



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

Проект
розвитку ринків капіталу

РЕАЛІЗАЦІЯ ПОЛОЖЕНЬ ЩОДО СРО У ЗАКОНІ 2006 р. “ПРО ЦІННІ ПАПЕРИ ТА ФОНДОВИЙ РИНОК”: АНАЛІЗ З ТОЧКИ ЗОРУ МІЖНАРОДНОЇ ПРАКТИКИ

Роберт Д. Страхота

**Консультант, Проект USAID “Розвиток ринків
капіталу”, який реалізує компанія Financial Markets
International, Inc.**

Круглий стіл з питань саморегулювання, організований ДКЦПФР
Київ

11 липня 2007 р.

Положення Закону 2006 року стосовно СРО – Аргументи “ЗА”

- Членство принаймні в одній СРО є обов’язковим для кожного ліцензованого професійного учасника ринку цінних паперів (ПУРЦП).
- Законом встановлено, що до травня 2009 року необхідно створити єдину СРО по кожній з наступних категорій ПУРЦП:
 - Торговці цінними паперами
 - Компанії з управління активами
 - Реєстратори та зберігачі

Положення Закону 2006 року стосовно CPO – Аргументи “ПРОТИ”

- Закон не повністю відповідає найкращій міжнародній практиці діяльності CPO, як це визначено Цілями і принципами IOSCO щодо регулювання ринку цінних паперів 2003 року (Принципи IOSCO).
- В Законі не визнається важливе значення ринкових інституцій, які можуть більш логічно і ефективно виконувати деякі функції CPO.
 - Потребує прояснення питання щодо подальшого статусу організаторів торгівлі як CPO
 - Для зберігачів цінних паперів логічніше було б обрати в якості CPO депозитарій цінних паперів
- Ліберальна практика ліцензування торговців цінними паперами призвела до складної ситуації у сфері їх регулювання, що ускладнює виконання вимоги щодо об'єднання у єдиній CPO понад 50% ліцензованих торговців.
- Існують певні технічні питання щодо впровадження положень Закону.

3

Джерела повноважень CPO

У більшості юрисдикцій існують три потенційні джерела повноважень CPO для здійснення функції саморегулювання:

1. Законодавство прямо надає такі повноваження CPO
 - Це не завжди добре, оскільки при цьому припускається наявність відповідної кваліфікації у CPO. Загалом же краще, якщо регулятор робить такий висновок на базі об'єктивних фактів
2. Регулятор делегує повноваження CPO після того, як видає свідоцтво про реєстрацію CPO і визначає, що CPO компетентна для реалізації таких повноважень
 - Це вже краща ідея, але за умови, що регулятор готовий делегувати певні повноваження і приймає таке рішення об'єктивно
3. Члени CPO та асоційовані особи членів CPO підписують з CPO договори, що містять положення щодо обов'язкового виконання ними вимог саморегулювання
 - Дуже хороша ідея, однак одним з компонентів здійснення нагляду за CPO з боку регулятора має бути затвердження ним усіх вимог, чим забезпечується їх справедливість і відсутність обмежень для конкуренції.

Ці три джерела повноважень не виключають одне одного.

4

Принципи IOSCO щодо саморегулювання

- Принцип IOSCO № 6 радить, але не вимагає створення СРО.
- Однак, якщо СРО створені, то Принцип IOSCO № 7 містить ряд конкретних рекомендацій стосовно їх кваліфікації і регуляторного нагляду.
- Головна причина, за якою вважатиметься, що Україна не повністю впроваджує Принцип IOSCO № 7, полягає в тому, що саморегулювання не стосується асоційованих осіб компаній-членів СРО, включно з фінансовими санкціями, які мають застосовуватися до цих асоційованих осіб.
- Якщо цю проблему неможливо вирішити шляхом підписання договору, як сказано у попередньому слайді, то її слід вирішити законодавчим шляхом.
- На перший погляд здається, що в інших аспектах саморегулювання в Україні відповідає Принципові № 7. Однак насправді ситуація виглядає інакше.

5

Кваліфіковані організатори торгівлі повинні й надалі мати статус СРО

- Навіть у разі створення єдиної СРО торговців:
 - Немає гарантії, що організатори торгівлі в Україні обов'язково консолідуються навколо такої СРО
 - Кваліфіковані організатори торгівлі мають і надалі мати статус СРО
- Це потрібно з двох причин:
 - В інших країнах є тенденція щодо передачі організаторами торгівлі певних функцій СРО, зокрема функцій регулювання їх членів. Однак усі надійні організатори торгівлі бажатимуть і надалі реалізовувати функції регулювання власного ринку як СРО, такі як:
 - Правозастосування щодо дотримання торгових правил
 - Моніторинг ринку
 - Стандарти лістингу
 - Частина регіональних організаторів торгівлі в Україні не здається достатньо надійними і на сьогодні не виконують цих функцій. Було б нелогічним і несправедливим чекати, що єдина СРО торговців використовуватиме свої обмежені ресурси саморегулювання членів для регулювання цих організаторів торгівлі.

6

Для зберігачів цінних паперів логічніше було б обрати в якості СРО депозитарій цінних паперів

- Близько 90% усіх зберігачів цінних паперів в Україні мають ліцензію торговця цінними паперами.
- Навіть якщо ПАРД стане єдиною СРО, немає гарантії, що усі зберігачі цінних паперів будуть членами ПАРД, тому що ПУРЦП повинні бути членами хоча б однієї СРО, а для торговця більш логічно мати членство в СРО торговців цінними паперами.
- Однак якщо ПУРЦП хочуть напряму здійснювати кліринг і розрахунки за угодами з цінними паперами, торговці і зберігачі мають бути членами депозитарію.
- Тому оптимальним варіантом було б обрати в якості СРО, як для торговців, так і для зберігачів, депозитарій, який має операційну спроможність і базу саморегулювання для здійснення клірингу і розрахунків за угодами з цінними паперами, і в здатності якого виконувати ці функції впевнені торговці і зберігачі.
- ПАРД слід розглянути можливість отримання статусу єдиної СРО реєстраторів.

7

Три альтернативних стратегії створення єдиної СРО торговців

План А. Здійснити низку активних заходів, зважаючи на слабкість регулювання ліцензованих торговців, з метою суттєвого скорочення їх кількості від сьогодні і до травня 2009 року. Здається, що логічним кандидатом на отримання статусу єдиної СРО торговців цінними паперами може бути Асоціація ПФТС.

План Б. Подолати вимогу щодо об'єднання в єдиній СРО 50% ліцензованих торговців шляхом досягнення консенсусу між основними організаторами торгівлі щодо створення нової СРО, яка регулюватиме торговців. Регулювання торговців на кожному ринку залишатиметься обов'язком кожної окремої СРО/біржі на ринку цінних паперів.

План В. Внести зміни до Закону 2006 року щодо вимоги про об'єднання 50% торговців, замінивши її на більш репрезентативний показник, як от об'єднання торговців, на яких припадає понад [50%] обсягу угод з корпоративними цінними паперами на вторинному ринку в гривнях, які підтверджено звітністю про угоди, кліринг і розрахунки за якими здійснено депозитарієм з відповідними повноваженнями, або, як альтернатива – згідно їх звітності до ДКЦПФР.

8

Технічні питання щодо впровадження положень про СРО

1. Закон не містить вимоги, що ПУРЦП в одній категорії ліцензування має бути членом єдиної СРО за цією категорією. Нормативно-правовими актами ДКЦПФР слід вирішити цю проблему, щоб не довелося вдаватися до саморегулітивного арбітражу; наприклад, безвідповідальний торговець, який має також ліцензію зберігача, може стати членом ПАРД лише для того, щоб уникнути регулювання своєї торговельної діяльності з боку єдиної СРО торговців.
2. Слід внести зміни до статті 120 Господарського кодексу, чітко зазначивши, що СРО, створені у формі господарських асоціацій, мають право впливати на діяльність своїх членів, без чого неможливе саморегулювання. Наприклад, СРО потребує повноважень на призупинення членства чи виключення членів з СРО, що може по суті означати неможливість такої компанії здійснювати господарську діяльність на ринку.

9

Висновки

- Україна вже одинадцять років займається питаннями саморегулювання, але ще необхідно багато зробити для успішного виконання поставлених завдань.
- Закон про цінні папери 2006 року далеко не ідеальний, однак це крок у правильному напрямку.
- Як і з усіма іншими законами щодо ринку цінних паперів, успіх залежить від якості впровадження та можливості надійного правозастосування.
- Саморегулювання можливе лише за умови, що СРО матимуть повну підтримку з боку ДКЦПФР та учасників галузі цінних паперів.
- Як ДКЦПФР, так і учасники галузі мають продемонструвати поміркований підхід, який допоможе розв'язати вищезгадані проблеми СРО та сприятиме тому, щоб Україна пройшла шлях від фрагментованості до консолідації ринків цінних паперів.

10