відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» (частина 1 статті 47) регулювання ринку цінних паперів здійснює держава та саморегулювні організації, тобто, в Україні останні є елементом системи регулювання ринку [4].

Однак, незважаючи на законодавчі норми, які передбачають можливість делегування повноважень та статус «єдиних» СРО, жодних повноважень (за винятком передліцензійної підготовки, яку забезпечує Українська асоціація інвестиційного бізнесу для компаній з управління активами інститутів спільного інвестування відповідно до нормативних документів) регулятором не делеговано. Це зумовлено низкою об'єктивних причин, а саме:

– законодавством чітко визначено, що відповідальність за контроль, нагляд та запобігання зловживанням і порушенням на ринку цінних паперів несе Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, а відповідальність СРО в чинних законах прямо не визначена;

– вся система регулювання ринку (всі її складові) орієнтована виключно на державне регулювання і не передбачає можливість участі СРО.

Щодо останньої тези, то розглянемо її більш детально в рамках «блоків» регулювання найбільш «масових» професійних учасників – торговців цінними паперами.

1. Допуск на ринок. На цьому етапі до дозвільних процедур можна віднести сертифікацію спеціалістів ринку цінних паперів, ліцензування професійної діяльності, внесення інформації до Державного реєстру фінансових установ, які надають фінансові послуги на ринку цінних паперів. Якщо сертифікація фахівців ринку цінних паперів є виключно компетенцією регулятора і може бути повністю делегована СРО, то делегування повноважень щодо ліцензування і внесення інформації до реєстру фінансових установ потребує суттєвих змін законодавства, в тому числі і щодо плати за ліцензії.

2. Правила, нормативи та показники діяльності встановлюються законами та підзаконними нормативними актами, які розробляються регулятором, погоджуються іншими державними органами відповідно до їх компетенції та підлягають державній реєстрації у Міністерстві юстиції. Теоретично, СРО може встановлювати більш високі стандарти

здійснення професійної діяльності, але за весь попередній період такого не спостерігалось.

3. Моніторинг діяльності передбачає моніторинг змін у документах, які подавались при допуску на ринок (зокрема, ліцензування), а також моніторинг показників діяльності з наданням відповідних підтверджуючих і фінансових документів, які містять комерційну та конфіденційну інформацію. Перевірка діяльності професійних учасників передбачає перевірку безпосередньо здійснення професійної діяльності (правила та дотримання нормативів) та дотримання вимог законодавства з фінансового моніторингу.

4. Правозастосування. За правопорушення на ринку цінних паперів передбачено ряд санкцій – винесення попередження, фінансові санкції у вигляді штрафів (сплачуються до держбюджету), призупинення та анулювання ліцензії.

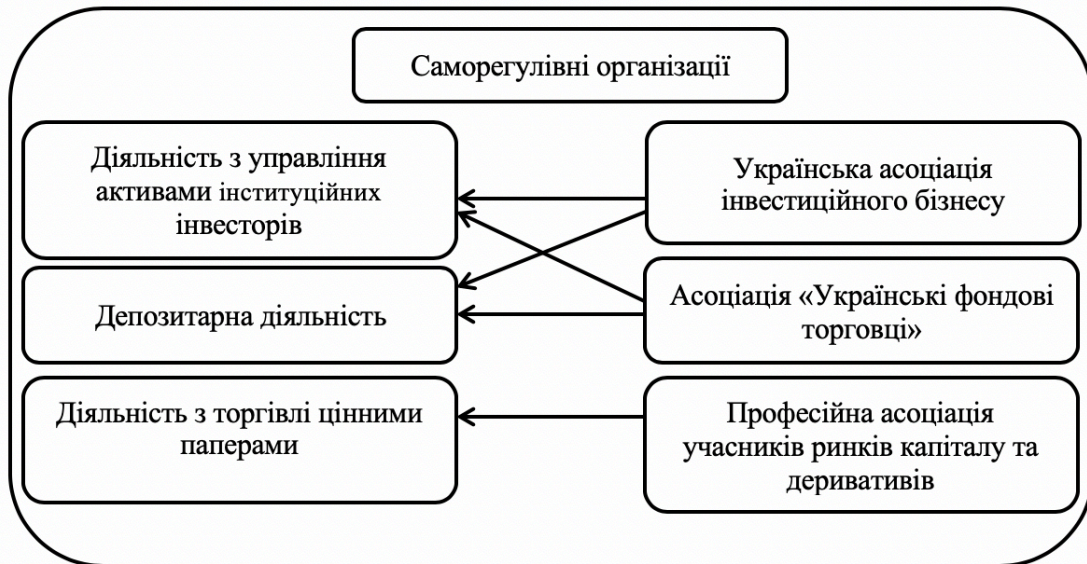
Таким чином, для можливості делегування визначених статтею 48 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» повноважень необхідно вирішення ряду питань:

- перегляд у цілому системи регулювання ринку з чітким розмежуванням функцій та повноважень, які є виключно державними та тих, можуть будуть делеговані СРО;
- закріплення на рівні нормативних документів процедур та регламентів здійснення СРО делегованих функцій та повноважень;
- встановлення на законодавчому рівні відповідальності СРО та її посадових осіб за розголошення комерційної та конфіденційної інформації;
- відпрацювання системи контролю за реалізацією СРО делегованих повноважень та встановлення системи санкцій за порушення;
- система фінансування діяльності СРО з урахуванням виконання делегованих повноважень [4].

За умови вирішення цих питань СРО можуть стати ефективним механізмом регулювання ринку. Перевагами СРО є те, що вони добре знайомі з певним ринком і максимально наближені до нього, і тому можуть оперативно реагувати на ринкові зміни, тоді як реакція державного регулятора, як правило, суттєво запізнюється.

У 2009 році набули чинності положення частини першої статті 48 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», згідно з якими з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів повинна існувати лише одна саморегулювальна організація. В результаті, відтепер на

вітчизняному ринку цінних паперів діють три єдині СРО за основними видами професійної діяльності: Професійна асоціація учасників ринків капіталу та деривативів (ПАРД), Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ) та Асоціація «Українські фондові торговці» (АУФТ) [4].



*Рис. 1 Система саморегулівних організацій в Україні
Джерело: розроблено автором*

Фактично таким чином була усунута множинність СРО на ринку цінних паперів (замість десяти залишилося три СРО). Основною причиною такого законодавчого кроку є усунення конкуренції серед СРО і унеможливлення заниження планки вимог при формулюванні стандартів саморегулювання. Протягом досить тривалого періоду діяльність практично всіх СРО на ринку цінних паперів в основному полягала у «лобіюванні» вирішення тих чи інших проблем, які цікавили учасників ринку. Питання делегування СРО певних повноважень регулятора не розглядалось, враховуючи «множинність» СРО та законодавчу невизначеність щодо питання делегування регуляторних повноважень.

Більшість прибічників «єдиності» СРО в одній сфері професійної діяльності, виходять з постулату необхідності забезпечення «єдиності» ринку цінних паперів з точки зору єдиних стандартів поведінки його учасників. Наявність двох і більше СРО в одній сфері виправдана, якщо виправдана наявність різних стандартів діяльності. За умови «єдиності» стандарту необхідність в більше, ніж одній СРО відпадає, інакше це призводить до так званого «регуляторного» арбітражу і внутрішніх конфліктів, переходу професійних учасників під регулювання більш

м'якої СРО, залежності діяльності СРО більшою мірою від суб'єктивних інтересів її учасників і якщо СРО не буде слугувати реалізації цих інтересів, вони можуть залишати конкретну СРО, скорочуючи фінансову базу саморегулювання.

Прибічники «множинності» (до них, зокрема, належить Я.М. Міркін) вважають, що «єдиність» стандартів на ринку цінних паперів може досягатися шляхом узгодження дій кількох СРО, створення ними різних робочих груп, обміну інформацією, під контролем державного регулятора. Крім того, якщо вдається формулювати міжнародні стандарти при великих розбіжностях у підходах у різних країнах і юрисдикціях, то чому цього не можна зробити в межах однієї країни і одного національного ринку.

Науковці, які підтримують «єдиність» СРО, залишають поза увагою ймовірну небезпеку монополізації ринку, яка може здійснюватися єдиною СРО. За цих умов може знівелюватися сама сутність саморегулювання, принцип добровільності та ініціативності, що обов'язково привнесе певні ризики для ринку у цілому, а також у разі, якщо СРО буде здійснювати політику, яка завдаватиме шкоду ринку (наприклад, реалізується непродумана концепція розвитку ринку, встановлюються монопольно високі ціни на послуги СРО тощо). З іншого боку, конкуренція між різними СРО може мати позитивний ефект не тільки у сфері регулювання, але й у розв'язанні фундаментальних питань розвитку ринку цінних паперів в державі.

Вбачається, законодавцю слід було б не скорочувати кількість СРО, а пред'являти більш суворі вимоги щодо видачі / продовження дії свідоцтва СРО (не дозволяти функціонувати чисто номінальним СРО, якою зокрема була АУФРУ та низка бірж) та видачі ліцензій професійним учасникам ринку цінних паперів.

По-різному можна оцінювати законодавчо встановлені вимоги щодо обов'язкового членства в СРО. Так, деякі дослідники підкреслюють антагонізм принципу обов'язкової участі в СРО і статусу останньої як добровільного об'єднання професійних учасників РЦП. Інші ж зазначають, що немає підстав говорити про те, що вимога обов'язкового членства в СРО обмежує права професійних учасників РЦП. Держава, реалізуючи суспільні відносини, що виникають на цьому ринку, встановлює певні вимоги до певних суб'єктів цього ринку. Поряд з іншими законодавчо закріплена і вимога обов'язкового членства в СРО. Тому будь-який суб'єкт, який має здійснювати відповідну діяльність на

РЦП, повинен серед інших обов'язкових вимог дотримуватися і цієї вимоги. Більш того таке положення є бажаною передумовою для делегування останній регуляторних повноважень.

Таким чином, первісно в Україні була запроваджена модель СРО, яка була заснована на добровільності членства у СРО, а також їх множинності. Однак численні зловживання на ринку цінних паперів змусили державу відійти від неї та закріпити жорстку модель, засновану на обов'язковому членстві у СРО, кількість яких становить одна СРО з кожного виду професійної діяльності на РЦП. Вважаємо, що регулювання ринку цінних паперів України має здійснюватися шляхом поступового підвищення ролі саморегулювання. При цьому повинна бути сформована належна правова основа їх діяльності, а саме, прийняті концепція саморегулювання та спеціальний закон «Про саморегулівні організації на фінансових ринках».

Висновки. Саморегулівні організації є не лише засобом вироблення загальних правил гри або захисту інтересів. У світовій практиці це відокремлений ринок, доступ на який обмежений вимогами щодо професіоналізму й етики, обсягу торгівлі й капіталу тощо. Тобто створення саморегулівної організації — це, зазвичай, угода про партнерство. З багатьох питань інтереси держави й саморегулівних організацій збігаються. Збіг інтересів держави й учасників ринку існує, насамперед, у сфері попередження та вирішення конфліктів між учасниками, поліпшення управління ризиками, зниження можливостей для шахрайства й інших протиправних дій, підтримки ліквідності й стабільності ринку, удосконалення ринкової інфраструктури, запровадження стандартів професійної діяльності. Рішення зазначених завдань на базі саморегулівних організацій вимагає спеціалізації останніх за видами професійної діяльності, а характер вирішуваних завдань — формування стандартів професійної діяльності та примус до їхнього виконання — зумовлює необхідність відмови від принципу конкуренції в сфері саморегулювання.

Державне регулювання та саморегулювання дотримуються загальних цілей та принципів діяльності, що полягають у забезпеченні стабільності фінансового ринку, захисті інтересів усіх учасників фінансового ринку та зменшенні ризиків діяльності. Підвищення ефективності функціонування ринку цінних паперів в Україні у фінансовому секторі неможливе без чіткого визначення основних напрямів його подальшого розвитку. Такими напрямами щодо ринку

цінних паперів мають бути: підвищення його прозорості, відкритості та ліквідності, інтегрування в міжнародні ринки цінних паперів. Для цього необхідно запровадити такі форми і методи його регулювання, які б значно підвищили рівень захисту прав та інтересів інвесторів, суспільства і держави. Подолання існуючих проблем ринку цінних паперів України пов'язане з необхідністю удосконалення законодавства, а також встановлення більш жорсткої відповідальності за порушення вимог цього законодавства.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Рекуненко І.І., Бондаренко Є.П. Особливості діяльності саморегульованих організацій на ринку фінансових послуг // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць. – Суми, 2010. – Т. 29. – С. 394–407.
2. Про затвердження Положення про саморегульовані організації професійних учасників фондового ринку : Закон України (Втрата чинності від 12.02.2013) [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. // Законодавство України. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0458-09>
3. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» №448/96-вр, остання редакція від 20.08.2010 р.: [Електронний ресурс] // режим електронного доступу до закону: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=448%2F96-%E2%F0>.
4. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» №3480-15, остання редакція від 27.07.2010 р.: [Електронний ресурс] // режим електронного доступу до закону: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15&p=1283843305065143>
5. Хорт Ю. Саморегульовані організації професійних учасників фондового ринку // <http://www.conferences.neasmo.org.ua/node/392>
6. Махина С.Н. Сущность и системные характеристики политико-правовой категории "децентрализация" в современном демократическом государстве // Государство и право. – 2006. – №7. – С. 21 – 30.
7. Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) "Цілі та принципи регулювання ринку цінних паперів", 1998 р. [[Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.iosco.org
8. Науменко А. В. Щодо переходу до саморегулювання оціночної діяльності в Україні // Часопис Київського університету права. – 2009. – № 44. – С. 229 – 234.
9. Шульга І.П. Вплив державного регулювання та саморегулювання діяльності фінансових посередників на ринку цінних паперів на їх економічну безпеку / І.П. Шульга / Ефективна економіка № 9, 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=308
10. Річна звітність НКЦПФР [Електронний ресурс] / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.