

УКРАЇНА / СВІТ

## "Багато що залежить від CPO торговців"

Представники Комісії з цінних паперів та бірж США, регулюючого органу американських фінансових ринків, провели 4-денну навчальну програму з питань управління ризиками та ролі саморегулюваних організацій для українських регуляторів та провідних брокерів, дилерів і бірж. Цей захід проведено в рамках програми "Розвиток ринків капіталу", створеної за спільної ініціативи Комісії з цінних паперів та бірж США (U.S. SEC), її українського партнера – Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), та Проекту USAID "Розвиток ринків капіталу".

Про цю програму нашої газеті розповіли Джонатан Сокобін, директор департаменту оцінки ризиків U.S. SEC (ДОР), та його колеги: Кетрін Мартін (радник директора ДОР з юридичних питань), Естер Саверсон (заступник директора департаменту міжнародних зв'язків U.S. SEC) і Джон Герцке (керівник відділу в департаменті інспектування та перевірок виконання вимог законодавства)\*.



Представники U.S. SEC обговорюють питання з Баррі Пітсом, керівником проекту USAID "Розвиток ринків капіталу"

— Не могли б Ви описати мету і предмет Вашої місії в Україні?



**Джонатан Сокобін:** Вона ґрунтується на інформації, яку ми отримуємо від експертів Проекту USAID "Розвиток ринків капіталу" і від Комісії з цінних паперів та фондового ринку України. На цей раз головною темою стали питання створення саморегулюваних організацій (CPO), нагляду за діяльністю брокерів-дилерів та управління ризиками. Питання тут полягає в тому, що регулятор опікується ризиками та управління ними. Ми намаємося пояснити видиріть риньєв принципів управління ризиками, і як їх реально застосовувати на практиці. Еталоном для регулятора високого класу має бути результативне досягнення цілей регулювання у сфері цінних паперів: захист інвесторів, забезпечення справедливості, ефективність та прозорість ринків, мінімізуючи тим самим певні ризики для клієнта. Я б особливо підкреслив вимогу щодо прозорості — прозорості у тому сенсі, що інвестор знає, у що він вкладає гроші, які саме джерела доходу мають емітенти, та які ризики пов'язані з їхніми цінними паперами. Інвестор має також знати, що він може не лише придбати відповідні цінні папери за справедливою ціною, але й продати їх в разі потреби.

— Якщо говорити про про-

зорість, то в чому полягає специфіка ринку України?

**Джонатан Сокобін:** Прозорість механізму ціноутворення — особливо важливе питання для тих ринків, де більша частина угод здійснюється на позабіржовому ринку. Такі ринки лише виграють від наявності ефективного та надійної системи звітності про угоди. Ця система має передбачати негайне складання такої звітності та має бути публічною, тобто доступною для усіх бажуючих. Саме у цьому питанні багато що залежить від CPO торговців. Ідея полягає в тому, що люди, які безпосередньо працюють на ринку, краще за інших можуть регулювати такі види ринкової діяльності, як укладання угод, кліринг та здійснення розрахунків за укладеними угодами, практику продаж та ліцензування.

— Українське законодавство передбачає створення єдиної CPO торговців до весни наступного року. Як така організація може покращити умови звітності про угоди?

**Джонатан Сокобін:** Саме CPO встановлює високі стандарти звітності та відповідає за нагляд за їх дотриманням, оскільки професійні учасники ринку зацікавлені в ефективному її функціонуванні. Краще, якщо чесні професіонали, які хочуть працювати на чесному ринку, зберуться і разом розроблять правила, — при-

родно, у співпраці з регулятором, — аніж вводити такі стандарти виключно зверху, — під тиском регулятора, — або виключно знизу. CPO є інстанцією, куди можуть звертатися клієнти, якщо відчувають до себе несправедливе ставлення. Однак, у будь-якому випадку, нагляд за CPO здійснює регулятор.

— Комісія, як регулятор, відіграє важливу роль у встановленні таких правил звітності і торгівлі... Як саме дві установи — CPO і Комісія — взаємодіють щодо розробки таких правил?

**Джонатан Сокобін:** Спиралою на наш досвід роботи, U.S. SEC встановлює стандарти, але надає можливість представникам бізнесу — через CPO — висловлювати свою думку про ці стандарти. Так само в іншій країні регулятор може, наприклад, представити CPO стандарти, які б він бажав бачити реалізованими, скажімо, у формі переліку відповідних принципів. Взагалі, для того, щоб люди інвестували власні кошти через ринок, вони мають бути певними у справедливому відношенні до себе, а також у достатньому рівні ліквідності ринку, або, інакше кажучи, бачити високий рівень торгівельної активності на ринку. Тоді регулятор міг би звернутися до CPO з проханням скласти план, набір правил, які відповідають таким задачам. Я вважаю, повідомлення регулятора для CPO на ринку цінних паперів могло б звучати таким чином: "Ваша робота має відповідати нашим сподіванням".

— А як стосовно торгівлі на фондовому ринку... якими, на Вашу думку, є пріоритети українського фондового ринку в плані регулювання?

**Кетрін Мартін:** Нагляд за рин-



ком та правозастосування з боку CPO і регулятора — пріоритетні питання для більшості нових ринків.

CPO здійснюють нагляд та правозастосування у тій сфері, а CPO брокерів-дилерів стосовно діяльності торговців. Регулятор має здійснювати контроль за цими напрямками діяльності CPO та мати повноваження, необхідні для правозастосування і здійснення нагляду за CPO самостійно. Для регулятора життєво важливо мати сильну програму правозастосування, яка б діяла як фактор стримування: учасники ринку повинні чітко знати, що їх покарають, якщо вони не будуть грати за встановленими правилами. Ефективний регулятор повинен також мати повноваження щодо ініціювання судових справ напроям, не звертаючись для цього до інших органів державної влади.

— Як здійснюється правозастосування, і як CPO та Комісія розподіляють між собою такі функції?

**Естер Саверсон:** CPO — це установка на кшталт повсякденного поліцейського на ринку. У США в її функції входить більшість повсякденних порушень з боку торговців займається CPO торговців — FINRA (Агентство з регулювання діяльності фінансових установ), наприклад, в разі накруток (коли брокер проводить угоди по рахунку клієнта, не враховуючи його інтересів). Це дозволяє

регулятору зосередитися на більш серйозних порушеннях, таких як шахрайство.

— На що, в першу чергу, звертає увагу Комісія стосовно стандартів та їх порушень?

**Джон Герцке:** Важливо забезпечити чесність арбітражу на рівні CPO та контроль за справедливою виконання дисциплінарних рішень CPO.

— Якою Ви бачите свою місію тут в подальшому?

**Джонатан Сокобін:** Ми просто пропонуємо основи, а українським регуляторам потрібно шукати власний шлях. Ми виходимо з нашої власної точки зору, тому просто пропонуємо, як слід розглядати ту чи іншу проблему, як її продукувати — однак, ми не даємо конкретних відповідей. У цій сфері діяльності багато правил, які ми встановлюємо сьогодні, залежать від правил учорашніх. А умови, за яких працює ринок США, частково були розроблені ще в 1930-і роки...

Чи варто говорити, як багато з того часу змінилось. Наразі виникли нові ринки, що розвиваються, — вони можуть перестрибнути через деякі сходинки, по яких свого часу довелося підніматися американському ринку. Також слід пам'ятати, що це є двосторонній досвід. Місцеві ринки, по своїй суті, — глобальні ринки. Усе, що відбувається у світі, може позначитися на Україні, але разом з тим дещо з того, що відбувається на українському ринку, може також відбитися на глобальному ринку.

### НАША ДОВІДКА

Навчальна програма "Розвиток ринків капіталу" спрямована на вдосконалення нормативної бази ринку цінних паперів України та законодавства з цінних паперів відповідно до міжнародних стандартів та найкращих зразків міжнародної практики. Розпочата у середині поточного року як спільна ініціатива державних регуляторів США і України (U.S. SEC та ДКЦПФР) за підтримки Проекту USAID "Розвиток ринків капіталу", програма почалась з навчального семінару для регуляторів у червні, де було запропоновано повний огляд нормативної бази фондових ринків, зокрема, приклади з практики нагляду, дотримання норм законодавства, розкриття інформації та регулювання. Цього разу представники U.S. SEC зосередили увагу на таких питаннях, що представляють інтерес для учасників ринку України, як управління ризиками та саморегулювання. Програма передбачає проведення двічі на рік семінарів з тем, що становлять інтерес для українського регулятора.

\* Додаток, опублікований в цьому тексті, належить їй авторки і не обов'язково співпадає з думками Комісії чи її інших співробітників.