



USAID
ВІД АМЕРИКАНСЬКОГО НАРОДУ

Проект
розвитку ринків капіталу

РОЗВИТОК СИСТЕМИ ПРУДЕНЦІЙНОГО НАГЛЯДУ НА ОСНОВІ ВРАХУВАННЯ РИЗИКІВ РИНКІВ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ

Д-р Уна Макдональд, СВЕ

*Київ
Січень 2008*

ПОЯСЮВАЛЬНА ЗАПИСКА

У цьому звіті передовсім визначено контекст, в якому слід розглядати питання нагляду на основі ризиків в Україні. Конкретно, у звіті дається посилання на План дій 2005 року, укладений між Урядом України та ЄС (яким, зокрема, передбачено прийняття Закону "Про акціонерні товариства" та розробка законодавчої бази для пруденційного нагляду на фінансових ринках), та вимоги ЄС щодо членства в СОТ як передумова для підписання угоди про вільну торгівлю.

Далі у Звіті йдеться про створення департаменту пруденційного нагляду у ДКЦПФР та пропонується організаційна структура цього департаменту. У Звіті зазначено також, що розвиток пруденційного департаменту та нагляду на основі врахування ризиків за Директивою ЄС щодо ринків фінансових інструментів (MiFID) потребуватиме перш за все виконання вимог Директиви ЄС щодо достатності капіталу (CRP) та Директиви ЄС щодо прозорості (TD). Для цього потрібно буде проаналізувати усю чинну законодавчу базу.

Процес впровадження нагляду на основі ризику розбито у Звіті на три етапи:

Перший етап складається із 7 кроків:

1. доповнити чинне українське законодавство положеннями щодо вимог до достатності капіталу, які містяться у MiFID, CRP, TD та інших Директивах ЄС, зокрема, Директиві щодо зловживань на фондовому ринку;
2. впровадити у законодавство та у практику робити посередників на ринку правило виконання угод "за найкращою ціною";
3. дотримання ліцензійних умов (умов "дозволу" на виконання певного виду діяльності);
4. виконання вимог Директив ЄС щодо проспекту емісії та щодо прозорості, зокрема, щодо вимог лістингу;
5. створення у ДКЦПФР департаменту пруденційного нагляду;
6. навчання штатних працівників ДКЦПФР;
7. підготовка навчальних програм для ринкових посередників; та
8. оцінка рівня ризику кожного учасника ринку.

На другому етапі передбачається здійснити розрахунок та застосувати додаткові вимоги до розміру капіталу в залежності від ринкового ризику (інвестиції, пов'язані із відсотковими ставками) та кредитного ризику (на випадок неплатоспроможності одного із учасників трансакції).

На третьому етапі ДКЦПФР має встановити правила, згідно яких кожна компанія оцінює власні ризики і визначає наявність у неї відповідних ресурсів для покриття цих ризиків. Комісії потрібно буде також розробити процедуру постійного моніторингу за такою оцінкою та внесення потрібних коректив. Зокрема, компаніям доведеться оцінювати ринкових ризик, кредитних ризик, ризик контрагентів та ризик концентрації.

На четвертому, заключному етапі регулятор здійснює контроль за дотримання вимог впровадженої системи оцінки ризиків.

Розвиток системи нагляду на основі ризиків за ринками капіталу України

1. Контекст

Необхідність розвитку системи регулювання і ринків капіталу слід розглядати у контексті угод з Європейським Союзом, зокрема, Плану дій 2005 року, який визначає трирічну програму реформування до виконання Україною. Серед реформ – прийняття нового Закону про акціонерні товариства, більш чітке визначення обов'язків директорів, керівників і зборів акціонерів, жорсткіші вимоги до розкриття інформації, а також захист інтересів дрібних акціонерів.

Крім того, згідно з Планом дій, Україна повинна:

- Запровадити і забезпечити ефективне застосування системи пруденційного регулювання фінансових ринків і нагляду, подібного до того, що існує зараз в Європейському Союзі.

- Забезпечити ефективну діяльність незалежного і професійного наглядового управління з дотриманням міжнародно визнаних стандартів.

- Запровадити і забезпечити ефективне застосування відповідного закону (законопроект) про акціонерні товариства, а також правил обліку і корпоративного управління.

Цю програму планували завершити у 2008 році, і саме на її основі інтегрувати українські ринки капіталу в Європейський Союз.

Крім того, однією з вимог Європейського Союзу для відкриття переговорів з Україною щодо вільної торгівлі є її вступ до Світової Організації Торгівлі, услід за чим буде укладена угода про вільну торгівлю між Україною і ЄС. Перебіг залежатиме від готовності України скасувати податок на експорт. Можна сподіватися, що Україна вирішить ці питання і у 2008 році приєднається до СОТ.

Ці дві угоди, чинна і запланована, визначають критерії розвитку фінансового регулювання, його цілі і політичну мотивацію. Крім того, існують практичні підстави для удосконалення регулювання і прийняття міжнародних стандартів на ринках капіталу України. Серед них – відтік суб'єктів бізнесу на більш розвинені західні ринки. Деякі нові українські компанії вже обрали для розміщення своїх акцій платформу AIM Лондонської біржі та Варшавську біржу.

2. Мета звіту

Першим питанням, на яке слід звернути увагу, є розвиток департаменту пруденційного нагляду Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку. На прохання Комісії, звіт буде містити рекомендації щодо застосування Директиви ЄС про ринки фінансових інструментів (MiFid). Дотримання Директиви MiFid для багатьох компаній передбачає дотримання Директиви щодо вимог до капіталу (CRD) і Директиви щодо прозорості (TD). Директива CRD визначає вимоги до обсягу регулятивного капіталу, який компаніям необхідно резервувати. Крім цього, необхідно перевірити відповідність нормативів, введених Комісією у січні, Директиві щодо проспекту емісії та Директиві щодо прозорості. Чинні лістингові вимоги не відповідають Директиві щодо проспекту емісії, а вимоги Директиві щодо прозорості ще не відображені у відповідних положеннях Комісії.

Прийняття MiFid і пов'язаних з нею Директив вимагає перегляду чинних законодавства і положень, і визначення, як слід змінити їх, якщо Україна планує привести своє законодавство до відповідності цим Директивам. З одного боку, при підготовці пропозицій щодо змін слід враховувати структуру ринку України, а з іншого – такі зміни можуть передбачати реформування діючих інститутів. Це друге питання, яке буде висвітлене у звіті.

Насамкінець, у звіті будуть надані рекомендації щодо кроків, до яких Комісії слід вдатися, аби створити департамент пруденційного нагляду, який зможе ефективно застосовувати правила до регульованих ним компаній і забезпечувати їх виконання.

3. Передумови запровадження Директив щодо вимог до капіталу (CMD) та щодо ринку фінансових інструментів (MiFid)

Директива щодо вимог до капіталу стала результатом роботи над наглядом у банківській сфері, проведеної наприкінці 1990-х, мета якої полягала у перегляді мінімальних вимог щодо капіталу для банків, затверджених в Угоді про достатність капіталу / Базель I (1988).

Базель II – це назва нової угоди, підписаної органами з банківського нагляду, щодо забезпечення стабільності роботи міжнародної банківської системи. Зміни у цій угоді спрямовані на більш уважне врахування питання управління ризиками у нормативній базі банківського нагляду і приведення її у відповідність з конкретною практикою управління ризиками в сучасних банках. Нова нормативна база містить чотири основні складові:

- вона відображає удосконалені практики управління ризиком в компаніях, як, наприклад, через запровадження системи внутрішніх рейтингів, яка дозволяє компаніям покладатися до певної міри на власні оцінки кредитних ризиків;

- є більш чутливою до ризиків, з якими стикаються компанії: нова нормативна база містить кількісні вимоги до рівня операційних ризиків та більше враховує вагу показників кредитного ризику;

- стимулює компанії до поліпшення їх практик управління ризиками через використання якісніших критеріїв оцінки ризиків в процесі переходу компаній до більш дієвих підходів до оцінки ризиків;

- нова нормативна база спрямована на те, щоб залишити рівень капіталу банків загалом здебільшого незмінним.

Метою Угоди Базель II є посилення захисту споживачів через зниження ризику їх втрат або краху на ринку внаслідок банкрутства банку через нестачу капіталу. Такої мети можна досягти, забезпечуючи достатність фінансових ресурсів компанії, аби покрити ризики, пов'язані з її діяльністю та використовуваними засобами контролю.

Європейський Союз запровадив вимоги Базель II у формі Директиви щодо достатності капіталу, яка поширюється безпосередньо на банки та інвестиційні компанії. Нова нормативна база поділяється на три рівні:

- Рівень I. Тут визначені мінімальні вимоги до рівня капіталу, який компанії повинні мати для покриття кредитних, ринкових та операційних ризиків.

- Рівень II. Компанії і органи нагляду мають вирішити, чи слід компанії мати додатковий капітал для хеджування ризиків, не згаданий у Рівні I. Якщо ні, компаніям слід вдатися до відповідного кроку, тобто збільшити обсяг капіталу.

- Рівень III. Метою цього рівня є посилення дисциплінованості на ринку завдяки обов'язковому для компаній розкриттю інформації про їх капітал, ризики і управління ними.

Директива про ринки фінансових інструментів створена виключно Європейським Союзом з метою впровадження у всіх країнах ЄС однакових стандартів регулювання інвестиційних послуг і фінансових ринків Європи. Вона підготована для того, аби змінити та удосконалити організацію і функціонування інвестиційних компаній, сприяти трансграничній торгівлі та інтеграції ринків капіталу ЄС, а також посилити захист інвесторів - частково через впровадження вичерпного набору правил для регуляції відносин інвестиційних компаній з їх клієнтами. З преамбули до Директиви MiFid чітко зрозуміло, що ці три Директиви (MiFid, TD та CRD) слід розглядати разом і застосовувати до ринків капіталу. Наприклад, дозвіл на відкриття інвестиційної компанії може видаватись тільки за умови, що вона відповідає Директиві щодо вимог до капіталу стосовно обсягу початкового капіталу.

Представники Комісії зазначили, що планується створення департаменту пруденційного нагляду в контексті MiFid. Застосування MiFid як вимог законодавства, визначених ДКЦПФР, передбачатиме також і застосування Директиви ЄС щодо прозорості – і справді, дотримання MiFid неможливе без паралельного застосування цієї Директиви. У вступі до MiFid наголошується на важливому значенні прозорості у проведенні операцій. Тим часом, Директива про прозорість вимагає від емітентів оприлюднювати інформацію, аби інвестори мали змогу оцінювати фінансові можливості компанії, в яку вони пропонують інвестувати.

У Розділі 44 Преамбули сказано таке:

"З метою захисту інвесторів з одного боку, і забезпечення безперебійного функціонування ринків цінних паперів з іншого, слід гарантувати прозорість торгівлі і застосування правил, складених з такою метою, до інвестиційних компаній під час їх функціонування на ринку. Щоб дати змогу інвесторам чи учасникам ринку в будь-який час оцінювати умови угод за акціями, які їх цікавлять, а згодом перевіряти умови виконання угод, слід запровадити загальні правила оприлюднення даних за проведеними угодами з акціями – вони дадуть можливість оприлюднювати інформацію про поточні умови торгівлі акціями. Такі правила маютьсприяти більшій ефективності цілого процесу формування цін на фондові інструменти і посиленню функції зобов'язань виконувати угоди за найвигіднішими для клієнта цінами ("найкраще виконання"). Ефективне функціонування ринків капіталу вимагає прозорості на всіх рівнях.

Ефективне виконання цих вимог неможливе лише в електронних системах. Комісії надзвичайно важливо якомога скоріше перейти на електронну систему звітів про угоди з включеними у лістинг цінними паперами, і не лише для оперативного отримання цієї інформації Комісією, а також для оперативного доступу до цієї інформації усіма інвесторами без жодної дискримінації.

СТАДІЯ ПЕРША

Крок 1. Вимоги до капіталу

Представники Комісії зазначили, що вони зацікавлені у прийнятті Директиви про ринки фінансових інструментів, яка, в свою чергу, вимагає прийняття Директив Про вимоги до капіталу і Про прозорість.

В першу чергу, слід звернути увагу на узгодженість чинного Закону України Про цінні папери і фондовий ринок з Директивою Про вимоги до капіталу. Протягом 2006 року Комісія видала деякі Положення і Рішення, а також поправки до Закону Про цінні папери і фондовий ринок – внаслідок цього зросли вимоги до обсягу початкового капіталу для інвестиційних компаній. Нові вимоги відповідають деяким стандартам MiFid.

Вимоги до обсягу капіталу для інвестиційних компаній залежать від виду їх діяльності. "Торговець цінними паперами" повинен мати принаймні 120 тис. гривень (близько 60 тис. євро) готівковими коштами у своєму статутному капіталі; для компаній, які здійснюють брокерську/дилерську діяльність, а також компаній з управління активами такий показник становить 300 тис. гривень. Статутний капітал андеррайтерів повинен бути не менше 600 тис. гривень. (Стаття 17, Закон України про цінні папери і фондовий ринок, 2006 року). Згідно з наступною Постановою від серпня 2006 року фінансові ресурси торговця не повинні бути меншими за початково дозволений фонд. (Рішення ДКЦПФР № 346).

Наступним Рішенням Комісії №1127 (листопад 2006 року) визначено нові вимоги до обсягу капіталу для компаній з управління активами. Статутний капітал такої компанії повинен складати 300 тис. євро при заснуванні, а власний капітал компанія повинна підтримувати на рівні 200 євро. Закон про недержавне пенсійне забезпечення визначає умови видачі ліцензії компаніям з управління активами (КУА) пенсійних фондів. Початковий капітал КУА становить 300 тис. грн., а власний капітал підтримується на рівні 200 тис. грн. Якщо пенсійним фондом управляє ліцензована компанія-адміністратор, тоді початковий чи статутний капітал повинен досягати 500 тис. грн., а власний капітал має підтримуватись на рівні 300 тис. грн. Такі вимоги законодавства частково відповідають Директиві про вимоги до капіталу і Директиві MiFid. Ці директиви містять вимоги до початкового капіталу, з додатковим уточненням, що цей капітал має підтримуватись на встановленому рівні впродовж діяльності відповідної компанії. У Директиві щодо достатності капіталу сказано, що вимоги щодо капіталу індексуються згідно з індексом споживчих цін, який є спільним для усіх країн ЄС. Аналогічний порядок позначення повинен існувати і стосовно вимог до обсягу початкового капіталу.

Відтак, насамперед слід звернути увагу на компанії, що мають ліцензії сьогодні, аби визначити, які з них підпадають під конкретні категорії, виділені Директивами Про вимоги до капіталу і MiFid. Виявляється, що лише дуже небагато компаній, якщо такі взагалі є, надають інвестиційні консультації, а не працюють з коштами клієнтів чи здійснюють операції за власний кошт. Якщо такі фірми все ж існують, вони повинні підпадати під простий режим

видатків, тобто мати зарезервований капітал принаймні на дванадцять тижнів діяльності на випадок збою в бізнесі з будь-яких причин і для того, аби згорнуть діяльність належним чином.

Для здійснення нагляду на основі оцінки ризиків слід розрізнити фірми, які діють як агенти (брокери), від компаній, що здійснюють операції і займають позиції за власний кошт (дилери) – вимоги до обсягу капіталу останніх повинні бути вищими. Ризики компаній, що придбавають активи за власні кошти, полягають у можливому невиконанні ними своїх зобов'язань. У випадку з фірмами, що здійснюють операції за кошти клієнтів - незважаючи на те, що вони зобов'язані тримати їх на окремих рахунках, - ризики полягають у тому, що вони можуть не відділяти активи клієнтів від своїх власних активів і користуватися першими для власних потреб. Таке розрізнення власних і чужих коштів необхідне для формулювання вимог, які поширюються на різні компанії.

Судячи з чинних нині вимог щодо подання звітності, Комісія повинна вже надавати таку інформацію. Однак, зважаючи на велику кількість компаній, які звітують до неї, під перегляд мають підпадати компанії, чия ліцензія буде дійсна ще півроку. Перегляд має здійснюватися з метою прийняття рішення у кожному з випадків про повторну видачу ліцензії чи відмову у її видачі - причому, рішення повинно ґрунтуватися на ретельній перевірці відповідності до вимог щодо капіталу і виду діяльності фірми. Однак на сайті Комісії слід оприлюднити нові вимоги для того, аби фірми, які вже здійснюють операційну діяльність і чия ліцензія є дійсною ще рік або довше, знали про зміни у вимогах до капіталу, під які вони будуть підпадати в залежності від виду їх діяльності. Для прикладу, вимоги до капіталу, визначені Рішенням № 1227 Комісії та Законом "Про недержавне пенсійне забезпечення", не розміщено на сайті ДКЦПФР, а це свідчить про відсутність цілісного плану оприлюднення таких вимог для потреб і в інтересах регулятора, емітентів та населення.

Згідно з Рішенням № 177, інвестиційні фірми повинні щоквартально подавати до Комісії дані про чотири типи показників: коефіцієнт абсолютної ліквідності, показник відношення капіталу до активів, коефіцієнт рентабельності активів і коефіцієнт платоспроможності. Коефіцієнт абсолютної ліквідності (R1) – це показник відношення грошових коштів, їх еквівалентів та поточних фінансових інвестицій до поточних зобов'язань. Ця цифра показує, яку частину своїх зобов'язань компанія може погасити негайно. Відношення капіталу до активів (R2) позначає відношення позичкового і власного капіталу, тобто залежність компанії від позичкового капіталу. Розділ 5 цього Рішення вимагає від фірми додавати позначку "плюс", якщо такий коефіцієнт вищий за максимально допустимий, і позначку "мінус", якщо він нижчий. Незрозуміло, як зараз Комісія працює з цими показниками, але новостворений Департамент пруденційного нагляду однозначно повинен звернути увагу на це питання.

Крок 2. "Виконання заявок за найкращою ціною"

Другий крок полягає у включенні інших важливих елементів Директиви про ринки фінансових інструментів до Закону про ринки цінних паперів. Розділ XIII Затвердження правил (умов) провадження торгівлі цінними паперами: брокерської та дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами (Рішення №1449 від грудня 2006 року) містить елементи вимог "оптимального виконання", однак не відповідає всім вимогам, зазначеним в Директиві.

MiFid вимагає, аби фірми, що виконують заявки на купівлю/продаж акцій; розміщують заявки для виконання іншими фірмами, надаючи послуги з управління активами в портфелі; або що передають заявки на виконання іншим компаніям, надаючи послуги прийому і передачі заявок, повинні мати практики досягнення "найбільш вигідного результату" для своїх клієнтів. Отримання такого оптимального результату залежить від урахування кількох чинників: ціни, видатків, оперативності, ймовірності укладення і виконання угоди, обсяг заявки, і будь-яких інших пов'язаних факторів.

Частиною таких практик повинна бути політика фірми. Компанія сама має визначати, які з вище перелічених чинників є найбільш важливими для клієнтів, або, принаймні, механізм визначення таких чинників, аби гарантувати найбільш вигідний результат для клієнта. Стосовно дрібних клієнтів, найбільш важливими чинниками MiFid визначає ціну і видатки, пов'язані з угодою, однак для професійних клієнтів фактор ціни теж може мати досить велике значення. Інформація про політику фірми повинна надаватися клієнтам.

Ці вимоги містяться у Статті 21 MiFid (Рівень 1) і Статтях 44 і 46 (Рівень 2) Директиви про запровадження. Згідно з ними, компанії повинні оприлюднювати звіт про політику, вказуючи в ньому сфери її застосування. Можна зазначити лише одне сферу, однак фірма має продемонструвати, що вона завжди може досягти у ній "оптимального виконання". Це не лише питання інформування клієнтів до укладення угоди, а й отримання їх згоди до укладення угоди від їх імені, а особливо, якщо така угода укладається поза організованим ринком. Тоді "попередня виражена згода" надається через підписання документа, клік на веб-сторінці або телефонним дзвінком і відповідним записом у обліку.

Така важлива вимога була прийнята до певної міри, однак залишаються серйозні розбіжності, на які слід звернути увагу. Перше питання полягає у тому, що компанії повинні складати документи про свою політику досягнення "оптимального виконання" і надавати такий документ клієнту. Деякі з обов'язків торговця останній виконує на прохання клієнта (пункти 1 d і 5), коли ініціатива належить компанії, що повинна надавати інформацію клієнтові про ринкову вартість цінних паперів і стадію виконання кожної окремої операції. Ці правила поширюються на всі види фінансових інструментів.

Принцип "виконання заявки за найкращою ціною" вимагає подання звіту до укладення і після виконання угоди, без чого його досягнення неможливе. Інвесторам потрібна фондова біржа, яка пропонуватиме безпеку, швидкість операцій, ліквідність, нижчі ціни за укладання угод і прозорість процесу формування цін. Ринок справді сильно фрагментований – він розділений між фондовими біржами і двома електронними торговельними майданчиками: ПФТС і Перспективою. ПФТС займає провідну позицію, маючи обсяг торгівлі у 96,35% від всіх угод, що відбуваються на організованому ринку. За оцінками 2005 року, біля 90% угод з цінними паперами відбулися на позабіржовому і неорганізованому ринках.¹ До кінця 2006 року кількість реєстраторів трохи скоротилась – до 351, а кількість емітентів, які утримували власних реєстраторів, продовжувала зменшуватись до 357.² Серед інвестиційних фірм є 814 брокерів/дилерів і 300 компаній з управління активами.

Стаття 28 визначає вимоги до розкриття інформації після виконання угод. У ній йдеться про те, що інвестиційні фірми, які від імені клієнта або за власний кошт укладають поза межами регульованого ринку або торгово-інформаційної системи угоди з акціями, допущеними до торгівлі на регульованих ринках, повинні повідомляти про обсяг і вартість таких угод, а також про час їх укладання. Така інформація повинна оприлюднюватись якнайоперативніше за економічно обґрунтованих витрат, у простий для учасників ринку спосіб.

Статті 44 і 45 визначають подальші вимоги щодо подачі звітів про операції до укладення угод і після їх виконання. Організовані ринки повинні оприлюднювати інформацію про поточні ціни на продаж і покупку, а також глибину пропозицій в їх системах на придбання акцій в їх лістингу за відповідною ціною. Очевидно, ці вимоги найкраще можна задовольнити в електронних торгових системах, таких як ПФТС; зважаючи на її провідну роль за обсягом угод на біржовому ринку України, варто розвивати її, враховуючи усі вимоги щодо "виконання заявок за найкращою ціною". Це дасть змогу виконати вимоги MiFid стосовно такого "виконання заявок за найкращою ціною", оскільки операції з цінними паперами будуть проводитись або звітність про них буде подаватися через торгову систему і максимально наближено до режиму реального часу або, принаймні, у режимі T+3, як того вимагають міжнародні стандарти. Іншими словами, існують можливості виконання вимог щодо "виконання заявок за найкращою ціною", визначених Директивою MiFid. Комісії слід вдатися до відповідних кроків, аби забезпечити повне запровадження вимог MiFid, якими передбачено, як ми уже згадували, успішне впровадження сучасної, електронної системи розкриття інформації / нагляду за звітами після виконання угод з цінними паперами публічних компаній, без чого неможливе виконання вимог Директиви MiFid.

Вимога "виконання заявок за найкращою ціною" пов'язана з необхідністю розрізнення компаніями "професійних" і "дрібних" клієнтів. Що стосується останніх, за відсутності конкретних рекомендацій щодо роботи з ними, компанії мають враховувати всі чинники, які дозволять отримати найбільш оптимальний загальний результат, зокрема, стосовно цін і

¹ Українські фондові біржі: проблеми і рекомендації, Роберт Сміт, Проект розвитку ринків капіталу USAID, січень 2006 року.

² Річний звіт, Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР, 2006 рік).

видатків при укладенні угоди. Наголос на певних чинниках може мати більшу вагу для професійного клієнта – відтак, цих клієнтів необхідно розділити на категорії.

Директива чітко визначає, які види загальної інформації слід надавати клієнтам. Вона має містити дані про фірму і послуги, які вона надає; фінансові інструменти і запропоновану інвестиційну стратегію - включно з належними рекомендаціями і попередженням про ризики, пов'язаними з інвестуванням у такі інструменти або з певними інвестиційними стратегіями. Крім того, інформація має містити повідомлення про місце укладення угод, ціни і супутні витрати. Інформацію слід викладати чітко і зрозуміло, щоб клієнти достатньо розуміли характер і ризики запропонованих їм інвестиційних послуг.

Загалом, MiFid передбачаю розподіл клієнтів на категорії дрібних, або приватних, і професійних клієнтів. Останні складають різнохарактерну групу, до якої належать, крім інших, фізичні особи, що мають досвід, уміння і знання, достатні для прийняття власних інвестиційних рішень, а також можуть належним чином оцінити потенційні ризики. Для того, аби стати професійним клієнтом, фізична або юридична особа має належати до нижчеперелічених:

- Кредитні установи
- Інвестиційні фірми
- Інші регульовані фінансові установи
- Страхові компанії
- Інститути спільного інвестування і компанії з управління їх активами
- Пенсійні фонди і компанії з управління активами таких фондів
- Інші інституційні інвестори
- Великі організації, що відповідають наступним вимогам:
 - балансовий підсумок: 20 млн. євро;
 - чистий обіг: 40 млн. євро;
 - власних коштів: 2 млн. євро.

Національні і регіональні уряди; державні органи; центральні банки, міжнародні і наднаціональні організації.

Інші інституційні інвестори, чия основна діяльність полягає у інвестуванні в фінансові інструменти.

Деякі з вище перелічених установ можуть за бажанням просити додаткового захисту, позиціонуючи себе дрібним клієнтом, однак вони мають чітко висловити таке прохання у письмовій формі.

Крок 3. Ліцензування інвестиційних фірм.

Комісією прийнято лише деякі елементи видачі дозволів інвестиційним фірмам на здійснення професійної діяльності. Зокрема, Комісія веде реєстр усіх ліцензованих фірм з інформацією щодо послуг, які дозволено надавати кожній з них, та видів діяльності, на здійснення якої видано ліцензію.

Стаття 8 є особливо важливою, оскільки вона дозволяє регулятору анулювати ліцензію інвестиційних фірм, які після отримання ліцензії не ведуть відповідної діяльності протягом року...або не надають інвестиційних послуг чи не виконують інвестиційної діяльності протягом шести попередніх місяців." Комісії слід вдатися до цієї статті та застосовувати її, однак це слід робити так, щоб не залишати можливості фірмам здійснити лише одну угоду за кожних кілька місяців і таким чином з технічних підстав уникнути небезпеки втрати ліцензії без ведення справжньої господарської діяльності. Чинне законодавство України передбачає анулювання ліцензії в разі, якщо ліцензіат не здійснює діяльність на фондовому ринку протягом року (наприклад, протягом року після дати видачі ліцензії), що набагато довше, ніж період, який дозволено згідно Директиві ЄС щодо ринків фінансових інструментів MiFid (Рішення № 432, серпень 2006 р.). Не варто відволікати ресурси відносно малочислених працівників Комісії на аналіз фінансової звітності та інших обов'язкових звітів компаній, які не ведуть практично жодної діяльності.

Регулюючі органи мають видавати ліцензії інвестиційним фірмам лише в разі, якщо регулятор впевнений, що люди, які керують компанією-заявником, "мають хорошу репутацію і достатній досвід для раціонального і обережного управління інвестиційною фірмою". Слід вимагати від такої інвестиційної фірми, щоб вона "інформувала регулятора про усі зміни у

складі керівництва, з усіма необхідними документами, на основі яких можна зробити висновок, що нові спеціалісти, призначені на керівні посади у фірмі, мають належну репутацію і достатній досвід'. Регулятор може не погодитися із змінами у керівництві фірми, якщо вважає, що пропонувані зміни загрожують її "раціональному і обережному управлінню". (Статті 8 та 9).

У статті 10 сказано, що регулятор "не має права видавати дозвіл на здійснення інвестиційної діяльності ... інвестиційною фірмою, допоки інвестиційна фірма не розкриє регулятору інформацію щодо її акціонерів або членів, прямих і опосередкованих, фізичних і юридичних осіб, які володіють суттєвими частками, та розмірів їх часток,і допоки регулятор не переконується, що такі акціонери чи члени, які мають значні частки, відповідають встановленим для цього критеріям. Регулятор може також відмовити у видачі дозволу в разі наявності близьких зв'язків в інвестиційній фірмі, допоки не переконується, що ці "зв'язки не заважають належному здійсненню пруденційних заходів". "Усі фізичні і юридичні особи мають повідомляти відповідні установи про бажання придбати або продати суттєвий пакет акцій"; така сама вимога стосується наміру збільшити чи зменшити розмір своїх часток. Фірми мають подавати регулятору річний звіт про акціонерів і членів, які володіють значними частками, із зазначенням розміру їх часток.

Частина з цих умов зазначено у Рішеннях, ухвалених у травні і червні 2006 року (№ 345 і № 432). У попередніх звітах наголошувалася настійна рекомендація, що регулятори повинні мати можливість встановити особу вигодонабувачів компаній, і що ця інформація має бути публічною. Особу засновника компанії та його спроможність внести відповідний внесок у її статутний капітал має підтвердити аудитор, з наведенням копії першої і другої сторінки його паспорту. Однак слід зауважити, що в інших юрисдикціях існують спеціалізовані фірми, що діють як підставні для того, щоб приховати справжніх вигодонабувачів. Комісія повинна мати повноваження і реалізувати їх, вимагаючи розкриття особи усіх вигодонабувачів у всіх звітних документах та права доступу на територію компаній, доступу до усіх документів і перевірки особи вигодонабувачів та оприлюднення цієї інформації (№ 345, травень та №432, червень 2006 р., розділи 3.4-3.6).

Крок 4. Створення департаменту пруденційного нагляду

Лістингові вимоги, запропоновані Комісією, включають конкретні вимоги до компаній, які хочуть пройти лістинг на фондовій біржі. Однак у сформульованих Комісією вимог до правил лістингу є і прогалини. Зокрема, відсутня вимога щодо чіткого зазначення особи чи осіб, які несуть відповідальність за точність інформації у проспекті емісії та за оприлюднення неточної чи оманливої інформації. Інвестори повинні мати законне право подавати у суд на таких осіб за недотримання ними стандартів підготовки проспекту емісії. Документація для проспекту повинна готуватися згідно чітко визначених стандартів. У статті 6 Директиви про проспект емісії вводиться обов'язок регулятора забезпечити поширення цієї відповідальності на "емітента або його адміністративний, виконавчий чи наглядовий орган, на оферента (дилера), особи, яка подає заявку на отримання ліцензії організований ринок, або гаранта згідно з конкретною ситуацією".

Інші розділи Директиви про проспект емісії містять вимогу щодо попереднього узгодження з регулятором проспекту емісії та щодо формату, у якому слід готувати проспект, а також вимоги до рекламних матеріалів, які мають недвозначно зазначати, що це не проспект, та містити інформацію, де інвестор може отримати примірник проспекту. Ці вимоги застосовуються незалежно від того, пропонуються акції емісії на організованому ринку чи ні.

Директива щодо прозорості – це ще один суттєвий елемент захисту інвесторів, який має бути однією складовою створення єдиного ринку капіталів шляхом наявності єдиної нормативно-законодавчої бази, яка вимагає:

- від емітентів регулярного подання фінансової звітності;
- від акціонерів розкривати інформацію про володіння значними пакетами;
- наявності централізованого механізму спільного доступу до регульованої інформації.

Метою цієї Директиви є покращення якості, збільшення обсягу за забезпечення своєчасності подання періодичної фінансової інформації, яку готують емітенти на організованому ринку, і якою користуються інвестори. У Директиві визначено вимоги до змісту і часу подання річних і піврічних звітів та впроваджено концепцію подання проміжних

звітів керівництва для тих емітентів акцій, які не подають квартальної звітності. Нові вимоги періодичної звітності застосуються у залежності від початку облікового року емітента. Усі фінансові звіти вважаються "регульованою інформацією" і мають оприлюднюватися своєчасно і без жодної дискримінації з доступом до неї усіх країн-членів Євросони; в Україні ця інформація має оприлюднюватися на таких самих умовах, допоки Україна не реалізує своєї оголошеної мети інтегрування у ринки капіталів Євросоюзу.

Крок 5. Створення департаменту пруденційного нагляду.

Комісією вже здійснено кроки для створення департаменту пруденційного нагляду та вдосконалення пруденційного нагляду за інвестиційними фірмами та компаніями з управління активами. У березні 2007 року було створено робочу групу для визначення основних питань, які слід врахувати для забезпечення стабільності інвестиційних фірм. Це, зокрема, моніторинг фінансової стабільності інвестиційних фірм; посилення вимог до їх капіталу для забезпечення фінансової стабільності; моніторинг скарг на учасників ринку; моніторинг порушень та посилення правозастосування за недотримання вимог законодавства; пропозиції щодо вдосконалення чинного законодавства; вдосконалення методології управління ризиками учасниками ринку; підготовка і затвердження міжнародних стандартів фінансової звітності; та розробка програмного забезпечення для встановлення ринкових ризиків. Графік реалізації є довгостроковим, з 2007 по 2009 рік, а два заходи, моніторинг ринку для встановлення порушень та впровадження відповідного програмного забезпечення, віднесено на 2010 рік.

Кінцевою метою є впровадження в Україні ефективної системи пруденційного нагляду з врахуванням досвіду інших країн. Основу пруденційного нагляду може скласти належним чином проаналізована фінансова інформація, яку вже сьогодні мають подавати компанії. Слід звернути увагу на несвоєчасність подання обов'язкової фінансової звітності, і не лише як привід для накладення штрафу, розцінивши це як адміністративне порушення. Несвоєчасність подання звітності може бути ознакою наявності у компанії більш серйозних проблем.

Прийняття додаткових вимог, визначених у MiFid, як це було згадано як частину Першого етапу, буде ще одним заходом досягти того, щоб на ринку з'явилися чи залишилися фінансово надійні компанії. Питання про визначення реальних вигодонабувачів на сьогодні визначається вимогою розкривати особу "засновників" у формі перед'явлення ними паспортних даних³. Навряд чи це дозволить досягнути бажаного результату, оскільки паспорт замість реальних власників можуть перед'являти підставні особи, як це часто відбувається сьогодні у певних юрисдикціях. На етапі видачі ліцензії потрібно проводити дуже ретельні перевірки, які мають відповідати критеріям, визначеним у MiFid, та контролювати усі зміни серед керівників або власників компанії.

Працівники Комісії повинні мати достатні повноваження для входження в офіси компаній, ознайомлення з потрібними документами, отримання будь-якої інформації, необхідної для того, щоб вирішити питання про видачу чи анулювання ліцензії або встановлення будь-яких порушень фірми щодо управління фінансами, ведення господарської діяльності або ставлення до клієнтів. Зокрема, стаття 10 (1) MiFid містить вимогу, що "в разі наявності близьких зв'язків між інвестиційною фірмою та іншими юридичними або фізичними особами, відповідний компетентний орган видає ліцензію лише за умови, що такі зв'язки не заважають ефективній реалізації наглядових функцій".

Фінансовому становищу фірми може загрозувати як порушення правил ведення бізнесу, так і відсутність управління фінансовими ризиками фірми. Комісія може не знати особу засновника, однак досі відсутня вимога обов'язково оприлюднювати особу реальних вигодонабувачів, що необхідно як для ефективного регулювання, так і для досягнення стандартів, які визначені Директивою ЄС про розкриття інформації емітентами.

Створення робочої групи у складі працівників відповідних департаментів та служб Комісії фактично означає початок роботи над створенням департаменту пруденційного

³ Ця вимога міститься у Розділі II "Порядку й умов ліцензування певних видів професійної діяльності на фондовому ринку, подовження терміну дії ліцензій та видачі дублікату або копії ліцензії", затвердженому рішенням Комісії № 345 2006 року.

нагляду. Для створення такого департаменту потрібно використовувати досвід попередніх стосунків між його майбутніми працівниками, і такі стосунки можна розвинути у процесі роботи у складі зазначеної робочої групи. Комісія не планує брати на роботу додатковий штат, але їй варто розглянути можливість призначення одного чи двох працівників з хорошим рівнем підготовки для виконання обов'язків радників та координаторів. Надзвичайно важливо не ізолювати пруденційний департамент від інших департаментів і служб, представники яких брали участь у роботі робочої групи. З кожного департаменту слід обрати по одному працівникові, який відвідуватиме засідання цього нового департаменту раз на тиждень; такі засідання високого рівня триватимуть принаймні половину робочого дня під проводом одного з членів Комісії.

Новий департамент виконуватиме функцію спостереження за компаніями, які, згідно доказів, представлених департаментом, до якого надходить звітність, знаходяться під ризиком. Після встановлення такої компанії слід їх відвідати з метою спостереження і обговорення їх діяльності у цілому та визначення потенційних ризиків, які загрожують компаніям, та кращого розуміння, чому саме компанія належним чином не управляє своїми ризиками. У процесі підготовки до щотижневих засідань персонал пруденційного департаменту мають контактувати з іншими підрозділами і департаментами та обговорювати можливих компаній-кандидатів до включення у "моніторинговий" перелік та з'ясування відповідних підстав.

Крок 6. Навчання для працівників Комісії.

Перш за все, надзвичайно суттєвим є організація навчання для працівників Комісії. Зрозуміло, що вони мають розуміти і уміти аналізувати фінансову звітність, яку вони отримують, а також перевіряти фінансові коефіцієнти, які подають їм компанії. Але навчання має бути набагато ширшим за наведені уміння. Працівники Комісії повинні розуміти природу бізнесу відповідних компаній та ризики, властиві цій діяльності, зокрема кредитні і ринкові ризики. Інші регулятори, наймаючи на роботу людей, які не мають досвіду у відповідній галузі, перш за все вимагають, щоб такі працівники склали вступний іспит, основою якого є навчальний план з ключових питань кожного із секторів ринку, фінансової звітності та ризиків. Кандидати мають також чітко розуміти питання ведення господарської діяльності, від виділення клієнтський рахунків до інформації для роздрібних клієнтів щодо їх інвестицій та ризиків, властивих цим інвестиціям, а також впливу неналежного управління бізнесом на платоспроможність компанії.

Якщо детальніше, то початковий курс має дати студентам огляд фінансових ринків, включно з визначенням фінансових ринків, та ключових гравців і ключових характеристик цих ринків, зокрема суттєвих елементів ринкової економіки, як от правової структури бізнесу, контрактного права та механізмів правозастосування у країнах Євросоюзу. Головну увагу у такому курсі слід приділяти концепції ризику, включаючи відповідальність компаній за управління ризиками, способи управління ризиками, укладення профілю ризиків, розподіл ризиків за теорією вірогідності, моделювання та планування різних сценаріїв, вартість під ризиком та розуміння процесу управління ризиками. Курс має також містити аналіз ролі фінансових установ на ринках та призначення і теорію фінансового регулювання.

Далі Комісія має визначити вибірку ліцензованих інвестиційних фірм за обсягом операційної діяльності, визначеним у термінах капіталу, активності та прибутковості. Відвідування компаній з метою моніторингу має обмежуватися компаніями, розташованими у Києві, з огляду на практичну обставину, що це потребуватиме менше часу. Вийжджати на підприємства мають групи з двох-трьох осіб, залежно від розміру компанії, але не менше двох осіб, причому вони мають представляти різні департаменти. Такі відвідування повинні мати на меті ознайомлення з фінансовою реальністю порівняно до отриманих звітів, а також знайомство з керівництвом компанією та способом ведення її господарської діяльності. Після повернення члени такої групи мають зустрітися і обговорити результати вибраних перевірок та спільно підготувати шаблон подальших перевірок. У проведенні подальших перевірок солід дотримуватися встановленого порядку, наприклад, з проведенням квартальних нарад, де обговорюватиметься отримана за результатами перевірок інформація та способи вдосконалення плану перевірок. Це є складовою частиною постійного підвищення

кваліфікації працівників Комісії, що може також підказати, які фірми перебувають під ризиком, і які фірми повинні внести покращення у свій спосіб ведення бізнесу.

Такий підхід до організації роботи пруденційного департаменту у зазначений вище спосіб може призвести до створення надзвичайно інтенсивного навчального курсу для штатних працівників новоствореного департаменту. Це навчання може бути у формі участі в навчанні, організованому для працівників регулятора с самій Комісії, однак варіантам реалізації та доцільності такої пропозиції може зашкодити недостатнє володіння іноземними мовами. Конкретніше, частина такої навчальної програми має викладатися англійською мовою, оскільки це дасть можливість працювати в Інтернеті та брати участь у міжнародних конференціях, робочою мовою яких зазвичай є англійська. Володіння англійською мовою відкриває також нові можливості для проведення навчання закордоном та отримання кваліфікації, яка визнається за кордоном. Якщо ж такий підхід виявиться можливим, то спеціаліст чи спеціалісти, які пройдуть такий навчальний курс, мають взяти на себе зобов'язання залишатися у штаті Комісії протягом наступних двох років і проводити навчання інших працівників, а за порушення такого зобов'язання Комісія має передбачити фінансові санкції, якщо такий працівник чи працівники в вирішать звільнитися до закінчення наступного дворічного терміну. В разі, якщо такий підхід виявиться неможливим, частиною твінінгової програми повинна бути інтенсивна програма навчання для потенційного керівника Департаменту пруденційного нагляду та його заступника.

Слід зауважити, що загалом регулятор забезпечує для своїх працівників початкове навчання та курси з підвищення кваліфікації по мірі змін на ринку та у тій мірі, як того вимагають потреби регулювання ринку. Наприклад, Управління з фінансового регулювання та нагляду Великої Британії, яке відіграло провідну роль у розробці концепції нагляду на базі врахування ризиків, створило власну навчальну програму з регулювання для своїх працівників, багато з яких прийшло в управління з інших секторів економіки. Вони проходять п'ятиденних курс навчання з оцінки ризиків в Управлінні та проходять далі практику у відповідних фірмах, а також беруть участь у форумах учасників відповідної індустрії. На даному етапі Комісія не може вдатися до такого ж підходу до навчання, на додаток до розробки власних курсів підвищення кваліфікації своїх працівників. Тим часом, запропоновані за твінінговою програмою заходи будуть спрямовані на допомогу у здійсненні початкових етапів розробки таких курсів.

Крок 7. Навчання для компаній

Багато регуляторів організують навчання для тих компаній, діяльність яких вони регулюють. Беручи до уваги кількість наразі існуючих компаній, організація такого навчання потребувала від Комісії значних ресурсів і витрат. Оскільки багато акціонерних товариств та КУА є філіями банків, а Національний банк України встановлює правила та нормативні положення для цих компаній, то або НБУ має взяти на себе організацію такого навчання, або його могли б проводити спільно Комісія та НБУ. Проте корисно було б визначити поточні вимоги та ті вимоги, які будуть потрібними у майбутньому, наприклад, коли Україна приєднається до Директив MiFiD і CRD, і вони стануть частиною законодавства України з цінних паперів. В такому разі порушення цих вимог компаніями, з одного боку, стане неприпустимим, а з іншого, якщо вони будуть намагатися виконувати ці вимоги, то краще розумітимуть, що саме для цього їм слід зробити.

Навчання повинно не тільки включати краще розуміння фінансового обліку та регулювання, але й розуміння ризику, міри ризику та управління ризиками. Це підготувало б компанії до володіння відповідною методикою, яка буде необхідною на наступному етапі запровадження нагляду на основі оцінки ризиків. Для цього компаніям треба розуміти ринкові та кредитні ризики, а Комісія має бути здатною оцінити фінансовий стан компанії, враховуючи кредитний та ринковий ризики.

Крок 8. Застосування правил і проведення навчання для ліцензованих компаній

Як тільки буде створено Департамент пруденційного нагляду, його першим кроком має бути проведення випадкової вибірки ліцензованих інвестиційних компаній згідно з розміром компанії та рівнем її активності з точки зору угод, які укладалися на визнаній біржі

чи поза біржею. На основі звітів про регуляторну діяльність та фінансових звітів має бути оціненим рівень ризику неплатоспроможності цих компаній. В подальшому, це повинно супроводжуватися інспекцією з моніторингу для здійснення оцінки внутрішніх елементів контролю, якості управління, інформації, що надається клієнтам, способу, у який здійснюється підприємницька діяльність, і справжнього рівня активності. Для того, щоб оцінити фінансову потужність інвестиційної компанії, повинні розглядатися всі з цих елементів. Після завершення інспекцій необхідно обговорити результати з тими, хто бере участь в роботі Управління пруденційного нагляду, аби методика інспекції з моніторингу і оцінка ризиків могли бути удосконалені за допомогою форуму Комісії, на якому можна обговорювати діяльність груп з проведення контрольних перевірок, а також засвоювати отримані уроки.

II. ДРУГИЙ ЕТАП

Цей етап включає розуміння компаніями ризиків та здатність кількісного визначення ринкового та кредитного ризиків, а також підтримання на належному рівні відповідних резервів капіталу. Перш за все це ризик, який виникає по інструментах та цінних паперах у портфелі, які пов'язані з відсотковою ставкою, а другим є ризик того, що одна сторона за угодами з фінансовим інструментом не виконає своїх зобов'язань, у зв'язку з чим інша сторона понесе фінансові збитки. Ринковий ризик визначається як ризик збитків через рух ринкових цін. Потенційні збитки можуть виникнути в результаті загального ринкового руху цін і руху цін, характерного для конкретних емітентів. Компанії, що займаються цим бізнесом, повинні встановити у себе системи жорсткого визначення та управління ризиками, які відповідають розміру їх бізнесу та технічним ресурсам.

III. ТРЕТІЙ ЕТАП

Якщо Комісія продовжуватиме свій рух у напрямку затвердження вимог CRD та MiFiD в повному об'ємі, тоді це вимагатиме більш складних розрахунків. В свою чергу, це вимагатиме ясності з боку Комісії щодо гарантування того, що компанії розумітимуть вимоги і розкриватимуть характер бізнесу, яким вони займаються, і умітимуть розраховувати вимоги до власного капіталу. Комісія готує положення і визначає вимоги до мінімального розміру власного капіталу компаній та аналізує оцінку компаніями своїх капітальних потреб, а також перевірить процеси та систему, за допомогою яких здійснюється ця оцінка, з тим, щоб Комісія могла оцінити, чи є достатніми вимоги до капіталу компанії. Компанії також зобов'язані слідкувати за тим, щоб ці вимоги виконувалися завжди. На цьому етапі також буде важливо провести необхідне навчання для компаній.

Першим кроком є визначити, чи є компанія "дилером за власний рахунок" чи "основним брокером з достатнім капіталом". Це визначає мінімальні вимоги до капіталу для даної компанії. Повномасштабна (універсальна) інвестиційна компанія, що діє як дилер за власний рахунок, повинна підтримувати капітал на рівні, достатньому для покриття кредитному ризику, ринковому ризику та операційному ризику, а компанії, спектр діяльності яких є обмеженим, мають виконувати капітальні вимоги щодо покриття кредитного ризику, ринкового ризику та фінансування фіксованих накладних витрат. Вимога до власного основного капіталу коливається від 50 000 євро до 125 000 євро стосовно компаній, які не здійснюють дилерських операцій з фінансовими інструментами за власний рахунок і не пропонують послуги андеррайтингу. Компанія, якій потрібно мати власний капітал у розмірі 125 000 євро, пропонує одну або більше з наступних послуг: отримання та передача клієнтських заявок, виконання розпоряджень інвесторів, управління індивідуальними портфелями цінних паперів та зберігання грошових коштів клієнтів.

Ці компанії повинні також визначити свій кредитний ризик за допомогою агрегування кредитного ризику, ризику контрагентів та ризику концентрації. У випадку ринкового ризику вимога щодо капіталу є сумою PRR відсоткової ставки (PRR - вимоги до капіталу стосовно ризиків позиції) і PRR позицій у акціях, якщо акції – це єдині фінансові інструменти у портфелі компанії. Інші інвестиційні компанії повинні тільки визначити вимоги до фіксованих накладних витрат, включаючи такі позиції, як заробітна плата та внески на соціальне забезпечення персоналу, оренда, страхові премії та оренда офісних приміщень і

обладнання. Це все є частиною вимог до інвестиційних компаній щодо їх базового капіталу. Цей капітал компанії має підтримуватися постійно. Крім того, компанії повинні бути в змозі визначити свої внутрішні стандарти достатності власного капіталу, що вимагає складних підрахунків, які контролює і оцінює регулятор. Це стосується компаній, які займаються самостійною діяльністю, або які здійснюють управління інвестиціями в інтересах клієнтів, тобто повномасштабної інвестиційної компанії.

Як частина своїх вимог щодо капіталу повномасштабні інвестиційні компанії повинні також забезпечувати капітал для операційного ризику, який визначити завжди значно важче. Це стосується великих компаній і наголос робиться на цих системах і елементах управління, в тому числі незалежній функції управління ризиками для операційного ризику. Ця система має бути добре задокументована і її повинні аналізувати внутрішні і/або незалежні аудитори. Операційний ризик охоплює як якісні, так і кількісні аспекти, причому останній аспект вимагає розрахунків суми капіталу, аби покрити очікувані та неочікувані втрати і бути в змозі показати, що вона моделює системи, використовуючи внутрішні дані, зовнішні дані, сценарний аналіз та фактори, що відображають умови господарювання та системи внутрішнього контролю.

Цей короткий огляд окремих положень Директив CRD та MiFiD має на меті зазначити, що цей етап має бути відкладеним до того часу, поки Комісія не буде вважати, що учасники ринку готові відповідати таким вимогам. Необхідне ретельне та ґрунтовне застосування існуючих коефіцієнтів для визначення того, які компанії відповідають найосновнішим вимогам щодо капіталу, а також рівням активності до того, як продовжити розрахунки ринкового та кредитного ризику. Це може призвести до зменшення кількості учасників ринку через злиття та придбання або у зв'язку з анулюванням ліцензії або рішенням не подовжувати дію ліцензії.

ЧЕТВЕРТИЙ ЕТАП

Нагляд на основі оцінки ризиків є заключним етапом регуляторного процесу, який тут коротко викладено, і в якому все зростаючий акцент робиться на оцінці ризиків, яка включає визначення різних видів ризику і розробку моделей для визначення найбільш важливих особливостей ризику і визначення суми капіталу, необхідного для зменшення будь-яких втрат, що виникають в результаті нездійснення управління ризиком. Для Управління з фінансового регулювання та нагляду (УФРН) Великобританії наступний крок полягає в тому, щоб застосувати систему оцінки ризиків до компаній, які воно регулює і оцінити ризики для досягнення статутних цілей компанії. Система оцінки ризиків має чотири основні цілі: визначити основні ризики на шляху до досягнення її цілей, а потім оцінити важливість цих ризиків; мінімізувати ці ризики, коли величина ризику дає йому обґрунтування, а також здійснювати моніторинг і надавати звіт про перебіг подій.

Модель ризику, по суті, є достатньо простою: ризик щодо цілей УФРН плюс вплив цієї проблеми на ринки, якщо, наприклад, велика компанія потерпить крах, а оцінка вірогідності такої події була низькою, середньою чи високою. Це означає розгляд широкого діапазону ризиків; таких, як пруденційні ризики банківської книги позик, кредитні ризики чи у випадку розпорядника активів, ризики для роздрібних клієнтів. Взагалі, ризики розподіляються на чотири категорії: ризик підприємництва, елементи контролю, нагляд та управління і наявність капіталу для мінімізації ризиків.

Модель оцінки ризиків використовується з метою оцінки ризиків, з якими стикається компанія, а для всіх компаній це включає оцінку керування, управління та культури; контрольні функції; капітал та ліквідність; клієнтів, продукти та ринки для роздрібних компаній. Для оптових фірм, клієнтів, продуктів і ринків та для компаній, в яких знаходяться кошти клієнтів, елемент ризику контролю є питанням, яке необхідно вирішувати. Для того, щоб здійснити оцінку компанії та ризики, які в неї виникають, УФРН вимагає надання документів, що охоплюють поточні бізнес-плани, групову структуру і організаційні діаграми; фінансові звіти, документи правління компанії та протоколи його засідань; інформацію про управління ризиками та дотримання вимог до управління ризиками, а також плани проведення внутрішнього аудиту та висновки аудиту. Після цього відбуваються засідання на місцях, під час яких регулятори можуть також проводити бесіди з основними штатними працівниками, виконавчим директором та членами правління.

Мета цієї оцінки ризиків є подвійною. Перш за все, на адресу компанії надсилається офіційний лист, в якому інформують правління про результати оцінки ризиків, а також про дії, які компанія повинна здійснити для того, щоб виправити будь-які вади, що були виявлені. Складається графік коригуючих дій, які необхідно здійснити, і які можуть супроводжуватися заходами впливу. Аналіз оцінки ризиків конкретної компанії може проводитися, коли є зміни в зовнішньому середовищі, що негативно впливають на компанію, або компанія внесла зміни в стратегію, або відбулися зміни у вищому керівництві компанії.

Іншою причиною цього підходу є те, що оцінка ризику надає регулятору шлях для визначення того, які компанії привертають найбільшу увагу регулятора у формі як оголошених, так і неоголошених інспекцій. В деяких випадках регуляторний орган приходиться до висновку, що він може покластися на вище керівництво компанії та її елементи контролю з тим, щоб компанія залишалася такою, яка відповідає необхідним вимогам. Зустрічі з вищим керівництвом та існуючі контрольні функції забезпечують інформованість УФРН щодо справедливості цієї оцінки до моменту проведення наступного раунду інспекцій.

В цьому сенсі запровадження нагляду на основі оцінки ризиків можна досягнути тільки за допомогою відповідних ресурсів, широкомасштабного навчання і чіткого та логічно послідовного розуміння ризику та управління ризиками. Комісії не рекомендується докладати зусиль для запровадження такого типу нагляду на основі оцінки ризиків доти, поки вона не буде ефективно застосовувати MiFiD і CRD по відношенню до компаній, які вона регулює.

ДОДАТОК А
ІСНУЮЧА ОРГАНІЗАЦІЙНА СХЕМА ДКЦПФР

ДОДАТОК Б

ПРОПОНОВАНА ОРГАНІЗАЦІЙНА СХЕМА ДКЦПФР

Структура ДКЦПФР

