

ПРОБЛЕМА «ВИБІРКОВОЇ» ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ МІЖНАРОДНИХ НОРМ ЩОДО ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

PROBLEM OF «SELECTIVE» IMPLEMENTING INTERNATIONAL STANDARDS ON CIRCULATION OF SECURITIES IN UKRAINE

Проаналізована необхідність імплементації вимог керівних документів IOSCO за відсутності транскордонної діяльності як об'єкту регулювання. Доведено, що системне і комплексне вирішення проблем ефективного функціонування ринків фінансових інструментів та системи їх регулювання і нагляду в Україні потребує адаптації українського законодавства до вимог низки міжнародно визнаних норм та стандартів. Встановлено, що запровадження позитивної практики країн щодо фінансування компетентних органів у сьогодишніх умовах в Україні є передчасною та потребує комплексного вирішення питання формування ефективної системи регулювання і нагляду щодо обігу цінних паперів.

Analyzed the necessity of implementing the requirements of the regulations IOSCO in the absence of cross-border activity as an object of regulation. Proved that systemic and complex problems efficiently functioning markets in financial instruments and systems of regulation and supervision in Ukraine requires adaptation of Ukrainian legislation to the requirements of a number of internationally recognized standards. Established that the introduction of good practices on financing by competent authorities in current conditions in Ukraine is premature and requires comprehensive solution to the question of forming an effective system of regulation and supervision over securities.

Ключові слова: фінансові послуги, ринки фінансових послуг, фінансові установи, ринок цінних паперів, IOSCO.

Keywords: financial services, financial services markets, financial institutions, securities market., IOSCO.

Постановка проблеми. Протягом двох десятиліть український ринок цінних паперів намагаються наблизити до відповідності міжнародним правилам і нормам. В цьому напрямі було розроблено і впроваджено багато позитивних нормативно-правових

актів, що заклали основу для обігу цінних паперів в Україні та функціонування національного фондового ринку. У той же час, останніми роками можливо спостерігати прагнення не стільки удосконалити регуляторні умови для функціонування в Україні

Дмитро Леонов
к.е.н., професор,
Ректор
Українського
інституту
розвитку
фондового ринку

Сергій Хоружий
к.е.н.,
докторант
ДВНЗ
«Університет
банківської
справи»

Dmytro Leonov
PhD, Professor,
Rector of the
Ukrainian
Stock Market
Development
Institute

**Sergei
Khoruzhyi**
PhD, Doctoral
Candidate
SHEI «Banking
University»

ТЕОРІЯ

ефективних і надійних для інвесторів ринків цінних паперів та деривативів, скільки посилити повноваження компетентного органу України - Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі - Комісія), а також вирішити питання щодо спеціального фінансування Комісії. Погоджуючись із думкою щодо необхідності встановлення організаційної і фінансової незалежності Комісії та отримання нею достатніх повноважень, доцільно проаналізувати деталі законодавчих новацій, що пропонуються.

Аналіз досліджень і публікацій. У межах угоди України з Міжнародним валютним фондом про Механізм розширеного фінансування подальші етапи політики викладені у Меморандумі про економічну і фінансову політику від 4 березня 2017 року [1] (Меморандум з МВФ), Україна взяла на себе зобов'язання створити потужну нормативно-правову базу для ринків цінних паперів. Для цього у пункті 16 цього Меморандуму передбачається «збільшити повноваження, незалежність та інституційну спроможність Комісії з метою, перш за все, дозволити їй стати підписантом Багатостороннього меморандуму про взаєморозуміння МОКЦП» (авт. розуміється - IOSCO). Тобто можливо припустити, що для удосконалення функціонування ринку цінних паперів вже все зроблено, а першочерговим завданням є лише приєднання до меморандуму про взаєморозуміння з IOSCO шляхом створення «потужної нормативно-правової бази», що надає Комісії «повноваження, незалежність та інституційну спроможність». На наш погляд таке бачення розвитку фінансового сектору є дискусійним, оскільки першочерговим завданням є саме розвиток ринку цінних паперів, а не органу, що його контролює.

У відповідь на ці норми Меморандуму з МВФ, у Верховній Раді України було зареєстровано проект Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту інвесторів від зловживань на ринках капіталу» (реєстраційний номер 6303), проект

змін до Податкового кодексу України (реєстраційний номер 6304) та проект змін до Бюджетного кодексу України (реєстраційний номер 6305)

Відповідно до пояснювальних записок до проектів законів із реєстраційними номерами 6303, 6304 та 6305, ці законодавчі акти спрямовано на приведення повноважень, незалежності та інституційної спроможності Комісії у відповідність з оптимальною міжнародною практикою з метою надання їй можливості стати підписантом Багатостороннього меморандуму про взаєморозуміння щодо консультування та співробітництва і обміну інформацією Міжнародної асоціації регуляторів фондових ринків (IOSCO) (далі – Меморандум ММоU). При цьому наголошено, що у разі приєднання до Меморандуму IOSCO Комісія буде зобов'язана забезпечити виконання вимог, які містяться у зазначеному Меморандумі, але які на даний час не має можливості виконати без внесення відповідних змін до законодавства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Пояснювальні записки до проектів законів акцентують увагу на необхідності досягнення відповідності функціонування ринків цінних паперів загальноприйнятим стандартам, які втілені в Принципах та цілях регулювання ринку цінних паперів Міжнародної організації комісій з цінних паперів (далі – Принципи регулювання IOSCO). При цьому із зазначених Принципів у пояснювальній записці виокремлено і підкреслено саме другий і третій принципи, що може бути реалізовано шляхом законодавчого закріплення гарантій інституційної та фінансової незалежності Комісії.

Слід зазначити, що наведені вище *обґрунтування доцільності термінового прийняття визначених законопроектів є досить спірними. Підставами для такої думки є наступні результати аналізу Меморандуму ММоU та Принципів регулювання IOSCO.*

1. Фактично, з усіх запропонованих в законопроектах норм, із дотриманням вимог означеного Меморандуму

ММoU безпосередньо пов'язані лише визначення поняття «професійної таємниці», та одна зміна до Закону України «Про захист персональних даних».

Результати аналізу зазначеного вище обґрунтування дозволяють констатувати, що *Меморандум ММoU*, на який посилаються розробники законопроекту і про важливість приєднання до якого постійно наголошує Комісія, схвалено IOSCO ще у 2002 році [2] проте, відповідно до статутних документів [3] член IOSCO може (але не зобов'язаний) приєднатися до меморандуму, а також має право вийти із кола підписантів (пункт 16 Меморандуму ММoU). Слід зазначити, що згаданий Меморандум спрямовано на необхідність забезпечення дотримання і виконання законів і правил в різних юрисдикціях. Члени IOSCO, приєднуючись до цього меморандуму, приймають зобов'язання надавати один одному максимально можливу взаємну допомогу у виконанні функцій, покладених в їх юрисдикціях. Меморандум встановлює порядок надання компетентними органами запитів щодо неопублічної інформації та вимоги щодо допустимих випадків використання такої інформації. Це є абсолютно логічним для юрисдикцій із взаємним визнанням ліцензії, що дозволяють нерезидентам чи їх філіям здійснювати діяльність щодо цінних паперів.

Отже, мова йде про надання інформації про особу, що здійснює діяльність щодо цінних паперів в різних юрисдикціях одночасно (здійснює транскордонну діяльність).

В той же час, фінансові установи, які здійснюють діяльність на ринку цінних паперів України наразі не мають права здійснення транскордонної діяльності. Оскільки законопроект не містить норм, які надають можливість здійснення транскордонної діяльності щодо цінних паперів, обґрунтування необхідності розробки законопроекту відповідно до вимог означеного Меморандуму ММoU не відповідає наявному режиму правового регулювання в Україні діяльності фінансових установ.

Меморандум ММoU також передбачає, що можливий обмін інформацією щодо транскордонних власників цінних паперів та емітентів – резидентів одної країни, чиї цінні папери знаходяться в обігу в іншій країні (юрисдикції). *Доцільно зазначити, що наразі українські емітенти розміщують свої цінні папери в інших країнах через ліцензовані установи - резидентів таких країн. Щодо іноземних цінних паперів, то їх в обіг в Україні не є поширеним. Стосовно отримання інформації щодо транскордонних власників цінних паперів - це, на наш погляд, є прерогативою інших ніж Комісія органів та має реалізуватися через депозитарну систему та кореспондентські відносини між депозитарними установами різних юрисдикцій.*

Крім того, слід враховувати, що із дати прийняття у 2002 році *Меморандуму ММoU на ринках цінних паперів запроваджено багато новацій*. Зокрема, у 2016 році IOSCO схвалено Розширений багатосторонній меморандум про взаєморозуміння щодо консультацій і співробітництва стосовно обміну інформацією [4] (*Меморандум ЕММoU*) для використання нових форм взаємної допомоги і надання необхідної інформації між компетентними органами різних юрисдикцій. У цьому розширеному Меморандумі встановлюється додаткові можливості для допомоги щодо надання неопублічної інформації між компетентними органами для захисту інвесторів та запобігання неправомірних дій та шахрайства, зокрема щодо отримання аудиторських документів, можливість присутності при дачі показань, можливість замороження активів, отримання записі постачальника Інтернет - фінансових послуг, отримання існуючих записів телефонних розмов тощо.

Однак, Меморандум ЕММoU 2016 року (так само як і Меморандум ММoU 2002 року) стосується взаємодії компетентних органів в частині нагляду за транскордонним наданням послуг. При цьому розробники вітчизняного законопроекту 6303 на зазначений Меморандум ЕММoU не посилаються взагалі.

2. Принципи IOSCO [5] містять тридцять рекомендації, що стосуються не тільки компетентного органу регулювання та нагляду за ринками цінних паперів, а й такі що стосуються саморегулювання, правозастосування на ринку цінних паперів, співпраці в регулюванні, емітентів, аудиторів, рейтингових агентств тощо. При цьому блок, що стосується функціонування компетентного органу містить всім взаємопов'язаних і взаємодоповнюючих принципів. На наш погляд, із зазначених принципів недоцільно виокремлювати «операційну незалежність» та наявність «належних ресурсів», оскільки решта принципів (які залишилися поза увагою авторів законопроекту 6303), зокрема таких як: наявність зрозумілих повноважень, чіткого та послідовного процесу регулювання, відповідності співробітників регулятора найвищим професійним стандартам, створення системи моніторингу, мінімізації та управління системними ризиками, а також забезпечення уникнення та усунення конфліктів інтересів регулятора мають не менше значення. Важливим є комплексний підхід у імplementації всіх 30 принципів, які спрямовані на створення збалансованої системи ефективної взаємодії всіх учасників, у тому числі і компетентного органу.

Натомість законопроектами передбачено вирішення лише вузького завдання – розширення повноважень Комісії та забезпечення її організаційної незалежності та фінансування за рахунок учасників ринку цінних паперів.

3. Важливо також зауважити, що *із усіх напрацьованих IOSCO керівних документів при розробці вітчизняних законопроектів авторами акцент зведено лише до зазначених вище Меморандуму ММoУ та Принципів регулювання IOSCO*. На шляху імplementації в Україні позитивних міжнародних норм щодо ефективного функціонування ринків цінних паперів та органів, що їх регулюють, поза увагою залишаються не тільки інші керівні принципи IOSCO, а й низка вимог, які є нормами для формування дієвої системи регулювання і нагляду

за обігом цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Так, IOSCO розроблено та запроваджено низку важливих вимог щодо формування в країнах-членах IOSCO потужної нормативно-правової бази для ринків фінансових інструментів, зокрема:

- Принципи для інфраструктури фінансового ринку [6];
- Принципи регулювання і нагляду за ринками товарних деривативів [7];
- Міжнародні стандарти для ринку деривативів [8];
- Принципи нагляду за операторами схем колективного інвестування [9];
- Принципи управління ризиком ліквідності для схем колективних інвестицій [10];
- Модель для ефективного саморегулювання [11].

Крім того, IOSCO разом із Банком Міжнародних Розрахунків (BIS) та Міжнародною асоціацією органів нагляду за страховою діяльністю (IAIS) розроблено ряд документів щодо до забезпечення дієвого міжсекторального нагляду, зокрема:

- Основні принципи міжсекторального порівняння [12];
- Принципи нагляду за фінансовими конгломератами [13];
- Рекомендація з цінних паперів розрахункових систем [14].

Для їх комплексного вирішення завдань, що стоять перед фінансовою індустрією на міжнародному рівні, було також запроваджено ряд міжнародних норм, які є базовими для забезпечення стабільного функціонування ринків фінансових інструментів. Розробниками таких норм виступають провідні міжнародні організації, зокрема:

- Рада з фінансової стабільності (FSB);
- Комітет по Системах Оплати і Розрахунків та Базельський Комітет з питань банківського нагляду Банку Міжнародних Розрахунків (BIS);
- Рада з міжнародних стандартів фінансової звітності (IASB);
- Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР).

- Міжнародна асоціація індустрії цінних паперів (ISSA);
- Консультативна група з міжнародних економічних і валютних питань (G30);
- Європейська банківська асоціація (EBA);
- Європейська Асоціація Центральних Депозитаріїв Цінних Паперів (ECSDA) та інш.

Для забезпечення інформаційно-технологічного розвитку ринків фінансових інструментів компетентні органи разом із учасниками ринків запроваджують також міжнародно визнані стандарти для фінансової індустрії, які розроблені такими організаціями, як Міжнародна організація зі стандартизації (ISO) і Співтовариство Всесвітньої Міжбанківської Фінансової Телекомунікації (S.W.I.F.T.), зокрема: ISO 10383 – MIC (код ідентифікації бірж і ринків); ISO 9362 – BIC (код ідентифікації банку); ISO 10962 – CFI (класифікація фінансових інструментів); ISO 13616 – IBAN (міжнародний номер банківського рахунка), ISO 20022 (схеми повідомлення для фінансової промисловості), тощо.

Цілком зрозуміло, що для вирішення проблем функціонування ринків цінних паперів в Україні та формування дієвого регулювання і нагляду за їх діяльністю має передбачати системність і комплексність імплементації в українському законодавстві зазначених вище міжнародних норм. Спроба реалізувати лише два окремих принципи з одного із багатьох документів IOSCO, яка є лише одним із кола розробників міжнародних норм, на нашу думку, не відповідає принципам системності і комплексності

Таким чином можна констатувати, що:

- зв'язок між необхідністю прийняття розроблених законопроектів і необхідністю приєднання України до зазначених меморандумів IOSCO є необґрунтованим за відсутності транскордонної діяльності вітчизняних фінансових установ як об'єкту регулювання;
- реалізація лише окремих двох принципів (щодо операційної незалежності компетентного органу та

наявності у нього належних ресурсів) із 30 Принципів регулювання IOSCO, які містяться у одному із багатьох керівних документів IOSCO, яка у свою чергу є лише одним із розробників міжнародних норм, на нашу думку, не відповідає принципам системності і комплексності вирішення проблеми забезпечення ефективного функціонування ринків фінансових інструментів та системи їх регулювання і нагляду.

Проте, за результатами аналізу законодавчих новацій, що запропоновано проектами законів 6303, 6304 та 6305 та які спрямовано на удосконалення незалежності та інституційної спроможності Комісії, на нашу думку, доцільно зазначити, що авторами законопроектів проведено значну роботу з удосконалення питання організаційної незалежності та встановленню вимог до обрання керівництва Комісії.

В той же час, ключовою метою зазначених законопроектів можна визначити вирішення завдання фінансового забезпечення діяльності Комісії за рахунок сплати внесків учасниками ринку цінних паперів та розширення її повноважень.

Доцільно погодитися із загальним твердженням авторів законопроектів 6303, 6304 та 6305, що платежі нагляду є позитивною європейською практикою, яка застосована в таких країнах як Німеччина, Велика Британія, Італія, Швеція і т.д.

Проте, слід зазначити, що посилення на міжнародну позитивну практику запровадження платежів нагляду лише для вирішення питання фінансування Комісії є досить однобоким.

Ключовим завданням для зазначених вище країн було не стільки забезпечення додаткових джерел фінансування компетентних органів, скільки створення всіх складових системи регулювання і нагляду та вжиття заходів впливу, включаючи надійну та ефективну судову систему і систему виконання судових рішень. Саме у разі комплексного ефективного функціонування означених «важелів» та «противаг» учасники розвинених ринків цінних паперів готові фінансувати компетентний орган, що забезпечуватиме однаковий нагляд за

учасниками, не допускаючи порушень встановлених норм з одного боку недобросовісними фірмами, що може негативно вплинути на довіру споживачів фінансових послуг до національних фінансових ринків, а з іншого боку учасники ринку отримують гарантований та ефективний судовий захист від недопущення безконтрольної та безвідповідальної діяльності компетентного органу нагляду.

Натомість, запропонованими законопроектами змінами до статті 67 Господарського процесуального кодексу України та статті 117 Кодексу адміністративного судочинства України пропонується недопущення забезпечення позову шляхом зупинення рішень, актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. І це навіть у випадку коли нормативний акт Комісії не буде відповідати закону.

Крім того, переважну більшість зазначених вище в якості «прикладів позитивної європейської практики» іноземних компетентних органів не доцільно розглядати в сенсі застосованого в Україні поняття «регулятор». Доцільно враховувати, що поняття «регулювання» є лише однією з функцій управління системою. Регулювання і нагляд за діяльністю на фінансових ринках реалізується регуляторами (Regulators), які оцінюють стан фінансового ринку та встановлюють певні норми і правила, та органами нагляду (Supervisors), які забезпечують нагляд, контроль та вживають заходи впливу. Законодавство ЄС застосовує поняття компетентний орган, якому можуть бути надані повноваження як щодо встановлення норм і правил (власне регулювання), так і повноваження щодо нагляду та вжиття заходів впливу.

Проте, слід звернути увагу на те, що у країнах ЄС в якості регуляторів функціонують наднаціональні регулятори (ESMA, EIOPA, EBA, ESRB та Європейський центральний банк). Натомість національні компетентні органи переважно виконують функції органів нагляду (Supervisors).

В Україні Комісія має права не тільки щодо нагляду та вжиття заходів впливу, а й щодо встановлення

спеціальних норм, що розвивають законодавство та одночасно можуть виходити за рамки законів. Для ринку цінних паперів характерним є різна спрямованість інтересів компетентного органу, діяльність якого спрямовано на усунення ризиків, та інтересів учасників ринку цінних паперів, які на відміну від банків не мають доступу до дешевих грошей, вимушені шукати більш ризиковані напрями для інвестування. У разі одночасного виконання Комісією функцій щодо встановлення норм та функцій щодо контролю за їх дотриманням дійсно може існувати небезпека для стагнації розвитку ринку цінних паперів, оскільки в умовах недосконалої судової системи та системи виконання судових рішень учасники ринку не матимуть адекватних можливостей для захисту власних інтересів.

Враховуючи викладене вище, доцільно зазначити, що *запровадження позитивної практики країн щодо фінансування компетентних органів за рахунок платежів нагляду у сьогоdnішніх умовах в Україні є передчасною та потребує комплексного вирішення питання формування ефективної системи регулювання і нагляду на ринку цінних паперів, включаючи розділення функцій регулювання та нагляду між різними державними органами, запровадження дієвого самоуправління (саморегулювання), а також ефективної та оперативної системи судового захисту учасників ринку у відносинах із державними органами.*

В країнах із розвинутими ринками учасники ринку готові фінансувати компетентний орган, діяльність якого спрямовано на захист інтересів добросовісних учасників від певних порушників, дії яких можуть порушити права інвесторів, що може зменшити довіру до ринку в цілому, та, відповідно, спровокувати зниження інтересу споживачів до послуг добросовісних учасників. Такий підхід є цілком слушним на стабільних розвинутих ринках із значною кількістю некваліфікованих споживачів фінансових послуг (насамперед, фізичних осіб). В сьогоdnішніх умовах наявного рівня розвитку ринку цінних паперів Укра-

їни, на наш погляд, акцентування уваги лише на цій аргументації є дещо передчасною, оскільки долучення фізичних осіб до фінансових послуг на ринку цінних паперів є вкрай низьким, кінцева доходність та ступені захисту інвестицій на ринку цінних паперів є менш конкурентними ніж фінансові послуги на інших сегментах фінансового ринку, а рівень та терміни заощаджень переважної більшості фізичних осіб-резидентів є недостатніми для ефективного використання ними фінансових послуг на ринку цінних паперів.

В той ж час, пропонуючи новели в сфері фінансування Комісії, розробникам законопроектів доцільно було більш детально опрацювати зарубіжну практику формування обсягу таких платежів нагляду. Наотмість запропонований у законопроектах механізм платежів нагляду містить суттєві протиріччя та неузгодженості. Так змінами до статті 19 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» пропонується встановити розміри внесків на регулювання, які розраховуються для інвестиційної фірми, оператора регульованого ринку, Центрального депозитарія цінних паперів та особи, що провадить клірингову діяльність, у залежності від сукупного доходу від операцій з цінними паперами (тобто від фінансового результату діяльності цих установ на ринку). Натомість для депозитарної установи – розрахунок здійснюється від загальної номінальної вартості облікованих цінних паперів, а для компанії з управління активами - від обсягу активів інституційних інвесторів, що перебувають в управлінні. Тобто, для другої групи фінансових установ внесок на регулювання буде справлятися з коштів інвесторів, що створює додаткове навантаження на інвестиційну складову, збільшує вартість фінансових послуг та абсолютно не пов'язано із фінансовим результатом діяльності самих фінансових установ на ринку.

Фактично, депозитарним установам і компаніям з управління активами пропонується фінансувати Комісію шляхом вилучення частини

коштів, що належить інвесторам без урахування реальної ринкової вартості послуг таких фінансових установ та фактично отриманих ними доходів. *Такий підхід не сприяє розвитку ринку цінних паперів та не відповідає позитивній міжнародній практиці.*

Зокрема, діяльність Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) фінансується за рахунок власних зборів, мит та відшкодування. На рівні Закону Про Федеральне фінансове агентство [15] встановлено норми щодо фінансування BaFin (§§ 14-17) та обсяги платежів нагляду (§16). Відповідно до цього закону платежі нагляду складаються із мінімальної суми та додаткових платежів, *що розраховуються від суми чистих доходів від діяльності (§ 16j).* Так пункт 3 § 16g цього закону встановив чіткі мінімальні суми платежів нагляду: 3500 € - для торгівлі цінними паперами (за винятком банків); 3500 € - для брокерських послуг, для послуг з управління фінансовим портфелем та для послуг з управління активами (за винятком управління активами фондів UCITS); 2500 € - для інвестиційного консультування; 7500 € - для компаній з управління активами фондів UCITS. Для інвестиційних банків мінімальні суми можуть бути збільшені у залежності від їх активів (починаючи із 750000 € і більше)

Дискусійним також є питання можливого виникнення конфлікту інтересів для працівників Комісії у разі отримування ними заробітної плати за рахунок коштів осіб, які потенційно можуть вчиняти зловживання.

Враховуючи запропоноване законопроектом 6303 спрямування «внесків на регулювання» до Державного бюджету України, створюється враження про відсутність конфлікту інтересів за відсутності прямого фінансування Комісії за рахунок отриманих від учасників ринку коштів, проте запропонована в законопроектах 6303 та 6305 модель надходження цих внесків до Державного бюджету України із подальшим фінансуванням Комісії через спеціальний фонд Державного бюджету України та планування цих витрат робить відсутність такого зв'язку уявним.

Крім того, важливо зазначити, що «внески на регулювання», які згідно законопроекту 6303 спрямовуються до Державного бюджету України, підпадають під дію Податкового кодексу України (ПКУ), оскільки відповідають поняттю збору (внеску) як платежу який спрямовується у відповідний бюджет (стаття 6, п.6.2 ПКУ) та можуть вважатися новим видом збору(внеску). В той же час, законопроект 6304 не містить відповідних змін до Податкового кодексу України, а саме до Статті 8 ПКУ, яка встановлює види податків та зборів, та статті 9 ПКУ яка визначає загальнодержавні податки та збори. Слід підкреслити, що ПКУ (п. 9.4.) забороняється установа загальнодержавних податків та зборів, не передбачених ПКУ. Отже, запропонований в законопроектах механізм запровадження зазначених «внесків на регулювання» не є комплексним та не відповідає вимогам податкового законодавства.

Таким чином, можна зробити висновок, що запропоновані зміни до статті 19 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» щодо розрахунку розмірів внесків на регулювання не відповідають позитивній міжнародній практиці і можуть негативно вплинути на подальший розвиток українського ринку цінних паперів, призвести до масового виходу з інвестиційного бізнесу невеликих компаній, а також монополізації ринку та спричиняти конфлікт інтересів на рівні Комісії.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Враховуючі наведені вище результати дослідження можливо констатувати наступне:

- необґрунтованим є зв'язок між необхідністю прийняття законопроектів із реєстраційними номерами 6303, 6304 та 6305 і необхідністю приєднання України до зазначених меморандумів IOSCO за відсутності транскордонної діяльності як об'єкту регулювання;
- із 30 Принципів регулювання IOSCO реалізація лише двох (щодо

операційної незалежності компетентного органу та наявності у нього належних ресурсів), які містяться у одному із багатьох керівних документів IOSCO, яка у свою чергу є одним із розробників міжнародних норм, на нашу думку, не відповідає принципам системності і комплексності вирішення проблем ефективного функціонування ринків фінансових інструментів та системи їх регулювання і нагляду;

- запровадження позитивної практики країн щодо фінансування компетентних органів за рахунок платежів нагляду у сьогоdnішніх умовах в Україні є передчасною та потребує комплексного вирішення питання формування ефективної системи регулювання і нагляду на ринку цінних паперів, включаючи розділення функцій регулювання та нагляду між різними державними органами, запровадження дієвого самоуправління (саморегулювання), а також ефективної та оперативної системи судового захисту учасників ринку у відносинах із державними органами;

- запропонований порядок розрахунку розмірів внесків на регулювання не відповідають позитивній міжнародній практиці і можуть негативно вплинути на подальший розвиток українського ринку цінних паперів, призвести до масового виходу з інвестиційного бізнесу невеликих компаній, а також монополізації ринку та спричиняти конфлікт інтересів на рівні Комісії.

В той же час, проблема удосконалення організаційної незалежності компетентних органів на ринку цінних паперів в Україні потребує подальших досліджень із урахуванням, зокрема, структурних змін системи регулювання фінансового сектора, передбачених іншими законодавчими ініціативами.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Україна: Меморандум про економічну і фінансову політику від 4 березня 2017 року, [Електронний ресурс]. – Доступний з: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=46564506>.

2. Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information (MMoU), May 2002, IOSCO, 19 p. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD386.pdf>.

3. By-Laws of IOSCO, 1983, IOSCO, 23 p., [Електронний ресурс]. – Доступний з: https://www.iosco.org/library/by_laws/pdf/IOSCO-By-Laws-Section-1-English.pdf.

4. Enhanced Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information (EMMoU), 2002, IOSCO, 26 p., [Електронний ресурс]. – Доступний з: <https://www.iosco.org/about/pdf/Text-of-the-EMMoU.pdf>.

5. Objectives and Principles of Securities Regulation, June 2010, IOSCO, 12 p., [Електронний ресурс]. – Доступний з: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf>.

6. Principles for financial market infrastructures, March 2011, IOSCO, BIS, 148 p. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD350.pdf>.

7. Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets, September 2011, 76 p, [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD358.pdf>.

8. International Standards for Derivatives Market Intermediary Regulations, June 2012, IOSCO, 37 p., [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD381.pdf>

9. Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes, September 1997, IOSCO, 19 p., [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD69.pdf>.

10. Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes, March 2013, IOSCO, 22 p. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD405.pdf>.

11. Model for Effective Self-Regulation, May 2000, IOSCO, 15 p.,

[Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD110.pdf>

12. Core Principles - Cross-Sectoral Comparison, November 2001, IOSCO BIS, 72 p., [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD121.pdf>.

13. Principles for the Supervision of Financial Conglomerates September 2012, IOSCO, BIS, IAIS, 67 p., [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD390.pdf>.

14. Recommendations for Securities Settlement Systems, January 2001, IOSCO, BIS, 58 p., [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD115.pdf>.

15. Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, [Електронний ресурс]. – Доступний з: <https://www.gesetze-im-internet.de/findag/index.html>.

REFERENCES

1. Ukraina: Memorandum pro ekonomichnu i finansovu polityku vid 4 bereznia 2017 roku <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=46564506> [in Ukraine].

2. Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information (MMoU), May 2002, IOSCO, 19 p., Retrived from: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD386.pdf>.

3. By-Laws of IOSCO, 1983, IOSCO, 23 p., Retrived from: https://www.iosco.org/library/by_laws/pdf/IOSCO-By-Laws-Section-1-English.pdf.

4. Enhanced Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information (EMMoU), 2002, IOSCO, 26 p., Retrived from: <https://www.iosco.org/about/pdf/Text-of-the-EMMoU.pdf>.

5. Objectives and Principles of Securities Regulation, June 2010, IOSCO, 12 p., Retrived from: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf>.

6. Principles for financial market infrastructures, March 2011, IOSCO,

BIS, 148 p. Retrived from: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD350.pdf>.

7. Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets, September 2011, 76 p, Retrived from: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD358.pdf>.

8. International Standards for Derivatives Market Intermediary Regulations, June 2012, IOSCO, 37 p., Retrived from: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD381.pdf>

9. Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes, September 1997, IOSCO, 19 p., Retrived from: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD69.pdf>.

10. Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes, March 2013, IOSCO, 22 p. Retrived from: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD405.pdf>.

11. Model for Effective Self-Regulation, May 2000, IOSCO, 15 p., Retrived from: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD110.pdf>

12. Core Principles - Cross-Sectoral Comparison, November 2001, IOSCO BIS, 72 p., Retrived from: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD121.pdf>.

13. Principles for the Supervision of Financial Conglomerates September 2012, IOSCO, BIS, IAIS, 67 p., Retrived from: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD390.pdf>.

14. Recommendations for Securities Settlement Systems, January 2001, IOSCO, BIS, 58 p., Retrived from: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD115.pdf>.

15. Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Retrived from: <https://www.gesetze-im-internet.de/findag/index.html>.