

3.2. Реалізація принципів регулювання ринку цінних паперів Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) та запровадження таких принципів в Україні

В укладеному між Україною та Міжнародним валютним фондом Меморандуму про економічну і фінансову політику від 27 лютого 2015 року¹ передбачено завдання щодо реформування ринку цінних паперів України, зокрема, в частині приведення повноважень, незалежності та інституційної спроможності НКЦПФР у відповідність з оптимальною міжнародною практикою з метою надання їй можливості підписання Багатостороннього меморандуму про взаєморозуміння щодо консультування та співробітництва і обміну інформацією IOSCO. У разі приєднання до Меморандуму IOSCO Комісія буде зобов'язана забезпечити виконання вимог, які містяться у зазначеному Меморандумі, але які на даний час не має можливості виконати без внесення відповідних змін до законодавства.

Авторами, які розглядали питання щодо державного регулювання на ринку цінних паперів є І. А. Бланк, Р. Й. Бачо, О. В. Клименко, Н. С. Кузнєцова, В. П. Левченко, К. В. Масляєва, В. І Міщенко, С. В. Науменкова, В. В. Поєдинок, В. І. Полюхович, В. П. Приходько, Л. А., Савченко, В. П. Ходаківська, але на сьогодні актуальним стає вивчення питання щодо уніфікації правового забезпечення державного регулювання на ринку цінних паперів та імплементації принципів IOSCO.

НКЦПФР співпрацює з органами регулювання ринку капіталів інших країн, міжнародними організаціями та іноземними інвесторами в рамках чинного законодавства та у відповідності із загальнодержавною політикою у сфері зовнішніх відносин, яка має багатовекторний характер та орієнтована на запровадження в Україні світових стандартів регулювання економіки.

¹ Про економічну і фінансову політику : Меморандум між Україною та Міжнародним валютним фондом від 27.02.2015 р. URL: <https://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=20163929>.

За час свого існування НКЦПФР започаткувала та здійснювала активну співпрацю з більшістю міжнародних організацій, які працюють в галузі ринку капіталів та фінансових послуг, включаючи Міжнародну організацію комісій з цінних паперів (IOSCO).

Необхідно зазначити, що НКЦПФР є членом IOSCO з 1996 року, яка об'єднує понад 100 регуляторів зі всього світу. Однак, НКЦПФР й досі не приєдналась до Меморандуму IOSCO, так як не були внесені відповідні зміни до законодавства щодо регулювання ринку цінних паперів України, що негативно впливає на ефективність співпраці в рамках цієї організації та на міжнародний імідж України.

Зазначені Принципи IOSCO редакції 2010 року¹ встановлюють ряд вимог до рівня незалежності регуляторного органу в сфері ринку цінних паперів.

Національне законодавство у більшості провідних країн світу керується принципами IOSCO та враховує рекомендації з урахуванням особливостей національного економічного розвитку². Цілі і принципи спонукають країни покращувати якість своїх систем регулювання ринку цінних паперів «. У 2003 році Принципи були переглянуті і була прийнята Методологія оцінки реалізації цілей та принципів регулювання ринку цінних паперів. У 2010 році Комітет IOSCO прийняв переглянутий набір з 38 принципів, заснований на зміни в регулюванні цінних паперів і уроках глобальної фінансової кризи, яка виникла в 2007 році. У вересні 2011 року Методологія була розроблена для підтримки 38 принципів. У 2017 році Принципи були оновлені, щоб забезпечити узгодженість із змінами, внесеними в Методологію, для включення стандартів IOSCO, випущених з 2010 року. Принципи IOSCO є одним з ключових стандартів виділених Радою з фінансової стабільності (FSB), як ключовий фактор для надійних фінансових систем і заслуговує пріоритетною реалізації. Зокрема, органи з регулювання цінних паперів повинні співпрацювати з метою забезпечення регулювання ринків на внутрішньому і міжнародному рівнях

¹ Objectives and Principles of Securities Regulation. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>.

² Полюхович В. І. Державне регулювання фондового ринку України: господарсько-правовий механізм : монографія. Харків. 2012. 337 с.

шляхом створення відповідних стандартів. Регулятор повинен систематично аналізувати конкретний спосіб регулювання цінних паперів, оскільки самі ринки знаходяться в стані постійного розвитку і тим самим, вносити зміни до регламенту регулювання для сприяння правильного регулювання ринків цінних, що розвиваються.

Розглянемо ці Принципи, які більш детально тлумачаться в Публікації IOSCO 2017 Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation¹.

Сфера. Принципи визначають широкі загальні рамки регулювання цінних паперів, включаючи: (а) ринки цінних паперів і деривативів; (б) посередників, які діють на цих ринках; (в) емітентів цінних паперів; (г) компанії, що пропонують інвесторам аналітичні або оціночні послуги, такі як рейтингові агентства; і (д) управління і здійснення схем колективних інвестицій. Ці принципи були прийняті як «цінне джерело інформації про принципи які лежать в основі ефективного регулювання цінних паперів, а також інструментів і технологій, необхідних для реалізації цих принципів ...»

Принципи встановлюють певні вимоги до регулятора. Незалежний і підзвітний, з відповідними повноваженнями і ресурсами, що має важливе значення для забезпечення досягнення трьох основних цілей регулювання цінних паперів. У Принципах розглядається необхідність тісної співпраці між регулюючими органами при здійсненні нагляду для досягнення регулюючої функції.

Принципи, які безпосередньо стосуються регулятора ринка цінних паперів — це Принципи 1-8 Принципів IOSCO.

Принцип 1: *Обов'язки регулятора повинні бути чіткими і об'єктивно закріпленими. Ключовими положеннями даного принципу є:* (а) обов'язки регулятора повинні бути чіткими і об'єктивно викладено, переважно в законодавстві; (б) законодавство повинно бути розроблено таким чином, щоб не було будь-яких прогалів і дублювань повноважень регуляторів. При наявності більш одного регулятора, в компетенцію якого входить регулювання ринку цінних

¹ Methodology For Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD562.pdf>.

паперів, один і той же вид діяльності і продукт повинен бути в значній мірі предметом послідовного регулювання; (в) між регуляторами має здійснюватися ефективну взаємодію через налагоджені канали зв'язку.

Принцип 2: Регулятор повинен бути оперативно незалежним і підвітним при здійсненні своїх функцій і повноважень. Хоча регулюючий орган повинен нести відповідальність в рамках юрисдикції, регулятор також повинен бути оперативно незалежний від зовнішніх політичних або комерційних втручань. У результаті відсутності такої незалежності інвестори та інші учасники ринку можуть сумніватися в об'єктивності і справедливості регулюючого органу з згубним впливом на цілісність ринку. У цілому незалежність регулюючого органу буде посилена стабільним джерелом фінансування.

Незалежність мається на увазі: • регулятор, який діє незалежно від секторальних інтересів; і • здатність вживати заходів регулювання і примусові дії без зовнішнього (політичного або комерційного) втручання. Доступність передбачає, що регулюючий орган піддається належному контролю і огляду, в тому числі: • періодична публічна звітність регулюючого органу про його ефективність; • прозорість в процесі і поведінці регулюючого органу; і • система, що дозволяє здійснювати судовий контроль за ліцензуванням, санкціонуванням або примусовим виконанням відповідних рішень регулюючого органу.

Ключові положення. Незалежність (1) Регулятор повинен бути оперативно незалежний від зовнішнього політичного втручання і від комерційних або інших секторальних інтересів при здійсненні своїх функцій і повноважень. Термін «втручання» означає формальний або неформальний рівень і спосіб спілкування, який впливає на щоденне прийняття рішень і не піддається перегляду або перевірці. (2) Рішення з питань діяльності регулятора не можуть бути предметом обговорення або затвердження членами уряду або іншими уповноваженими органами. (3) У тих юрисдикціях, де окремі питання політики регулювання ринків цінних паперів вимагають обговорення або затвердження членами уряду або іншими уповноваженими органами, підстави для проведення таких консультацій або погоджень повинні

носити недвозначний характер, а процес консультацій і критерії роботи досить прозорими або підлягати перевірці з метою гарантії сумлінності. (4) У регулятора повинно бути стабільне джерело фінансування, достатнє для здійснення його повноважень і обов'язків. (5) Для сумлінного виконання своїх функцій і реалізації повноважень регулятора і його співробітникам повинен бути наданий достатній правовий захист. **Підзвітність.** 6 Регулятор повинен бути публічно підзвітний у використанні своїх ресурсів і реалізації повноважень, що забезпечує підтримку регулятором своєї сумлінності і надійності. (7) Повинна бути передбачена можливість судового нагляду щодо остаточних рішень регулятора. (8) При підзвітності регулятора уряду або іншій особі, яка не пов'язана з регулятором, інформації, що знаходиться в розпорядженні регулятора і носить конфіденційний характер або містить комерційну таємницю, має бути приділена особлива увага. З метою захисту такої інформації від неналежного використання або розкриття повинні застосовуватися спеціальні заходи.

Принцип 3. Регулятор повинен мати достатні повноваження, ресурсами і правоздатність для реалізації своїх функцій і виконання повноважень. Ключові положення: (1) Регулятор повинен мати повноваження по ліцензуванню, нагляду, проведення перевірок, розслідувань і забезпечення виконання стандартів; (2) Регулятор повинен мати достатні фінансові ресурси для реалізації своїх повноважень і виконання зобов'язань; (3) Обсяг ресурсів повинен визначати складність в залученні й утриманні досвідчених співробітників; (4) Регулятор повинен забезпечувати отримання своїми співробітниками безперервного навчання в необхідному обсязі; (5) Для адекватного виконання своїх повноважень регулятор повинен мати встановлену стратегію і практики управління; (6) Регулятор повинен відігравати ключову роль в підвищенні фінансової грамотності інвесторів та інших учасників ринку.

Принцип 4: Регулятор повинен використовувати чіткі і послідовні процедури в ході регулювання. Ключові положення: Послідовно застосовуються чіткі й об'єктивні процедури. (1) У реалізації своїх повноважень і виконання функцій, регулятор повинен ви-

користовувати процедури, які: (а) послідовно застосовні; (б) зрозумілі; (в) відкриті для публіки; (д) справедливі й об'єктивні. (2) При визначенні політики, що формується з урахуванням подальшого правозастосування та нагляду, регулятор повинен: (а) передбачити процес публічного обговорення, в тому числі з тими особами, чії права можуть бути порушені проведеної регулятором політикою; (б) розкрити свою політику з найважливіших сфер діяльності (а саме щодо емітентів, колективних інвестиційних схем, ринкових посередників і вторинного ринку); (в) враховувати вартість дотримання вимог регулятора. (3) Регулятор повинен проводити огляд стандартів процедурної справедливості. Відкритість і конфіденційність. (4) Практики відкритості, такі як публікація звітів про результати розслідувань і запитів, в дозволених випадках, повинні узгоджуватися з правом особистості на об'єктивний розгляд і захист персональних даних, факторами, які часто передують гласності до моменту закінчення розслідування.

Принцип 5: *Співробітники регулятора повинні дотримуватися високі професійні стандарти, в тому числі дотримуватися вимог конфіденційності. Ключові положення:* (1) Співробітники регулятора повинні дотримуватися високі професійні стандарти і слідувати чітким стандартам поведінки, включаючи: (а) для уникнення конфлікту інтересів (в тому числі умов, при яких співробітники регулятора можуть брати участь в торгівлі цінними паперами); (б) належне використання інформації, отриманої в ході реалізації повноважень і виконання службових обов'язків; (в) точне дотримання вимог конфіденційності, секретності і захисту персональних даних; (г) дотримання стандартів процедурної справедливості. (2) Недотримання стандартів професійної сумлінності має каратися.

Принцип 6. *Регулятор відповідно до свого становища повинен проводити або брати участь в проведенні процесів моніторингу, пом'якшення та управління системними ризиками.* Регулюючі органи з цінних паперів стурбовані системним ризиком через його широкомасштабний ефект, який може нанести шкоду великій кількості інвесторів і учасників ринку. Зниження системного ризику одна

з трьох основних цілей IOSCO з регулювання цінних паперів. В Принципі 6 визнається, що регулятори цінних паперів відіграють важливу й унікальну роль в ідентифікації, моніторингу, пом'якшенні та управлінні системним ризиком. Системний ризик на ринку цінних паперів в більшості випадків не є результатом раптових несприятливих подій, а скоріше результатом повільного і тривалого наростання ризику протягом більш тривалого періоду часу.

Ефективне регулювання цінних паперів ґрунтується на збереженні цілісності ринку, фінансової стабільності і захисту інвесторів. Цей підхід визнає, що ринок складається з взаємопов'язаного ланцюга, де діяльність одного або декількох учасників може мати наслідки для всіх. Системний ризик, що виникає в одній частині фінансової системи, також може поширюватися на інші частини фінансової системи через ринки та економіку. Отже, регуляторам цінних паперів необхідно працювати з іншими відповідними регулюючими органами і органами влади, щоб зрозуміти взаємозв'язок між учасниками ринку, ринками і ринковими інфраструктурами. Ринок цінних паперів характеризується швидкими змінами і фінансовими інноваціями. Регулюючим органам необхідно прагнути до того, щоб йти в ногу з потенційними ризиками, пов'язаними з фінансовими інноваціями, і розуміти їх, а також розробляти підходи, що дозволяють використовувати інновації при захисті інвесторів. Моніторинг ризиків, дослідження та аналітика повинні включати моніторинг інновацій і нових технологій. Регулятори на ринку цінних паперів повинні розробляти ключові показники ризику, пов'язані з виміром системних ризиків, що виникають на ринках цінних паперів, посередниками і регульованими видами діяльності, а також покращувати їх розуміння і застосування заходів, які можуть бути прийняті для пом'якшення таких ризиків. Ідентифікація, моніторинг, пом'якшення наслідків і управління системним ризиком повинні бути об'єднані в організоване і документоване управління ризиками через формалізовані процеси і механізми. **Ключові положення:** (1) Регулятор повинен проводити або брати участь в проведенні в тому числі крос-секторальних процесів моніторингу, пом'якшення та управління системним ризиком. Процес може змі-

нюватися в залежності від складності ринку. (2) З огляду на центральну роль ринків цінних паперів у фінансовій системі в цілому і їх здатність генерувати і / або передавати ризики, регулятори ринків цінних паперів повинні: (а) взаємодіяти з іншими органами контролю з метою підвищення у останніх рівня загального розуміння економіки ринків цінних паперів, їх уразливості і взаємозв'язку з фінансовим сектором в цілому і реальною економікою; (б) мати або займатися розробкою системи і процесів, спрямованих на обмін інформацією та знаннями як найважливішим компонентом ефективної регуляторної реакції на системний ризик. (3) Регулятор повинен мати кваліфікований персонал і адекватні технічні ресурси для підтримки ефективних механізмів ризику.

Принцип 7. Регулятор повинен проводити або брати участь в регулярному проведенні оцінки параметрів регулювання. Ключові положення: (1) Регулятор повинен: (а) для проведення регулярного огляду фінансових продуктів, ринків, учасників ринку та їх діяльності з метою виявлення і оцінки можливих ризиків для захисту інвесторів та справедливості на ринку, ефективності та прозорості, або інших ризиків стійкості фінансової системи регулятор повинен впровадити свій власний процес оцінки або приєднатися до процесу інших органів, що здійснюють регулювання та / або визначають стратегію регулювання, і (б) регулярно проводити оцінку параметрів регулювання з метою сприяння виявленню та оцінці зазначених ризиків. (2) Така оцінка має включати прийняття до уваги того: (а) чи робить вплив на сферу регулювання ринку цінних паперів розвиток фінансових продуктів, ринок в цілому, учасників ринку та їх діяльності; і (б) чи буде стратегія, що лежить в основі існуючих нормативних або дискреційних винятків, залишатися в силі. (3) Процес оцінки повинен бути спрямований на встановлення того, чи є повноваження регулятора, його операційна структура та нормативні вимоги достатніми для покриття ризиків, що виникають. (4) Процес оцінки повинен також дозволяти своєчасно вносити зміни в існуючі параметри регулювання при виявленні ризиків, що виникають. Під змінами розуміється в тому числі можливе звернення регулятора за внесенням змін до законодавства.

Принцип 8. Регулятор повинен прагнути до забезпечення недопущення конфліктів інтересів і нерівного ставлення на ринку, а також їх усунення, розкриття або регулювання іншим чином.

Ключові положення

(1) Регулятор повинен визначити і оцінити потенційні й існуючі конфлікти інтересів регулюючих суб'єктів. (2) Регулятор повинен вживати заходів, спрямованих на недопущення, усунення, розкриття або регулювання іншим чином конфліктів інтересів і нерівного ставлення регулюючих суб'єктів. Регулятором має розкриватися або робитися доступним для інвесторів і / або інших користувачів послуг або фінансових продуктів існування потенційних або існуючих конфліктів інтересів і нерівного ставлення.

Принцип 9. Виконання вимог законодавства про цінні папери.

Суворе дотримання законів про цінні папери має основоположне значення для сприяння зміцненню довіри інвесторів і підтримки справедливого і ефективного регулювання ринку цінних паперів. Так, Принципи 10 і 11 призначені для встановлення характеру і масштабів повноважень регулюючого органу, Принцип 12 призначений для вимірювання здатності регулюючого органу використовувати ці повноваження і наскільки ефективно і достовірно він їх виконує.

Принцип 10. Регулятор повинен володіти комплексними повноваженнями в області перевірок, розслідувань і нагляду.

Принцип 10 призначений для вирішення питання про те, чи має регулюючий орган всеосяжні повноваження для проведення інспекцій, розслідувань і нагляду щодо регульованих суб'єктів з метою контролю і оцінки дотримання відповідних законів про цінні папери. Він охоплює обставини і методи, за допомогою яких регулятор може отримувати інформацію від регульованих суб'єктів. Принцип 10 також стосується повноважень регулюючого органу з проведення поточних перевірок та нагляд за регульованими організаціями як превентивний захід. Що стосується інспекцій, то зазвичай це включає звичайні дії, які регулятор може здійснювати при нагляді і контролі над регульованими суб'єктами з метою контролю за дотриманням нормативних вимог, виявлення та запобігання недотримання і виявлення ризиків

і потенційних проблем. Спостереження може приймати різні форми і здійснюватися з використанням ряду інструментів і технологій. Регулятор повинен використовувати форми спостереження, які він вважає потрібними для свого ринку, який може розширюватися, включаючи відстеження зв'язків і проведення більш цілеспрямованого моніторингу окремих осіб, які підлягають нагляду регулюючого органу (наприклад, осіб, пов'язаних з минулим проступком). **Ключові положення:** (1) Регулятор повинен мати повноваження щодо витребування інформації від піднаглядних осіб при звичайному ході діяльності останнього в рамках надання їм звітності або в рамках проведення перевірок діяльності піднаглядних осіб, коли регулятор вважає проведення перевірки на предмет дотримання відповідних стандартів необхідним: (а) підозра в порушенні закону не є обов'язковою підставою для проведення перевірок або витребування інформації; (б) регулятор повинен мати можливість проводити виїзні перевірки. (2) Регулятор повинен мати можливість вимагати надання всієї інформації, необхідної для проведення перевірки дотримання відповідних стандартів, в тому числі бухгалтерських документів, записів, документів, листування та заяв. (3) Регулятор повинен мати повноваження на проведення нагляду або контролю торгової діяльності на фондових біржах, яким він видав дозвіл на діяльність, а також регульованих торгових майданчиках. (4) У випадках, коли регуляторні повноваження виконуються третьою особою, в тому числі саморегулювальною організацією, третя сторона зобов'язана дотримуватися вимог щодо розкриття інформації і конфіденційності аналогічні вимогам, що застосовуються щодо регулятора.

Принцип 11. Регулятор повинен володіти вичерпними повноваженнями щодо забезпечення дотримання законодавства. Ключові положення:

(1) Регулятор або інший уповноважений орган повинен володіти комплексними повноваженнями в сфері перевірок і забезпечення дотримання законодавства піднаглядними особами, включаючи повноваження щодо звернення з позовами до суду, в тому числі, застосовувати санкції, порушувати кримінальні справи та передавати справи

до відповідних органів розслідування. (2) Регулятор або інший уповноважений орган повинен мати повноваження, достатні для отримання за запитом інформації, даних, документів бухгалтерського обліку, облікової документації, для отримання показань свідочьких показань від юридичних осіб та фізичних осіб (в незалежності від того, чи є вони піднаглядними регулятору), які або залучені у діяльність, що представляє інтерес, або можуть володіти інформацією, що має значення для регулятора або розслідування. (3) Реалізація повноважень щодо забезпечення додержання законодавства піднаглядними особами не повинна призводити до порушення прав приватних осіб на звернення з позовом. Приватні особи повинні мати право на звернення за захистом своїх прав (включаючи, наприклад, відшкодування шкоди, збитків, виконання зобов'язань). (4) Налагоджена взаємодія з іншими органами, залученими в процес забезпечення дотримання законодавства та застосування заходів відповідальності.

Принцип 12. Система регулювання повинна забезпечувати ефективно і надійне використання повноважень в області проведення перевірок, розслідувань, нагляду і забезпечення виконання вимог законодавства та впровадження ефективної програми їх виконання.

Принцип 12 вимагає, щоб регулюючий орган продемонстрував, як діюча система регулювання забезпечує ефективно і надійне використання повноважень з перевірки, розслідування, спостереження і забезпечення дотримання норм законодавства і програм їх дотримання. Зокрема, регулюючий орган повинен мати можливість продемонструвати, що існує система для проведення ефективних перевірок, розслідувань, спостереження і примусових дій і що у відповідних випадках вдаються до дій по усуненню проступків або зловживань. Наприклад, ефективна програма могла б поєднувати різні засоби для виявлення, стримування і санкції щодо таких проступків. Регулюючий орган повинен мати можливість надавати документацію, яка демонструє, що доступні санкції є ефективними, пропорційними та стримуючими. Беручи до уваги, що Принципи 10 і 11 визначають характер і масштаби повноважень щодо забезпечення додержання регулюю-

чого органу, а Принцип 3 стосується ресурсів в цілому, Принцип 12 охоплює використання ресурсів регулюючим органом при виконанні його функцій і здійсненні його примусових повноважень.

Зокрема, регулюючий орган повинен мати можливість продемонструвати і пояснити, як його повноваження здійснюються:

- Регламентаційними діями, які здійснюються в юрисдикції. Це може включати в себе те, як проблеми, виявлені в результаті перевірок, спостережень, можуть привести до розслідування і примусовому виконанню.

- Програми забезпечення дотримання, які необхідні регульованим органам для запобігання, виявлення і виправлення порушень законодавства про цінні папери. Наприклад, програма дотримання може включати в себе створення внутрішнього контролю, щоденний нагляд і моніторинг діяльності всередині організації і вимога про те, щоб письмові програми і процедури були доведені до відома співробітників організації. Регулятор повинен стежити за дотриманням організацією політики і процедури.

- Тип поточних і спеціальних перевірок, проведених в юрисдикції. Наприклад, регулятор може визначити як часто будуть проводитися перевірки і в якому обсягу.

- Розслідування та примусові заходи, вжиті в юрисдикції. Це може включати в себе здатність регулюючих органів виявляти і збирати інформацію, необхідну для здійснення цих дій, що може включати співпрацю з іншими регулюючими органами, саморегулювальними організаціями та правоохоронними органами.

- Застосування санкцій або інших коригувальних дій щодо виявленого неправомірної поведінки в межах юрисдикції.

Ключові положення: (1) Наявність у регулятора законодавчо встановлених повноважень, передбачених цими принципами, не є достатнім для створення ефективної і надійної системи забезпечення виконання законодавства. Регулятор повинен бути здатний на: (а) своєчасне виявлення фактів можливих порушень законодавства; (б) збір інформації для перевірки за цими фактами; (в) застосування заходів відповідальності за встановленими фактами порушень; (г) демонстра-

3.3. Тенденції правового регулювання нагляду на ринку фінансових послуг ЄС

цію наявності необхідних програм і використання ресурсів для виконання функцій, описаних у підпунктах (а) – (в). (2) Регулятор повинен пред'являти вимоги про наявність у піднаглядних осіб системи забезпечення дотримання вимог законодавства, включаючи наступне: (а) перевірки та самооцінки з використанням таких методів і технік, які дозволяють проводити співрозмірний аналіз, але можуть змінюватися в залежності від юрисдикції; (б) інші техніки нагляду і моніторингу.