



РЕАЛІЗАЦІЯ ПРИНЦИПІВ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ МІЖНАРОДНОЇ ОРГАНІЗАЦІЇ КОМІСІЙ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ (IOSCO) ТА ЇХ ЗАПРОВАДЖЕННЯ В УКРАЇНІ

Шовкопляс Ганна Миколаївна,

канд. юрид. наук, доц.,

доцент кафедри господарського права,

Національний юридичний університет

імені Ярослава Мудрого,

Україна, м. Харків

e-mail: anyashovkoplyas1@gmail.com

ORCID 0000-0003-0313-8606

Досліджено проблеми державного регулювання на ринку цінних паперів та адаптації українського законодавства щодо фондового ринку до принципів Міжнародної організації комісій з цінних паперів.

Ключові слова: державне регулювання; ринок цінних паперів; фондовий ринок; Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України; Міжнародна організація комісій з цінних паперів; принципи IOSCO.

Постановка проблеми. В укладеному між Україною та Міжнародним валютним фондом Меморандумі про економічну і фінансову політику від 27.02.2015 р. [1] передбачено реформування ринку цінних паперів України, зокрема, в частині приведення повноважень, незалежності та інституційної спроможності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) у відповідність з оптимальною міжнародною практикою з метою надання їй можливості підписання Багатостороннього меморандуму про взаєморозуміння щодо консультування та співробітництва й обміну інформацією Міжнародної організації комісій з цінних паперів (далі – IOSCO). У разі приєднання до Меморандуму IOSCO Комісія буде зобов'язана забезпечити виконання вимог, що містяться у даному Меморандумі, але які на даний час не має можливості виконати без внесення відповідних змін до законодавства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми державного

регулювання на ринку цінних паперів розглядали у своїх працях І. А. Бланк, Р. Й. Бачо, О. В. Клименко, Н. С. Кузнєцова, В. П. Левченко, К. В. Масляєва, В. І. Міщенко, С. В. Науменкова, В. В. Поєдинок, В. І. Полюхович, В. П. Приходько, Л. А., Савченко, В. П. Ходаківська. Але сьогодні набувають актуальності питання уніфікації правового забезпечення державного регулювання на ринку цінних паперів та імплементації принципів IOSCO.

Мета статті – реалізація принципів регулювання ринку цінних паперів Міжнародної організації комісій з цінних паперів та їх запровадження в Україні.

Виклад основного матеріалу. НКЦПФР співпрацює з органами регулювання ринку капіталів інших країн, міжнародними організаціями та іноземними інвесторами в рамках чинного законодавства та відповідно до загальнодержавної політики у сфері зовнішніх відносин, яка має багатовекторний характер й орієнтована на запровадження в Україні світових стандартів регулювання економіки. За час свого існування НКЦПФР започаткувала й активно співпрацює з більшістю міжнародних організацій, які надають фінансові послуги на ринку капіталів, включаючи IOSCO.

Необхідно зазначити, що НКЦПФР є членом IOSCO з 1996 р., яка об'єднує понад 100 регуляторів з усього світу. Однак НКЦПФР й досі не приєдналась до Меморандуму IOSCO, оскільки до законодавства не були внесені відповідні зміни щодо регулювання ринку цінних паперів України, що негативно впливає на ефективність співпраці в рамках цієї організації та міжнародний імідж України.

Принципи IOSCO в редакції 2010 р. [2] встановлюють низку вимог до рівня незалежності регуляторного органу у сфері ринку цінних паперів. Слід наголосити, що національне законодавство більшості провідних країн світу керується Принципами IOSCO, враховує її рекомендації, а також особливості національного економічного розвитку [3, с. 144]

Більш детально ці Принципи тлумачаться в роботі [4]. Розглянемо принципи 1–8 IOSCO в редакції 2010 р. та деякі інші, що безпосередньо

стосуються регулятора ринку цінних паперів.

Принцип 1: Обов'язки регулятора повинні бути чіткими й об'єктивно закріпленими. Ключовими положеннями даного принципу є: а) обов'язки регулятора повинні бути чіткими й об'єктивно викладені, переважно в законодавстві; б) законодавство повинно бути розроблено таким чином, щоб не було будь-яких прогалин і дублювань повноважень регуляторів. За наявності більш одного регулятора, до компетенції якого входить регулювання ринку цінних паперів, один і той же вид діяльності і продукт повинен значною мірою бути предметом послідовного регулювання; в) між регуляторами має здійснюватися ефективна взаємодія через налагоджені канали зв'язку.

Принцип 2: Регулятор повинен бути оперативно незалежним і підзвітним при здійсненні своїх функцій і повноважень. Хоча регулюючий орган повинен нести відповідальність у рамках юрисдикції, регулятор також повинен бути оперативно незалежний від зовнішніх політичних або комерційних втручань. У результаті відсутності такої незалежності інвестори та інші учасники ринку можуть сумніватися в об'єктивності й справедливості регулюючого органу зі згубним впливом на цілісність ринку. В цілому незалежність регулюючого органу буде посилена стабільним джерелом фінансування. *Незалежність* має на увазі: а) регулятор діє незалежно від секторальних інтересів; і б) здатність вживати заходів регулювання і примусові дії без зовнішнього (політичного або комерційного) втручання. *Доступність* означає, що регулюючий орган піддається належному контролю та огляду, в тому числі передбачає: а) періодичну публічну звітність регулюючого органу про його ефективність; б) прозорість процесу та поведінки регулюючого органу; в) систему, що дозволяє здійснювати судовий контроль за ліцензуванням, санкціонуванням або примусовим виконанням відповідних рішень регулюючого органу.

Принцип 3: Регулятор повинен мати достатні повноваження, ресурси й правоздатність для реалізації своїх функцій і виконання повноважень. Ключові положення: а) регулятор повинен мати повноваження з ліцензування, нагляду,

проведення перевірок, розслідувань і забезпечення виконання стандартів; б) регулятор повинен мати достатні фінансові ресурси для реалізації своїх повноважень і виконання зобов'язань; в) обсяг ресурсів має визначати складність у залученні й утриманні досвідчених співробітників; г) регулятор повинен забезпечувати отримання своїми співробітниками безперервного навчання в необхідному обсязі; д) для адекватного виконання своїх повноважень регулятор повинен мати певну стратегію і практику управління; є) регулятор повинен відігравати ключову роль у підвищенні фінансової грамотності інвесторів та інших учасників ринку.

Принцип 4: Регулятор повинен використовувати чіткі й послідовні процедури в ході регулювання. Ключові положення: а) при реалізації своїх повноважень і виконання функцій регулятор повинен використовувати процедури, які послідовно застосовні, зрозумілі, відкриті для публіки, справедливі та об'єктивні; б) при визначенні політики, що формується з урахуванням подальшого правозастосування та нагляду, регулятор повинен: передбачити процес публічного обговорення, в тому числі з тими особами, чії права можуть бути порушені в результаті проведеної регулятором політики; розкрити свою політику з найважливіших сфер діяльності (а саме щодо емітентів, колективних інвестиційних схем, ринкових посередників і вторинного ринку); враховувати вартість дотримання вимог регулятора.

Принцип 5: Співробітники регулятора повинні дотримуватися високих професійних стандартів, у тому числі вимог конфіденційності. Ключові положення: а) співробітники регулятора мають дотримуватися високих професійних стандартів і відповідати чітким стандартам поведінки; б) недотримання стандартів професійної сумлінності має каратися.

Принцип 6. Регулятор відповідно до свого становища повинен проводити або брати участь у проведенні процесів моніторингу, зниженні та управлінні системними ризиками. Ефективне регулювання цінних паперів ґрунтується на збереженні цілісності ринку, фінансової стабільності і захисту інвесторів. Цей підхід визнає, що ринок складається із взаємопов'язаного ланцюга, де

діяльність одного або декількох учасників може мати наслідки для всіх. Системний ризик, що виникає в одній частині фінансової системи, також може поширюватися на інші частини фінансової системи через ринки та економіку. Отже, регуляторам цінних паперів необхідно працювати з іншими відповідними регулюючими органами та органами влади, щоб зрозуміти взаємозв'язок між учасниками ринку, ринками й ринковими інфраструктурами. Ринок цінних паперів характеризується швидкими змінами і фінансовими інноваціями. Регулюючим органам необхідно прагнути йти в ногу з потенційними ризиками, пов'язаними з фінансовими інноваціями, й розуміти їх, а також розробляти підходи, що дозволяють використовувати інновації при захисті інвесторів. Моніторинг ризиків, дослідження та аналітика повинні включати в себе моніторинг інновацій і нових технологій. Регулятори на ринку цінних паперів повинні розробляти ключові показники ризику, пов'язані з виміром системних ризиків, що виникають на ринках цінних паперів, посередниками і регульованими видами діяльності, а також покращувати їх розуміння і застосування заходів, які можуть бути прийняті для пом'якшення таких ризиків. Ідентифікація, моніторинг, пом'якшення наслідків і управління системним ризиком мають бути об'єднані в організоване й документоване управління ризиками через формалізовані процеси та механізми. Ключові положення: а) регулятор повинен проводити або брати участь у проведенні, в тому числі крос-секторальних процесів моніторингу, пом'якшенні та управлінні системними ризиками. Процес може змінюватися залежно від складності ринку; б) з огляду на центральну роль ринків цінних паперів у фінансовій системі в цілому та їх здатність генерувати і/або передавати ризики, регулятори ринків цінних паперів повинні: взаємодіяти з іншими органами контролю з метою підвищення в останніх рівня загального розуміння економіки ринків цінних паперів, їх уразливості та взаємозв'язку з фінансовим сектором у цілому і реальною економікою; мати або займатися розробкою системи і процесів, спрямованих на обмін інформацією та знаннями як найважливішим компонентом ефективної регуляторної реакції на системний ризик; в) регулятор

повинен мати кваліфікований персонал і адекватні технічні ресурси для підтримки ефективних механізмів ризику.

Принцип 7. Регулятор повинен проводити або брати участь у регулярному проведенні оцінки параметрів регулювання. Ключові положення: а) регулятор повинен для проведення регулярного огляду фінансових продуктів, ринків, учасників ринку та їх діяльності з метою виявлення й оцінки можливих ризиків для захисту інвесторів і справедливості на ринку, ефективності та прозорості або інших ризиків стійкості фінансової системи впровадити свій власний процес оцінки або приєднатися до процесу інших органів, що здійснюють регулювання та/або визначають стратегію регулювання; б) регулярно проводити оцінку параметрів регулювання з метою сприяння виявленню та оцінці зазначених ризиків; в) процес оцінки повинен бути спрямований на встановлення того, чи є повноваження регулятора, його операційна структура та нормативні вимоги достатніми для покриття ризиків, що виникають; г) процес оцінки має також дозволяти своєчасно вносити зміни в існуючі параметри регулювання при виявленні ризиків, що виникають.

Принцип 8. Регулятор повинен прагнути до забезпечення недопущення конфліктів інтересів і нерівного ставлення на ринку, а також їх усунення, розкриття або регулювання іншим чином. Ключові положення: а) регулятор повинен визначити і оцінити потенційні й існуючі конфлікти інтересів регулюючих суб'єктів; б) регулятор повинен вживати заходи, спрямовані на недопущення, усунення, розкриття або регулювання іншим чином конфліктів інтересів і нерівного ставлення регулюючих суб'єктів.

Принцип 10. Регулятор має володіти комплексними повноваженнями щодо перевірок, розслідувань і нагляду. Принцип 10 призначений для вирішення питання про те, чи має регулюючий орган всеосяжні повноваження для проведення інспекцій, розслідувань і нагляду щодо регульованих суб'єктів з метою контролю і оцінки дотримання відповідних законів про цінні папери. Він охоплює обставини і методи, за допомогою яких регулятор може отримувати інформацію від регульованих суб'єктів. Принцип 10 також стосується

повноважень регулюючого органу з проведення поточних перевірок та нагляд за регульованими організаціями як превентивний захід. Що стосується інспекцій, переважно вони включають у себе звичайні дії, які регулятор може здійснювати при нагляді та контролі над регульованими суб'єктами з метою контролю за дотриманням нормативних вимог, виявлення та запобігання недотримання і виявлення ризиків і потенційних проблем. Спостереження може приймати різні форми й здійснюватися з використанням низки інструментів і технологій. Регулятор повинен використовувати форми спостереження, які він вважає потрібними для свого ринку, який може розширюватися, включаючи відстеження зв'язків і проведення більш цілеспрямованого моніторингу окремих осіб, які підлягають нагляду регулюючого органу (наприклад, осіб, пов'язаних з минулим проступком). Ключові положення: регулятор повинен мати: а) повноваження щодо витребування інформації від піднаглядних осіб при звичайному ході діяльності останнього в рамках надання їм звітності або в рамках проведення перевірок діяльності піднаглядних осіб, коли регулятор вважає проведення перевірки на предмет дотримання відповідних стандартів необхідним; б) можливість вимагати надання всієї інформації, необхідної для проведення перевірки дотримання відповідних стандартів, в тому числі бухгалтерських документів, записів, документів, листування та заяв; в) повноваження на проведення нагляду або контролю торгової діяльності на фондових біржах, яким він видав дозвіл на діяльність, а також регульованих торгових майданчиків.

Принцип 11. Регулятор повинен володіти вичерпними повноваженнями щодо забезпечення дотримання законодавства. Ключові положення: а) регулятор повинен володіти комплексними повноваженнями щодо перевірок і забезпечення дотримання законодавства піднаглядними особами, включаючи повноваження щодо звернення з позовами до суду, в т.ч. застосовувати санкції, порушувати кримінальні справи та передавати справи до відповідних органів розслідування; б) регулятор або інший уповноважений орган повинен мати повноваження, достатні для отримання за запитом інформації, даних,

документів бухгалтерського обліку, облікової документації, для отримання показань від юридичних осіб та фізичних осіб (незалежно від того, чи є вони піднаглядними регулятору), які або залучені у діяльність, що являє інтерес, або можуть володіти інформацією, що має значення для регулятора або розслідування; в) реалізація повноважень щодо забезпечення додержання законодавства піднаглядними особами не повинна призводити до порушення прав приватних осіб на звернення з позовом. Приватні особи повинні мати право на звернення за захистом своїх прав (включаючи, наприклад, відшкодування шкоди, збитків, виконання зобов'язань); г) налагоджена взаємодія з іншими органами, залученими в процес забезпечення дотримання законодавства та застосування заходів відповідальності.

Висновки. За результатами проведеного аналізу Принципів IOSCO та подальшого їх адаптування до законодавства України у сфері ринку цінних паперів необхідно зробити висновок, що: по-перше, на даний час НКЦПФР бракує фінансової незалежності, а рівень забезпеченості НКЦПФР ресурсами вкрай незадовільний. НКЦПФР не вистачає бюджетного фінансування для створення та модернізації автоматизованих систем, ІТ-систем, комп'ютерного та програмного забезпечення для полегшення відповідного виконання своїх функцій; по-друге, необхідний рівень незалежності регулятора, який би, зокрема, відповідав Принципам IOSCO, на жаль, не досягнутий, що може бути виправлено шляхом законодавчого закріплення гарантій інституційної незалежності НКЦПФР. Інституційна незалежність полягає у виконанні НКЦПФР своїх функцій самостійно, без втручання будь-якого іншого державного органу або політичних сил.

Підсумовуючи викладене, зазначимо, що в процесі інтеграції України до світового економічного простору НКЦПФР робляться значні кроки з удосконалення законодавства на ринку цінних паперів та адаптації його до міжнародних норм законодавства. Проте недосконалість розподілу повноважень між органами регулювання, відносно слабкий механізм захисту прав інвесторів і недовершене зниження системного ризику на ринках

фінансових послуг ставлять під сумнів співробітництво державних органів на ринку цінних паперів з такими міжнародними організаціями, як IOSCO.

Список літератури:

1. Про економічну і фінансову політику: Меморандум між Україною та Міжнародним валютним фондом від 27.02.2015 р. URL: <https://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929> (дата звернення: 10.10.2017).
2. Objectives and Principles of Securities Regulation. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf> (дата звернення: 10.10.2017).
3. Полюхович В. І. Державне регулювання фондового ринку України: господарсько-правовий механізм: монографія. Київ: НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2012. 337 с.
4. Methodology For Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD562.pdf> (дата звернення: 10.10.2017).

References:

1. Pro ekonomichnu i finansovu polityku: Memorandum mizh Ukrainoiu ta Mizhnarodnym valiutnym fondom vid 27.02.2015 r. (2015). URL: <https://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929> [in Ukrainian].
2. Objectives and Principles of Securities Regulation. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>.
3. Poliukhovych, V.I. (2012). Derzhavne rehuliuвання fondovoho rynku Ukrainy: hospodarsko-pravovi mekhanizm. Kyiv: NDI pryvatnoho prava i pidpriemnytstva NAPrN Ukrainy [in Ukrainian].
4. Methodology For Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD562.pdf>.

Шовкопляс А. Н. Реализация принципов регулирования рынка ценных бумаг Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) и их внедрение в Украине.

Статья посвящена анализу и исследованию проблем государственного регулирования на рынке ценных бумаг и адаптации украинского законодательства по фондовому рынку принципам Международной организации комиссий по ценным бумагам.

Ключевые слова: государственное регулирование; рынок ценных бумаг; фондовый рынок; Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку Украины; Международная организация комиссий по ценным бумагам; принципы IOSCO.

Shovkoplyas H. M. Implementation of the principles of regulation of the securities market of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) and their Implementation in Ukraine.

The article analysis problems of state regulation on the securities market and adaptation of the Ukrainian legislation on the stock market to the principles of the International Organization of Securities Commissions.

Keywords: state regulation, securities market; stock market; National Commission for securities and stock market of Ukraine; International Organization of Securities Commissions; principles of IOSCO.

Надійшла до редколегії 20.11.2017 р.