

Вих. 08/1-61 від 31.03.2015

**Національна комісія з цінних паперів
та фондового ринку**

Щодо Факсограми від 27.03.2015 р.
№08/02/6411/НК про проект Комплексної
програми розвитку фінансового ринку
України на 2015-2020 р.

Асоціація "Українські фондові торговці" (далі - Асоціація) на вимогу Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі - Комісія), що була означена у Факсограмі від 27.03.2015 року № 08/02/6411/НК, повідомляє наступне.

Асоціація ознайомилась з проектом Комплексної програми розвитку фінансового ринку України на 2015-2020 року, (далі - Комплексна програма розвитку), що був розміщений на офіційному сайті Комісії.

Асоціація вважає, що наразі цей документ є довгоочікуваним для учасників ринку та безперечно він повинен бути обґрутованим, виваженим та послідовним.

Нажаль, часу для повного та всебічного аналізу кожного з напрямів реформ фінансового ринку, що наведені у Додатку 1 до проекту Комплексної програми розвитку, було відведенено Комісією для учасників ринку незвичайно мало, що безперечно може сказатись на якості висновків.

Проте зважаючи на необхідність найскоріших перших кроків у напрямку проведення реформ, Асоціація сподівається, що певну кількість пропозицій та коментарів ще можна буде додати при опрацюванні окремих документів кожного з регуляторів фінансового ринку.

Відразу маємо зауважити, що стиль викладення дій, тобто певних кроків, які повинні здійснити регулятори для виконання реформ, є дуже нечітким, їх опис є дуже загальним та не завжди дає уявлення про спосіб їх виконання, етапність виконання та можливість контролю. Для напрямів та дій, що мають тривалий період реалізації, не визначено проміжних етапів та кількісних/якісних показників, які б охарактеризували правильність, достатність цих дій та давали можливість дати оцінку ефективності вжитих заходів. Пропонуємо звернути на це увагу.

Впевнені, якщо дія буде чітко визначена та буде надавати відповідь на питання яким чином буде реалізований регулятором той чи інший захід, у такому разі громадськість та колеги з ЄС будуть чітко розуміти, який результат буде по завершенню проведення реформ.

Слід також відмітити, що Комплексна програма розвитку написана більше для банківських установ, орієнтована на виклики банківського сектору, його нормативну базу та специфіку діяльності, нажаль, досить мало уваги приділено проблематики розвитку фондовому ринку.

На думку Асоціації серед заходів та дій не приділено достатньої уваги напрямкам стимулювання розвитку напрямків бізнесу для трейдерів, запровадженню нових фінансових інструментів, залученню іноземних інвестицій, а також зовсім не загадана

депозитарна реформа, що почалась в Україні в 2013 році, проте до організації депозитарного обліку все ще є питання.

Пропонуємо Комісії розглянути певні пропозиції Асоціації до Комплексної програми розвитку, а саме:

1. Напрям “В” блок 1 “гармонізація законодавства зі стандартами ЄС” захід 1 дія (i):

Проект Комплексної програми розвитку (Додаток 1)	Пропозиції Асоціації
(i) Проаналізувати законодавство стосовно відповідності стандартам ЄС щодо обмежень, пов'язаних із наданням: - рівного доступу до надання фінансових послуг	- рівного доступу до надання фінансових послуг (вхід на ринок та гарантування рівних умов здійснення професійної діяльності на ринку фінансових послуг) <i>Додати: рівного доступу інвесторів, кредиторів до суб'єктів, що надають фінансові послуги;</i>
- рівного доступу до клірингових систем, операторами яких є державні установи, та до офіційних механізмів фінансування та рефінансування, які є доступними за звичайних умов ведення бізнесу, тощо	- рівного доступу до клірингових систем, операторами яких є державні установи , та до офіційних механізмів фінансування та рефінансування, які є доступними за звичайних умов ведення бізнесу, тощо <i>Коментар: Вважаємо, що обмеження клірингових установ лише такими, що знаходяться у державній власності, є необ'єктивним.</i>
(ii) Налагодити діалог між регуляторами та учасниками ринку з боку України та ЄС	
(iii) Розробити та реалізувати план гармонізації законодавства, який би передбачав заходи щодо: - підтримки діалогу з представниками ЄС щодо успішності гармонізації	- підтримки діалогу з представниками ЄС щодо оцінки успішності проведення заходів з гармонізації законодавства <i>Коментар: напевно малось на увазі оцінка процесу гармонізації обома сторонами процесу та були б цікаві експертні висновки представників ЄС.</i>
- підтримки діалогу між регуляторами та учасниками ринку	
- поступової адаптації законодавства не більше ніж за чотири роки з дати підписання Угоди про асоціацію з ЄС	
- забезпечення підзвітності та громадського контролю за реалізацією плану	- забезпечення підзвітності та громадського контролю за реалізацією плану шляхом оприлюднення проміжних результатів реалізації плану гармонізації. (або іншим шляхом на вибір регуляторів) <i>Коментар: якщо у другому підпункті ми говоримо про встановлення та підтримку діалогу між учасниками ринку (громадськістю) та регуляторами, то певно, що громадський контроль повинен передбачати публічність певних заходів та період їх оприлюднення.</i>

2. Напрям “В” блок 1 “гармонізація законодавства зі стандартами ЄС” захід 2 дії (i) та (iii):

Проект Комплексної програми розвитку (Додаток 1)	Пропозиції Асоціації
(i) Проаналізувати законодавство на предмет відповідності стандартам ЄС щодо обмежень вільного руху капіталу, пов’язаного з:	(i) Проаналізувати законодавство на предмет відповідності стандартам ЄС щодо обмежень забезпечення вільного руху капіталу, пов’язаного з: <i>Коментар: Пропонується все ж таки зробити акцент не на обмеженнях (яких на разі в Україні існує досить багато), а все ж на заходах які повинні забезпечувати вільний рух капіталу як в середині країни так і з інших країн.</i>
(iii) Розробити та реалізувати план гармонізації законодавства, який би передбачав заходи щодо:	
- підтримки діалогу з представниками ЄС щодо успішності гармонізації	- підтримки діалогу з представниками ЄС щодо оцінки успішності проведення заходів з гармонізації законодавства
- забезпечення підзвітності та громадського контролю за реалізацією плану	- забезпечення підзвітності та громадського контролю за реалізацією плану шляхом оприлюднення проміжних результатів реалізації плану гармонізації. (або іншим шляхом на вибір регуляторів)

3. Напрям “В” блок 2 “модернізація системи регулювання та нагляду” захід 1 дії (i) та (v):

Проект Комплексної програми розвитку (Додаток 1)	Пропозиції Асоціації
Модернізувати системи регулювання та нагляду у частині виявлення та скорочення операцій з пов’язаними особами	Модернізувати системи регулювання та нагляду у частині виявлення, контролю та скорочення операцій з пов’язаними особами
	(ii) Переглянути правила здійснення фінансових операцій з пов’язаними особами
	(ii) Переглянути Проаналізувати та внести необхідні зміни до правил здійснення фінансових операцій з пов’язаними особами
	Додати дію (v)
	Додати: (v) Розробити план дій щодо посилення контролю за операціями з пов’язаними особами.

4. Напрям “В” блок 2 “модернізація системи регулювання та нагляду” заходи 2, 3,4,5.

Перелічені заходи з нову ж таки орієнтовані на банківські та небанківські фінансові установи, проте фондовий ринок, у тому числі професійні учасники фондового ринку, також повинні відповідати певним нормативам якості активів та показникам капіталу, ліквідності тощо. Є ймовірність, що на фондовому ринку також можуть існувати “неefективні” учасники (визначення “неefективні” не є нормативно вживаним, а отже не зовсім зрозуміло як саме ця ефективність визначається), тому оскільки серед

відповідальних значиться регулятор ринку цінних паперів - НКЦПФР, виникає питання реалізації цих заходів Комісією. Проте більшість дій в рамках цього заходу не передбачає виконання на фондовому ринку.

Проект Комплексної програми розвитку (Додаток 1)	Пропозиції Асоціації
Модернізувати системи регулювання та нагляду у частині впровадження міжнародних стандартів нагляду за фінансовими ринками ...	<p>(vii) Удосконалити вимоги перебування цінних паперів у лістингу</p> <p>(viii) Забезпечити рівні умови щодо виставлення заявок та укладення біржових контрактів</p> <p>(ix) Запровадити практику всебічного регулювання ціноутворення для всіх організаторів торгівлі</p> <p>...</p> <p>(vii) Удосконалити умови внесення та перебування вимоги перебування—цінних паперів у лістингу</p> <p>(viii) —Забезпечити рівні умови щодо виставлення заявок та укладення біржових контрактів</p> <p>(ix) Запровадити практику всебічного регулювання ціноутворення для всіх організаторів торгівлі</p>

5. Напрям “В” блок 3 “Підвищення прозорості та стабільності фінансових ринків” захід 1 дія (i), захід 2 дія (ii), захід 7 дія (i):

Проект Комплексної програми розвитку (Додаток 1)	Пропозиції Асоціації
Стимулювати консолідацію фінансових ринків зі збереженням конкуренції ...	<p>(i) Удосконалити законодавство щодо злиття учасників фінансового ринку</p> <p>...</p> <p>Стимулювати консолідацію фінансових ринків зі збереженням конкуренції</p> <p>(i) Удосконалити законодавство щодо злиття концентрації учасників фінансового ринку</p> <p>...</p> <p><i>Коментар: злиття це один з видів можливої консолідації.</i></p>
Забезпечити прозорість звітності та операцій учасників фінансового ринку (i) Перехід учасників фінансового ринку на стандарти МСФЗ для подання фінансової звітності (ii) Спротити та уніфікувати звітність, що надається учасниками фінансового ринку регуляторам ...	<p>Забезпечити прозорість фінансової звітності та операцій учасників фінансового ринку</p> <p>(i) Перехід учасників фінансового ринку на стандарти МСФЗ для подання при складанні фінансової звітності</p> <p>(ii) Спротити та уніфікувати звітність, що надається учасниками фінансового ринку регуляторам</p> <p>(iii) Уніфікувати довідники, які в тому числі використовуються фінансовими установами при складанні звітності для регуляторів та при наданні фінансових послуг,</p>

			відповідно (iii) та (iv) вважати відповідно (iv) та (v) ...
Стимулювати підвищення рівня корпоративного управління учасників фінансового ринку	(i) Удосконалити вимоги до рівня корпоративного управління учасників фінансового ринку, у тому числі за рахунок посилення ролі наглядових рад, розбудови інституту незалежних директорів, визначення замовників аудиту	Стимулювати підвищення рівня корпоративного управління учасників фінансового ринку	(i) Удосконалити вимоги до рівня корпоративного управління учасників фінансового ринку, у тому числі за рахунок посилення ролі наглядових рад, розбудови інституту незалежних директорів, визначення підстав та ініціаторів проведення внутрішнього та незалежного аудиту замовників аудиту ...

6. Напрям “В” блок 4 ”Забезпечення динамічного розвитку інструментів та інфраструктури фінансових ринків” захід 1 дії (i), (ii):

Проект Комплексної програми розвитку (Додаток 1)	Пропозиції Асоціації		
Стимулювати розвиток деривативних інструментів фінансового ринку	(i) Законодавчо врегулювати функціонування ринку похідних фінансових інструментів (деривативів), які б дозволяли хеджувати кредитний, відсотковий та валютний ризики (ii) Визначити регулятора для деривативів та розробити нормативну базу для регулювання відповідних операцій	Стимулювати розвиток похідних деривативних інструментів фінансового ринку (деривативів)	(i) Законодавчо врегулювати функціонування ринку похідних фінансових інструментів (деривативів), що дозволить хеджувати кредитний, відсотковий та валютний ризики (ii) Визначити єдиного регулятора для деривативів та розробити нормативну базу для регулювання відповідних операцій

7. Напрям “В” блок 4 ”Забезпечення динамічного розвитку інструментів та інфраструктури фінансових ринків” захід 2 дії (i), (ii):

Проект Комплексної програми розвитку (Додаток 1)	Пропозиції Асоціації		
Стимулювати розвиток боргових інструментів фінансового ринку	i) Скасувати перешкоди для здійснення операцій з іноземними цінними паперами та цінними паперами українських емітентів, що розміщені на іноземних фондових біржах (ii) Стимулювати розвиток	Стимулювати розвиток боргових інструментів фінансового ринку <i>Коментар:</i> не зрозуміло чому захід має назvu з обмеженням щодо боргових	i) Скасувати перешкоди Створити сприятливі умови, у тому числі на законодавчому рівні, для здійснення операцій з іноземними цінними паперами та цінними паперами

	<p>діяльності з управління цінними паперами, зокрема запровадити практику колективного інвестування у цінні папери на підставі договору про управління цінними паперами</p> <p>(iii) Урегулювати операції позики цінних паперів та операції з кредитування під заставу цінних паперів на фондовому ринку</p> <p>(iv) Розширити лінійку корпоративних боргових цінних паперів, у тому числі дозволити випуск біржових облігацій, боргових інструментів для фінансування інфраструктурних проектів, при цьому запровадити правову основу механізму випуску конвертованих облігацій та переведення зобов'язань емітента в боргові та пайові цінні папери</p> <p>(v) Забезпечити можливість здійснення емісії цінних паперів учасником фінансового ринку, забезпеченням зобов'язань за якими будуть ліквідні фінансові активи емітента</p>	<p>інструментів, коли за змістом дії містять інформацію і про інші інструменти.</p> <p>українських емітентів, що розміщені на іноземних фондovих біржах,</p> <p><i>Коментар:</i> у програмі не було визначено (зазначено) жодних перешкод. На думку Асоціації спочатку необхідно створити умови, а потім контролювати, проте не обмежувати діяльність учасників ринку.</p> <p>(ii) Стимулювати розвиток діяльності з управління цінними паперами, зокрема запровадити практику колективного інвестування у цінні папери на підставі договору про управління цінними паперами,</p> <p><i>Коментар:</i> відповідно до чинного законодавства колективне інвестування передбачено для діяльності інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів. У запропонованій редакції дії йдеється про колективне інвестування на підставі діяльності фінансової компанії — торговця цінними паперами з ліцензією на управління цінними паперами, проте такий торговець повинен вести облік цінних паперів та коштів клієнтів окремо від своїх та інших клієнтів. Як при цьому будуть дотримуватись прав власників на цінні папери та за цінними паперами?</p> <p>Пропонуємо обмежити дію стимулуванням діяльності, без</p>
--	--	---

			<i>окремих визначень.</i>
Забезпечити консолідацію та розвиток біржової інфраструктури	<p>(i) Урегулювати питання щодо підзвітності аграрної біржі у частині регулювання деривативних інструментів</p> <p>(ii) Стимулювати консолідацію біржової інфраструктури</p> <p>(iii) Розглянути можливість створення єдиного центрального депозитарію, забезпечити регулятивну та технічну підтримку його створення та функціонування</p>		<p>(i) Урегулювати питання щодо підзвітності аграрної біржі у частині регулювання деривативів деривативних інструментів</p> <p>(iii) Розглянути можливість створення єдиного центрального депозитарію, забезпечити регулятивну та технічну підтримку його створення та функціонування</p> <p><i>Коментар:</i> Наразі єдиний центральний депозитарій створений. Проте НБУ здійснює депозитарну діяльність щодо державних цінних паперів та облігацій місцевих позик. Якщо мова йде про передачу цих функцій до Центрального депозитарію, тоді необхідно внести зміни до тексту цієї дії.</p>
		<p>Додати: стимулювати розвиток кастодіальнích послуг депозитарних установ</p>	<p>(i) стимулювати провадження депозитарними установами кастодіальних послуг,</p> <p>(ii) проведення заходів щодо підвищення ефективності виконуваних депозитарними установами послуг, контролю за відповідністю активів фондів інвестиційним деклараціям тощо.</p>

8. Напрям “В” блок 5 “Вдосконалення системи оподаткування учасників фінансових ринків” захід 2 дія (i), захід 3:

Проект Комплексної програми розвитку (Додаток 1)		Пропозиції Асоціації	
Гармонізувати системи оподаткування інструментів фінансового ринку	<p>(i) Забезпечити гармонізацію систем оподаткування операцій з фінансовими інструментами та удосконалити законодавство щодо оподаткування небанківських фінансових установ</p> <p>(ii) Удосконалити законодавство з питань діяльності податкових агентів під час оподаткування операцій з цінними паперами</p>	<p>Гармонізувати системи оподаткування інструментів фінансового ринку та особливостей ведення обліку операцій з фінансовими інструментами</p>	<p>(i) Забезпечити гармонізацію систем оподаткування операцій з фінансовими інструментами та удосконалити законодавство щодо оподаткування небанківських фінансових установ, визначення особливостей</p> <p>(ii) Удосконалити законодавство з питань діяльності податкових агентів під час оподаткування операцій з цінними паперами</p> <p>Додати:</p> <p>(iii) визначити особливості обліку операцій з фінансовими інструментами, у тому числі з деривативами та нормативно їх закріпити</p>
Забезпечити податкове стимулювання розвитку інструментів фінансового ринку	<p>(i) Підтримати створення сприятливої системи оподаткування ринку деривативів</p> <p>(ii) Розробити механізми податкового стимулювання довгострокових інвестицій</p>		<p>(i) Підтримати створення сприятливої системи оподаткування ринку деривативів</p> <p>(ii) Розробити механізми податкового стимулювання довгострокових інвестицій</p> <p>Додати:</p> <p>(iii) Підтримати створення сприятливої системи оподаткування ринку спільногоЯ інвестування</p>

9. Напрям “С” блок 2 “Підвищення організаційної ефективності регуляторів” захід 4 дія (iii):

Проект Комплексної програми розвитку (Додаток 1)	Пропозиції Асоціації
Підвищити інституційну спроможність регуляторів до прийняття ефективних зважених рішень, посилити внутрішній контроль	<p>... (iii) Провести реїнжиніринг ключових процесів прийняття рішень, спрямований на виключення функцій, побудову ефективної системи внутрішнього контролю, підвищення якості аналітики для прийняття</p>

10. Напрям “С” блок 3 “Стимулювання впровадження новітніх ІТ-технологій” захід 2:

Проект Комплексної програми розвитку (Додаток 1)	Пропозиції Асоціації
Модернізувати нормативно-правову базу у частині можливості використання ІТ-технологій учасниками фінансового ринку	<p>(i) Налагодити діалог з учасниками фінансового ринку щодо обмежень, які встановлює діюча нормативно-правова база на використання перспективних ІТ-технологій</p> <p>(ii) Проводити аналіз запропонованих змін щодо погіршення спроможності регуляторів виконувати свої функції в результаті впровадження таких змін, а також стосовно відповідності стандартам ІТ-безпеки</p> <p>(iii) Забезпечити адаптацію нормативно-правової бази для використання новітніх ІТ-технологій</p> <p>(i) Налагодити діалог з учасниками фінансового ринку щодо обмежень, які встановлює діюча нормативно-правова база на використання перспективних ІТ-технологій</p> <p>(ii) Проводити аналіз запропонованих змін щодо погіршення спроможності регуляторів виконувати свої функції в результаті впровадження таких змін, а також стосовно відповідності стандартам ІТ-безпеки</p> <p>(iii) Забезпечити адаптацію нормативно-правової бази для використання новітніх ІТ-технологій</p> <p>Додати:</p> <p>(iv) запровадити законодавчі зміни для встановлення єдиних уніфікованих форматів та єдиного уніфікованого вигляду електронних документів з метою</p>

		<p>організації електронного документообігу між фінансовими установами</p> <p><i>Коментар: для запровадження ЕДО між учасниками фінансового ринку, у тому числі для професійних учасників фондового ринку, необхідна уніфікація документів, що є обов'язковими для учасників ринку.</i> <i>Наприклад: уніфікована форма розпорядження депозитарної установи, звіту брокера перед клієнтами. Уніфікація документу стане запорукою розвитку ЕДО, що значно спростить процес обміну документами та скоротить витрати учасників ринку.</i></p>
--	--	---

Також слід зауважити, що текст проекту Комплексна програма розвитку та додатків до ней потребує редакційних правок, а саме:

1. Розділ I.

1.1. “При формуванні переліку заходів було взято за основу такі базові принципи:

- ...
- ефективний захист прав кредиторів, споживачів та інвесторів фінансового ринку.”

1.2. “Реформи проводитимуться в усіх ...”

2. Розділ II.

2.1. “До 2008 року фінансовий сектор розвивався динамічно. Пройшовши в 1991 – 2001 роках шлях початкового формування, українська фінансова система в період економічного зростання 2000-х стала одним із найпривабливіших фінансових ринків Східної Європи. Політичні зміни в країні, а також привабливі економічні перспективи зумовили надходження приватних міжнародних інвестицій та зростання у фінансової системи України, банків і фінансових груп світового рівня.”

2.2. “У 2014 році перед фінансовою системою постали нові виклики. Внутрішні та зовнішні шоки, а також ескалація конфлікту на сході країни негативно вплинули на розвиток економіки, знизили довіру та розбалансували фінансові ринки на початку 2015 року. Економічна активність скоротилася.”

2.3. “Ринок фінансових послуг залишається дуже фрагментарним з низькою капіталізацією через нестабільні умови ведення бізнесу, незахищеність права власності та

низький рівень корпоративного управління. Крім того, подальший розвиток фінансового ринку стримують:

- недосконалість **ефективного** механізму захисту прав споживачів та кредиторів;"
2.4. "Для того, щоб досягти активного зростання в середньостроковому періоді, країні необхідно рішучо просуватися шляхом зміцнення макроекономічної та фінансової стабільності, а також запроваджувати **єння** широкомасштабні **и** та амбіційні **и** структурні **и** реформи, які б забезпечили поліпшення бізнес-клімату, залучення більшого притоку інвестицій та підвищили конкурентоспроможність України."

Асоціація має надію, що надані пропозиції будуть обговорені та прийняті до уваги Комісією, а також сподіваємося і на подальшу плідну співпрацю.

Президент Асоціації
"Українські фондові торговці"



Є. Ревіло