

К. Г. Отченаш,
к. е. н., доцент, професор кафедри міжнародних фінансів,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0006-6883-5807>
Ф. А. Зінченко,
к. е. н., доцент кафедри міжнародних фінансів,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0008-8537-607X>

DOI: 10.32702/2306-6814.2024.6.111

ПРОФЕСІЙНІ ЕТИЧНІ КОДЕКСИ ЯК ІНСТРУМЕНТ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКІВ КАПІТАЛУ

K. Otchehash,
PhD in Economics, Associate Professor,
Professor of the Department of International Finance, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
F. Zinchenko,
PhD in Economics, Associate Professor of the Department of International Finance,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

PROFESSIONAL CODES OF ETHICS AS A TOOL FOR CAPITAL MARKETS REGULATION

Стаття присвячена дослідженню досвіду та практики застосування професійних етичних кодексів як інструменту, що є однією зі складових саморегулювання на ринках капіталу. Саморегулювання як засіб для заохочення та сприяння етичній професійній поведінці представників інвестиційної сфери набуло широкого застосування на різних національних ринках, як один із найбільш ефективних інструментів. Проаналізовано різні алгоритми саморегулювання в залежності від загальної системи регулювання ринку капіталу на національних ринках. Проведено порівняльний аналіз кодексів професійної етики саморегульованих організацій, які працюють на фінансово-інвестиційному ринку в Україні, зокрема УАІБ, ПАРД, Інституту CFA та окреслено напрями вдосконалення саморегулювальної складової системи регулювання ринку з урахуванням найкращих етичних стандартів.

The paper is devoted to researching the experience and practice of applying professional ethical codes as an essential component of self-regulation of the capital markets. Self-regulation as a means to encourage and promote ethical professional behavior of investment professionals has become widely used throughout various capital markets as one of the most effective tools. Different algorithms of self-regulation depending on the general system of regulation of the capital market are analyzed. Current trends in self-regulation among different world jurisdiction are analyzed, in particular demutualization of stock exchanges, competition between trading venues, strengthening the role of state regulators, consolidation of state regulators, etc. Factors outlining future shape of SROs are singled out. A deep analysis of SROs operating at the Ukrainian capital market is conducted. Three organizations namely Finance and investment management association (FIMA), Ukrainian association of investment business (UAIB) and Professional capital market participants and derivatives market association (PARD) oversight market professionals across such activities as financial instruments trading, custody and depositary services, asset management. A comparative analysis of Ukrainian

investment market SROs professional ethics codes and the CFA Institute Code of Ethics and Standards of Professional Conduct was carried out. UAIB, PARD and FIMA oblige all their members to comply with ethical professional norms approved in the respective codes. In terms of form and content, the specified documents generally correspond to analogues of foreign professional associations, operating according to generally accepted principles of ethics in the field of investment, namely integrity, professionalism, competence, independence, objectivity, loyalty, compliance with legal requirements, transparency of professional activity and confidentiality. Taking into account the best ethical standards possible directions for improving the self-regulatory component of the market regulation system were outlined.

Ключові слова: ринки капіталу, кодекси етичної поведінки, етичні норми, саморегулювання, професіоналізм.

Key words: capital markets, codes of ethical behavior, ethical standards, self-regulation, professionalism.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Багаторічний світовий досвід регулювання професійної діяльності на ринках капіталу засвідчив нездатність виключно юридичних норм, визначених законодавством, повністю гарантувати збалансованість інтересів та дотримання прав усіх учасників ринку. Одним із ключових факторів підтримки довіри суспільства до фахівців у сфері інвестування є дотримання ними професійної етики та розуміння її ролі в забезпеченні довготривалої стабільності в умовах ринкової турбулентності.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженню питань дотримання етичних норм у ринковій економіці в цілому та ринках капіталу зокрема, присвячена робота С. Лонгстаф. В свою чергу О. Домбалаган та Дж. Карсон у своїх працях вивчають особливості функціонування саморегулюючих організацій ринків капіталу на сучасному етапі та оцінюють перспективи їх подальшого розвитку. Детально питання застосування кодексів етичної поведінки в рамках системи саморегулюючих організацій як однієї з моделей регулювання на фінансовому ринку досліджуються у роботі Л. Ріттенхаус. Аналіз кодексів етики у фінансово-інвестиційній сфері наведено у роботі В. Хохлова. Можливості функціонування принципів саморегуляції учасників на нових інноваційних сегментах фінансового ринку, наприкладі краудфандингу чи криптоактивів підіймаються у працях відповідно А. Одорович, К. Венцлафа та К. Балке, Г. Пітмана.

МЕТА РОБОТИ

З огляду на результати вивчення джерел за окресленою тематикою метою статті є дослідження питань застосування такого інструменту, як професійні етичні кодекси у практичній діяльності саморегулюючих організацій в інвестиційному секторі в Україні.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Важливість дотримання етичних норм у сфері фінансів обумовлена не лише тим, що останні відіграють відчутну роль в особистому, соціальному, політичному та економічному житті, а й з огляду на те, що мож-

ливість швидкого отримання великого доходу може спокушати людей діяти неетично. Етика відіграє важливу роль, оскільки на додаток до законів та правил, регламентує поведінку в так званих "сірих зонах" — сферах, які чітко не регулюються законами та правилами.

Зрештою, довіра є продуктом доброчесності — постійного зобов'язання робити те, що обіцяєш робити, бути тим, ким себе представляєш. Тому етична поведінка, заснована на застосуванні публічно проголошених цінностей і принципів на практиці, є ключем до завоювання довіри [1, с. 16].

На ринках капіталу етика окремого професіонала, етика компанії та галузі в цілому є першою "лінією захисту" в нагляді за цими ринками. Жодне державне регулювання не може замінити високі етичні стандарти. Все розуміння етики та ролі, яку вона відіграє на ринках цінних паперів, зрештою має зосереджуватися на довгостроковій перспективі [2, с.3].

На сучасних ринках капіталу "відповідальними" за проліфікацію та підтримку етичних норм серед інвестиційних професіоналів є саморегулюючі організації (далі — СРО).

Що ж мається на увазі під терміном саморегуляція? З етимологічної точки зору саморегуляцію можна розуміти як процес, при якому особа чи група осіб встановлюють та забезпечують дотримання правил щодо управління власною поведінкою без необхідності зовнішнього регулювання [3, с. 318]. У широкому розумінні впровадження будь-якою виробничою чи фінансовою компанією процедур внутрішнього контролю, обов'язкових з точки зору законодавства, також можна вважати проявом саморегуляції. Відповідно до визначення із Cambridge Business English Dictionary, СРО — це офіційно зареєстрована організація, яка представляє галузь або професію, та стежить за тим, щоб її члени діяли відповідно до заздалегідь узгоджених правил, а не безпосередньо під контролем уряду.

Саморегулювання має довгу історію існування в різних сферах як засіб для заохочення та сприяння відповідній поведінці представників певної професії.

Можна виділити чотири моделі взаємовідносин державного апарату із саморегулятивними утвореннями:

— обов'язкове саморегулювання — уряд делегує певні регуляторні повноваження саморегулятивним інститутам;

— санкціоноване регулювання — уряд погоджує правила, розроблені саморегулятивними групами;

— добровільне саморегулювання — представники певної галузі чи професії ініціативно створюють спільні стандарти поведінки на ринку без будь-якої участі уряду;

— "вимушене" саморегулювання — запровадження саморегуляції учасниками певного ринку як відповідь на зростаючу загрозу виникнення "небажаного" державного регулювання [4, с. 305].

Остання модель характерна для ринків, які є відносно новими та лише формуються. Наприклад, на сьогодні це можуть бути ринки криптоактивів та краудфандингу.

В основі саморегуляції лежить ідея про те, що учасники подібних утворень як ніхто інший володіють достатньою кількістю знань та досвіду щодо особливостей функціонування певної галузі, та можуть більш оперативно та гнучко реагувати на ринкові виклики, ніж державні регулятори. Це є особливо характерним для сучасних ринків капіталу, які демонструють динамічне поєднання різноманітних фінансових інструментів та ІТ-технологій.

Окрім цього мотивацію запровадження саморегулятивних структур можна пояснити такими факторами. По-перше, саморегуляція дозволяє економити бюджетні фонди, дозволяючи урядовим регуляторам концентрувати зусилля на більш пріоритетних та ширших питаннях. Поєднання ресурсів держави та приватного сектору (СРО) є особливо важливим для великих, складних за своєю структурою ринків капіталу, оскільки ефективне регулювання останніх потребує значних зусиль. Перевірка та аналіз регулярної звітності та онлайн-моніторинг ринкових торгів — завдання, вирішення якого потребує команди досвідчених фахівців та значних ресурсів для технічного забезпечення їх роботи. Якщо регулятор може покладатися на біржучи чи іншу СРО щодо нагляду за діяльністю торговців фінансовими інструментами, то він може зосередити більше ресурсів на виявленні основних системних ризиків та реагуванні на інші пріоритети поза сферою саморегулювання [5, с. 15].

По-друге, СРО не лише оприлюднюють та забезпечують дотримання галузевих стандартів, вони також проводять тренінги, готують ринкові огляди та звіти, навчальні матеріали та посібники, де враховані всі актуальні проблеми галузі.

По-третє, СРО виступають майданчиками для арбітражу та посередництва, що дозволяє вирішувати конфлікти за участю членів без необхідності судових розглядів. Нарешті, СРО можуть слугувати своєрідними репозитаріями або "сховищами" інституційних знань та кадрів для державних регуляторів [6].

Історично на ринках капіталу саморегуляція виникла з необхідності узгодження взаємовідносин учасників біржових торгів. Як наслідок, традиційним проявом СРО стали саме фондові біржі, що історично утворювались як "закриті приватні клуби" дилерів цінних паперів. У США біржі як регулятори ринкових відносин виникли

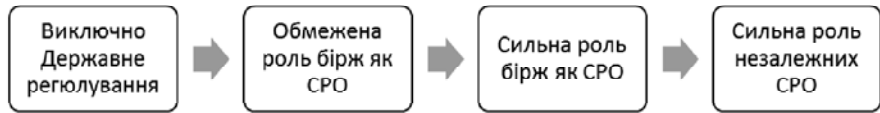


Рис. 1. Моделі регулювання ринків капіталу за рівнем саморегуляції

навіть раніше, ніж державний регулятор — Комісія із цінних паперів та бірж.

Класичний алгоритм повноцінного саморегулювання передбачає:

— обов'язкове членство брокерів-дилерів хоча б в одній СРО;

— справедливе представлення всіх членів СРО в його органах управління;

— СРО зобов'язуються забезпечувати дотримання встановлених правил своїми членами.

Слід зазначити, що не зважаючи на популярність саморегулювання на фондовому ринку, провідна міжнародна інституція в царині контролю за ринками капіталу, а саме Міжнародна організація комісій із цінних паперів (IOSCO), не вважає його обов'язковим елементом регулятивної інфраструктури. Більше того, вона вважає, що подібні організації мають діяти обов'язково під наглядом державних органів. Так, у відповідності до Принципів та цілей регулювання ринку цінних паперів IOSCO, а саме Блок В принцип 9 Щодо саморегулювання: "Якщо в регуляторній системі використовуються СРО, які здійснюють окремі прямі повноваження з нагляду у їх відповідній сфері, такі СРО повинні підлягати нагляду державного регулятора та дотримуватись стандартів справедливості та конфіденційності при виконанні делегованих ним повноважень та обов'язків" [7, с.5].

На сьогодні домінуючою моделлю регулювання ринків цінних паперів у країнах світу є поєднання сильної державної інституції із певним рівнем саморегулювання з боку учасників ринку. При цьому вплив саме СРО відчутно відрізняється у різних юрисдикціях, утворюючи певний спектр в залежності від рівня повноважень та природи утворення СРО (див. Рис. 1).

Перша модель характеризується монополією державного регулювання, при якій біржі виконують певні наглядові функції, але не мають юридичного статусу СРО (характерна для більшості країн ЄС). Друга модель передбачає виконання СРО певних функцій нагляду за ринком та проведення лістингу (КНР). У третій моделі біржі як потужні СРО виконують розширені регулятивні функції поза їх роллю як операторів ринку (Японія, Малайзія). Й нарешті четверта модель регулювання характеризується наявністю незалежних СРО, які не є біржовими операторами, проте виконують ряд важливих регулятивних функцій (Канада, Південна Корея, США).

Різновидом останнього виду СРО можна вважати галузеві асоціації, які по своїй природі є лобістським структурами, проте розробляють та затверджують обов'язкові для виконання своїми членами стандарти та правила запровадження певних видів діяльності на ринках капіталу.

Не зважаючи на зазначені вище переваги саморегуляції, тенденцією останніх десятиріч на міжнародних ринках цінних паперів стало послаблення ролі недержавного (приватного) регулювання, особливо бірж. Це викликано рядом факторів [5, с. 12].

1. Комерціалізація біржової діяльності (перетворення бірж на прибуткові корпорації): прагнення максимізувати доходи через залучення більшої кількості емітентів та учасників торгів породжує явний конфлікт інтересів із традиційною функцією біржи як регулятора ринкових відносин.

2. Конкуренція між торговельними майданчиками: біржі вимушені змагатись за джерела доходів як в середині країни, так й поза нею, при цьому як із іншими традиційними біржами, так і з позабіржовими торговельними системами, які, як правило, не відповідають за проведення лістингу. Це в свою чергу змушує біржі, як СРО, оптимізувати витрати, що спрямовуються на виконання регулятивних функцій.

3. Питання ефективності саморегуляції в цілому: й з боку регуляторів, і з боку громадськості все більше постає питання, а чи дійсно саморегуляція сприяє забезпеченню цілісності ринку та захисту прав інвесторів. Відлуння світової фінансової кризи 2008 року у вигляді скандалів та регуляторних провалів, спонукають більше політиків сумніватися, чи саморегуляція все ще корисна та чи здатна вона відповідати сучасним доволі жорстким стандартам регуляції.

4. Посилення ролі державних регуляторів: одним із проявів глобалізації ринків капіталу є проліферація багаточисленних міжнародних стандартів та бенчмарків різних сегментів його діяльності. Відповідність цим стандартам, розроблених міжнародними організаціями на кшталт IOSCO чи групи Світового банку, найефективніше контролюється сильними, незалежними державними регуляторами. Як наслідок останні мають набагато ширшу юрисдикцію та повноваження, ніж СРО, та розглядаються як більш ефективні регулятори.

5. Консолідація державних регуляторів: менша кількість регуляторів, не залежно від того приватних чи державних, може сприяти ефективності регуляції в цілому з позиції учасників ринку. Уряди країн постійно шукають оптимальні регулятивні моделі фінансового ринку. Так, британський Орган по контролю за фінансовою діяльністю, як мега-регулятор фінансового сектору, серед іншого виконує функцію лістингу цінних паперів, що торгуються на Лондонський фондовий біржі. Функціонування мега-регулятора не обов'язково означає повне усунення саморегуляції, але роль останнього відчутно зменшується. Це особливо характерно до країн із домінуванням банківського сегменту фінансового ринку, де традиції саморегулювання не так розповсюджені, як на ринку цінних паперів. Нарешті, створення великого державного органу нагляду незмінно супроводжується розширенням його повноважень.

6. Оптимізація ресурсів. Одним із мотивів створення державного мега-регулятора є економія ресурсів на його утримання. Не виключенням із цього правила є й СРО. В країнах, де оперують декілька СРО, учасники ринку зацікавлені в їх укрупненні задля економії власних ресурсів. У результаті біржі передають деякі регулятивні повноваження іншим саморегулювальним організаціям.

На думку фахівців Інституту CFA, для того щоб СРО зберегли своє місце в екосфері сучасних ринків капіталу та продовжували вносити свій вклад в ефективне регулювання, вони мають пройти певну реорганізацію.

По-перше, покращити власну організаційну структуру, зокрема, корпоративне управління, через збільшення у виконавчих радах кількості незалежних директорів, які є фахівцями у галузі інвестування [8, с. 36].

По-друге, СРО мають зробити свою діяльність максимально прозорою з урахуванням особливостей своєї діяльності та наявних ресурсів, зокрема:

— СРО мають бути відкритими у своїй діяльності на рівні, не меншому, ніж основний державний регулятор;

— СРО мають розкривати власний механізм правозастосування та звітувати по кожному випадку застосування дисциплінарних санкцій;

— державний регулятор має володіти достатніми ресурсами, кваліфікованим персоналом та сучасними технологіями для забезпечення якісного нагляду за діяльністю СРО;

— державні регулятори можуть передати СРО повноваження щодо реєстрації професійних учасників ринку, нагляду за їх операціями та розгляду спорів між членами СРО та інвесторами [8, с.37].

Згідно українського законодавства, СРО професійних учасників ринків капіталу — це об'єднання професійних учасників ринків капіталу, що відповідає вимогам, встановленим НКЦПФР, зокрема:

— об'єднувати більше 75 відсотків професійних учасників ринків капіталу за одним з видів професійної діяльності;

— мати затверджені внутрішні документи СРО (внутрішні правила СРО, правила (станданти) професійної діяльності на ринках капіталу, інші внутрішні документи СРО) для реалізації визначених статуту об'єднання функцій;

— 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 ринках капіталу не менше п'яти років [9, ст. 143].

Окрім цього, СРО як об'єднання професійних учасників ринків капіталу повинно мати статус неприбуткової організації відповідно до податкового законодавства та активі у власності для забезпечення статутної діяльності в розмірі не менше 600 тис. грн

Одне об'єднання професійних учасників ринків капіталу може набути статус СРО за кількома видами професійної діяльності на ринках капіталу.

Після надання об'єднанню професійних учасників ринків капіталу статусу СРО за певним видом діяльності професійні учасники ринку, які є членами інших професійних об'єднань, зареєстрованих НКЦПФР за цим видом діяльності, повинні у тримісячний строк стати членами такої СРО та бути її членами протягом всього строку наявності в неї статусу СРО.

Відповідно до українського законодавства, СРО можуть мати такі повноваження:

1) впровадження норм професійної етики у практичній діяльності учасників об'єднання;

2) розроблення та затвердження методичних рекомендацій щодо провадження відповідного виду профе-

сійної діяльності на ринках капіталу;

3) впровадження ефективних механізмів розв'язання спорів, пов'язаних з професійною діяльністю учасників об'єднання;

4) здійснення моніторингу дотримання статуту та внутрішніх документів об'єднання його учасниками.

5) розроблення та затвердження обов'язкових для виконання членами СРО правил (стандартів) провадження відповідного виду професійної діяльності на ринках капіталу, крім правил (стандартів), що прямо встановлені законом;

6) розроблення заходів, спрямованих на запобігання порушенню членами СРО норм законодавства та внутрішніх документів СРО, у тому числі у разі припинення ними професійної діяльності;

7) застосування заходів дисциплінарного впливу до членів СРО у разі виявлення порушень статуту чи внутрішніх документів СРО [9, ст. 144].

При цьому зазначений перелік повноважень може бути розширений за рахунок владних повноважень НКЦПФР через прийняття відповідного рішення про делегування. Однак на сьогодні подібних рішень ухвалено не було. Для того, щоб делегування стало можливим необхідно серед іншого:

— перегляд у цілому системи регулювання ринку з чітким розмежуванням функцій та повноважень, які є виключно державними та тих, можуть будуть делеговані СРО;

— 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 [10, с. 4].

Діючі сьогодні СРО на вітчизняному фондовому ринку представлені на рисунку 2.

Кожна з представлених вище СРО розробила та затвердила власний кодекс професійної етики. Структурно зазначені кодекси являють собою відносно невеликі за обсягом документи від до 4 (ПАРД) до 9 сторінок (УАІБ, АУФІ), що включають в себе відповідно 6 та 13 розділів. При цьому структура етичних кодексів УАІБ та АУФІ майже ідентична. Всі три СРО прийняли відповідні документи між 2020 та 2021 роками.

Етичні кодекси УАІБ та АУФІ призначені для забезпечення виконання членами Асоціації своєї професійної діяльності, реалізації повноважень Асоціації на основі дотримання високих етичних стандартів з метою формування довіри суспільства до фінансового ринку та інвестиційної професії (діяльності з управління майном на фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій із нерухомістю) [11, с. 2]. Захист прав та інтересів інвестора (довірителів) є найважливі-

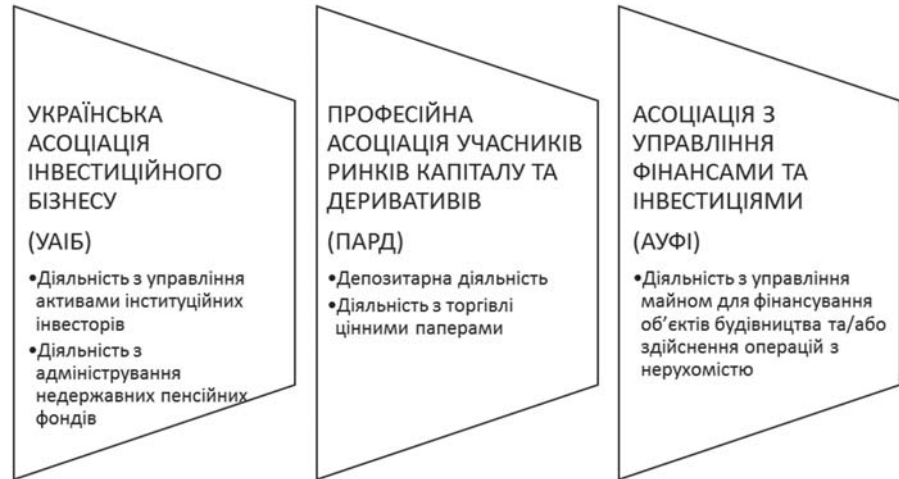


Рис. 2. СРО ринків капіталу України

Таблиця 1. Порівняльний аналіз етичних принципів кодексів етики СРО ринків капіталу України та Інституту CFA

Принцип (стандарт)*	Організація			
	АУФІ	ПАРД	УАІБ	Інститут CFA
Об'єктивність	*	*	*	*
Професіоналізм	*	*	*	*
Компетентність	*	*	*	*
Клієнтоорієнтованість	*	*	*	*
Справедливість	*	*	*	*
Дотримання вимог законодавства	*	*	*	*
Управління ризиками та комплаєнс	*	*	*	*
Прозорість професійної діяльності	*	*	*	*
Доброочесність	*	*	*	*
Конфіденційність	*	*	*	*

*За основу взяті формулювання із кодексів етики УАІБ та ПАРД.

Джерело: складено авторами на основі відповідних Кодексів.

шим принципом усієї діяльності асоціацій та їх членів і, таким чином, основою Етичних кодексів [12, с. 2].

Мета кодексу ПАРД більш лаконічна й полягає у встановленні вимог, спрямованих на підвищення довіри та ефективної взаємодії між членами ПАРД, а також на підвищення довіри до членів з боку їх клієнтів [13, с. 1]. Звертає на себе увагу пріоритет щодо регламентування відносин саме між членами асоціації та відсутність згадки про "наріжний камінь" регулювання інвестиційного ринку — захисту прав інвесторів.

Кожен із кодексів етики містить розділ, присвячений принципам етичної поведінки членів асоціації з їх детальним описом. Порівняльна характеристика принципів, наведених в етичних кодексах СРО, зі стандартами професійної поведінки Інституту CFA (одного із провідних закладів у сертифікації інвестиційних фахівців у світі) наведена у таблиці 1.

При проведенні аналізу за основу взяті принципи, вказані у кодексах ПАРД та УАІБ, оскільки вони тотожні. Формулювання у кодексі АУФІ можуть мати незначну відмінність, як по формі так й за змістом. До прикладу, принцип "професіоналізм" відповідно до кодексів ПАРД та УАІБ полягає у сумлінному, компетентному, вчасному і відповідальному виконанні службових обов'язків [11, с. 3; 13, с. 1]. Тоді як у кодексі АУФІ використовують наступне формулювання: "для забез-

печення високого рівня надання послуг члени Асоціації залучають до виконання робіт та надання послуг кваліфікованих фахівців. Члени Асоціації на постійній основі забезпечують виконання заходів, спрямованих на підтримку та підвищення рівня кваліфікації та професіоналізму своїх співробітників" [12, с. 4].

Для порівняння стандарт професійної поведінки CFA Institute містить чотири складових: знання законодавства; незалежність та об'єктивність; утримання від навмисного спотворення фактів; утримання від неправомірної поведінки [14].

По-різному трактується також принцип доброчесності. Так, члени ПАРД та УАІБ повинні утримуватись від свідомих дій, які завдадуть шкоди іншим через обман, шахрайство, маніпулювання, шантаж; не робити свідомого приховування чи викривлення інформації; не приховувати фактів неетичної поведінки свого персоналу або інших членів [11, с. 3; 13, с. 2]. Тоді як в АУФІ в рамках цього принципу серед іншого члени асоціації "виходять з того, що важливим є не лише результат, а й шляхи і способи його досягнення, які мають відповідати високим етичним нормам" [12, с. 3].

Кодекс CFA Institute в свою чергу, не розкриває визначення поняття "доброчесність", натомість у стандартах професійної поведінки наводяться конкретні порушення доброчесності, які є неприпустимими для етичної особи: "...заборонено вдаватися до будь-яких професійних дій, які є нечесними, шахрайськими чи обманними, а також вчиняти будь-яку дію, яка матиме негативний вплив на їхню професійну репутацію, доброчесність або компетентність" [15, с. 29].

Кодекси УАІБ та АУФІ мають розділи, присвячені рекомендаціям щодо дотримання певних принципів: доброчесності, професіоналізму та компетентності, прозорості професійної діяльності. Документ ПАРД такої інформації не містить.

Деякі принципи етичної поведінки, які фігурують в кодексах зарубіжних професійних асоціацій, у документах вітчизняних СРО згадуються в контексті інших розділів. Наприклад, розкриття конфлікту інтересів, заборона інсайдерської торгівлі та маніпулювання ринком, відповідальність за підлеглих, репутація асоціації чи професії, репутація роботодавця. Так, розділ VIII Кодексів УАІБ та АУФІ містить норму, що забороняє членам брати участь у діях, спрямованих на викривлення цін чи завищення обсягів торгів (цін та заниження строків введення об'єктів нерухомості в експлуатацію) з метою введення учасників ринку в оману. Як не дивно кодекс ПАРД, об'єднання інвестиційних фірм не містить заборон чи закликів не приймати участі у ринкових маніпуляціях.

Важливим елементом будь-якого кодексу етики є механізм контролю за виконанням його вимог та заходи впливу у випадку їх порушення. Кодекси ПАРД й УАІБ передбачають здійснення керівництвом СРО нагляду та контролю за дотриманням членами та їх персоналом вимог кодексів шляхом проведення моніторингу наявності у членів відповідних внутрішніх документів з питань стандартів етичної поведінки та професійної етики. Норми кодексу АУФІ є ще більш ліберальними й покладаються у питаннях моніторингу дотримання етичних норм виключно на так званий самоконтроль членів асоціації [11; 12; 13].

Для порівняння положення етичних кодексів деяких іноземних СРО окрім регулярного аудиту членів органами СРО містять й інші способи моніторингу. Так, кодекси можуть вимагати подачі регулярної інформації відносно дотримання норм кодексу та зобов'язання членів щодо повідомлення СРО про порушення з боку інших членів асоціації [4, с. 320].

Кодекси вітчизняних СРО не містять положень щодо заходів впливу, але посилаються на інші внутрішні документи організацій. Так, Положення про членство в ПАРД за порушення внутрішніх документів організацій, зокрема кодексу етики, передбачає письмове попередження, тимчасове припинення членства та виключення із членів ПАРД [16, с. 6].

ВИСНОВОК

В Україні законодавством встановлено модель регулювання ринків капіталу, яка передбачає поєднання елементів державного та саморегулювання. Як і в переважній більшості юрисдикцій світу національне законодавство надає провідну роль державному інституту — Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку. Ринкові оператори, що діють в країні, не виконують саморегулятивних функцій. Останні зосереджені у відповідних СРО, що за змістом є профільними галузевими асоціаціями та об'єднують учасників ринку за певними напрямками професійної діяльності. Діючі саморегулятивні організації (АУІБ, ПАРД та АУФІ) зобов'язують усіх своїх членів дотримуватись етичних професійних норм, затверджених відповідними етичними кодексами. За формою та змістом вказані документи в цілому відповідають аналогам іноземних профільних асоціацій, оперуючи загальноприйнятими принципами етики в галузі інвестування. В той же час, потребують подальшого вдосконалення механізми практичної реалізації норм вказаних кодексів, особливо в частині моніторингу порушень.

Література:

1. Longstaff S., Whitaker V., Trust, Legitimacy & The Ethical Foundations Of The Market Economy. The Ethics Centre. 2018. URL: https://ethics.org.au/wp-content/uploads/2019/02/The-Ethics-Centre_180410-on-trust-and-legitimacy.original.pdf (дата звернення: 15.12.2023).
2. Beese C. J. The role of ethics in protecting the U.S. capital markets U.S. Securities and exchange commission. 1993. URL: <https://www.sec.gov/news/speech/1993/113093beese.pdf>. (дата звернення: 20.12.2023).
3. Dombalagian O. H. Self and Self-Regulation: Resolving the SRO Identity Crisis. Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law. 2007. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/228599252.pdf>
4. Odorovic, A. Wenzlaff, K. The joint production of confidence — self-regulation in European crowdfunding markets. Baltic Journal of Management. 2020. Vol. 15, No. 2, pp. 303—331. <https://doi.org/10.1108/BJM-04-2019-0119>
5. Carson, John W., Self-Regulation in Securities Markets. World Bank Policy Research Working Paper. № 5542, (January 1, 2011) SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1747445>
6. Giancarlo C. J., Bahlke C. G., Pittman G. E. Peer-to-Peer Governance: Why Cryptocurrency SROs Can Work.

Bloomberg Law. 2021. URL: <https://news.bloomberglaw.com/securities-law/peer-to-peer-governance-why-cryptocurrency-sros-can-work>.

7. Objectives and Principles of Securities Regulation. INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS. 2017. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>. (дата звернення: 12.12.2023).

8. Rittenhouse L. Self-regulation in the securities markets. CFA Institute. 2013. URL: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/self-regulation-in-securities-markets-transitions-new-possibilities.ashx>

9. ст. 143 Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV Дата оновлення: 01.01.2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення: 15.01.2024).

10. Отченаш К. Г., Фролова Т. О. Державне регулювання та саморегулювання у фінансовому секторі. Ефективна економіка. 2014. № 9. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2014_9_22. (дата звернення: 20.01.2024).

11. Етичний кодекс Української асоціації інвестиційного бізнесу. УАІБ. 2021. URL: <https://www.uaib.com.ua/about-uaib/internal-docs/statut/etichniy-kodeks-ukrajinskoji-asociacii-investiciynogo-biznesu>. (дата звернення: 19.01.2024).

12. Організаційні документи FIMA. Асоціація з управління фінансами та інвестиціями. 2020. URL: <https://fima.org.ua/wp-content/uploads/2020/09/kodeks-prof.etyky.pdf>. (дата звернення: 19.01.2024).

13. Кодекс професійної етики членів ПАРД. ПАРД. 2021. URL: <https://www.pard.ua/uploads/documents/51263568655fb.pdf>. (дата звернення: 19.01.2024).

14. Кодекс етики та стандарти професійної поведінки. CFA Institute. 2014. URL: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/code/code-ethics-standards/translation/ukrainian-code.ashx>

15. Хохлов В. Огляд кодексів етики у фінансово-інвестиційній галузі: аналіз особливостей та спільні риси. Проект USAID "Трансформація фінансового сектору. НКЦПФР. 2020. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2020/11/ohliad-kodeksiv-etyky.pdf>. (дата звернення: 18.01.2024).

16. Положення про членство в ПАРД. ПАРД. 2022. URL: <https://www.pard.ua/uk/about/documents/>. (дата звернення: 25.01.2024).

References:

1. Longstaff, S. and Whitaker, V. (2018), "Trust, Legitimacy & The Ethical Foundations Of The Market Economy", The Ethics Centre, available at: https://ethics.org.au/wp-content/uploads/2019/02/The-Ethics-Centre_180410-on-trust-and-legitimacy.original.pdf (Accessed 15 December 2023).

2. Beese, C. J. (1993), "The role of ethics in protecting the U.S. capital markets", U.S. Securities and exchange commission, available at: <https://www.sec.gov/news/speech/1993/113093beese.pdf>. (Accessed 20 December 2023).

3. Dombalagian, O. H. (2007), "Self and Self-Regulation: Resolving the SRO Identity Crisis", Brooklyn

Journal of Corporate, Financial & Commercial Law. vol. 1, no. 2, pp. 315—353, available at: <https://core.ac.uk/download/pdf/228599252.pdf>

4. Odorovi?, A. and Wenzlaff, K. (2020), "The joint production of confidence — self-regulation in European crowdfunding markets", Baltic Journal of Management, vol. 15, no. 2, pp. 303—331, available at: <https://doi.org/10.1108/BJM-04-2019-0119>

5. Carson, J. W., (2011), "Self-Regulation in Securities Markets", World Bank Policy Research Working Paper, vol. 5542, available at: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1747445>

6. Giancarlo, C. J., Bahlke, C. G. and Pittman, G. E. (2021), "Peer-to-Peer Governance: Why Cryptocurrency SROs Can Work", Bloomberg Law, available at: <https://news.bloomberglaw.com/securities-law/peer-to-peer-governance-why-cryptocurrency-sros-can-work>.

7. INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (2017), "Objectives and Principles of Securities Regulation", available at: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf> (Accessed 12 December 2023).

8. Rittenhouse, L. (2013), "Self-regulation in the securities markets". CFA Institute, available at: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/self-regulation-in-securities-markets-transitions-new-possibilities.ashx>

9. The Verkhovna Rada of Ukraine (2006), The Law of Ukraine "On capital markets and organized commodity markets" Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (Accessed 15 January 2024).

10. Otchenash, K. H. and Frolova, T. O. (2014), "Government regulation and self-regulation in the financial sector", Efektyvna ekonomika, vol. 9, pp. 1—5, Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2014_9_22. (Accessed 20 January 2024).

11. UAIB (2021), "Ukrainian association of investment business Code of Ethics", available at: <https://www.uaib.com.ua/about-uaib/internal-docs/statut/etichniy-kodeks-ukrajinskoji-asociacii-investiciynogo-biznesu> (Accessed 19 January 2024).

12. FIMA (2020), "Finance and Investment Management Association internal documents", available at: <https://fima.org.ua/wp-content/uploads/2020/09/kodeks-prof.etyky.pdf> (Accessed 19 January 2024).

13. PARD (2021), "Professional Ethics Code of PARD members", available at: <https://www.pard.ua/uploads/documents/51263568655fb.pdf> (Accessed 19 January 2024).

14. CFA Institute (2014), "Code of Ethics and Standards of Professional Conduct", available at: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/code/code-ethics-standards/translation/ukrainian-code.ashx>

15. Khokhlov, V. (2020), "Review of codes of ethics in the financial and investment industry: analysis of common features", Project USAID "Financial Sector Transformation", NSSMC, available at: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2020/11/ohliad-kodeksiv-etyky.pdf> (Accessed 18 January 2024).

16. PARD (2022), "PARD membership statement", available at: <https://www.pard.ua/uk/about/documents/> (Accessed 25 January 2024).

Стаття надійшла до редакції 07.03.2024 р.