



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

Проект розвитку ринків капіталу

СТРАТЕГІЯ ТА ПЛАН ЗАХОДІВ ДКЦПФР ЩОДО РОЗВИТКУ І РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ СРО¹

*Роберт Страхота, консультант з питань цінних паперів і управління
Проекту USAID "Розвиток ринків капіталу"
11 липня 2007 р.*

Вступ

Положення стосовно саморегулювальних організацій (СРО) у Законі України "Про цінні папери і фондовий ринок" 2006 року (далі – Закон про цінні папери 2006 року) є позитивним кроком у розвитку ринків капіталу України. Ці положення визначають як обов'язкове членство кожного професійного учасника ринку щонайменше в одній СРО; законом також передбачається, що по кожній з трьох визначених категорій професійних учасників ринку до травня 2009 року повинна функціонувати лише одна СРО, у зв'язку з тим, що в законі є також вимога, що СРО може бути зареєстрована як єдина у відповідному сегменті ринку, якщо вона об'єднує не менше 50% учасників ринку на цьому сегменті. Якщо вдасться виконати цю другу мету, то три визначені категорії СРО професійних учасників ринку будуть здатні ефективно здійснювати суттєвіші функції регулювання їх фірм-членів та отримати від ДКЦПФР більшу кількість додаткових повноважень як СРО.

Разом з цим, положення стосовно закону щодо СРО є неідеальними. Вони не забезпечують дотримання вимог найкращої практики за Принципом 7 Принципів IOSCO і є давньою і суттєвою прогалиною в саморегулюванні, оскільки в новому законі не звертається уваги на повноваження для регулювання і застосування дисциплінарних санкцій до асоційованих осіб фірми-члена СРО професійних учасників ринку. Закон також не використовує природні СРО на ринку цінних паперів, такі як фондові біржі і депозитарії, які мають внутрішню властиву їм потребу в саморегулюванні через взаємодію професійних учасників ринку, які задіяні у торгівлі цінними паперами та розрахунково-кліринговому обслуговуванні цих угод. Ми пояснюємо зазначені недоліки і пропонуємо рішення, з якими докладніше можна ознайомитися у Розділі IV.I Звіту Проекту Розвитку ринків капіталу з питань СРО, та у коментарях щодо проекту Положення ДКЦПФР про саморегулювання, включених до Додатку D-2 до цього Звіту.

Три альтернативні стратегії

Далі ми пропонуємо на розгляд Комісії три альтернативні стратегії. Основною відмінністю між ними є те, яким чином можна виконати вимогу щодо однієї СРО торговців цінними паперами. Ці стратегії по своїй суті не суттєво відрізняються між собою, оскі-

¹ Звіт Проекту Розвитку ринків капіталу "Звіт і рекомендації щодо розвитку, діяльності та регуляторного нагляду саморегулювальних організацій на ринках капіталу України", Додаток С.

льки усі вони стосуються створення єдиної СРО для компаній з управління активами інституційних інвесторів та реєстраторів і зберігачів. Ось ці три стратегії:

План А. Якомога швидше реалізувати положення про СРО з метою гуртування професійних учасників навколо нинішніх домінуючих кандидатів на отримання статусу СРО, а саме Асоціації ПФТС, УАІБ та ПАРД.

План Б. Подолати вимогу про наявність представництва 50% професійних учасників ринку як умову стосовно створення єдиної СРО торговців цінними паперами, маючи консенсус основних фондових бірж щодо створення нової СРО для торговців з новими вимогами застосування нею регулюючих важелів до своїх членів. Регулювання торговців на кожному ринку залишатиметься обов'язком кожної окремої СРО/біржі на ринку цінних паперів.

План В. Внести зміни до Закону про цінні папери 2006 року, щоб замінити вимогу щодо об'єднання в СРО 50% торговців цінними паперами на більш репрезентативний показник, як от, наприклад, торговці, чий торговий обсяг угод з корпоративними цінними паперами на вторинному ринку становить понад [50%] загального обсягу таких угод на вторинному ринку в гривнях, документальне підтвердження про депозитарно-клірингове обслуговування яких отримано від двох уповноважених депозитаріїв цінних паперів України.²

Звичайно, існують і інші стратегії, які можна запропонувати, однак в цілому вони не так послідовно відповідають завданням, передбаченим Законом про цінні папери 2006 року.

План А. Якомога швидше реалізувати положення про СРО з метою гуртування професійних учасників навколо нинішніх домінуючих кандидатів на отримання статусу СРО, а саме Асоціації ПФТС, УАІБ та ПАРД.

План А – це стратегія, яку ми рекомендували у Звіті Проекту з питань СРО від 27 жовтня 2006 року, який був переданий в Комісію. Ось короткий зміст цієї стратегії, викладений у Висновках першого проекту Звіту з питань СРО.

“В історичному плані у своєму ставленні ДКЦПФР до СРО Комісія просто йшла за подіями у цьому напрямку. У подальшому Комісії варто було б проявляти більшу активність. Їй слід сприйняти політику щодо єдиної СРО за родом діяльності, встановлену у новому Законі про цінні папери, як чітку підказку, що ДКЦПФР має здійснити практичні кроки з метою скорочення кількості надлишкових і некваліфікованих СРО, присутніх сьогодні на ринку України. Ось п'ять кроків, які, паралельно з оприлюдненням вимоги щодо однієї СРО за одним напрямком професійної діяльності, могла б здійснити Комісія:

- Негайно анулювати реєстрацію АУФРУ як СРО, оскільки ця ліцензія була необачно видана цьому об'єднанню раніше попереднім керівництвом ДКЦПФР.
- Реалізувати положення Основних напрямків розвитку фондового ринку у 2005-2010 роках, затверджених Указом Президента № 1648 (від 24.11.2005 р.), в

² Альтернативним джерелом документації, з якої могла б скористатися ДКЦПФР, якщо вона вважає такі дані більш надійними, могла би бути звітність про виконані угоди, яку торговці надсилають в Комісію. На наш погляд, залишатиметься менше можливостей для «підтасовок» статистичних даними, якщо користуватися даними про угоди, за якими фактично вже здійснено розрахунки; одночасно, ми погоджуємося, що потрібно з повною серйозністю ставитися до можливих фальсифікацій звітних даних.

якому є вимога щодо мінімального обсягу угод на ринках цінних паперів, шляхом ухвалення правила, за яким відкликається ліцензія та статус СРО будь-якого організатора торгівлі цінними паперами та відповідного об'єднання професійних учасників ринку, якщо обсяг угод на ньому є меншим за 5% усіх зареєстрованих угод з цінними паперами будь-якої з кількох категорій протягом 2007-го календарного року.

- Проаналізувати реєстр професійних учасників ринку, який веде Комісія, визначити непрацюючих учасників ринку та тих, які не виконують вимог щодо обов'язкової звітності, і оприлюднити оголошення з наведенням переліку таких учасників ринку, зазначивши, що в разі непредставлення потрібної обов'язкової звітності протягом 30 днів після цього попередження ліцензії таких професійних учасників ринку будуть анульовані ДКЦПФР.
- Окремим правилом чи, в разі необхідності, новим законом визнати Біржу ПФТС саморегулювальною організацією торговців-учасників ринку ПФТС.
- Окремим правилом чи, в разі необхідності, новим законом визнати Міжрегіональний фондовий союз саморегулювальною організацією (СРО) учасників депозитарного ринку.

Далі наводимо аргументи "ЗА" і "ПРОТИ" плану А.

"ЗА"	"ПРОТИ"
<ul style="list-style-type: none"> • ПФТС, УАІБ та ПАРД – це СРО, які демонструють найбільший потенціал для реалізації положень законодавства і гарантованого виконання вимог щодо СРО та завдань, які має виконувати СРО. • Асоціація ПФТС є явним лідером серед інших об'єднань за кількістю торговців-членів, які є основними торговцями цінними паперами в Україні за обсягом угод з цінними паперами. • УАІБ уже зараз може відповідати вимогам і отримати статус єдиної СРО, за умови внесення незначних змін до своїх внутрішніх документів. • ПАРД уже зараз може відповідати вимогам і отримати статус єдиної СРО, за умови внесення незначних змін до своїх внутрішніх документів та ліквідації АУФРУ. • Сьогодні в Україні працюють надто багато некваліфікованих торговців цінними паперами. Вірогідно, реєстр ліцензованих ДКЦПФР професійних учасників ринку є надто роздутим і його, можливо, слід переглянути і скоротити, виключивши торговців, які не працюють або не подають обов'язкову звітність. • Як депозитарії цінних паперів, МФС і НДУ перебувають у кращому становищі, ніж ПАРД (або АУФРУ) як СРО зберігачів та інших членів депозитарної системи. 	<ul style="list-style-type: none"> • ДКЦПФР, можливо, не вистачить повноважень для реалізації цього плану. • Щоб уникнути конфлікту інтересів у зв'язку з відносинами між Асоціацією ПФТС та Біржею ПФТС, для цього потрібно внести деякі уточнення щодо корпоративного управління та відповідні зміни, рекомендовані у Звіті Проекту з питань СРО (§V.A.3).³ • Потенційно можливий спротив з боку регіональних бірж та торговців, які не погодяться з провідною роллю ПФТС.

³ Такий самий можливий конфлікт інтересів та необхідність внесення відповідних змін стосуватимуться будь-якої іншої СРО, яка є фондовою біржею або асоціацією, що має біржу.

Обговорення плану А. Автор та Проект розвитку ринків капіталу продовжують вважати план А найкращим для розвитку саморегулювання в Україні. Ми не мали можливості докладно обговорити План А з членами Комісії, однак зауважимо, що цей План було включено до проекту Звіту з питань СРО, який ми надіслали в Комісію у грудні 2006 року. Відтоді ДКЦПФР, замість того, щоб анулювати свідоцтво про реєстрацію АУФРУ як СРО, подовжила термін його дії, здається, у відсутність належних для цього підстав. Хоч ДКЦПФР не подовжила термін дії ліцензій двом регіональним біржам, однак сумнівно, щоб підстави, з яких вона це зробила, мали стосунок до рекомендованої нами стратегії щодо скорочення кількості регіональних бірж, котрі не відповідають встановленим умовам щодо мінімального обсягу виконуваних на цих біржах угод. В цілому ж не зрозуміло, чи вважає ДКЦПФР План А прийнятним або реальним.

Однією з причин, чому ДКЦПФР можливо не готова підтримати об'єднання торговців навколо Асоціації ПФТС як єдиної СРО торговців цінними паперами, можливо, є сумнів щодо того, чи залишиться біржа ПФТС, яку зараз повністю контролює Асоціація ПФТС, і надалі провідним ринком для торгівлі цінними паперами. Ці сумніви є необґрунтованими. Реалізація Плану А, спрямованого на те, щоб Асоціація ПФТС набула статусу єдиної СРО торговців, не передбачає обов'язкового використання членами Асоціації ПФТС торговельної системи біржі ПФТС. Насправді, у §V.A.3 Звіту з питань СРО наведено кроки, які слід взяти, щоб належним чином відмежувати управління і діяльність Асоціації ПФТС від біржі ПФТС, перш ніж Асоціація ПФТС стане єдиною СРО торговців цінними паперами.

Однією з цілей рекомендованого нами Комісії Плану А є зміцнення індустрії торговців цінними паперами в Україні шляхом впровадження положень Закону про цінні папери 2006 року, щоб допомогти консолідації цієї індустрії, в ході якої залишиться менша кількість більш активних, фінансово відповідальних торговців, які фактично працюють на вторинному ринку. Однією з переваг Плану А є те, що він змусить торговців, які сьогодні не є членами Асоціації ПФТС, але яким доведеться отримати членство в ній, якщо це буде єдина СРО торговців цінними паперами, замислитися, чи потрібно і чи вигідно їм економічно, з огляду на те, чим вони зараз займаються, і надалі виконувати ліцензійні умови Комісії і сплачувати членські внески Асоціації ПФТС.

На сьогодні в Україні ліцензії мають близько 800 торговців цінними паперами, що надто багато для того обсягу угод на вторинному ринку з паперами українських емітентів, розрахунки по яких здійснюються в Україні і закордоном⁴. Це дуже нездорова ситуація щодо ефективності регулювання українських ринків капіталу. Для порівняння: у Польщі, схожій на Україну за демографічними показниками, але з набагато більшим і краще регульованим ринком цінних паперів, працює лише 37 ліцензованих брокерських фірм і 10 банків, які мають дозвіл на здійснення торгових операцій з цінними паперами.⁵

В Україні частина ліцензованих торговців майже не здійснюють практичної діяльності або тримають ліцензію єдино для того, щоб отримати частину виручки від приватизаційних торгів на регіональній біржі, де вони виступають членами і співвласниками. З закінченням приватизації в Україні це джерело доходу має зникнути. Оскільки на багатьох з торговців, що є членами регіональних бірж, але не мають членства в ПФТС і не є учасниками біржі ПФТС, припадає порівняно незначна частка угод на вторинному ринку, розрахунки за якими здійснюються в Україні і за її кордонами, ці торговці мають

⁴ Ми б виключили з таких розрахунків векселі, оскільки, як ми розуміємо, ліцензовані біржі не можуть торгувати векселями.

⁵ Джерело: Сайт Комісії з фінансового нагляду Польщі (Polish Financial Supervision Authority), www.knf.gov.pl, інформація переглянута 12 червня 2007 року.

проаналізувати, чи існує економічна доцільність й надалі утримувати ліцензію, або їм є сенс бути більш активними на вторинному ринку, чи може їм потрібно консолідуватися чи погодитися на злиття з іншими ліцензованими торговцями, або їм варто взагалі піти з ринку цінних паперів.

ДКЦПФР, як нам здається, зосереджує свою увагу на тому, чи є інші організації з торговельною системою, які можуть відігравати роль СРО ефективніше за біржу ПФТС. У зв'язку з цим Комісія попросила нас зробити оцінку потенційного статусу СРО стосовно УФБ та ТІС "Перспектива". Ми зустрічалися з представниками УФБ і готові зустрітися також з керівництвом ТІС "Перспектива". Однак ми підкреслюємо, що хоч консолідація торговців цінними паперами та консолідація ринків цінних паперів пов'язані між собою, однак це окремі питання. Ми не пропонуємо спрямувати зусилля на те, щоб зробити Асоціацію ПФТС єдиною СРО торговців лише тому, що біржа ПФТС домінує серед українських бірж і торговельно-інформаційних систем. Ми вважаємо, що Асоціація ПФТС має бути єдиною СРО торговців у зв'язку з тим, що вона вже на практиці довела, що має найкращі можливості для саморегулювання, і тому що має більше активних членів, аніж будь-яке інше об'єднання торговців цінними паперами в Україні.

Ми визнаємо, що не виключена поява в Україні іншої, більш сучасної торговельної системи, яка може працювати ефективніше, ніж ПФТС, або краще сприйматиметься спільнотою торговців. Але це, звичайно, за умови, що біржі ПФТС не вдасться реалізувати оголошені нею плани щодо модернізації її торговельної системи. Разом з цим ми наголошуємо, що, виходячи з наших попередніх досліджень ПФТС та з інформації, яку ми маємо щодо інших торгових систем в Україні, жодна з інших торгових систем, які працюють сьогодні, не здатна посягнути на лідируюче становище біржі ПФТС.⁶ Найважливіше, що ДКЦПФР, як здається, припускає (помилково), що в разі появи в Україні нової торговельної системи, кращої ніж у біржі ПФТС, організаторів такої торговельної системи, а не Асоціацію ПФТС, було б доцільніше визнати як єдину СРО торговців.

Ця логіка є помилковою щонайменше з двох причин. По-перше, на сучасних ринках існує дуже мало аргументів на користь того, щоб оператори торгових систем брали на себе відповідальність у повному обсязі за саморегулювання своїх членів чи учасників їх торговельної системи. Загалом, такий оператор зацікавлений передовсім у тому, щоб домогтися виконання ними правил його торговельної системи. Фактично, тренд усіх акціонованих комерційних ринків полягає в прагненні позбутися відповідальності за саморегулювання своїх членів, тому що така діяльність потребує вкладення коштів і не дає прибутків. По-друге, новий Закон про цінні папери вимагає, щоб єдина СРО торговців була некомерційним об'єднанням її членів. Немає жодних гарантій, що, якщо в Україні дійсно з'явиться оператор з кращою торговельною системою, він погодиться створити чи змінити свою організаційно-правову форму на некомерційну членську асоціацію лише для того, щоб мати можливість претендувати на статус єдиної СРО торговців.

Підсумовуючи сказане вище, зауважимо, що є концептуально неправильним ототожнювати консолідацію ринку цінних паперів з консолідацією торговців на ринку цінних паперів. Законом про цінні папери 2006 року передбачено створення єдиної СРО торговців цінними паперами. Асоціація ПФТС є найбільш логічним кандидатом на те, щоб отримати цей статус.

⁶ Докладніше про це можна прочитати у звіті Проекту Розвитку ринків капіталу: Роберт Сміт, "Українські фондові біржі: Проблемні питання і рекомендації" (січень 2006 року).

Незважаючи на нашу незмінну впевненість у тому, що найкращим планом є План А, ми пропонуємо далі План Б та План В як альтернативні стратегії для реалізації визначених Законом 2006 року завдань щодо СРО.

План Б. Подолати вимогу про наявність представництва 50% професійних учасників ринку як умову створення єдиної СРО торговців цінними паперами, маючи консенсус основних фондових бірж щодо створення нової СРО для торговців з новими вимогами застосування нею важелів регулювання щодо своїх членів. Регулювання торговців на кожному ринку залишатиметься обов'язком кожної окремої СРО/біржі на ринку цінних паперів.

Першим ключовим елементом плану Б, оскільки він стосується саморегулювання торговців цінними паперами, є розрізнити два компоненти саморегулювання. Такий підхід був визнаний у багатьох країнах, включаючи Канаду і США. Ці дві складові частини – це регулювання членів і регулювання ринку. Регулювання торговців цінними паперами як членів СРО зазвичай включає:

- Попередню підготовку, сертифікацію та перепідготовку членів бірж та їх асоційованих осіб;
- Правила професійної поведінки та етичні стандарти для членів та їх асоційованих осіб стосовно торгових операцій з клієнтами, а також торгових операцій поміж собою на неорганізованих позабіржових ринках, включаючи процедури звітування щодо квотування та угод;
- Економічні нормативи для членів, що можуть містити значніші вимоги до капіталу за ті мінімальні, встановлені ДКЦПФР, а також інші гарантії щодо збереження коштів і цінних паперів клієнтів та впевненості в тому, що активи клієнтів не витрачаються для фінансування бізнесу члена;
- Перевірки членів на відповідність чинному законодавству з цінних паперів та внутрішнім документам, правилам і процедурам СРО;
- Арбітраж спорів між членами або їх асоційованими особами та клієнтами членів, а також між членами, що укладають угоди на нерегульованих позабіржових ринках; за згоди регульованого ринку, процес арбітражу в членських СРО може здійснюватися стосовно спорів між членами СРО з приводу операцій на регульованому ринку;
- Дисциплінарний процес щодо порушення членами законодавства з цінних паперів та внутрішніх документів, правил і процедур СРО.

Регулювання торговців цінними паперами як членів СРО буде здійснювати єдина СРО торговців цінними паперами, що об'єднує щонайменше 50% членів торговців цінними паперами, як запропоновано нижче.

Регулювання торговців цінними паперами як учасників ринку включатиме діяльність з саморегулювання, що нині здійснюють окремі ліцензовані фондові біржі та торговельно-інформаційні системи, учасниками яких є торговці. Регулювання торговців цінними паперами як учасників ринку зазвичай включає:

- Забезпечення відповідності торговців цінними паперами та асоційованих з ними осіб правилам фондової біржі або торговельно-інформаційної системи щодо торгів на ринку;
- Підготовка торговців цінними паперами та асоційованих з ним осіб до користування торговельною системою;
- Ринкове дослідження торгівлі, що ведеться на біржі та торговельній системі;

- Процедура розгляду спорів, що виникають між брокерами, що є членами біржі, або тимчасовими учасниками ринку, у випадку, якщо проведення такої процедури не було делеговане або передане за договором іншій СРО;
- Проведення дисциплінарного процесу для накладання санкцій на торговців, що порушили правила торгівлі на ринку.⁷

Регулювання торговців цінними паперами як учасників ринку здійснюватиметься кожною ліцензованою біржею або торговельною системою, членом або учасником якої є торгівець цінними паперами.⁸ Відповідно, згідно з Планом Б, регулювання торговців буде консолідовано в єдиній новій СРО, тоді як регулювання ринку залишиться зоною відповідальності кожного окремої ліцензованої біржі або торговельно-інформаційної системи.

Другий ключовий елемент плану Б – це спроба досягти консенсусу між достатньою кількістю ліцензованих фондових бірж та торговельно-інформаційних систем, що представляють більше 50% ліцензованих торговців цінними паперами, щоб ці ринки уступили, передали функції регулювання членів новій неприбутковій СРО торговців цінними паперами, що буде здійснювати регулювання членів, або підписали з нею відповідну угоду. На нашу думку, враховуючи кількість торговців, що є членами цих ринків, визначальним чинником є згода Асоціації ПФТС та УФБ з таким планом. Як тільки така згода буде отримано, інші ринки зможуть приєднатися до реалізації цього плану і всім ліцензованим біржам повинна бути надана така можливість.

Є декілька шляхів, якими можна організувати нову єдину членську СРО і керувати її діяльністю, включаючи пропорційне право власності окремих ринків або пряме володіння нею окремими торговцями - членами СРО. Ми схилиємося до останнього вибору. Але Проект розвитку ринків капіталу ще працюватиме с ДКЦПФР та окремими ринками для досягнення консенсусу щодо оптимальної структури.

Третім елементом Плану Б є вирішення питань щодо внутрішніх документів, правил і процедур членської СРО. На наш погляд, внутрішні документи, правила і процедури Асоціації ПФТС, що є предметом наших коментарів, викладених у Додатках Е-1 – Е-7, можуть бути авторитетним прецедентом щодо внутрішніх документів нової членської СРО. Звичайно, такі документи мають бути переглянуті, виправлені та узгоджені з перспективними з точки зору ДКЦПФР ринками, чії члени братимуть участь у створенні нової членської СРО.

⁷ Регулювання ринку у багатьох юрисдикціях також включає в себе встановлення правил щодо котирування та допуску цінних паперів до торгівлі на біржі або в торговельній системі. У цей процес можуть бути залучені також торговці цінними паперами, якщо, наприклад, вони входять у комітет з лістингу, або якщо правила лістингу вимагають від них підтримувати лістинг.

⁸ Задля надання гнучкості Плану Б також може бути доцільним, щоб ДКЦПФР дозволила окремим фондовим біржам або торговельним системам укладати субпідрядні договори з членськими СРО чи іншими ліцензованими біржами щодо регулювання ринку.

Далі наводимо аргументи "ЗА" і "ПРОТИ" плану Б.

"ЗА"	"ПРОТИ"
<ul style="list-style-type: none">• План Б ефективніше сприятиме продовженню роботи регіональних бірж порівняно з планом А, що передбачає втрату ліцензії тими біржами, які не виконують вимогу щодо мінімального обсягу угод.• Нова членська СРО може краще сприйматися як незалежна від будь-якого окремого ринку торгівлі.• План Б може здатися ДКЦПФР більш прийнятним, оскільки він знімає з Комісії необхідність прийняття непопулярних рішень стосовно регіональних ринків та торговців.• Біржі мають більшу мотивацію для того, щоб діяти як СРО з функціями регулювання ринку, аби забезпечити належний порядок на своєму ринку. Але вони менш вмотивовані регулювати членів, таким чином посилюючи аргумент на користь створення єдиної СРО, яка б виконувала функцію регулювання діяльності своїх членів.	<ul style="list-style-type: none">• Цей план вимагає узгодження питань реструктуризації, структури власності та фінансування діяльності нової членської СРО. Організація ринку цінних паперів має важливіші пріоритети.• Цей план меншою мірою сприяє скороченню надмірної кількості ліцензованих невеликих торговців цінними паперами, чия присутність на ринку завдає більше шкоди, ніж користі.• Цей план не має на увазі економію коштів тих регіональних ринків та їх членів-торговців, що не виділяли жодних ресурсів на саморегулювання членів.

Обговорення плану Б. Концепція розрізнення регулювання ринку та регулювання членів є по суті послідовною і відображає сучасну тенденцію до перетворення багатьох ринків на рентабельні установи. Наочним прикладом таких тенденцій є нещодавнє поєднання функцій Нью-Йоркської біржі і NASD щодо регулювання членів. Критичне питання, від якого залежить реалізація плану Б, - це досягнення консенсусу між українськими біржами та торговельними системами щодо підтримки нової членської СРО торговців цінними паперами. Якщо після застосування добросовісних зусиль буде цілком зрозуміло, що такий консенсус досягти неможливо, рекомендуємо застосувати план В.

План В. Внести зміни до Закону про цінні папери 2006 року, щоб замінити вимогу щодо об'єднання в СРО 50% торговців цінними паперами на більш репрезентативний показник, як от, наприклад, торговці, чий торговий обсяг угод з корпоративними цінними паперами на вторинному ринку становить понад [50%] загального обсягу таких угод на вторинному ринку в гривнях, документальне підтвердження про депозитарно-клірингове обслуговування яких отримано від двох уповноважених депозитаріїв цінних паперів України.⁹

План В наведений вище таким чином, щоб було можливо провести тест, який дозволить напевне перевірити статистичні дані і унеможливити спроби маніпулювання ними. При визначенні обсягу угод на вторинному ринку державні облігації враховуватися не повинні, оскільки ними торгують лише банки. Щоб переконатися у точності даних, во-

⁹ 50%-й поріг обсягу угод було взято в дужки з огляду на наявність суттєвих аргументів щодо підвищення відсотку, наприклад, до 75%, щоб така СРО сприймалася як така, що представляє домінуючу частку усіх угод на ринку. *Звертаємо також вашу увагу на примітку 1 вище.*

ни ґрунтуватимуться на розрахунках за цінними паперами, що зареєстровані як корпоративні акції та боргові цінні папери у двох уповноважених депозитаріях цінних паперів України – МФС та НДУ. Обсяг угод визначається у гривнях, а не в кількості акцій, оскільки використання останнього показника може спричинити статистичну помилку на користь цінних паперів незначної вартості.

Далі наводимо аргументи "ЗА" і "ПРОТИ" щодо плану В.

"ЗА"	"ПРОТИ"
Ця пропозиція є теоретично досяжною та вдосконалює Закон про цінні папери 2006 року. Економічне значення представлених в СРО торговців цінними паперами є вагомим за абсолютну їх кількість. Наприклад, СРО, що складається з 400 торговців, що не є членами ПФТС, не буде представницькою СРО, оскільки її торговці виконують менше 10% угод на вторинному ринку України.	Можна очікувати значний опір змінам з боку галузевих груп, що віддають перевагу відсутності обов'язкової СРО і мінімізації витрат на саморегулювання. Кожного разу, коли на розгляд парламенту вноситься технічне питання, завжди існує вірогідність виникнення непередбачуваних ризиків.

Обговорення плану В. Якби ми були на стадії, коли Верховна Рада України працює над написанням положень про СРО у законопроекті про цінні папери, міра представництва в СРО, яка б ґрунтувалася на економічних показниках, а не на простій кількості професійних учасників ринку цінних паперів, мала б більший сенс для всіх трьох СРО професійних учасників ринку. Проте, після прийняття Верховною Радою Закону про цінні папери у 2006 р., ДКЦПФР та інші зацікавлені сторони зобов'язані спромогтися впровадити цей закон, чи знову звернутися до парламенту із пропозиціями, пояснивши: "Ось чому це не спрацює". Це єдина причина, чому план В є третьою, а не першою альтернативною стратегією.

План заходів

В попередньому варіанті Звіт Проекту розвитку ринків капіталу від 27 жовтня 2006 року включав План дій для реалізації Плану А. Нижче наводимо план дій, який включає кроки реалізації плану Б, або, якщо консенсус щодо нової членської СРО торговців цінними паперами не буде досягнуто за Планом Б, кроки реалізації плану В. Кроки, що рекомендовано зробити, пронумеровано та викладено у порядку пріоритетності їх реалізації. Подекуди після номера відповідного пункту реалізації плану стоять літери Б або В, що означає, що відповідний крок необхідно зробити згідно з планом Б або планом В.

ПЛАН ЗАХОДІВ ЩОДО РОЗВИТКУ І РЕГУЛЮВАННЯ СРО

Відповідальні особи	Опис діяльності	Розділ Звіту Проекту з питань СРО ¹⁰	Графік
Проект розвитку ринків капіталу	1. Передача усім зацікавленим сторонам українського перекладу останнього варіанту Звіту Проекту з питань СРО, за винятком Додатків з Е-1 до G-4. Передати Додатки Е, F та G, відповідно, ПФТС, УАІБ і ПАРД, а копії – до USAID та ДКЦПФР. У супровідний лист включити прохання надати коментарі.	Немає	До 30.07.07
Проект розвитку ринків капіталу, ДКЦПФР, СРО	2. Проведення круглого столу у Києві за участі Р. Страхоти, спеціалістів Проекту, USAID, ДКЦПФР та представників СРО для обговорення оптимальних шляхів реалізації положень Закону про цінні папери 2006 року щодо СРО.	Немає	11.07.07
ДКЦПФР, Проект розвитку ринків капіталу, СРО	3. Створення робочої групи з залученням представників Проекту, ДКЦПФР і СРО та проведення її дводенного виїзного засідання для аналізу проекту положення ДКЦПФР про СРО і обговорення пропонуваніх законодавчих змін.	Додаток D-2	До 13.09.07
Проект розвитку ринків капіталу, ПАРД, ПФТС, УАІБ	4. Проведення окремої зустрічі з кожною з трьох СРО (протягом одного дня) для обговорення коментарів щодо їх внутрішніх документів, правил і процедур та подальшої допомоги щодо питань саморегулювання.	Додатки з Е-1 по G-4	До 13.07.07
Проект розвитку ринків капіталу, ДКЦПФР, ПФТС, УФБ та інші СРО торговців цінними паперами	5. За результатами круглого столу та подальших обговорень з потенційною СРО торговців та з ДКЦПФР, винесення рішення щодо досягнення консенсусу з питання створення нової членської СРО торговців цінними паперами за Планом Б Стратегічного плану; в разі відсутності консенсусу, перехід до Плану В.	Додаток С	До 13.09.07

¹⁰ Звіт Проекту Розвитку ринків капіталу з питань СРО називається "Звіт і рекомендації щодо розвитку, діяльності та регуляторного нагляду саморегулювальних організацій на ринках капіталу України" (27 жовтня 2006 р.), з доповненнями від 15 червня 2007 р. Звіт підготував Роберт Д. Страхота, консультант Проекту USAID Розвитку ринків капіталу, який реалізує компанія Financial Markets International, Inc., Київ. Визначення термінів, що вживаються у цьому Плані заходів, наведені на стор. 4 Звіту.

Відповідальні особи	Опис діяльності	Розділ Звіту Проекту з питань СРО ¹⁰	Графік
Біржа ПФТС, інші торговельні системи, ДКЦПФР, Проект розвитку ринків капіталу	6. Вирішення питання, чи можна, в світлі Закону про цінні папери 2006 року, вважати існуючі біржі і ТІС як СРО учасників ринку; якщо ні, підготувати доповнення до закону, щоб надати їм статус СРО.	§V.I.2	До 13.09.07
МФС, НДУ, ПАРД, ДКЦПФР, Проект розвитку ринків капіталу	7. Вирішення питання щодо можливості вважати МФС і НДУ СРО, оскільки вони мають ліцензію ДКЦПФР на депозитарну діяльність; якщо ні, підготувати доповнення до закону, щоб надати їм статус СРО.	§V.I.3	До 13.09.07
ДКЦПФР	8. Оприлюднення оголошення про анулювання ліцензій професійних учасників ринку, якщо ДКЦПФР не отримає підтвердження щодо їх існування, або якщо вони протягом 30 днів не подадуть в Комісію обов'язкову звітність у повному обсязі.	§V.A.4	До 30.09.07
ДКЦПФР, Проект розвитку ринків капіталу, СРО	9. Доопрацювання законопроекту про зміни і доповнення, пов'язані з СРО, який подається до Верховної Ради України, включно, якщо потрібно, з доопрацьованим тестом СРО торговців за Планом В та змінами згідно наведених вище кроків 7 і 8.	Додаток D-2	До 30.09.07
Проект розвитку ринків капіталу, ДКЦПФР, ПФТС, УФБ та інші СРО торговців цінними паперами	10Б. Підготувати проект внутрішніх документів, правил і процедур для пропонованої єдиної членської СРО торговців цінними паперами.	Додаток С, План Б	До 30.09.07
Проект розвитку ринків капіталу, ДКЦПФР, основні СРО торговців цінними паперами	11Б. В рамках PR, проведення підготовчого одноденного публічного семінару для пропонованої єдиної СРО торговців.	Додаток С, План Б	До 30.11.07

Відповідальні особи	Опис діяльності	Розділ Звіту Проекту з питань СРО ¹⁰	Графік
ДКЦПФР, Проект розвитку ринків капіталу, СРО	12. Доопрацювання і оприлюднення положення про єдину СРО.	Додаток D-2	До 31.12.07 чи до прийняття законодавства
ДКЦПФР, Проект розвитку ринків капіталу	13. Оцінка ходу анулювання ліцензій професійних учасників ринку, які не працюють чи порушують законодавство; можливе введення додаткових заходів з цією метою, як от збільшення вимог до мінімального обов'язкового капіталу та аудиторської перевірки річної фінансової звітності.	§V.A.4	До 31.12.07
ДКЦПФР	Прийняття доопрацьованого положення про єдину СРО.	Додаток D-2	До 15.02.08, після ознайомлення з додатковими коментарями
Асоціація ПФТС, Біржа ПФТС, Проект розвитку ринків капіталу	14В. Визначення конкретного тексту доповнень до внутрішніх документів, правил і процедур Асоціації ПФТС як кандидата на роль єдиної СРО; визначення і розмежування штату Асоціації ПФТС та операційного персоналу Біржі ПФТС.	§V.A.3a та b	Початок 2008 р., до Річних зборів
Асоціація ПФТС, Біржа ПФТС	15В. Прийняття доповнень до внутрішніх документів правил і процедур щодо статусу єдиної СРО.	§VA.3a та b	Загальні збори 2008 року
УАІБ і ПАРД, Проект розвитку ринків капіталу	16. Визначення конкретного тексту доповнень до внутрішніх документів, правил і процедур запропонованої єдиної СРО.	§§V.B.3, V.C.1c, Додатки F-G	Початок 2008 р., до Річних зборів
ПАРД	17. Прийняття членами СРО доповнень до внутрішніх документів, правил і процедур.	§V.C.3, Додаток G	Загальні збори 2008 року
ПАРД-ДКЦПФР	18. Подача документів та отримання ліцензії як єдина СРО депозитарних установ.	Немає	Після етапу 17
УАІБ	19. Прийняття членами СРО доповнень до внутрішніх документів, правил і процедур.	§V.C.1c, Додаток F	Загальні збори 2008 року

Відповідальні особи	Опис діяльності	Розділ Звіту Проекту з питань СРО ¹⁰	Графік
УАІБ-ДКЦПФР	20. Подача документів та отримання ліцензії як єдиної СРО компаній з управління активами для інституційних інвесторів.	Немає	Після етапу 19
Пропонована членська СРО торговців	21Б. Проведення установчих зборів та ухвалення внутрішніх документів, правил і процедур; проведення першого засідання Ради та призначення штатних працівників.	Додаток С, План Б	Початок 2008 р.
Пропонована членська СРО торговців	22Б. Подальший прийом індивідуальних торговців як членів організації з метою досягнення необхідної їх кількості 50%.	Додаток С, План Б	Одразу після етапу 21Б
Пропонована членська СРО торговців. ДКЦПФР	23Б. Подача документів та отримання ліцензії як єдина членська СРО торговців цінними паперами.	Додаток С, План Б	Одразу після етапу 22Б
Асоціація ПФТС, ДКЦПФР	24В. Подача документів та отримання ліцензії як єдина СРО.	Додаток С, План В	Після етапу 15В та після виходу на потрібну кількість членів
Три єдиних СРО, Проект розвитку ринків капіталу, ДКЦПФР	25. Проведення окремих зустрічей з персоналом кожної єдиної СРО для розробки етичного кодексу щодо угод з цінними паперами, обговорення питання щодо делегування Комісією додаткових функцій СРО, включаючи навчання.	§§V.A.3.b, V.B.3, V.C.1.c	Одразу після набуття статусу єдиної СРО