Неофіційний переклад

Світовий банк

USAID | UKRAINE
FROM THE AMERICAN PEOPLE

Програмне партнерство з надання технічної допомоги
Розвиток ринку капіталу та пенсійна реформа
в Україні

Проблеми та перспективи Угоди про вільну торгівлю між Україною та ЄС на терені розвитку в Україні ринків цінних паперів і небанківського фінансового сектора

Київ, вересень 2008 року

Абревіатури та скорочення

АМР США	Агентство міжнародного розвитку Сполучених Штатів Америки
АТ	Акціонерне товариство
БО	Безоплатний, безоплатно
ВВП	Валовий внутрішній продукт
ВКС	Вимога щодо кредитоспроможності
ВМК	Вимоги щодо мінімального рівня капіталу
ВПНВ	Вимоги щодо постійних накладних витрат
ВУДЦП	Всеукраїнський депозитарій цінних паперів
ВЧА	Вартість чистих активів
Г-30	Група «30», «Тридцятка»
ГД	Генеральна дирекція
ДВК	Директива ЄС про вимоги стосовно достатності капіталу
ДІП	Директива щодо інвестиційних послуг
ДІУ	Державна іпотечна установа
ДКРРФПУ	Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України
ДКЦПФРУ	Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України
ДП	Директива щодо прозорості
ДПП	Державно-приватне партнерство
ДРФІ	Директива щодо ринку фінансових інструментів
ДФПУБ	Департамент фінансової політики та управління боргом, Міністерство фінансів України
ЄАРПЦКА	Європейська асоціація рахункових палат центральних контрагентів
ЄАЦДЦП	Європейська асоціація центральних депозитаріїв цінних паперів
ЄЕЗ	Європейська економічна зона
ЄК	Європейська комісія
ЄС	Європейський союз
ЄЦБ	Європейський центральний банк
ЗДСК	Звіт про дотримання стандартів і кодексів
ІВ	Іноземна валюта
ІСІОЦП	Інструмент спільного інвестування в обігові цінні папери
КОНЄКБД	Комітет органів нагляду європейських країн за банківською діяльністю
КОНЄКРЦП	Комітет органів нагляду європейських країн за ринками цінних паперів
КОНЄКСППФ	Комітет органів нагляду європейських країн за страховою діяльністю і діяльністю професійних пенсійних фондів
КП	Комунальне о
КПЦКА	Клірингова палата та центральний контрагент
МАОНСД	Міжнародна асоціація органів нагляду за страховою діяльністю
МВРГ/ РЦП/ НБФУ	Міжвідомча робоча група з питань реформування законодавчої та нормативної бази ринків цінних паперів і небанківських фінансових установ
Мінфін	Міністерство фінансів
МОКЦП	Міжнародна організація комісій з цінних паперів
МООНДПФ	Міжнародна організація органів нагляду за діяльністю пенсійних фондів
МпВ	Меморандум про взаєморозуміння
МСБО	Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку
МСФЗ	Міжнародні стандарти фінансової звітності
МФС	Міжрегіональна депозитарна та клірингова/ розрахункова організація

	(Міжрегіональний фондовий союз)
НБУ	Національний банк України
НБФУ	Небанківська фінансова установа
НДУ	Національний депозитарій України
НПФ	Недержавний пенсійний фонд
ПАРК	Проект розвитку ринків капіталу (АМР США)
ПБ	Позабіржовий, не зареєстрований на біржі
ПВ	Позика – вартість
ПГП	Підхід із застосуванням головних показників
ПД	Первинний дилер
ПДЄ	Політика добросусідства у Європі
ПДК	Проект АМР США «Доступ до кредитів»
ПЗРРФП	План заходів з реформування ринків фінансових послуг
ПІТ	Пайовий інвестиційний траст
ПМО	Передовий метод оцінки
ПОДОК	Процес оцінки достатності основного капіталу
ППНТД	Програмне партнерство з надання технічної допомоги (АМР США/ Світовий банк)
ППП	Податок на прибуток
ППС	Поставка проти сплати
ПРДРФП	Проект розширення доступу до ринків фінансових послуг (Світовий банк)
ПРЗФС	Програма Світового банку у галузі реформування та зміцнення фінансового сектора
ПФЗК	Проміжний фінансовий звіт керівництва
ПФТС	Перша фондова торгова система
РВ	Реальний власник (вигодонабувач)
Репо	Угода про зворотну купівлю
СОТ	Світова організація торгівлі
СП	Стандартний підхід
СРО	Саморегульована організація
УА	Угода про асоціацію між Україною та Європейським союзом
УВТ	Угода про вільну торгівлю
УМВБ	Українська міжбанківська валютна біржа
УППЗ	Установа професійного пенсійного забезпечення
УПС	Угода про партнерство та співробітництво
УСІ	Установи спільного інвестування
ФЄФБ	Федерація європейських фондових бірж
ФІБТ	Фінансовий інструмент багатосторонньої торгівлі
ЦДЦП	Центральний депозитарій цінних паперів
ЦТП	Центр торгового права

Подяка

Цей звіт підготували Мішель Ноель (ведучий спеціаліст з питань фінансів, Управління розвитку фінансів і приватного сектора, Світовий банк) і Віталій Бігдай (консультант, Управління розвитку фінансів і приватного сектора, Представництво Світового банку у Києві) за допомогою Наталії Бережної (спеціаліст з питань управління проектами, АМР США, Київ), Девіда Лактерхенда (керівник проекту, проект АМР США «Доступ до кредитів»), Бері Пітса (керівник проекту, проект АМР США «Розвиток ринків капіталу»), Девіда Бардслі (старший фахівець з питань регуляторної політики, проект АМР США «Розвиток ринків капіталу»), Гарі Хендрікса (старший радник з пенсійних питань, проект АМР США «Розвиток ринків капіталу»), Віктора Стеценка (старший радник з питань ринків капіталу, проект АМР США «Розвиток ринків капіталу») та Глеба Кривенка (старший радник, АМР США, ЦКП).

Автори висловлюють щиру подяку Сарі Уайнс (заступнику директора місії АМР США, Київ), Мартіну Рейзеру (директору у справах України, Білорусі та Молдови, Світовий банк), Фернандо Монтес-Негре (директору Управління розвитку фінансів і приватного сектора Світового банку) та Лаліті Рейна (керівникові сектора Управління розвитку фінансів і приватного сектора Світового банку) за їхню підтримку у підготовці цього звіту.

Повна відповідальність за будь-які помилки та негаразди у тексті цього дослідження покладається на його авторів. Точки зору, що їх автори подають у цьому дослідженні, не обов‘язково відбивають позицію АМР США та уряду Сполучених Штатів Америки.

Зміст

Реферат ... 6
Головна частина ... 12
I. Довідкова інформація ... 12
II. Інтеграція у єдиний ринок фінансових послуг ЄС: нагальні проблеми українських ринків цінних паперів і НБФУ ... 13
III. Наближення українського законодавства до вимог директив ЄС стосовно ринку цінних паперів і НБФУ та впроваджувальних заходів ... 16
IV. Взаємне визнання між регуляторними органами українського ринку цінних паперів і НБФУ та їхніми колегами із держав – членів ЄС ... 57
V. Адаптація професійних учасників українського ринку цінних паперів, НБФУ та емітентів цінних паперів до єдиного ринку фінансових послуг ЄС: проблеми та перспективи ... 68
VI. Резюме багаторічного плану заходів ... 74
Технічні додатки ... 76
Технічний додаток I. Динаміка розвитку українського ринку цінних паперів і НБФУ за період із 2003 року до сьогодні ... 76
Технічний додаток II. Стан урахування у національному законодавстві директив ПЗРФП ЄС (на 20 червня 2008 року) ... 94
Технічний додаток III. Фінансові конгломерати, що підлягають додатковому нагляду ... 96
Технічний додаток IV. Закони та нормативні акти України про ринок цінних паперів і НБФУ, які необхідно наблизити до вимог директив ЄС ... 99
Бібліографія ... 110

Реферат

1. У цьому дослідженні проблеми та перспективи, які виникають у зв‘язку із майбутньою інтеграцією українського ринку цінних паперів і небанківських фінансових установ (НБФУ) у єдиний ринок фінансових послуг ЄС, розглядаються через призму Угоди про вільну торгівлю (УВТ), яка сьогодні є предметом переговорів між урядом України та Європейською комісією. УВТ є складовою пропонованої Угоди про асоціацію із ЄС, що має замінити існуючу Угоду про партнерство та співробітництво між Україною та Європейським союзом.

2. На шляху інтеграції свого ринку цінних паперів і НБФУ у єдиний ринок фінансових послуг ЄС Україна наражається на три головних проблеми:

i. Наближення українського законодавства до вимог директив ЄС стосовно ринку цінних паперів і НБФУ (рівень 1) та впроваджувальних заходів (рівень 2).

ii. Взаємне визнання між регуляторними органами українського ринку цінних паперів і НБФУ та їхніми колегами із держав – членів ЄС.

iii. Адаптація професійних учасників українського ринку цінних паперів, НБФУ та емітентів цінних паперів до єдиного ринку фінансових послуг ЄС.

Наближення українського законодавства до вимог директив ЄС стосовно ринку цінних паперів і НБФУ та впроваджувальних заходів

3. Директиви ЄС стосовно ринку цінних паперів і НБФУ та їхні впроваджувальні заходи складають вельми комплексну та перспективну фінансову законодавчу та нормативну базу. Ця база спирається на низку таких ключових принципів:

i. ***Однакові умови для всіх учасників ринку.*** Директиви запроваджують всебічні правила, які стосуються системи внутрішнього управління, ведення бізнесової діяльності, управління ризиками та дисципліни дотримання встановлених вимог і які забезпечують всім учасникам ринку однакові умови.[1]

Свобода надання послуг. Директиви запроваджують для учасників ринку паспорт, який надає регульованій установі, що має ліцензію регуляторного органу своєї країни, право надавати послуги в інших державах – членах ЄС після простого сповіщення регульованою установою державного регуляторного органу країни, у якій ця установа має намір надавати фінансові послуги. Це правило стосується інвестиційних компаній, інструментів спільного інвестування в обігові цінні папери (ІСІОЦП), установ професійного пенсійного забезпечення (УППЗ), а також компаній, що переймаються страхуванням і перестрахуванням. Регульовані ринки (фондові біржі), які мають ліцензію в одній державі – члені ЄС, можуть вживати

[1] Станом на сьогодні директиви ЄС не поширюються на приватні фонди акціонерного інвестування та приватні непрофесійні пенсійні фонди, за винятком директив, які стосуються додаткового нагляду за фінансовими конгломератами, придбанням та збільшенням у фінансовому секторі акціонерного капіталу та відмиванням грошей і які прямо чи опосередковано застосовуються до всіх товариств, що опікуються фінансовими послугами.

заходів для полегшення віддаленим членам або учасникам із інших країн ЄС доступу та торгівлі за допомогою простого сповіщення регуляторного органу приймаючої країни через регуляторний орган своєї країни про свій такий намір.

ii. ***Репутація реальних власників.*** Директиви вимагають від учасників ринку розкривати регуляторному органу інформацію про їхніх реальних власників, тобто про будь-яку фізичну або юридичну особу, яка здійснює значний прямий чи опосередкований вплив на регульовану установу незалежно від форми її власності, а також вимагають від регуляторного органу оцінювати репутацію таких реальних власників.

iii. ***Репутація та досвід осіб, які керують бізнесовою діяльністю.*** Директиви вимагають від учасників ринку розкривати регуляторному органу інформацію про всіх осіб, які керують бізнесовою діяльністю, а також вимагають від регуляторного органу оцінювати репутацію та досвід (здібності і професійну придатність) таких осіб.

iv. ***Розкриття інформації та прозорість.*** Директиви вимагають, щоб емітенти та інвестори демонстрували високий ступінь прозорості. До емітентів, цінні папери яких торгуються публічно, та до контрол застосовуються розширені вимоги щодо звітності, включаючи надання керівництвом проміжних звітів і звітів, які висвітлюють політику управління всіма ризиками. Інвесторам пред‘являються розширені вимоги щодо повідомлення про придбання та продаж ними великих пакетів акцій емітентів.

v. ***Нагляд за діяльністю регульованих установ з урахуванням ризиків.*** До інвестиційних компаній директиви застосовують міжнародні керівні принципи «Базель-II» стосовно оцінки капіталу та стандартів капіталу. Зараз Рада і парламент обговорюють можливість ухвалення пропозиції, яка передбачає застосування керівних принципів «Базель-II» до сектору страхування. У галузі нагляду директиви передбачають застосування трирівневої системи «Базель-II», тобто вимоги стосовно оцінки достатності капіталу з урахуванням ризиків (рівень 1), вимоги щодо здійснення нагляду з урахуванням ризиків (рівень 2) і розкриття інформації учасникам ринку (рівень 3).

vi. ***Додатковий нагляд за діяльністю фінансових конгломератів.*** Директиви запроваджують єдині правила здійснення додаткового нагляду за групами, які охоплюють більше одного сектора, при тому розумінні, що вони підпадають під визначення «фінансовий конгломерат». Додатковий нагляд здійснюється координатором, який призначається регуляторними установами. Такий нагляд охоплює питання достатності капіталу, транзакції, що здійснюються у середині конгломерату, концентрацію ризиків та професійну кваліфікацію керівництва; та

vii. ***Запобігання відмиванню грошей та фінансуванню тероризму.*** Директиви запроваджують єдині правила запобігання відмиванню грошей та фінансуванню тероризму. Ці правила поширюються на реальних власників клієнтів і вимагають від усіх учасників ринку дотримуватися відповідних політики і процедур приділення належної уваги клієнтам, управління ризиками, управління дисципліною дотримання встановлених вимог і

спілкування для запобігання операціям, які можуть мати відношення до відмивання грошей і фінансування тероризму.

4. Глибокий комплексний характер цього фінансового законодавства підказує необхідність одночасної розробки добре скоординованого та внутрішньо послідовного підходу до процесу наближення українського законодавства до вимог директив ЄС, які стосуються ринків цінних паперів і НБФУ. В той же час, практичне виконання директив ЄС вимагатиме суттєвих зрушень на терені наглядових повноважень і практики регуляторів фінансового сектору та у галузі управління, бізнесової практики, управління ризиками, дотримання встановлених вимог і розкриття інформації учасниками ринку. А це у свою чергу потребує розробки нормативних актів, які дозволять запровадити нове законодавство протягом розумного перехідного періоду, зокрема у тому, що стосується переходу до нагляду за діяльністю інвестиційних фондів і страхових компаній з урахуванням ризиків.

5. З огляду на вищезазначене, українська влада могла б розглянути можливість запровадження три етапного підходу до процесу наближення, а саме: (i) аналіз законодавчих лакун (етап 1); (ii) наближення українського законодавства до директив рівня 1 (етап 2); та (iii) наближення української нормативної бази до впроваджувальних заходів рівня 2 (впровадувальні директиви та нормативні акти Комісії), включаючи перехідні періоди (етап 3).

Взаємне визнання між регуляторними органами українського ринку цінних паперів і НБФУ та їхніми колегами із держав – членів ЄС

6. Для виконання директив ЄС Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку України (ДКЦПФРУ) і Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України (ДКРРФПУ) буде необхідно дотримуватися міжнародних стандартів регулювання та нагляду, які визначаються принципами МОКЦП, МАОНСД і МООНДПФ. У свою чергу дотримання принців МОКЦП, МАОНСД і МООНДПФ буде непересічною умовою взаємного визнання між регуляторними органами українського ринку цінних паперів і НБФУ та їхніми колегами із держав – членів ЄС, яке видається необхідним для впровадження положень директив, які стосуються вищезгаданого паспорту. Однією із умов Угоди про асоціацію між Україною та Європейським союзом буде також оперативна незалежність регуляторних органів, включаючи регуляторів фінансового сектора.

7. Для досягнення цієї мети українській владі необхідно зосередитися на чотирьох головних напрямках:

(i) Підготувати та ухвалити ***зміни та доповнення до закону про фінансові послуги*** (i) з метою надання регуляторам фінансового сектора повноважень відстежувати реальних власників регульованих установ і проводити перевірки кримінальної, фіскальної та економічної «біографії» реальних власників як в Україні, так і за її межами; та (ii) з метою запровадження принципів додаткового нагляду за діяльністю фінансових конгломератів з боку регуляторів фінансового сектора та для надання їм як координаторам повноважень здійснювати додатковий нагляд за діяльністю таких конгломератів.

(ii) Підготувати та ухвалити ***рамкові закони про ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ*** з метою забезпечення двом комісіям оперативної незалежності та фінансової автономії.

(iii) Розробити та впровадити ***програми партнерства*** між ДКЦПФРУ і ДКРРФПУ, з одного боку, та регуляторними органами ЄС, з іншого, з метою зміцнення потенціалу обох комісій у галузі здійснення ефективного нагляду за ринками цінних паперів і НБФУ із дотриманням міжнародних стандартів і стандартів ЄС, які стосуються регулювання та нагляду. Сьогодні програми партнерства для двох комісій розробляються в рамках Програмного партнерства з надання технічної допомоги АМР США/ Світового банку (ППНТД) і фінансуються в рамках Проекту розширення доступу до ринків фінансових послуг (Світовий банк) (ПРДРФП).

(iv) Проводити регулярні ***оцінки третіми сторонами*** дисципліни дотримання ДКЦПФРУ і ДКРРФПУ принципів МОКЦП, МАОНСД і МООНДПФ з метою визначення їхнього прогресу на шляху досягнення міжнародних стандартів нагляду та регулювання і для доведення результатів цих оцінок до відома Комісії ЄС, Комітету органів нагляду європейських країн за ринками цінних паперів (КОНЄКРЦП) і Комітету органів нагляду європейських країн за страховою діяльністю і діяльністю професійних пенсійних фондів (КОНЄКСППФ).

Адаптація професійних учасників українського ринку цінних паперів, НБФУ і емітентів цінних паперів до єдиного ринку фінансових послуг ЄС

8. Інтеграція у єдиний ринок фінансових послуг ЄС матиме серйозні наслідки для професійних учасників українського ринку цінних паперів, НБФУ і емітентів цінних паперів.

9. Професійні учасники українського ринку цінних паперів і НБФУ матимуть розкривати регуляторним органам інформацію про своїх реальних власників, як українських, так і іноземних. Зі свого боку, регуляторні органи постануть перед необхідністю оцінювати репутацію таких реальних власників. В той же час регуляторні органи повинні будуть оцінювати репутацію та досвід усіх осіб, які керують діяльністю професійних учасників ринку цінних паперів і НБФУ. А професійні учасники українського ринку цінних паперів і НБФУ, які належать до фінансових конгломератів, підлягатимуть додатковому нагляду.

10. Посилення конкуренції внаслідок появи інших каналів торгової інформації, вплив ініціатив ЄС і Європейського центрального банку (ЄЦБ) на розрахунки по цінних паперах, створення фінансових інструментів багатосторонньої торгівлі (ФІБТ) і посилення конкуренції між регульованими ринками призведуть до суттєвої консолідації фондових бірж. Скасування правила концентрації торгівлі та впровадження у практику правила якнайкращого виконання означають, що виживатимуть лише ті фондові біржі, які використовують сучасну технологію торгівлі та які тісно взаємопов‘язані із потужними євроатлантичними фондовими біржами та/ або інтегровані у них.

11. На додаток до підвищення стандартів розкриття інформації, бізнесової діяльності, управління та звітності до найкращих на ринку, страховим компаніям буде необхідно задовольняти стандартам достатності капіталу та управління ризиками згідно із директивою ЄС щодо кредитоспроможності (II), оскільки такі стандарти запроваджуються регуляторними органами. Внаслідок стрімкої консолідації фондових бірж менші страхові компанії можуть зіштовхнутися із великими труднощами у справі задоволення цих стандартів.

12. Емітенти цінних паперів, з одного боку, отримають доступ до широких пулів ліквідності єдиного ринку, а з іншого боку, вони матимуть в аналогічних класах активів у «лобовій атаці» боротися за інвесторів із іншими емітентами. Тому уряду, місцевим органам влади та корпоративним емітентам цінних паперів буде потрібно підвищити якість їхніх емісій для того, щоб повною мірою використати позитивний ефект інтеграції фінансового ринку.

13. Для сприяння адаптації учасників ринку до єдиного ринку ЄС владі доцільно зосередитися на таких напрямках:

(i) Із дотриманням вимог відповідних директив ЄС ***переглянути ліцензії всіх професійних учасників ринку цінних паперів і НБФУ***, приділяючи особливу увагу перевірці репутації реальних власників регульованих установ, а також репутації і професійного досвіду осіб, які керують роботою регульованих установ.

(ii) Із дотриманням вимог відповідних директив ЄС ***запровадити додатковий нагляд за діяльністю фінансових конгломератів***, приділяючи особливу увагу задоволенню учасниками фінансових конгломератів вимог щодо достатності капіталу, внутрішніх транзакцій та концентрації ризиків, а також вимог щодо професійної кваліфікації керівництва фінансових конгломератів.

(iii) Із дотриманням вимог відповідних директив ЄС ***запровадити посилені заходи боротьби із відмиванням грошей***, включаючи ретельну перевірку реальних власників клієнтів та посилення уваги до клієнтів у випадках транскордонних банківських стосунків та у випадках політично заангажованих осіб у третіх країнах.

(iv) ***Запровадити у середньостроковій перспективі нагляд з урахуванням ризиків***, поступово запроваджуючи пруденційні вимоги директиви щодо достатності капіталу та пропозиції до директиви щодо кредитоспроможності (II) відповідно до трирівневої системи нагляду «Базель-II».

(v) Із дотриманням вимог відповідних директив ЄС ***запровадити систему торгової звітності (СТЗ) та посилені правила щодо ринкових порушень.***

(vi) ***Створити Центральний депозитарій цінних паперів (ЦДЦП),*** для цього ухвалити новий закон про Депозитну систему, утворити Всеукраїнський депозитарій цінних паперів (ВДЦП), який виконуватиме функцію ЦДЦП, об‘єднати ВДЦП та МФС, запровадити в МФС сучасну післяторгову платформу (депозитарного та розрахунково-клірингового обслуговування угод та складання звітів про угоди); та забезпечити, щоб ВУДЦП дотримувався принципів, застережених в Європейському кодексі поведінки при розрахунково-кліринговому обслуговуванні.

(vii) ***Змоделювати перспективну криву дохідності державних облігацій із орієнтирами щодо ліквідності***, яка дозволить конкурувати із іншими державними емітентами на єдиному ринку та забезпечити довготривале джерело фінансування державних інвестицій у національній валюті, а також слугуватиме безризиковою еталонною основою ціноутворення приватних боргових цінних паперів.

(viii) ***Реформувати нормативну базу запозичень на місцевому рівні*** з метою посилення стабільності та прозорості фінансів місцевих органів влади та уможливлення у такий спосіб їхньої конкуренції із іншими місцевими емітентами на єдиному ринку для фінансування інвестицій у місцеву інфраструктуру.

(ix) ***Ухвалити закон про акціонерні товариства та запровадити практику розкриття інформації про великих акціонерів і/ або осіб чи установи, які мають право здійснювати право голосу від імені акціонерів***, для захисту міноритарних інвесторів і створення корпоративним емітентам можливості конкурувати із іншими емітентами на єдиному ринку для фінансування їхніх інвестицій.

(x) Із дотриманням відповідних директив ЄС ***розширити та запровадити вимоги щодо звітності про господарську та фінансову діяльність*** для всіх емітентів, цінні папери яких публічно торгуються на фондових біржах, і для контрол , включаючи т, на які фізична або юридична особа має право здійснювати або фактично здійснює домінуючий вплив або контроль; та ухвалити закон, що зобов‘язуватиме акціонерні товариства, акції яких знаходяться у вільному обігу на фондовому ринку, та публічні інституції (тобто банки, страхові компанії) готувати свої фінансові звіти із дотриманням міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ).

.

Головна частина

I. Довідкова інформація

1. Україні було запропоновано приєднатися до СОТ 5 лютого 2008 року. Протокол про приєднання до СОТ вона ратифікувала 16 квітня 2008 року. Таким чином, Україна виконала вимоги, якими ЄС зумовив початок переговорів про укладання угоди про вільну торгівлю (УВТ). Ці переговори офіційно розпочалися у Києві у середині лютого 2008 року, і до липня 2008 року було проведено три раунди.

2. УВТ є складовою пропонованої Угоди про асоціацію із ЄС (УА), яка замінить існуючу Угоду про партнерство та співробітництво (УПС) між Україною та Європейським союзом. Для України УА представляє собою один крок на шляху до здійснення її намірів щодо членства у ЄС. Що стосується ЄС, то УА має на меті досягти в рамках політики добросусідства у Європі (ПДЄ)нового рівня глибокої інтеграції, який на майбутнє міг би слугувати взірцем для інших країн ПДЄ. УВТ знаходиться у центрі зусиль, які спрямовуються на економічну та фінансову інтеграцію в рамках УА.

3. Україна зазначила, що вона хоче мати широку та глибоку УВТ, яка забезпечує чотири свободи на ринках товарів, послуг, капіталу і праці. Що стосується ринку капіталу, то Україна зазначила, що на цьому терені її мета полягає у повній інтеграції українського ринку капіталу в єдиний ринок ЄС.

4. Цей звіт має на меті проаналізувати проблеми та перспективи, які виникають у зв‘язку із майбутньою інтеграцією українського ринку цінних паперів і НБФУ в єдиний ринок фінансових послуг ЄС в рамках УВТ. У частині II розглядається історія розвитку єдиного ринку фінансових послуг ЄС і аналізуються головні проблеми, що постають у зв‘язку із майбутньою інтеграцією українського ринку цінних паперів і НБФУ в єдиний ринок фінансових послуг ЄС. Частина III містить огляд законодавства ЄС, що регулює ринки цінних паперів і НБФУ, а також пропозиції стосовно стратегії наближення українського законодавства до вимог директив і впроваджувальних заходів ЄС на терені ринків цінних паперів і НБФУ. У частині IV формулюється стратегія зміцнення потенціалу регуляторів українського ринку цінних паперів і НБФУ з метою забезпечення виконання законодавства ЄС і досягнення із такими самими регуляторами держав – членів ЄС взаємного визнання. У частині V розглядаються проблеми та перспективи, що виникають у зв‘язку із необхідністю адаптації українських професійних учасників ринку капіталу, НБФУ і емітентів цінних паперів до єдиного ринку фінансових послуг ЄС. Частина VI містить резюме перспективного плану заходів із інтеграції українського ринку капіталу в єдиний ринок фінансових послуг ЄС в рамках УВТ.

II. Інтеграція у єдиний ринок фінансових послуг ЄС: нагальні проблеми українських ринків цінних паперів і НБФУ

5. У цій частині розглядається історія розвитку єдиного ринку фінансових послуг ЄС і визначаються головні проблеми, які постають перед Україною у зв‘язку із інтеграцією в єдиний ринок фінансових послуг ЄС.

II.1 Історія розвитку єдиного ринку фінансових послуг ЄС

6. Інтеграція ринків фінансових послуг ЄС здійснювалася відповідно до Плану заходів з реформування ринків фінансових послуг на період 1999 – 2005 років (ПЗРРФП), який був затверджений Комісією у травні 1999 року. Цей план мав три стратегічних мети: (i) створення єдиного ринку ЄС для оптового продажу фінансових послуг (мета I); (ii) створення відкритих і безпечних ринків роздрібного продажу фінансових послуг (мета II); та (iii) запровадження сучасних пруденційних правил і нагляду (мета III). ПЗРРФП містив 42 заходи, спрямованих на досягнення цих цілей. В рамках мети I програмні заходи охоплювали мобілізацію капіталу на загальноєвропейській основі, створення єдиної законодавчої бази для інтеграції ринків цінних паперів і похідних фінансових інструментів, узгодження фінансових звітів для компаній, акції яких зареєстровані на фондовій біржі, обмеження системних ризиків у розрахунках по операціях із цінними паперами, створення безпечних і прозорих умов для реструктуризації транскордонних компаній та створення єдиного ринку інвестиційних фондів. В рамках ПЗРРФП європейське законодавство розроблялося чотирма етапами, відомими як «процес Ламфалусі» (див. вставку 1 нижче).

Вставка 1. Процес Ламфалусі

1. Процес Ламфалусі спирається на чотири етапний нормативний підхід, який був рекомендований Комітетом мудреців у справах регулювання європейських ринків цінних паперів. Цей комітет був утворений резолюцією стокгольмської Європейської ради від 23 березня 2001 року. Пізніше, на додаток до законодавства про ринки цінних паперів, мандат цього комітету був поширений на банківську діяльність, страхування, професійні пенсійні фонди та ІСІОЦП. Комітет очолюється бароном Олександром Ламфалусі (див. ЕС, 2004b, pp. 3 – 16).

2. На етапі 1 після активних консультацій Європейська комісія приймає пропозиції щодо директиви/ положення і надсилає їх до Ради і Європейського парламенту для розгляду та затвердження. Цей нормативний акт базується на рамкових принципах і визначає впроваджувальні повноваження Комісії.

3. На етапі 2, отримавши тимчасовий мандат після досягнення остаточної згоди на етапі 1, Комісія звертається до Комітету органів нагляду європейських країн за ринками цінних паперів (КОНЄКРЦП), Комітету органів нагляду європейських країн за банківською діяльністю (КОНЄКБД) і Комітету органів нагляду європейських країн за страховою діяльністю і діяльністю професійних пенсійних фондів (КОНЄКСППФ) із проханням надати рекомендації щодо технічних аспектів нормативних актів. КОНЄКРЦП, КОНЄКБД і КОНЄКСППФ у консультації із учасниками ринку, кінцевими користувачами і споживачами готують такі рекомендації та подають їх Комісії. Комісія розглядає рекомендації і, після опублікування робочого документа, який містить перші міркування щодо змісту проекту нормативного акту, робить КОНЄКРЦП, КОНЄКБД і КОНЄКСППФ пропозицію, яку ці комітети приймають голосуванням протягом 3 місяців. Після цього Комісія ухвалює цей нормативний акт.

4. На етапі 3 КОНЄКРЦП, КОНЄКБД і КОНЄКСППФ для забезпечення послідовного застосування

нормативного акту спільно готують рекомендації щодо тлумачення його положень відповідно до керівних принципів і загальних стандартів (у сферах, не охоплених європейським законодавством), обговорюють їх і порівнюють нормативну практику.

5. На етапі 4 Комісія перевіряє, як держави – члени виконують вимоги законодавства ЄС. Комісія може подати до суду позов проти держави – члена, яка порушує законодавство співтовариства.

7. Станом на початок червня 2004 року, на європейському рівні було впроваджено 93 % всіх заходів, передбачених ПЗРРФП. У цілому ПЗРРФП на європейському рівні був виконаний наприкінці 2005 року. Станом на 20 червня 2008 року, держави – члени загалом врахували у своєму внутрішньому законодавстві директиви ПЗРРФП, за винятком (i) директиви про діяльність кредитних інституцій (Іспанія); (ii) директиви про достатність капіталу інвестиційних фірм і кредитних інституцій (Іспанія і Угорщина); (iii) директиви про прозорість (Чеська Республіка, Угорщина, Нідерланди та Польща); і (iv) директиви про ринки фінансових інструментів (ДРФІ) (Чеська Республіка та Польща). На зазначену дату третю директиву про відмивання грошей у внутрішньому законодавстві не врахувала жодна держава – член (див. технічний додаток II).

8. На хвилі ПЗРРФП Європа досягла значного прогресу у справі створення єдиного ринку оптового продажу фінансових послуг. Ринки міжбанківського кредитування, державних облігацій, інвестиційної діяльності банків і похідних фінансових інструментів майже повністю інтегровані. Дедалі більш помітна кореляція дохідності угод на ринку акцій свідчить про зростання диверсифікації портфелів усіх інвесторів. Проте інфраструктура ринку цінних паперів залишається розпорошеною, а висока вартість транскордонних транзакцій стримує подальшу інтеграцію, особливо у випадку фондових ринків (див. ЕС, 2004b, pp. 8 – 10).

9. Інтеграція фондових ринків просувається задовільними темпами. У європейській зоні із 2000 року дохідність акцій суттєво скоротилася, і за період 2004 – 2006 років середній індекс дохідності зменшився до 3 – 1,5 %. Ринок державних облігацій інтегрується краще. До 2006 року у державах – членах ЄС – 15 рівень дохідності державних облігацій був приблизно однаковим, в той час як у всій зоні ЄС – 25 він відзначався багато більшим розмаїттям. Проте на хвилі міжнародної кредитної кризи 2007 року у ЄС – 15 рівень дохідності державних облігацій почав знову різнитися внаслідок тенденції до ліквідності. Ринок корпоративних облігацій демонструє помітні ознаки зростаючої інтеграції, оскільки варіювання кумулятивних спредів дохідності залежно від країни практично дорівнює нулю. Грошовий ринок європейської зони зазнав повної інтеграції після запровадження євро (див. ЕС, 2007, p. 9).

10. Що стосується акціонерного капіталу, то інвестори ЄС все ще демонструють схильність до своїх національних акцій, хоча із роками ця тенденція суттєво послабла. В той же час питома вага акціонерного інвестування в інші країни ЄС дещо зросла - із 52 % в 2001 році до 55 % в 2005 році, що свідчить про те, що в ЄС послаблення схильності до національних акцій супроводжується посиленням регіональної тенденції (див. ЕС, 2007, p. 9).

11. У секторі страхування транскордонна інтеграція відбувалася переважно за рахунок транскордонного злиття та придбання контрольних пакетів акцій і утворення загальноєвропейських об‘єднань. В 2005 році 20 найбільших страхових об‘єднань Європи зібрали 523 мільярди євро, що складало більше 50 % загального обсягу преміального доходу Європи. Ці об‘єднання здійснюють свої операції переважно у Європі, де у 2005 році вони отримали 72 % їхнього доходу від премій (див. ЕС, 2007, p. 12).

12. Хоча ринки цінних паперів дедалі більше стають європейськими, пост-торгова інфраструктура залишається суттєво розпорошеною по країнах. Бар‘єри на шляху інтеграції пост-торгових структур і складність ринкових структур, які виникли для подолання цих бар‘єрів, призводять до підвищення вартості операцій та ризиків для транскордонних інвесторів. Дослідження пост-торгових витрат у Європі свідчать про те, що при здійсненні транскордонної операції із акціями інвестори сплачують у середньому у 2,5 – 4 рази більше, ніж у випадку проведення такої операції у своїй країні (див. ЕС, 2006, pp. 21 - 22).

13. Крім ПЗРРФП, Європейська комісія випустила «Білу книгу», яка містить виклад її політики у секторі фінансових послуг на 2005 – 2010 роки і передбачає чотири головних завдання: (i) подальша консолідація інтегрованого, відкритого, конкурентоспроможного та економічно ефективного фінансового ринку ЄС; (ii) усунення існуючих економічно важливих бар‘єрів для уможливлення вільного надання фінансових послуг і обігу капіталу в ЄС при найменших витратах; (iii) введення в дію, застосування і постійний аналіз діючого законодавства та суворе застосування до майбутніх ініціатив якнайкращих нормативних актів; і (iv) посилення співробітництва у галузі нагляду та наближення до вимог ЄС, а також міцні стосунки із іншими глобальними ринками фінансових послуг. «Біла книга» ще раз підтвердила необхідність використання процесу Ламфалусі для розробки та впровадження нормативних актів ЄС, які регулюють фінансові послуги (див. ЕС, 2005, pp. 9 - 10).

14. Що стосується порядку денного законодавчої реформи, то «Біла книга» містить такі головні пріоритети: (i) законодавче забезпечення інтеграції ринку роздрібного продажу банківських послуг, (ii) введення у дію нормативних актів, які реформують систему регулювання діяльності страхового сектору та нагляду за нею (Директива II щодо кредитоспроможності), (iii) запровадження законодавства, яке зміцнить пруденційну оцінку угод з придбання компаній та збільшення часток акціонерного капіталу у фінансовому секторі та (iv) введення у дію рамкового законодавства, яке регулюватиме транскордонний кліринг і взаєморозрахунки. Крім того, зараз вивчається можливість усунення невиправданих бар‘єрів для транскордонної консолідації, посилення юридичної визначеності цифрових грошей та підтримки програм страховий гарантій. До кола майбутніх ініціатив належать заходи із забезпечення послідовного виконання у державах – членах закону про ІСІОЦП та заходи із відкриття доступу до розпорошеного ринку роздрібного продажу фінансових послуг.

15. Що стосується зміцнення наглядової бази, то «Біла книга» містить такі головні пріоритети: (i) уточнення та оптимізація обов‘язків країни походження та приймаючої країни; (ii) вивчення питання про делегування завдань і обов‘язків між наглядовими органами; (iii) уникнення дублювання вимог щодо звітності та надання інформації між наглядовими органами; та (iv) зміцнення співробітництва між наглядовими органами (див. ЕС, 2005, pp. 10 - 15).

II. Головні проблеми на шляху інтеграції українських ринків цінних паперів і НБФУ у єдиний ринок фінансових послуг ЄС

16. Як зазначалося вище, на терені інтеграції своїх ринків цінних паперів і НБФУ у єдиний ринок фінансових послуг ЄС Україна наражається на такі три головні проблеми:

ix. Наближення українського законодавства до вимог директив ЄС стосовно ринку цінних паперів і НБФУ (рівень 1) та впроваджувальних заходів (рівень 2).

x. Взаємне визнання між регуляторними органами українського ринку цінних паперів і НБФУ та їхніми колегами із держав – членів ЄС та

xi. Адаптація професійних учасників українського ринку цінних паперів, НБФУ і емітентів цінних паперів до єдиного ринку фінансових послуг ЄС.

17. Ці три проблеми докладно розглядаються у наступних частинах.

III. Наближення українського законодавства до вимог директив ЄС стосовно ринку цінних паперів і НБФУ та впроваджувальних заходів

18. У цій частині (i) аналізуються діюче законодавство ЄС або нормативні акти, які зараз розглядаються Європейською комісією, Європейським парламентом і/ або Радою у секторі цінних паперів і НБФУ; та (ii) пропонується стратегія наближення українського законодавства до вимог директив і впроваджувальних заходів ЄС з питання ринків цінних паперів і НБФУ.

III. 1 Директиви та впроваджувальні заходи ЄС з питання ринків цінних паперів і НБФУ

19. Законодавство ЄС, яке сьогодні регулює ринки цінних паперів і НБФУ, охоплює сім напрямків, а саме:

(i) Ринки цінних паперів
(ii) Інструменти спільного інвестування в обігові цінні папери (ІСІОЦП)
(iii) Страхування
(iv) Установи професійного пенсійного забезпечення (УППЗ)
(v) Придбання компаній та збільшення часток акціонерного капіталу у фінансовому секторі
(vi) Додатковий нагляд за діяльністю фінансових конгломератів
(vii) Відмивання грошей.

20. Чинне законодавство ЄС включає три пакети директив і впроваджувальних заходів Європейської комісії (впроваджувальні директиви та положення Комісії): (i) ті із них, що були ухвалені до прийняття ПЗРФПП; (ii) ті із них, які були ухвалені в рамках ПЗРФПП в період 2000 – 2005 років; та (iii) ті із них, які були ухвалені у період після ПЗРФПП, починаючи із 2006 року і до сьогодні.

21. Крім того, сьогодні обговорюються декілька дуже важливих законів і впроваджувальних заходів, які стосуються ринків цінних паперів і НБФУ, зокрема (i) зміни та доповнення до директиви II щодо кредитоспроможності, які були схвалені Європейською комісією 26 лютого 2008 року і зараз розглядаються Європарламентом і Радою (рівень 1); та (ii) впроваджувальні заходи до директиви 2007/44/ЕС від 5 вересня 2007 року стосовно порядку проведення та критеріїв пруденційної оцінки угод про придбання компаній та збільшення часток акціонерного капіталу у фінансовому секторі. Ці акти зараз розглядаються КОНЄКРЦП, КОНЄКБД і КОНЄКСППФ і Європейською комісією (рівень 2).

III. 2 Ринки цінних паперів

22. Чинне законодавство ЄС з питання ринків цінних паперів складається із восьми директив і впроваджувальних заходів (див. таблицю 1).

Таблиця 1. Директиви з питання ринків цінних паперів

Директива 98/26/ЕС про закінченість розрахунків (***директива про закінченість розрахунків)***
Директива 2002/47/ЕС про фінансове забезпечення (***директива про фінансове забезпечення)***
Директива 2003/6/ЕС про інсайдерську торгівлю та ринкові маніпуляції (***директива про ринкові зловживання)***
Директива 2003/71/ЕС про проспекти емісії цінних паперів (***директива про проспекти емісії – ДПЕ)***
Директива 2004/25/ЕС про пропозиції щодо поглинання (***Директива щодо процедури повідомлення про намір придбати контрольний пакет акцій)***
Директива 2004/39/ЕС про ринки фінансових інструментів (***директива про ринки фінансових інструментів – ДРФІ)***
Директива 2004/109/ЕС про узгодження вимог щодо прозорості інформації про емітентів, чиї цінні папери допускаються до продажу на регульованому ринку (***Директива про прозорість – ДП)***
Директива 2006/49/ЕС про вимоги стосовно достатності капіталу інвестиційних компаній та кредитних установ (***директива про достатність капіталу – ДДК)***

Джерело: EU Commission, DG Internal Market and Services.

23. Крім того, Федерація європейських фондових бірж (ФЄФБ), Європейська асоціація рахункових палат центральних контрагентів (ЄАРПЦКА) та Європейська асоціація центральних депозитаріїв цінних паперів (ЄАЦДЦП) 7 листопада 2006 року прийняли Європейський кодекс поведінки при розрахунково-кліринговому обслуговуванні.

24. Цей огляд не охоплює директиву про закінченість розрахунків та директиву про фінансове забезпечення. Нормативно-правова база розрахунків по операціях із цінними паперами розглядається окремо у звіті про дотримання стандартів і кодексів (ЗДСК) – системи платежів (див. МВФ (2003 рік).

III.1.1.1 Директива про ринкові зловживання

25. Директива про ринкові зловживання (директива 2003/6/ЕС) та її впроваджувальні заходи спочатку входили до складу законодавчих актів, підготовлених в рамках процесу Ламфалусі. Ця директива була затверджена Європейським парламентом і Радою 23 січня 2003 року, а у дію вона була введена у липні 2004 року.

III. 1.1.1.1 Сфера застосування директиви

26. Директива про ринкові зловживання має не меті посилити доброчесність європейських фінансових ринків шляхом запровадження спільної основи для запобігання ринковим зловживанням і виявлення таких зловживань, а також для забезпечення надходження на ринок належної інформації.

27. Директива застосовується до будь-якого фінансового інструмента, який допускається в обіг (або щодо якого був поданий запит про допуск в обіг) на регульованому ринку, принаймні, в одній державі – члені ЄС (див. таблицю 2 нижче). Директива застосовується до будь-яких транзакцій із цими інструментами, незалежно від того, де здійснюються такі транзакції – на регульованому ринку чи в інших місцях. Положення про інсайдерські торгові

операції також застосовуються до фінансових інструментів, які не були допущені в обіг на регульованому ринку, але вартість яких залежить від таких фінансових інструментів (деривативи) (див. FSA (2004), p. 12).

Таблиця 2. Директива про ринкові зловживання: Охоплювані фінансові інструменти

Акцій у компаніях і цінні папери еквіваленті акціям у компаніях
Облігацій й інші види сек‘юритизованих боргових зобов‘язань
Будь-які інші цінні папери, які надають право придбавати акції або облігації
Товарні деривативи
Паї в інструментах спільного інвестування
Інструменти грошового ринку
Контракти на фінансові ф’ючерси
Угоди про форвардні проценті ставки
Опціони
Процентні, валютні та фондові свопи

Джерело: FSA (2004).

28. Кожна держава – член повинна застосовувати положення директиви до усіх операцій, які здійснюються на її території із фінансовими інструментами, допущеними в обіг на будь-якому регульованому ринку європейської економічної зони (ЄЕЗ) (або щодо яких був поданий запит про допуск в обіг на такому ринку). Держави – члени також зобов‘язані застосовувати положення цієї директиви до усіх операцій, які здійснюються за кордоном із фінансовими інструментами, допущеними в обіг на ринку, що знаходиться на їхній території (або щодо яких був поданий запит про допуск в обіг).

III. 1.1.1.2 Ринкові зловживання

29. Директива про ринкові зловживання забороняє два поширених види ринкових зловживань, а саме: ***інсайдерську торгівлю*** та ***ринкові маніпуляції.***

III.1.1.1.2.1 Інсайдерська торгівля

30. Директива забороняє будь-якому, хто володіє інсайдерською інформацією, здійснювати (або намагатися здійснювати) операції із відповідними цінними паперами, заохочувати інших до таких операцій та розкривати таку інформацію. Директива встановлює ***три категорії інсайдерської інформації*** (див. FSA (2004), p. 9).

(i) Для всіх фінансових інструментів, за винятком товарних деривативів, інсайдерська інформація визначається як інформація про фінансові інструменти, яка є точною, публічно не оприлюднюється та оприлюднення якої могло б мати серйозні наслідки для цін на такі інструменти або цін на відповідні деривативи. Таку інформацію зважений інвестор міг би використовувати для прийняття рішень щодо інвестування.

(ii) Для товарних деривативів інсайдерська інформація визначається як точна не оприлюднена інформація, яку учасники ринків, на яких такі деривативи знаходяться в обігу, бажали би отримати відповідно до прийнятої на таких ринках практики.

(iii) Для посередників, які виконують накази своїх клієнтів, інсайдерська інформація визначається як точна інформація про очікувані накази, оприлюднення якої могло б мати серйозні наслідки для цін на фінансові інструменти або цін на відповідні похідні фінансові інструменти.

III. 1.1.1.2.2 Маніпулювання ринком

31. Директива встановлює три види ринкових маніпуляцій (див. FSA (2004), pp. 9 - 10):

(i) Коли транзакції або накази про торгівлю можуть надавати неправдиві або оманливі сигнали щодо попиту та пропозиції ціни або коли ціна навмисно встановлюється на ненормальному чи штучному рівні, якщо тільки ініціатор транзакції не доведе регуляторним органам, що він поводився у такий спосіб, керуючись обґрунтованими причинами та відповідно до прийнятої на ринку практики;

(ii) Транзакції або накази про торгівлю у випадку вдавання до тих чи інших форм шахрайства; та

(iii) Поширення у пресі чи в інший спосіб інформації, що надає неправдиві сигнали, новин чи слухів про фінансові інструменти, особами, які знають або мали б знати, що така інформація є неправдивою та оманливою.

32. Директива передбачає два види обставин, за яких існує ***«безпечна гавань»***, це - торгівля власними акціями в рамках програм зворотного викупу та стабілізація фінансового інструменту. Щоб мати право на отримання статусу «безпечна гавань», програми зворотного викупу і стабілізаційна діяльність повинні задовольняти вимогам, встановленим у впроваджувальних заходах.

III. 1.1.1.3 Розкриття інформації

33. Директива передбачає заходи із підвищення якості інформації, яка розкривається учасникам ринку (див. FSA (2004), pp. 10 - 11):

(i) Обов‘язок емітентів якнайскоріше надавати громадськості інсайдерську інформацію;

(ii) Обов‘язок керівництва емітентів акцій ***та тісно пов‘язаних із ними осіб*** розкривати інформацію про їхні операції із акціями (або іншими інструментами, що мають відношення до акцій) емітента;

(iii) Обов‘язок тих, хто проводить дослідження або поширює їхні результати чи іншу інформацію, рекомендувати або пропонувати інвестиційні стратегії надання чесної інформації та розкриття будь-яких інтересів або конфліктів інтересів;

(iv) Обов‘язок тих, хто здійснює транзакції повідомляти компетентним органами про будь-які підозрілі транзакції.

34. Розкриваючи інсайдерську інформацію, емітенти повинні забезпечувати оперативність надання інформації всім інвесторам одночасно для запобігання можливості отримання деякими інвесторами переваги над іншими інвесторами внаслідок скорішого отримання інформації. Будь-які суттєві зміни у публічно оприлюдненій інформації повинні також оприлюднюватися без жодних зволікань. Проте емітенти мають право затримувати розкриття інсайдерської інформації для захисту їхніх законних інтересів, наприклад під час переговорів, за умови збереження конфіденційності інформації під час періоду затримки із її розкриттям і якщо така затримка не буде дезорієнтувати громадськість.

35. Що стосується рекомендацій стосовно інвестування, то для забезпечення дотримання встановлених вимог держави – члени можуть вибирати найбільш прийнятну для них форму регулювання, включаючи механізми саморегулювання.

III. 1.1.2 Директива про проспекти емісії (ДПЕ)

36. Директива про проспекти емісії (директива 2003/71/ЕС) (ДПЕ) була прийнята Європейським парламентом і Радою 29 квітня 2004 року. Ця директива має на меті встановити в ЄС єдині стандарти публічного розкриття інформації про випуски цінних паперів і сприяти взаємному визнанню проспектів емісії та лістингових відомостей.

37. ДПЕ регулює (i) формат і зміст проспектів; (ii) відповідальність за проспекти; (iii) порядок вибору держави походження; (iv) порядок затвердження проспектів і паспортні права; та (v) порядок звільнення від вимог, що пред'являються до проспектів (див. KattenMuchinRosenmanCornish (2005) pp. 2-3).

III.1.1.2.1 Формат і зміст проспектів

38. ДПЕ встановлює загальні принципи формату проспектів. Зокрема, проспект повинен надавати всю інформацію, що видається необхідною для того, щоб інвестори мали можливість свідомо оцінити активи і пасиви, прибутки та збитки і перспективи емітента та прав, пов'язаних із цінними паперами.

39. У випадку деяких неемісійних цінних паперів, які випускаються кредитними установами в рамках програми пропозиції, ДПЕ дозволяє використовувати ***базові проспекти*** і ***додаток про умови***, який має містити остаточні умови пропозиції. Базовий проспект повинен містити весь необхідний матеріал про емітента та цінний папір, в той час як остаточні умови для кожного конкретного випуску можуть оприлюднюватися без будь-якого подальшого затвердження компетентним органом. Втім будь-яка додаткова інформація про зміни у базовому проспекті повинна затверджуватися компетентним органом.

40. У випадку всіх акцій, будь-яких деривативів і неемісійних цінних паперів, крім згаданих вище, ДПЕ дозволяє використовувати ***один проспект*** або ***проспект із трьох частин.*** Останній повинен включати (i) резюме, яке може використовуватися незалежно від інших частин проспекту; (ii) реєстраційний документ, який містить інформацію про емітента, та (iii) записку щодо цінного паперу, яка повинна містити детальну інформацію про цінні папери.

III.1.1.2.2 Відповідальність за проспекти

41. До осіб, відповідальних за інформацію, що міститься у проспекті, у деяких державах – членах застосовується цивільна відповідальність. Проте ДПЕ вимагає внести у національні закони зміни та доповнення і забезпечити, щоб жодна особа не притягувалася до цивільної відповідальності лише на підставі резюме, якщо тільки воно не містить неправдиву або неточну інформацію.

III.1.1.2.3. Вибір держави походження

42. У випадку емітентів із країн ЄС, які випускають емісійні цінні папери і боргові зобов‘язання із малим номіналом (тобто неемісійні цінні папери із номіналом менше 1 000 євро), ДПЕ встановлює, що країною їхнього походження є держава – член ЄС, у якій такі емітенти зареєстровані. У випадку емітентів із інших країн, які випускають емісійні цінні папери та боргові зобов‘язання із малим номіналом, ДПЕ встановлює, що країною їхнього походження є держава – член ЄС, у якій такі емітенти роблять першу публічну пропозицію цінних паперів або подають свою першу заявку про лістинг на регульовану ринку ЄС. Емітенти оптових боргових зобов‘язань та роздрібних боргових зобов‘язань із великим номіналом мають право вибирати країну походження для кожного конкретного випуску окремо.

III.1.1.2.4 Затвердження проспектів і паспортних прав

43. ДПЕ вимагає, щоб проспект емісії затверджувався компетентним органом країни походження емітента не пізніше 10 робочих днів після подання емітентом повного проспекту (20 днів, коли емітент вперше звертається із проханням затвердити проспект). Після затвердження компетентним органом кожний проспект повинен опубліковуватися одним із дозволених методів, які передбачають опублікування проспекту у газеті та за допомогою різних електронних засобів, включаючи вебсайт емітента.

44. Із затвердженням проспекту компетентним органом країни походження емітент отримує права на взаємне визнання (***паспортні права)***. За наявності паспортних прав (i) емітенти повинні лише повідомляти регуляторним органам приймаючої країни запит про публічну пропозицію або лістинг, а (ii) національні регулятори приймаючої країни не мають права вимагати від таких емітентів виконання жодних додаткових вимог.

III.1.1.2.5 Звільнення від виконання вимог щодо проспектів

45. Від виконання вимог щодо проспектів звільняються (i) пропозиції, що робляться менше 100 адресатам пропозиції на державу – члена; (ii) цінні папери із мінімальним номіналом або мінімальною підпискою у розмірі 50 000 євро; (iii) пропозиції, що робляться виключно кваліфікованим інвесторам (на основі розміру, вартості власного капіталу, інвестиційного досвіду та/ або критеріїв регуляторного статусу).

46. Коли емітент випускає свої цінні папери і користується при цьому одним або декількома звільненнями, він має право не дотримуватися вимог ДПЕ щодо проспектів, якщо тільки його цінні папери не зареєстровані на одному із регульованих ринків ЄС. Будь-який подальший перепродаж цінних паперів, пропозиція щодо яких надавалася із використанням звільнення (включаючи розміщення цінних паперів за допомогою посередників), вимагає

дотримання вимог ДПЕ щодо проспектів, якщо тільки перепродаж цінних паперів не здійснюється також із використанням звільнення, передбаченого ДПЕ.

III.1.1.3 Директива щодо процедури повідомлення про намір придбати контрольний пакет акцій

47. Директива щодо процедури повідомлення про намір придбати контрольний пакет акцій (директива 2004/25/ЕС) була затверджена Європейським парламентом і Радою 21 квітня 2004 року. Ця директива має на меті встановити мінімальні керівні принципи стосовно процедури повідомлення про намір придбати контрольний пакет акцій із застосуванням цінних паперів компаній, які регулюються законами держав – членів, коли всі цінні папери або деякі із них є допущеними в обіг на регульованому ринку однієї чи декількох держав – членів. Директива також має на меті забезпечити утримувачам цінних паперів належний рівень захисту в усіх країнах ЄС шляхом встановлення загальних принципів і вимог, яких держави – члени ЄС повинні дотримуватися шляхом запровадження у їхніх національних системах більш детальних правил.

48. Директива містить низку обов‘язкових і факультативних правил. До кола обов‘язкових правил належать (i) правило обов‘язкової пропозиції (стаття 5); (ii) право витіснення (стаття 15); та (iii) право міноритарних акціонерів вимагати викупу їх акцій за ринковою ціною (стаття 16). Факультативні правила включають (i) обмеження права на припинення зобов‘язання через неможливість його виконання (стаття 9) та (ii) принцип прориву (стаття 11).

III.1.1.3.1 Правило обов‘язкової пропозиції

49. Директива встановлює: якщо фізична або юридична особа придбаває цінні папери компанії, - або на свою власну ініціативу, або разом із іншими особами, прямо чи опосередковано, - які надають їй ту чи іншу частину прав голосу, що забезпечують їй контроль над цією компанією, така особа повинна зробити пропозицію як засіб захисту міноритарних акціонерів цієї компанії. Така пропозиція повинна якнайскоріше бути адресована всім утримувачам цих цінних паперів на всі їхні папери за справедливою ціною (стаття 5(1)).

50. Частина прав голосу, яка забезпечує контроль за компанією, та метод її розрахунку визначається державою – членом, у якій зареєстрована компанія (стаття 5 (3)).

51. Справедлива ціна визначається як найвища ціна, що її за ті самі цінні папери сплатив оферент або особи, що діють разом із ним, протягом періоду, тривалість якого встановлюється державами – членами, але не менше 6 і не більше 12 місяців до надання пропозиції. Якщо після оприлюднення пропозиції і до закриття пропозиції, оферент або особи, що діють разом із ним, купують цінні папери за ціною вищою, ніж ціна пропозиції, оферент повинен збільшити ціну його пропозиції у такий спосіб, щоб вона була не меншою від найвищої ціни, сплаченої за цінні папери (стаття 5 (4)).

52. Регуляторні органи держав – членів мають право коригувати зазначену вище ціну із дотриманням чітко визначених критеріїв, наприклад коли найвища ціна встановлюється за домовленістю між покупцем і продавцем, коли ринкова ціна відповідних цінних паперів була зманіпульована або коли на ринкові ціни загалом або на деякі ринкові ціни вплинули виняткові обставини. Регуляторні органи мають також право визначати критерії для застосування у таких випадках, наприклад середня ринкова вартість за конкретний період,

вартість компанії на приватному ринку або інші критерії, що забезпечують об‘єктивність оцінки (стаття 5 (4)).

53. Особи, що роблять пропозицію, повинні запропонувати грошову винагороду, принаймні, як альтернативу, якщо вони за готівку придбали не менше 5 % голосуючих акцій у компанії особи, якій робиться пропозиція, починаючи із початку періоду розрахунку справедливої ціни і до закриття пропозиції.

54. Директива також встановлює, яка інформація повинна міститися у пропозиції.

III. 1.1.3.2 Право витіснення

55. Директива застерігає право витіснення. Зокрема, Директива вимагає, щоб особа, яка робить пропозицію, була здатною запропонувати всім утримувачам решти цінних паперів продати їй ці цінні папери за справедливою ціною, якщо (i) оферент володіє не менше 90 % капіталу, що надає право голосу, та 90 % голосуючих акцій компанії особи, якій робиться пропозиція, або якщо (ii) після прийняття пропозиції оферент придбав або чітко домовився придбати включені до пропозиції цінні папери, які складають не менше 90 % капіталу, що надає право голосу, та 90 % голосуючих компанії особи, якій робиться пропозиція (стаття 15).

56. Якщо оферент має намір скористатися правом витіснення, він повинен зробити це не пізніше трьох місяців після спливу часу, визначеного для прийняття пропозиції.

III.1.1.3.3 Право міноритарних акціонерів вимагати викупу їхніх акцій за ринковою ціною

57. Директива застерігає право міноритарних акціонерів вимагати викупу їхніх акцій за ринковою ціною. Зокрема, директива вимагає, щоб утримувач решти цінних паперів мав можливість запропонувати оференту купити у нього цінні папери за ринковою ціною за обставин, які згадуються у пункті 61 вище.

III.1.1.3.4 Обмеження права на припинення зобов‘язання через неможливість його виконання

58. Директива обмежує право правління компанії особи, якій робиться пропозиція, припиняти зобов‘язання через неможливість його виконання (стаття 9).

59. Зокрема, стаття 9 передбачає, що протягом визначеного періоду часу правління компанії особи, якій робиться пропозиція, повинне отримати попередній дозвіл загальних зборів акціонерів на будь-які дії (крім пошуку альтернативних пропозицій), що можуть призвести до зриву пропозиції, і зокрема до випуску будь-яких акцій, які можуть довготривалий час перешкоджати оференту в отриманні контролю над компанією особи, якій робиться пропозиція. Отримання такого дозволу є обов‘язковим, принаймні, починаючи із часу, коли правління компанії особи, якій була зроблена пропозиція, отримує інформацію про оприлюднення результатів пропозиції або коли пропозиція продовжується.

60. Держави – члени можуть залишити за собою право ***не вимагати від зареєстрованих на їхній території компаній виконання положень статті 9*** (стаття 12).

III.1.1.3.5 Принцип прориву

61. Директива застерігає принцип прориву (стаття 11).

62. Будь-які обмеження на передачу цінних паперів, передбачені у статуті компанії особи, якій робиться пропозиція, або в угодах між компанією особи, якій робиться пропозиція, та утримувачами цінних паперів, або в угодах між утримувачами цінних паперів компанії особи, якій робиться пропозиція, під час періоду, визначеного для прийняття пропозиції до оферента не застосовуються.

63. Обмеження на права голосу, передбачені у статуті компанії особи, якій робиться пропозиція, не можуть застосовуватися на загальних зборах акціонерів, що вирішують вжити заходів захисту відповідно до статті 9 вище.

64. Після того, як була зроблена пропозиція, жодні обмеження на передачу цінних паперів або обмеження на права голосу, визначені вище, або жодні надзвичайні права акціонерів стосовно призначення чи звільнення членів правління, передбачені у статуті компанії особи, якій робиться пропозиція, до оферента, не застосовуються, якщо він утримує 75 чи більше відсотків капіталу, який надає права голосу; на перших загальних зборах акціонерів, які після закриття пропозиції скликаються оферентом для внесення до статуту змін і доповнень або для звільнення чи призначення членів правління, цінні папери із декількома голосами мають лише один голос кожний.

65. Держави – члени можуть залишити за собою право ***не вимагати від зареєстрованих на їхній території компаній виконання положень статті 11*** (стаття 12).

III.1.1.4 Директива про ринки фінансових інструментів (ДРФІ)

66. Директива про ринки фінансових інструментів (2004/39/ЕС) (ДРФІ) була прийнята Європейським парламентом і Радою 21 квітня 2004 року та введена у дію 1 листопада 2007 року. ДРФІ передвіщає глибокі трансформації на ландшафті конкуренції цінних паперів в ЄС. Вона відкриває банкам можливість діяти як фондові біржі у деяких видах діяльності, як альтернативні біржі і пропонувати альтернативні виконавчі послуги, які видаються схожими більше на структуру ринків без посередника, ніж на структуру традиційних ринків; директива а також відкриває можливість децентралізації виконання доручень у широкому розмаїтті операцій, які раніше регулювалися правилами концентрації. Вона має великі наслідки для організації, функціонування та бізнесових стратегій інвестиційних компаній, фондових бірж, розпорядників активів й інших посередників фінансових ринків.

III.1.1.4.1 Сфера застосування ДРФІ

67. ДРФІ передбачає два головних пріоритети:

(i) ***Пріоритет 1 – зміцнення єдиного паспорту для інвестиційних компаній*** з метою уможливлення надання ними інвестиційних послуг в 27 державах – членах ЄС і трьох державах – учасницях європейської економічної зони на підставі одного дозволу та із жорстким контролем з боку держави – походження. ДРФІ встановлює надійні правила захисту інвесторів, які поширюються на весь ЄС. Зокрема, ДРФІ впроваджує правила стосовно внутрішнього управління інвестиційних компаній та узгоджує бізнесові

правила торгівлі цінними паперами, включаючи категоризацію клієнтів, якнайкраще проведення операцій та звітність по операціях.

(ii) ***Пріоритет 2 – скасування правила концентрації торгівлі***, що було запроваджене директивою про інвестиційні послуги (ДІП), яка дозволяла державам – членам вимагати, щоб торгівля цінними паперами здійснювалася на центральній національній фондовій біржі або регульованому ринку. Скасування правила концентрації відкриває шлях до вільної конкуренції між фондовими біржами, фінансовими інструментами багатосторонньої торгівлі (ФІБТ) і системними інтерналізаторами торгівлі фінансовими інструментами, включаючи обігові цінні папери, інструменти грошового ринку, паї у спільному інвестуванні (на відміну від ІСІОЦП), опціони, ф'ючерси, свопи й інші деривативи, фінансові контракти на різницю, а також похідні інструменти для передачі кредитного ризику. Для регульованих ринків, ФІБТ і системних інтерналізаторів ДРФІ запроваджує посилену прозорість до та після здійснення операцій. Проте зазначена прозорість операцій не застосовується до ринку облігацій.

III.1.1.4.2 Вимоги ДРФІ до інвестиційних компаній

68. Що стосується внутрішнього управління, ведення бізнесу та звітності про операції, то ДРФІ встановлює для ***інвестиційних компаній*** нові вимоги.

69. ***Вимоги до внутрішнього управління*** стосуються управління ризиками, внутрішнього аудиту та дисципліни дотримання законодавства, обмежень на особисті операції працівників, менеджерів і директорів, обмежень на аутсорсінг третім країнам, а також загальної політики виявлення, врегулювання конфліктів інтересів та розкриття інформації про них.

70. ***Вимоги до ведення бізнесу*** стосуються *здатності* інвестора, з урахуванням його досвіду, схильності до ризику та інвестиційних цілей, здійснювати інвестиційну діяльність та управляти інвестиційним портфелем, а також *прийнятності* інших послуг, тобто інвестор повинен розуміти ризик, за винятком обмеженого класу нескладних продуктів. Останні відомі як *правила «знай своїх клієнтів»*. Виконуючи доручення своїх клієнтів, інвестиційні компанії також повинні демонструвати *якнайкращу майстерність виконання.* Зокрема, вони повинні робити все можливе для отримання якнайкращих результатів для своїх клієнтів з урахуванням ціни, витрат, швидкості, можливості виконання та розрахунків, розміру та будь-яких інших відповідних чинників. ДРФІ також вимагає від інвестиційних компаній прийняти *політику виконання доручень* та отримати попередню згоду клієнтів на таку політику. Така попередня згода видається обов'язковою у випадках, коли політика дозволяє виконувати доручення за межами регульованих ринків або ФІБТ. Компанії повинні здійснювати моніторинг ефективності своєї політики, виправляти недоліки та доводити на запит клієнтів, що компанія дотримується визначеної політики. Платежі, які робляться компаніям у зв'язку із наданням інвестиційних послуг, або які здійснюють самі компанії, мають бути обґрунтованими і мають повністю доводитися до відома клієнтів і повинні підвищувати якість послуг, що надаються клієнтам. Зрештою, у випадку роздрібних клієнтів ДРФІ вимагає обов'язково укладати із ними письмову угоду.

71. ***Вимоги до звітності про операції*** стосуються звітності перед регуляторними органами по операціях купівлі/ продажу всіх фінансових інструментів, які допускаються в обіг на регульованому ринку, та обміну інформацією між компетентними органами для забезпечення

належного нагляду. Для операцій на первинному ринку, фінансування цінних паперів і виконання опціонів із цього зобов‘язання існують винятки. У випадку процентних, валютних і товарних деривативів фондова біржа звітує місцевим регуляторним органам про операції, оскільки у таких випадках торгівля допущеними до обігу інструментами здійснюється за участі посередника. Деякі регуляторні органи застосовують ці правила до більш широкого кола інструментів, наприклад лише до інструментів, які продаються без посередника та які не допущені в обіг на регульованому ринку.

III. 1.1.4.3 Вимоги ДРФІ до фондових бірж

72. ДРФІ встановлює вимоги до ***фондових бірж.***

73. ДРФІ встановлює детальні ***вимоги до організації діяльності*** та ***операцій регульованих ринків і ФІБТ***, а також передбачає детальні ***положення щодо прозорості***, які застосовуються до допущених в обіг на регульованих ринках фінансових інструментів, ФІБТ і системних інтерналізаторів. Проте положення ДРФІ щодо прозорості не застосовуються до ринків облігацій.

74. ДРФІ запроваджує детальні ***вимоги щодо повного розкриття інформації про ліквідні акції до укладання угоди*** (тобто приблизно 500 акцій або 90 % капіталізації ринку на єдиному ринку ЄС). Ці вимоги стосуються опублікування системними інтерналізаторами цін пропозицій, а також лімітних наказів клієнтів і подальшого виконання наказів. ДРФІ також встановлює ***вимоги щодо повного розкриття інформації про усі зареєстровані акції та їхні деривативи після укладання угоди***. Вимоги поширюються на звітність про операції у реальному часі або не пізніше 3 хвилин, угоди між сторонами про відповідальність за опублікування інформації, можливості затримки опублікування інформації у випадках великих операцій та опублікування операцій, які здійснюються без посередника та у неробочий час.

III.1.1.5 Директива про прозорість (ДП)

75. Директива про прозорість (ДП) (2004/106/ЕС) встановлює (i) мінімальний зміст річних, піврічних і проміжних звітів керівництва; (ii) вимоги до емітентів та інвесторів стосовно повідомлення про набуття чи продаж великих пакетів акцій компаній; та (iii) загальноєвропейський порядок поширення та зберігання інформації, яка міститься у зазначених звітах. На додаток до мінімальних вимог ДП, держави – члени можуть запроваджувати додаткові вимоги, але такі додаткові вимоги можуть застосовуватися лише до емітентів, які зареєстровані на їхній території. Фондові біржі мають право запроваджувати додаткові вимоги до емітентів, цінні папери яких котуються на їхніх ринках.

III.1.1.5.1 Вимоги до періодичності звітності

76. ДП встановлює три види періодичної звітності емітентів: (i) проміжні звіти керівництва; (ii) піврічні фінансові звіти; та (iii) річні звіти (див. PriceWaterhouseCoopers (2007a), pp. 4-12).

77. Вимоги до звітності застосовуються до емітентів і контрольованих ними товариств. За визначенням директиви ***контрольоване товариство*** – це будь-яке товариствоо, (i) у якому фізична або юридична особа має більшу частину прав голосу; (ii) у якому фізична або юридична особа має право призначати або звільняти більшість членів адміністративного, управлінського або наглядового органу, і в той же час є акціонером або членом а; (iii) у якому

фізична чи юридична особа є акціонером або членом і одноосібно контролює більшість прав голосу, які належать акціонерам або членам а, відповідно, на підставі угоди, укладеної із іншими акціонерами або членами а; та (iv) ***на яке фізична або юридична особа має повноваження здійснювати або фактично здійснює домінуючий вплив або контроль (принцип реального власника)*** (ДП, стаття 2(f)).

78. Обов‘язок опубліковувати ***проміжний фінансовий звіт керівництва (ПФЗК)*** покладається на емітентів, чиї акції (за винятком привілейованих) знаходяться в обігу на регульованому ринку та чиєю державою походження є держава – член ЄС. Один ПЗК надається протягом першого півріччя фінансового року, а другий у другому півріччі фінансового року (точніше, протягом десяти тижнів після початку та шести тижнів до закінчення відповідного шестимісячного періоду). ПЗК має містити інформацію за період між початком відповідного шестимісячного періоду та датою опублікування звіту. У ПЗК наводиться виклад важливих подій та транзакцій, які відбулися у звітному періоді, опис їхніх наслідків для фінансового становища емітента і контрольованих ним , а також загальний опис фінансового становища та діяльності емітента і контрольованих ним у звітному періоді. Емітенти, які опубліковують квартальні фінансові звіти згідно із національним законодавством або правилами регульованого ринку надавати ПЗК не зобов‘язані.

79. Обов‘язок опубліковувати ***піврічний фінансовий звіт*** покладається на емітентів, які випускають акції чи боргові зобов‘язання та чиєю державою походження є держава – член ЄС. Піврічний фінансовий звіт має подаватися не пізніше двох місяців після закінчення відповідного звітного періоду. Піврічний фінансовий звіт має містити скорочений пакет фінансових відомостей, проміжний фінансовий звіт керівництва та заяви відповідальних осіб емітента. Якщо емітент має подавати зведені рахунки, скорочений пакет фінансових відомостей готується із дотриманням ухваленого ЄС стандарту «МСБО-34». Якщо емітент не повинен подавати зведені рахунки, скорочений пакет фінансових відомостей має містити, принаймні, (i) скорочений баланс; (ii) скорочену відомість прибутків і збитків; та (iii) пояснювальні записки до цих документів. ***Проміжний фінансовий звіт керівництва***, який включається у піврічний фінансовий звіт повинен містити опис важливих подій, що відбулися протягом першого півріччя фінансового року, та їхніх наслідків для скороченого пакету фінансових відомостей; (ii) опис головних ризиків і небезпек, що поставатимуть протягом решти місяців фінансового року; та (iii) опис транзакцій пов‘язаних із емітентом цінних паперів сторін.

80. Обов‘язок опубліковувати ***річний фінансовий звіт*** покладається на емітентів, чиї обігові цінні папери (включаючи акції будь-якого класу та боргові зобов‘язання) котуються на регульованому ринку та чиєю державою походження є держава – член ЄС. Річний фінансовий звіт опубліковується не пізніше чотирьох місяців після закінчення звітного фінансового року. Річний фінансовий звіт має містити (i) перевірені аудитором фінансові відомості; (ii) фінансовий звіт керівництва; та (iii) заяви про персональну відповідальність осіб, які склали та підписали звіт. Зведені рахунки мають готуватися із дотриманням міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ), а рахунки по кожному окремому у – із дотриманням вимог національного законодавства країни ЄЕЗ, у якій зареєстрований емітент. ***Фінансовий звіт керівництва*** повинен містити (i) об‘єктивний опис головної бізнесової діяльності емітента та головних ризиків і небезпек, на які наражається емітент; (ii) збалансований всебічний аналіз розвитку бізнесової діяльності та бізнесове становище емітента станом на кінець року; (iii) у разі необхідності, аналіз із зазначенням ключових фінансових й інших показників діяльності, а також інформацію про кадрові питання та загальну атмосферу; і (iv) посилання на суми, зазначені у річних фінансових відомостях емітента, і додаткові пояснення до них. Фінансовий

звіт керівництва повинен також зазначати (i) важливі події, що відбулися за період, який сплив після закінчення попереднього фінансового року; (ii) можливий подальший розвиток емітента; (iii) інформацію про придбання своїх власних акцій; (iv) наявність філіалів; (v) у разі необхідності, цілі управління фінансовими ризиками та політику хеджування; та (vi) ціновий ризик, кредитний ризик, ризик ліквідності та грошового потоку емітента.

III.1.1.5.2 Повідомлення про придбання та продаж великих пакетів акцій

81. ДП впроваджує детальні положення, які регулюють порядок повідомлення про придбання та продаж великих пакетів акцій. Ці положення стосуються (i) порядку подання повідомлення; (ii) відповідальності за повідомлення; та (iii) інформації, що має супроводжувати таке повідомлення.

III.1.1.5.2.1 Порядок повідомлення

82. ДП вимагає, щоб акціонер, який придбаває або продає акції емітента, що котуються на регульованому ринку та надають права голосу, повідомляв емітента про те, яку частину прав голосу емітента він утримує, ***якщо така частина досягає, перевищує чи не досягає 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % та 75 %*** (див. ДП, стаття 9(1)).

83. Вимога надавати таке повідомлення не застосовується до акцій, які придбані лише для цілей взаєморозрахунків протягом короткого циклу розрахунків, або до зберігачів цінних паперів, які утримують акції як зберігачі, за умови, що такі зберігачі можуть здійснювати права голосу, що їх надають такі акції, лише за дорученням, яке надається у письмовій або електронній формі.

III.1.1.5.2.3 Відповідальність за повідомлення

84. ДП передбачає загальну відповідальність за повідомлення про придбання або продаж великих пакетів акцій. Зокрема, вимога про повідомлення поширюється на фізичних або юридичних осіб, які мають право придбавати, продавати або здійснювати права голосу у будь-якому із таких випадків або їхніх комбінацій (див. ДП, стаття 10):

(i) Голосуючі акції, які утримуються третьою стороною, із якою фізична або юридична особа уклала угоду, що зобов‘язує їх, шляхом спільного здійснення їхніх прав голосу, прийняти довготривалу політику щодо керівництва емітента;

(ii) Голосуючі акції, які утримуються третьою стороною на підставі угоди, що була укладена із фізичною або юридичною особою та що передбачає тимчасову передачу прав голосу за винагороду;

(iii) Голосуючі акції, які заставляються фізичній або юридичній особі, якщо фізична або юридична особа контролює права голосу та заявляє про свій намір скористатися ними;

(iv) Голосуючі акції, на які фізична або юридична особа має довічне право.

(v) Права голосу, що утримуються або можуть здійснюватися за змістом пунктів (i) – (iv) ***підприємством, контрольованим фізичною або юридичною особою;***

(vi) ***Голосуючі акції депоновані фізичній або юридичній особі***, яка у відсутність спеціальних інструкцій від акціонерів може здійснювати права голосу на свій розсуд;

(vii) Права голосу, які утримуються третьою стороною на її власне ім‘я ***від імені фізичної або юридичної особи;***

(viii) Права голосу, які фізична або юридична особа може здійснювати ***як довірена особа***, якщо у відсутність спеціальних інструкцій від акціонерів фізична або юридична особа може здійснювати права голосу на свій розсуд.

III.1.1.5.2.3 Інформація, що супроводжує повідомлення

85. ДП встановлює детальні вимоги щодо інформації, яка має додаватися до повідомлення. Зокрема, ДП вимагає, щоб повідомлення супроводжувалося такою інформацією (див. ДП, стаття 12(1)):

(i) Ситуація, що виникає у тому, що стосується прав голосу;
(ii) Ланцюг ***контрольованих, через посередництво яких права голосу фактично утримуються,*** у разі наявності таких;
(iii) Дата, на яку встановлений поріг був досягнутий або перевищений;
(iv) ***Найменування акціонера, навіть якщо він не має права здійснювати права голосу за умов, визначених у статті 10*** (див. вище)***, та фізичної або юридичної особи, яка має право здійснювати права голосу від імені цього акціонера.***

86. Вимоги щодо повідомлення також застосовуються до фізичної або юридичної особи, яка прямо чи опосередковано утримує фінансові інструменти, внаслідок чого вона має право на свою власну ініціативу або за формальною угодою придбавати вже випущені голосуючі акції емітента, які котуються на регульованому ринку (див. ДП, стаття 13).

III. 1.1.6 Директива про достатність капіталу (ДДК)

87. Директива про достатність капіталу (ДДК) (2006/49/ЕС) застосовує міжнародні керівні принципи стосовно достатності капіталу, які були ухвалені у червні 2004 року Базельським комітетом з нагляду за банківською діяльністю (Базель-II), до банків й інвестиційних компаній, зареєстрованих на території держав – членів ЄС. ДДК була введена у дію 1 січня 2007 року, при цьому деякі її положення мали бути уведені у дію до 1 січня 2008 року.

88. ДДК запроваджує в рамках законодавства ЄС трирівневу наглядову структуру Базеля-II, а саме: (i) рівень 1 охоплює вимоги до мінімального капіталу з урахуванням ризиків; (ii) рівень 2 охоплює нагляд з боку регуляторних органів з урахуванням ризиків; та (iii) рівень 3 стосується вимог щодо розкриття інформації регульованими операторами ринку.

89. ***Рівень 1.*** ДДк вимагає, щоб компанії розраховували обсяг свого мінімально необхідного капіталу з урахуванням кредитного, ринково та операційного ризиків. Що стосується

інвестиційних компаній, то тут, з огляду на діапазон діяльності, яку таким компаніям дозволяється здійснювати, рівень мінімально достатнього капіталу згідно із ДДК розраховується дещо по-іншому. Зокрема, ДДК дозволяє державам – членам розподіляти інвестиційні компанії на три категорії: «повноцінні інвестиційні компанії», «компанії із обмеженою ліцензією» та «компанії із обмеженою діяльністю»:

(i) ***повноцінна інвестиційна компанія*** – це інвестиційна фірма, яка не має жодних обмежень на ліцензію або діяльність. Вона має право діяти як принципал без жодних умов чи обмежень і може також гарантувати фінансові інструменти;

(ii) ***компанія із обмеженою ліцензією*** – це інвестиційна фірма, якій не дозволяється діяти самостійно або гарантувати та/ або розміщувати фінансові інструменти на основі твердих зобов‘язань;

(iii) ***компанія із обмеженою діяльністю*** – це інвестиційна фірма, яка діє самостійно лише з метою отримання або виконання розпоряджень клієнтів або з метою отримання доступу до системи взаєморозрахунків у випадках, коли вона діє як агент або виконує розпорядження клієнта.

90. Нижче наводиться опис чинних положень, які встановлюють порядок розрахунку мінімально достатнього капіталу для кожної із трьох категорій інвестиційних компаній. Такий порядок був встановлений Адміністрацією фінансових послуг Сполученого Королівства згідно із ДДК («положення ДДК»).

91. У випадку ***повноцінних інвестиційних компаній*** положення ДДК передбачають двоетапний підхід до розрахунку мінімально достатнього капіталу:

(i) ***Перший етап*** – це оцінка ***достатності базового капіталу*** компанії залежно від її типу. Для цілей оцінки достатності базового капіталу положення ДДК розрізняють чотири типи компаній: (i) самостійний брокер; (ii) гофброкер; (iii) брокер/ менеджер; і (iv) радник/ організатор. Для кожного типу компаній положення ДДК визначають мінімально достатній капітал у номінальному вираженні. Станом на кінець 2005 року, рівень мінімально достатнього капіталу складав 730 тис. євро для самостійних брокерів, 125 тис. євро для гофброкерів, 50 – 125 тис. євро для брокерів/ менеджерів і радників/ організаторів.

(ii) ***Другий етап*** – це оцінка методу розрахунку мінімально достатнього капіталу, який має використовувати компанія. За стандартною методологією, розмір мінімально достатнього капіталу повноцінних компаній дорівнює ***найбільшому розрахованому базовому капіталу або сумі кредитного, ринкового та операційного ризиків.***

92. У випадку ***компаній із обмеженою ліцензією*** розмір мінімально достатнього капіталу дорівнює (i) найбільшому розрахованому базовому капіталу; (ii) найбільшій сумі кредитного та ринкового ризиків; або (iii) найбільшій сумі постійних накладних витрат. Брокери/ менеджери та радники/ організатори автоматично опиняються у категорії компаній із обмеженою ліцензією.

93. У випадку ***компаній із обмеженою діяльністю*** розмір мінімально достатнього капіталу дорівнює (i) найбільшому розрахованому базовому капіталу; (ii) найбільшій сумі кредитного, ринкового ризиків і постійних накладних витрат.

94. Що стосується повноцінних інвестиційних компаній, то тут для розрахунку мінімально достатнього капіталу, який видається необхідним для покриття операційного ризику, існує три можливих підходи. Згідно із підходом, у якому застосуються головні показники (ПГП), мінімально необхідний капітал визначається як 15 % середнього валового доходу від усього бізнесу компанії за три роки. За стандартним підходом (СП), валовий дохід від восьми бізнесових напрямків розглядається окремо, і розмір мінімально достатнього капіталу коливається від 12 % до 18 % залежно від напрямку бізнесової діяльності. СП потребує також якісні критерії, включаючи політику управління операційним ризиком, основу для управління операційним ризиком, процеси та системи моніторингу операційного ризику/ збитків і внутрішню та зовнішню звітність. За передовим методом оцінки (ПМО), компанії можуть користуватися перевагами диверсифікації, зокрема шляхом вільного переливу капіталу між відділеннями та дочірніми компаніями для підтримки ризику. ПМО вимагає, щоб компанії мали окремий підрозділ управління операційним ризиком, інформацію про внутрішні збитки за три останні роки, систему моделювання ризиків, застосовували якісні критерії СП і передбачали зовнішні перевірки. На практиці із цих трьох методів віддають перевагу ПГП і СП.

95. ***Рівень 2.*** ДДК вимагає, щоб всі компанії в рамках процесу оцінки достатності капіталу (ПОДК) документували їхні пов‘язані із управлінням ризиками процеси. ПОДК - це процес власної оцінки компанією своєї системи управління ризиками, і він охоплює (i) виявлення та оцінку важливих ризиків; (ii) визначення заходів із їхнього пом‘якшення; (iii) визначення розміру капіталу, необхідного для виконання бізнес – плану та стратегій; і (iv) розрахунок достатності капіталу та оцінку. ПОДК повинен бути складовою процесу управління, (ii) має регулярно переглядатися, (iii) здійснюватися з урахуванням ризиків, (iv) має бути всебічним, (i) перспективним і (iv) повинен забезпечувати групі належний процес оцінки. ПОДК повинен здійснюватися на консолідованій основі і має встановлювати рівень достатності капіталу по окремих компаніях групи. ДКК вимагає, щоб регуляторні органи перевіряли та оцінювали ризики і фактори контролю; аналізували та оцінювали власну оцінку компанії ризиків і надавали наглядовий висновок.

96. ***Рівень 3.*** ДКК вимагає, щоб компанії надавали ринку інформацію про профіль своїх ризиків і рівень капіталізації з метою надання учасникам ринку можливості ухвалювати свідомі рішення на основі такої інформації. Зокрема, компанії повинні на річній основі розкривати учасникам ринку детальну якісну та кількісну інформацію про ***цілі та політику у галузі управління ризиками, сферу застосування, капітал компанії, кредитний ризик, ризик «розводнення» капіталу, заходи пом‘якшення кредитного ризику, ринковий ризик, операційний ризик і сек‘юритизацію.***

III.1.1.7 Європейський кодекс поведінки при розрахунково-клірінговому обслуговуванні

97. Європейський кодекс поведінки при розрахунково-клірінговому обслуговуванні (далі по тексту «Кодекс») був ухвалений 7 листопада 2006 року Федерацією європейських фондових бірж (ФЄФБ), Європейською асоціацією рахункових палат центральних контрагентів (ЄАРПЦКА) та Європейською асоціацією центральних депозитаріїв цінних паперів

(ЄАЦДЦП) як добровільний кодекс поведінки. Того ж дня цей Кодекс був затверджений європейським комісаром у справах внутрішніх ринків і послуг (див. McCreevy (2006)).

98. Кодекс має на меті надати учасникам ринку свободу вибирати на свій розсуд провайдера послуг окремо на кожному рівні ланцюгу транзакцій (торгівля, кліринг і розрахунки) та широко застосовувати у транзакціях між державами – членами ЄС «транскордонну» концепцію. Кодекс передбачає добровільний обов‘язок організацій, які його підписали, дотримуватися низки принципів надання пост-торгових послуг стосовно звичайних акцій, які купуються за готівку. Ці принципи стосуються (i) прозорості цін, (ii) доступу та можливості взаємодії і (iii) визначення показників доходу і витрат по кожній з послуг та ведення обліку по кожному із підрозділів окремо (див. FESE (2006), pp. 4-9)).

III.1.1.7.1 Прозорість цін

99. Перша мета Кодексу – це посилити прозорість цін, зокрема (i) надавати клієнтам можливість зрозуміти, які послуги їм надаватимуться, та зрозуміти, які ціни їм треба буде сплачувати за ці послуги, включаючи схеми скидок, та (ii) полегшити завдання порівняння цін і послуг і надати клієнтам можливість узгоджувати виставлені рахунки із опублікованими цінами і наданими послугами.

100. Для досягнення цієї мети Кодекс передбачає першу низку принципів, а саме:

(i) Учасники Кодексу повинні опубліковувати всі запропоновані послуги та ціни на них, включаючи умови;

(ii) Учасники Кодексу повинні опубліковувати всі схеми скидок і поступок та критерії доступу до них;

(iii) Учасники Кодексу повинні опубліковувати приклади, що пояснюють ціни, а також схеми скидок і поступок для різних категорій клієнтів або груп клієнтів; і

(iv) Учасники Кодексу повинні опубліковувати всю інформацію, що стосується послуг і цін на видному місці своїх вебсайтів.

101. Ці принципи застосовується до всіх нарахувань, які роблять учасники Кодексу, включаючи одноразові та періодичні виплати (членські внески, з‘єднання та заснування), ціни на послуги, що мають відношення до транзакцій (торгівля, кліринг, розрахунки), ціни на послуги зберігачів цінних паперів та ціни на додаткові послуги, що надаються клієнтам.

III.1.17.2 Доступ і взаємодія

102. ДРФІ застерігає для регульованого ринку та інвестиційних компаній деякі права доступу у пост-операційний період, а саме: (i) право дистанційного доступу учасників ринку до іноземної КПЦКА та/ або ЦДЦП; (ii) право учасників ринку вибирати місце для здійснення розрахунків по їхніх операціях (крім рахункової палати центрального контрагента) за умови наявності зв‘язку між регульованим ринком і відповідною стороною; та (iii) право регульованих ринків вибирати КПЦКА та/ або ЦДЦП для клірингу та розрахунків по їхніх операціях. Друга мета Кодексу полягає у тому, щоб поширити застережені ДРФІ права на

додаткові відносини, що виникають у секторі клірингу та розрахунків, переважно відносини між інфраструктурами.

103. Для досягнення цієї мети Кодекс встановлює другу низку принципів, а саме:

(i) КПЦКА повинні мати можливість доступу до інших КПЦКА;

(ii) КПЦКА повинні мати можливість доступу до ЦДЦП;

(iii) ЦДЦП повинні мати можливість доступу до інших ЦДЦП;

(iv) КПЦКА та ЦДЦП повинні мати можливість доступу до інформації про укладені та виконані угоди із місця здійснення операцій;

(v) ЦДЦП повинен мати можливість доступу до інформації стосовно транзакції з КПЦКА; та

(vi) У пост-операційний період повинна бути можливість доступу до ЦДЦП і/або КПЦКА із місця здійснення операцій.

III.1.1.7.3 Визначення показників доходу та витрат по кожній із послуг та ведення обліку по кожному підрозділу окремо

104. Третя мета Кодексу – це встановлювати для клієнтів окрему ціну на кожну послугу та розподілити облік, щоб вони могли гнучко вибирати послуги та відповідну інформацію про послуги, що надаються. Зокрема, встановлення окремої ціни на кожну послугу та розподіл обліку мають на меті (i) зробити прозорим взаємовідношення між прибутками та витратами на різні послуги, що сприятиме посиленню конкуренції; (ii) зробити прозорим перехресне субсидування між різними послугами; та (iii) забезпечити користувачам можливість вибору із асортименту послуг, які можна придбати.

105. Для досягнення цієї мети Кодекс передбачає третю низку принципів, а саме:

(i) Послуги, які надаються у місцях здійснення операцій, КПЦКА та ЦДЦП, будуть відокремлені одна від одної; та

(ii) Кожний ЦДЦП виокремлює такі послуги:

- ведення рахунків, переведення цінних паперів у бездокументарну форму і обслуговування активів;
- кліринг і розрахунки (включаючи перевірку);
- кредитування;
- отримання та надання цінних паперів у кредит;
- управління забезпеченням.

III.1.2 Інвестиційні фонди (інструменти спільного інвестування в обігові цінні папери – ІСІОЦП)

106. Чинне законодавство ЄС, яке регулює інвестиційні фонди, складається із чотирьох директив і впроваджувальних заходів до них (**ІСІОЦП-III**):

(i) Директива 2001/107/ЕС про узгодження законів, нормативних актів і адміністративних положень, які стосуються інструментів спільного інвестування в обігові цінні папери (ІСІОЦП) (***директива про управління);***

(ii) Директива 2001/108/ЕС, яка вносить зміни та доповнення до директиви Ради 85/611/ЕС і поширює номенклатуру активів, які можуть інвестуватися ІСІОЦП (***директива про продукти);***

(iii) Директива 2004/39/ЕС (ДРФІ), яка містить положення, що застосовуються до управлінських компаній (див. вище);

(iv) Директива 2005/1/ЕС, якою Контактний комітет ІСІОЦП замінюється на Європейський комітет цінних паперів.

III.1.2.1 Директива про управління

107. ***Директива про управління*** має три головних мети: (i) розширити види діяльності, яка може здійснюватися управлінськими компаніями; (ii) забезпечити таким компаніям паспорти ЄС, які дозволяють їм здійснювати свої операції на всій території ЄС; та (iii) запровадити спрощений формат проспекту емісії з метою забезпечення інвесторам більш доступної та всебічної інформації (див. Ernst & Young (2003), pp 10-12). Крім того, директива про управління передбачає детальні умови отримання дозволів у регуляторних органів держав – членів ЄС.

108. Директива про управління поширює ***дозволену діяльність*** управлінських компаній, узгоджує її із вимогами директиви про інвестиційні послуги (ДІП) і включає до неї управління ІСІОЦП, інвестиційні фонди, що не належать до ІСІОЦП і рахунків, які знаходяться в управлінні (включаючи приватні пенсійні фонди), та другорядну діяльність, таку як зберігання цінних паперів, розпорядження, консультування з інвестиційних питань і послуги трансфертних інституцій.

109. Директива про управління запроваджує ***паспорт***, який дозволяє управлінській компанії, ліцензованій регуляторним органом однієї держави – члена ЄС, здійснювати свою діяльність на території усіх держав – членів ЄС за умови дотримання вимог щодо повідомлення приймаючої держави. Хоча управлінські компанії можуть делегувати деякі свої функції, вони не повинні цього робити у такий спосіб, щоб усуватися від виконання своїх завдань. Управлінські компанії мають здійснювати заходи із моніторингу діяльності будь-якої організації, якій вони делегували свої функції, і повинні забезпечувати, щоб такі організації були кваліфікованими і здатними виконувати свої обов‘язки, тобто управлінські організації мають демонструвати рівень нагляду та контролю, який від них вимагається.

110. Директива про управління запроваджує концепцію ***спрощеного проспекту***, який повинен бути сприятливим для інвестора і має містити усю інформацію, яка видається необхідною для прийняття інвестором свідомого рішення. Зокрема, проспект повинен містити таку інформацію: (i) країна реєстрації ІСІОЦП та найменування управлінської компанії, провайдерів послуг, аудиторів і промоутера фонду, мета інвестування та інвестиційна політика, попередження про ризики і інформація про інвестора; (iii) податковий режим, комісійні та гонорари, витрати; (iv) відомості про підписку/ викуп/ конверсію, політика

розподілу та балансова вартість із розрахунку на одну акцію; та (v) назва регуляторного органу, у якого можна отримати проспект і звіти фонду.

111. Директива про управління передбачає, що регуляторні органи держав – членів не повинні надавати дозвіл на діяльність управлінської компанії, якщо особи, які проводять операції управлінської компанії, мають не достатньо гарну репутацію і видаються не достатньо досвідченими, щоб управляти ІСІОЦП ***(професійна придатність).*** Рішення щодо оперативної діяльності управлінської компанії мають ухвалювати, принаймні, дві особи, які відповідають таким вимогам (***принцип «чотири ока»).*** Крім того, у разі наявності ***тісних зв'язків*** між керівництвом компанії й іншими фізичними або юридичними особами компетентні органи можуть видати дозвіл на діяльність компанії лише у випадку, коли такі зв'язки жодним чином не заважають керівництву компанії виконувати його керівні функції.

112. Директива про управління також вимагає, щоб регуляторні органи держав - членів ЄС не видавали дозвіл на діяльність управлінської компанії доти, поки вона не повідомить їм назву акціонерів чи членів, прямих або опосередкованих, фізичних чи юридичних осіб, які утримують кваліфікаційний пакет акцій, а також суму таких пакетів акцій. Регуляторні органи мають відмовити у наданні дозволу на діяльність управлінської компанії, якщо, на їхню думку, ***акціонери або члени управлінської компанії не відповідають встановленим вимогам***, з огляду на необхідність забезпечувати зважене та обережне управління компанією.

III.1.2.2 Директива про продукти

113. ***Директива про продукти*** включає до кола фінансових інструментів таке: обігові цінні папери та інструменти грошового ринку; (ii) банківські депозити; (iii) паї інших інвестиційних фондів; (iv) деривативи фінансових інструментів; і (v) індексні фонди. Обігові цінні папери визначаються як (i) акції компаній й інші цінні папери, що прирівнюються до акцій компаній; (ii) облігації й інші форми сек'юритизованого боргу; та (iii) будь-які інші обігові цінні папери, які надають право придбавати будь-які такі обігові цінні папери шляхом підписки чи обміну (див. Ernst & Young (2003) pp. 4-9).

114. Директива про продукти запроваджує загальні ліміти на інвестиції в фінансові інструменти, випущені або зроблені тим самим органом, а також індивідуальні ліміти на конкретні інструменти.

III. Загальні ліміти

115. Директива про продукти запроваджує ***загальні ліміти*** на інвестиції в фінансові інструменти, випущені або зроблені тим самим органом. Зокрема, фондам ІСІОЦП загалом дозволяється інвестувати 35 % своїх активів в (i) обігові цінні папери та інструменти грошового ринку; (ii) депозити та/ або (iii) деривативи, випущені або зроблені із тим самим органом. Максимальний ліміт у розмірі 20 % ВЧА фонду ІСІОЦП застосовується до (i) обігових цінних паперів та інструментів грошового ринку; (ii) депозитів та/ або (iii) операцій із деривативами БП, випущеними або зробленими тим самим органом. Таким чином, ліміт у розмірі 20 % застосовується до загального обсягу інвестицій, включаючи деривативи, які знаходяться в обігу на регульованому ринку, також деривативи БП. Для цілей розрахунку цих лімітів об'єднання компаній вважають одним емітентом.

III.1.2.2.2 Ліміти на обігові цінні папери та інструменти грошового ринку

116. В обігові цінні папери та інструменти грошового ринку, випущені одним емітентом, фонд ІСІОЦП може інвестувати не більше 5 % своїх активів. Держави – члени можуть підвищити цей ліміт до 10 %, але загальна вартість позицій, що перевищують 5 %, не може бути більшою ніж 40 % ВЧА. Держави – члени можуть дозволити фонду ІСІОЦП інвестувати не більше 35 % своїх активів в обігові цінні папери та інструменти грошового ринку, випущені або гарантовані державою – членом ЄС або її місцевими органами влади, державою, що не є членом ЄС, або міжнародними організаціями, членом яких є одна чи більше держав – членів ЄС. За певних умов цей ліміт може бути збільшений до 100 %. У випадку інструментів грошового ринку, які не котуються на регульованому ринку, інвестування дозволяється, лише якщо такі інструменти випущені регульованим емітентом і якщо інструменти грошового ринку зумовлюються спеціальними умовами.

III.1.2.2.3 Ліміти на банківські депозити

117. Фонд ІСІОЦП може інвестувати свої активи у депозити кредитних інституцій, якщо кредитна установа зареєстрована в одній із держав – членів ЄС або якщо вона знаходиться на території держави, що не є членом ЄС, але регулюється пруденційними правилами, які є еквівалентними до правил держави – члена ЄС. Фонд ІСІОЦП (включаючи зберігача цінних паперів ІСІОЦП) може інвестувати у депозити однієї і тієї самої кредитної установи не більше 20 % своїх активів.

III.1.2.2.4 Ліміти на деривативи фінансових інструментів

118. Директива про продукти дозволяє фонду ІСІОЦП інвестувати активи у деривативи для ефективного управління портфелем і поширює інвестування на деривативи фінансових інструментів, включаючи еквіваленті інструменти готівкових розрахунків, що котуються на регульованому ринку, та/ або ринку БП (деривативи БП). Встановлені директивою інвестиційні ліміти застосовуються навіть у випадках, коли деривативи використовуються для підвищення ефективності управління портфелем або інкорпоровані в обігові цінні папери чи інструменти грошового ринку.

119. Зокрема, директива вимагає, щоб (i) загальний ризик операцій, пов‘язаних із похідними інструментами, не перевищував ВЧА фонду ІСІОЦП; (ii) ризик операцій розраховувався з урахуванням поточної вартості базового активу, ризику контрагента, динаміки ф‘ючерсного ринку та часу наявного для ліквідації позицій; та (iii) у випадку деривативів БП, ризик операцій із одним контрагентом не перевищував 10 % ВЧА, якщо контрагентом є кредитна установа ЄС або еквівалента організація, та 5 % ВЧА в інших випадках. Що стосується операцій із деривативами БП, то контрагенти повинні підлягати ретельному нагляду, деривативи БП повинні піддаватися надійній та такій, що піддається перевірці, оцінці на щоденній основі, і вони повинні бути придатними для закриття у будь-який час.

120. Стосовно інвестицій у деривативи директива вимагає, щоб фонди ІСІОЦП демонстрували наявність належних процедур оцінки та системи контролю за управлінням ризиками і повідомляли про такі процедури та таку систему контролю регуляторні органи. Визначати, якими мають бути процедури та система контролю, належить регуляторним органам держав - членів ЄС.

III.1.2.2.5 Фонд фондів

121. Директива про продукти дозволяє фондам фондів кваліфікуватися як ІСІОЦП за умови виконання таких вимог: (i) інвестування не більше 10 % ВЧА в один фонд ІСІОЦП чи еквіваленту установу, якщо в останній диверсифікація ризиків, левередж і регуляторний контроль здійснюються по аналогії із ІСІОЦП. Держави – члени можуть збільшувати цей ліміт до 20 %; (ii) загальний обсяг інвестицій у фонди, крім ІСІОЦП, не повинен перевищувати 30 % ВЧА фонду; (iii) фонд ІСІОЦП не може придбавати більше 25 % паїв будь-якого одного ІСІОЦП; та (iv) фонд фондів ІСІОЦП не має права робити інвестиції у базовий фонд, якщо останньому дозволяється інвестувати більше 10 % ВЧА в інші фонди фондів.

III.1.2.2.6 Індексні фонди

122. Для індексних фондів директива встановлює ліміт у розмірі 20 % ВЧА для інвестування в акції та/або боргові цінні папери, які випускаються одним і тим самим емітентом. Держави – члени можуть збільшити цей ліміт до 35 %, якщо це виправдовується виключними ринковими умовами. Індекс повинен бути достатньо диверсифікованим, представляти собою адекватний орієнтир і має опубліковуватися у відповідний спосіб.

III.1.3 Страхування

III.1.3.1 Директиви про кредитоспроможність (I)

123. Чинне страхове законодавство ЄС складається із низки директив і впроваджувальних заходів, які стосуються страхування життя, страхування, не пов‘язаного із страхуванням життям, страхуванням автотранспорту, перестрахуванням, кредитоспроможності, обліку, електронної торгівлі, страхових груп, страхового посередництва та ліквідації, відповідно (***директиви про кредитоспроможність (I))*** (див. таблицю 3 нижче).

Таблиця 3. Директиви про кредитоспроможність (I)

Сектор страхування	**Директива**
Життя	Директива 2002/83/ЕС про страхування життя (***директива про страхування життя)*** Директива 2000/64/ЕС про зміни та доповнення до 92/49/ЕЕС та 92/96/ЕЕС про обмін інформацією із третіми країнами
Страхування не пов‘язане зі страхуванням життя	Директива 73/239/ЕЕС про започаткування та здійснення страхування, не пов‘язаного зі страхуванням життя (***перша директива про страхування, не пов‘язане зі страхуванням життя)*** Директива 73/240/ЕЕС про скасування обмежень на свободу заснування Директива 78/473/ЕЕС про спільне страхування Директива 88/641/ЕЕС про зміни та доповнення до 73/239/ЕЕС про допомогу туристам Директива 88/343/ЕЕС про зміни та доповнення до 73/239/ЕЕС про кредитне страхування та страхування гарантій

	Директива 87/344/ЕЕС про страхування судових витрат Директива 88/357/ЕЕС про зміни та доповнення до 73/239/ЕЕС про положення, які сприяють ефективному здійсненню свободи надавати послуги (***друга директива про страхування, не пов‘язане зі страхуванням життя)*** Директива 90/618/ЕЕС про зміни та доповнення до 73/239/ЕЕС та 88/357/ЕЕС про страхування громадянської відповідальності власників автотранспортних засобів Директива 92/49/ЕЕС про зміни та доповнення до 73/239/ЕЕС та 88/357/ЕЕС (***третя директива про страхування, не пов‘язане зі страхуванням життя)*** Директива 95/26/ЕС про зміни та доповнення до 73/239/ЕЕС, 92/49/ЕЕС, 79/267/ЕЕС та 92/96/ЕЕС пост-ВССІ Директива 2000/64/ЕС про зміни та доповнення до 92/49/ЕЕС та 92/96/ЕЕС про обмін інформацією із третіми країнами Директива 2002/13/ЕС про зміни та доповнення до 73/239/ЕЕС про граничний рівень кредитоспроможності компаній, які опікуються страхуванням, не пов‘язаним зі страхуванням життя (***четверта директива про страхування, не пов‘язане зі страхуванням життя)***
Транспортні засоби	Директива 72/166/ЕС про страхування відповідальності стосовно використання автотранспортних засобів ***(перша директива про страхування транспортних засобів)*** Директива 72/430/ЕЕС про зміни та доповнення до 72/166/ЕЕС Директива 84/5/ЕЕС ***(друга директива про страхування транспортних засобів)*** Директива 90/232/ЕЕС ***(третя директива про страхування транспортних засобів)*** Директива 2000/26/ЕС про зміни та доповнення до 72/239/ЕЕС та 88/357/ЕЕС ***(четверта директива про страхування транспортних засобів)*** Директива 2005/14/ЕС про зміни та доповнення до 72/166/ЕЕС, 84/5/ЕЕС, 88/357/ЕЕС, 90/232/ЕЕС та 2000/26/ЕС ***(п‘ята директива про страхування транспортних засобів)***
Перестрахування	Директива 2005/68/ЕС про перестрахування Директива 64/225/ЕЕС про скасування обмежень на

	свободу заснування та свободу надання послуг
Кредитоспроможність	Директива 2002/13/ЕС про кредитоспроможність
Облік	Директива 91/674/ЕЕС про річні та консолідовані рахунки страхових компаній Директива 78/660/ЕЕС про річні рахунки деяких видів компаній Директива 83/349/ЕЕС про консолідовані рахунки
Електронна торгівля	Директива 2000/31/ЕС про електронну торгівлю
Страхові об‘єднання	Директива 98/78/ЕС про додатковий нагляд за діяльністю страхових компаній, які входять до складу страхових об‘єднань
Страхове посередництво	Директива 2002/92/ЕС про страхове посередництво
Ліквідація	Директива 2001/17/ЕС про реорганізацію та ліквідацію страхових компаній

Джерело: Комісія ЄС, Генеральна дирекція, внутрішні ринки та послуги.

124. Директива про кредитоспроможність (I) запроваджує для страхових компаній ***паспорт.*** Страховики, головний офіс яких знаходиться у державі – члені ЄС, повинні повідомляти регуляторний орган своєї країни про свій намір відкрити філіал на території іншої держави – члени або про свій намір надавати страхові послуги на території іншої держави – члена згідно зі свободою надання послуг. Якщо регуляторний орган країни – походження затверджує таку пропозицію, він надає подану страховиком інформацію регуляторному органу держави – члена, на території якої планується відкрити філіал або надавати страхові послуги («приймаюча держава»).

125. Відповідно до положень про паспорт, фінансовий нагляд за діяльністю страховика, включаючи нагляд за діяльністю, яку він здійснює або через свої філіали, або на виконання свободи надання послуг, покладається на регуляторний орган країни – походження. Детальні положення про порядок застосування положень про паспорт у секторі страхування містяться в Генеральному протоколі про співробітництво регуляторних органів держав – членів ЄС, які здійснюють нагляд за діяльністю страхових компаній (далі по тексту «Протокол») (див. CEIOPS (2008)). Цей Протокол містить положення, згідно із якими його дія поширюється на регуляторні органи держав, які не є членами ЄС, але беруть участь в Угоді про ЄЕЗ.

126. У ЄС перші правила щодо кредитоспроможності були запроваджені у 1973 році у секторі страхування, не пов‘язаного зі страхуванням життя, та у 1979 році у секторі страхування життя, і в останній раз вони оновлювалися у 2002 році. Хоча, на підставі директив про кредитоспроможність (I), було відносно мало випадків некредитоспроможності страхових компаній, дослідження, що його провів КОНЄКСППФ (2005 рік), свідчить, що у більшості випадків фактичної некредитоспроможності діючі граничні межі кредитоспроможності не забезпечують можливості раннього сповіщення про необхідність втручання.

127. Директиви про кредитоспроможність (I) страждають від низки недоліків. Запроваджена ними система має ретроспективний, а не перспективний характер. Вона не вимагає від керівництва страхових компаній і органів нагляду за страховою діяльністю аналізувати позицію кожного страховика з точки зору ризиків. Вона не враховує низку важливих ризиків, таких як ризик управління активами/ пасивами, кредитний ризик або ринковий ризик. Система не узгоджує найбільш важливий елемент балансу страховика, тобто технічні аспекти, і тому не

дозволяє порівнювати фінансове становище страхових компаній різних держав – членів (див. van Hulle (2007a) p.92).

III. 1.3.2 Проект директиви про кредитоспроможність (II)

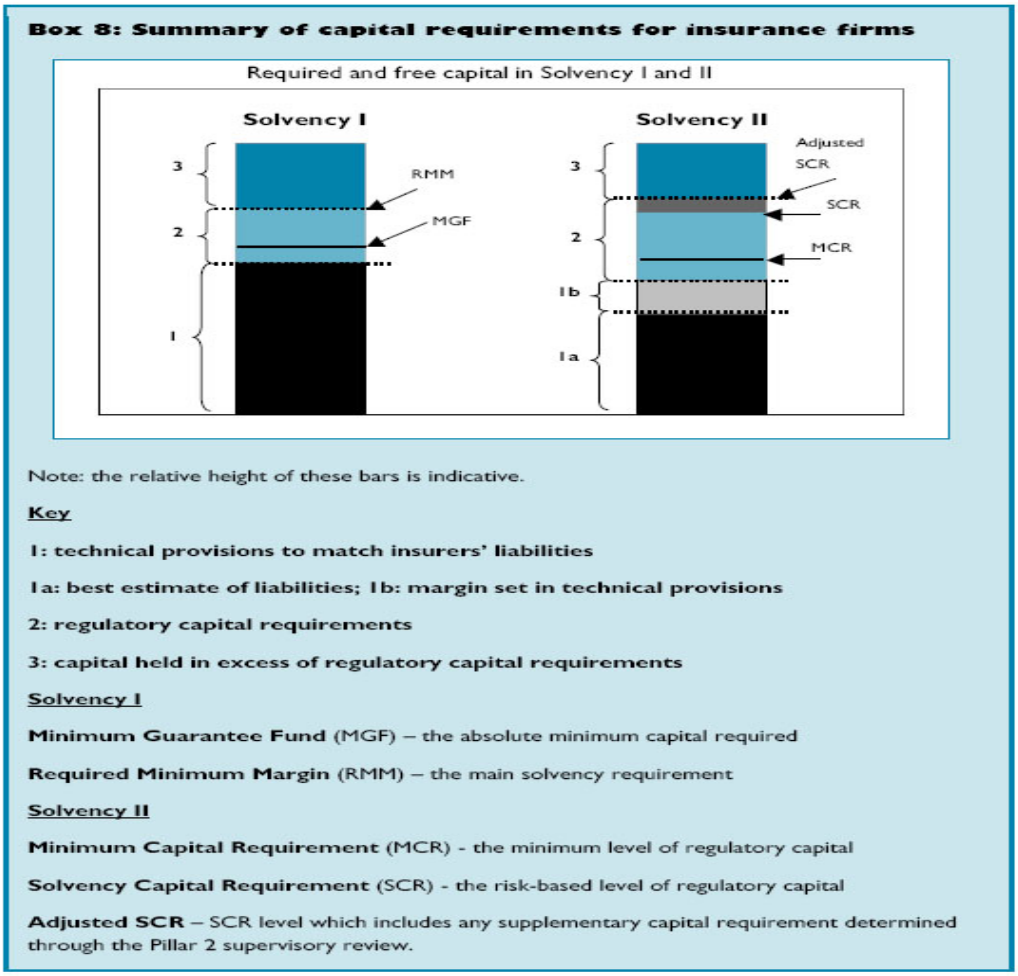
128. Для усунення цих недоліків Європейська комісія після 2005 року розробила нову нормативну базу нагляду за страховою діяльністю. У липні 2007 року Комісія ухвалила проект нової директиви про заснування та ведення бізнесу страхування та перестрахування. У лютому 2008 року Комісія подала на розгляд Європейського парламенту та Ради доопрацьований проект директиви про заснування та ведення бізнесу страхування та перестрахування (2007/0143) (COD) (***проект директиви про кредитоспроможність (II)).*** Проект директиви передбачає застосування трирівневої системи «Базель-II», тобто вимоги стосовно оцінки достатності капіталу з урахуванням ризиків (рівень 1), вимоги щодо здійснення нагляду з урахуванням ризиків (рівень 2) і розкриття інформації учасникам ринку (рівень 3). Проект директиви про кредитоспроможність (II) зберігає положення про паспорт, які містилися у директиві про кредитоспроможність (I).

III.1.3.2.1 Рівень 1

129. ***Рівень 1*** запроваджує дві конкретні вимоги до капіталу: ***вимога щодо кредитоспроможності (ВКС)*** і ***вимога щодо мінімального капіталу (ВМК)*** (див. рисунок 1 нижче). ВКС – це рівень капіталу, який дозволяє компанії покривати великі непередбачені збитки. Його планується встановити на рівні, який залишає лише 1 шанс із 200, що через один рік капітал буде неадекватним. ВКС – це вимога до оцінки капіталу з урахуванням ризиків, яка забезпечує контроль кредитоспроможності і буде розраховуватися або із використанням стандартного підходу, або внутрішніх моделей, які мають пройти «ходові іспити» та отримати погодження регуляторного органу. Розрахунок ВКС передбачає оцінку операційного ризику на додаток до страхового, інвестиційного й інших фінансових ризиків. ВКС не може бути нижчою від ВМК, у протилежному випадку в роботу має включатися наглядовий орган. Страхова компанія, яка порушує ВМК і не може відновити свій капітал не необхідного рівня матиме швидко бути закритою для нових операцій (див. van Hulle (2007a), p 93).

130. Рівень 1 також узгоджує розрахунки технічних резервів. Технічні резерви повинні розраховуватися страховими компаніями для уможливлення виконання ними своїх зобов‘язань перед власниками полісів і бенефіціарами плюс витрати. Оцінка технічних резервів проводитиметься на основі інформації, наданої фінансовими ринками, та відкритих даних про страхові технічні ризики. Технічні резерви прораховуватимуться як найкращий кошторис плюс ризик (див. van Hulle (2007a), p 93).

Рисунок 1. Вимоги директив про кредитоспроможність (I) та (II)



Джерело: FSA (2006).

Переклад до рисунку 1: Box 8: summary of capital requirements for insurance firms = вставка 8: резюме вимог до капіталу страхових компаній; required and free capital in Solvency I and II = необхідний та вільний від зобов‘язань капітал у директивах (I) та (II); Solvency I = директива про кредитоспроможність (I); Solvency II = директива про кредитоспроможність (II); RMM = необхідний граничний мінімум (НГМ); MGF = мінімальний гарантійний фонд (МГФ); Adjusted = скоригований; SCR = вимога щодо кредитоспроможності (ВКС); MCR = вимога щодо мінімального капіталу (ВМК); Key = ключ; 1: technical provisions to match insurer's liabilities = 1: технічні резерви для покриття зобов‘язань страховика; 1a: best estimate of liabilities = 1a: найкраща оцінка зобов‘язань; 1b: margin set in technical provisions = 1b: граничний рівень технічних резервів; 2: regulatory capital requirement = 2: регуляторна вимога до капіталу; 3: capital held in excess of regulatory capital requirements = 3: капітал, що перевищує регуляторну вимогу до капіталу;

Minimum Guarantee Fund (MGF) – the absolute minimum capital required = мінімальний гарантійний фонд (МГФ) – абсолютний мінімум необхідного капіталу; Required Minimum Margin (RMM) – the main solvency requirement = необхідний граничний мінімум (НГМ) – головна вимога до кредитоспроможності; Minimum Capital Requirement (MCR) – the minimum level of regulatory capital = вимога до мінімального капіталу (ВМК) – мінімальний рівень регуляторного капіталу; Solvency Capital Requirement (SCR) – the risk-based level of regulatory capital = вимога щодо кредитоспроможності (ВКС) – рівень регуляторного капіталу, визначений з урахуванням ризиків; Adjusted SCR – SCR level which includes any supplementary requirement determined through the Pillar 2 supervisory review = скоригована ВКС – рівень ВКС, який включає будь-які додаткові вимоги, визначені регуляторним органом на рівні 2.

131. ***Рівень 2*** вимагає, щоб страхові компанії мали зважені та ефективні стратегії і процеси оцінки ризиків, на які вони наражаються, та оцінки і підтримання капіталу для покриття цих ризиків. Компанії матимуть самостійно проводити ***річну оцінку їхніх систем управління та їхніх потреб у капіталі.*** Така самооцінка перевірятиметься регуляторними органами. Якщо, на думку цих органів, компанія повинна мати більше капіталу або капітал вищої якості, вимога щодо кредитоспроможності збільшуватиметься для отримання скоригованої ВКС (див. рисунок 1 вище). Якщо виявлена проблема стосуватиметься неналежного управління ризиками, компанії може бути запропоновано не збільшувати капітал, а поліпшити таке управління (див. van Hulle (2007a), p 93).

III.1.3.2.3 Рівень 3

132. ***Рівень 3*** вимагає розкривати інформацію про достатність капіталу страхових компаній учасникам ринку, таким як власники цінних паперів, власники боргових зобов‘язань, перестраховики та великі комерційні покупці страхових продуктів. Інформація, що підлягає розкриттю, може бути розподілена на три категорії. ***Категорія 1*** – показники фінансового становища та діяльності, включаючи звіти компанії про доходи, баланс і грошові потоки. ***Категорія 2*** – інформація про профіль ризику, включаючи рівень ризику та диверсифікацію портфеля, наприклад сума під ризиком і перевірки портфеля «під навантаженням». ***Категорія 3*** – стосується невизначеності інформації категорій 1 і 2, включаючи аналіз чутливості до величини параметру та порівняння результатів із попередніми розрахунками (див. FSA (2006), p.44).

III.1.3.2.4 Впровадження директиви про кредитоспроможність (II)

133. Директива про кредитоспроможність (II), як очікується, буде ухвалена Європейським парламентом і Радою у 2009 році. Затвердження впроваджувальних заходів заплановане на 2010 рік, а закріплення директиви у внутрішньому законодавстві держав – членів - на 2012 рік.

134. Впровадження директиви про кредитоспроможність (II) матиме серйозні наслідки для страхових компаній. Ця директива вимагатиме створення та/або зміцнення головних функцій страхових компаній, включаючи управління ризиками, актуарний, внутрішній аудит, а також внутрішній контроль і дисципліну дотримання законодавства. Директива про кредитоспроможність (II) матиме також важливі наслідки для розвитку інформаційних систем на підтримку моделювання потреб капіталу з урахуванням ризиків, як того вимагає рівень 1; оцінки ринкових ризиків, кредитних ризиків, ризиків пов‘язаних зі страхуванням життя, здоров‘я, а також зі страхуванням, не пов‘язаним зі страхуванням життя, як того вимагає рівень 2, та вимог щодо звітності, які передбачаються рівнем 3. Зрештою, директива про кредитоспроможність (II) вимагатиме розвитку актуарного моделювання (див. PriceWaterHouseCoopers, 2007b, pp2-3)).

III. 1.4 Професійні пенсійні фонди

135. Директива 2003/41/ЕС про діяльність установ професійного пенсійного забезпечення та нагляд за нею ***(директива УППЗ)*** передбачає створення загальноєвропейського ринку професійних пенсійних фондів. Зокрема, вона дозволяє пенсійним фондам брати в управління програми професійного пенсійного забезпечення для компаній, заснованих на території іншої держави – члена, та дозволяє загальноєвропейській компанії мати лише один професійний пенсійний фонд для всіх її дочірніх в Європі.

III.1.4.1 Сфера застосування директиви УППЗ

136. Директива УППЗ застосовується до фінансованих установ, які створюються окремо від будь-якої фінансуючої організації з метою надання професійних пенсій по старості на основі угоди або контракту, який укладається індивідуально або колективно між роботодавцями та працівниками чи їхніми представниками або із приватними підприємцями відповідно до законодавства держави походження або приймаючої держави ЄС. Держави – члени ЄС можуть також застосовувати цю директиву до компаній, які страхують життя в контексті професійної діяльності. Проте у такому випадку пенсійні активи та пасиви повинні відокремлюватися від страхової діяльності, формуватися та управлятися окремо. Директива не застосовується до державних програм соціального забезпечення, які регулюються положенням ЕЕС № 1408/71, або до солідарних пенсійних планів (див. Birmingham (2003), p. 108).

137. Для цілей директиви УППЗ пенсія по старості означає не тільки допомогу, що виплачується по досягненні пенсійного віку, але й допомогу, що виплачується у випадку смерті, інвалідності чи втрати роботи, а також допомогу на оплату послуг, наданих у випадку захворювання, малозабезпеченості або загибелі. Для збереження пенсійних активів у випадку банкрутства фінансуючого роботодавця директива вимагає юридично відокремлювати фінансуючого рободавця від пенсійної установи.

III.1.4.2 Регулювання інвестиційної політики УППЗ

138. Директива про УППЗ вимагає, щоб держави – члени регулювали інвестиційну політику УППЗ за принципом ***«розсудлива людина»***, тобто, щоб активи пенсійного фонду інвестувалися у найкращих інтересах його членів і бенефіціарів. Це, зокрема, означає, що активи повинні переважно інвестуватися на регульованих ринках, а якщо цього не робиться, то інвестиції повинні обмежуватися пруденційним рівнем. Для скорочення інвестиційного ризику та підвищення ефективності управління інвестиційним портфелем дозволяється інвестувати активи у деривативи, але у такому випадку необхідно уникати надмірного ризику, який виникає при здійсненні операцій лише із одним контрагентом й інших операцій із деривативами. Активи необхідно належним чином диверсифікувати для уникнення надмірної залежності від одного конкретного активу, емітента чи групи. Втім у випадку інвестицій у державні облігації держави – члени можуть не застосовувати це зобов‘язання.

139. Держави – члени не можуть вимагати від зареєстрованих на їхній території УППЗ інвестувати у якісь конкретні категорії активів і не можуть встановлювати жодних вимог щодо попереднього затвердження або регулярного повідомлення про інвестиційні рішення УППЗ. Втім у випадку обґрунтованості с точки зору пруденційної політики держави – члени ЄС мають право встановлювати більш детальні правила, включаючи кількісні правила. У такому випадку УППЗ мають право інвестувати: (i) до 70 % активів, - які видаються необхідними для виконання своїх актуарних зобов‘язань в рамках програм визначеної допомоги, або усього портфеля програм із визначеними пенсійними внесками, - в акції, обігові цінні папери, які котуються як акції, і корпоративні облігації, що знаходяться в обігу на регульованих ринках. Проте, якщо УППЗ надає довгострокову гарантію процентної ставки і несе інвестиційний ризик, держави - члени ЄС можуть встановлювати нижчий ліміт; (ii) до 30 % активів, - які видаються необхідними для виконання своїх актуарних зобов‘язань, - в обігові цінні папери деноміновані у валютах, які не підлягають хеджуванню, (iii) в ризиковий капітал. У разі виправданості із пруденційної точки зору держави - члени ЄС мають також право запроваджувати для окремих пенсійних установ більш жорсткі інвестиційні правила (див. JP Morgan (2006) pp. 10 -12).

III.1.4.3 Регулювання транскордонної діяльності УППЗ і фінансуючих компаній

140. Директива про УППЗ регулює транскордонну діяльність УППЗ і фінансуючих компаній (див. директиву УППЗ, стаття 20). Зокрема:

(i) держави - члени ЄС повинні дозволяти компаніям, що знаходяться на їхній території, фінансувати УППЗ, які мають право здійснювати діяльність на території інших держав – членів, і повинні дозволяти УППЗ, які мають право здійснювати діяльність на їхній території, приймати фінансування від компаній, розташованих на території інших держав - членів ЄС;

(ii) УППЗ, яка має намір прийняти фінансування від фінансуючої компанії, що розташована на території іншої держави - члена ЄС, повинна отримати від компетентних органів своєї країни попередній дозвіл на це. Зокрема, УППЗ має поінформувати компетентні органи своєї країни про свій намір прийняти фінансування від фінансуючої компанії іншої держави - члена ЄС. Надаючи таке повідомлення, УППЗ зазначає (i) приймаючу державу – члена; (ii) назву фінансуючої компанії та (iii) головні характеристики пенсійної програми, що здійснюватиметься для фінансуючої компанії;

(iii) У разі відсутності сумнівів щодо відповідності адміністративної структури або фінансового становища установи чи належної репутації та професійної кваліфікації і досвіду осіб, які керують установою, операціям, що планується проводити у приймаючій державі - члені ЄС, компетентні органи країни – походження не пізніше трьох місяців передають надану УППЗ інформацію компетентним органам приймаючої держави - члена ЄС;

(iv) Протягом двох місяців після отримання такої інформації у разі необхідності компетентні органи приймаючої держави - члена ЄС інформують компетентні органи країни УППЗ про вимоги соціального і трудового законодавства стосовно професійних пенсій, а компетентні органи країни УППЗ доводять цю інформацію до відома УППЗ;

(v) Після отримання зазначеної інформації або у разі відсутності такої інформації станом на дату спливу двомісячного періоду УППЗ має право розпочати пенсійну програму із дотриманням вимог соціального і трудового законодавства приймаючої держави - члена ЄС стосовно професійних пенсій.

III.1.5 Придбання і збільшення пакетів акцій у фінансовому секторі

141. Директива 2007/44/ЕС встановлює пруденційні правила та критерії пруденційної оцінки угод про придбання компаній та збільшення часток акціонерного капіталу у фінансовому секторі. Директива вносить зміни та доповнення до європейських пруденційних директив, які застосовуються до кредитних установ, інвестиційних, страхових і перестрахових компаній. Для всіх фінансових інституцій вона запроваджує однакові процедури та критерії пруденційної оцінки угод про придбання компаній та збільшення часток акціонерного капіталу у фінансовому секторі. Директива не змінює і не обмежує повноваження наглядових органів на поточній основі перевіряти професійну придатність акціонерів фінансових установ, за якими здійснюється нагляд.

142. Директива має чотири головні цілі (див. CESR *et. al*. (2008) p. 4):

(i) Узгодити умови, за яких пропонований покупець пакету акцій фінансової установи повинен інформувати компетентний орган, який здійснює пруденційний нагляд за відповідною фінансовою установою, про свій намір придбати пакет акцій;

(ii) Запровадити чіткий і прозорий порядок проведення компетентними органами пруденційної оцінки пропонованих угод про придбання компаній та збільшення часток акціонерного капіталу у фінансовому секторі;

(iii) Визначити коло чітких пруденційних критеріїв, що їх компетентні органи мають застосовувати у процесі оцінки;

(iv) Забезпечити, щоб покупець пакету акцій знав, яку інформацію він повинен надавати компетентним органам, для того щоб останні мали можливість провести повну і своєчасну оцінку пропонованого набуття пакету акцій.

143. Директива запроваджує ***п'ять критеріїв оцінки***: (i) репутація пропонованого покупця; (ii) репутація та досвід осіб, які керуватимуть бізнесовою діяльністю; (iii) фінансове становище пропонованого покупця; (iv) відповідність пруденційним вимогам; і (v) підозра у відмиванні грошей або фінансуванні тероризму (див. CESR *et.al.* (2008) pp 8-21).

144. У випадках, коли одна чи більше третіх сторін утримують значні пакети акцій, директива вимагає, щоб ***за п'ятьма критеріями оцінювалися всі задіяні в акційному ланцюгу особи, які можуть отримати значний вплив, утримувати капітал або права голосу (прямо чи опосередковано) у відповідній фінансовій установі (принцип реального власника).***

145. ***Відповідальність за розкриту інформацію повною мірою покладається на пропонованого покупця пакету акцій.*** Зокрема, пропонований покупець повинен засвідчити відповідному наглядовому органу, що вся надана покупцем інформація є точною, правдивою і не оманливою. Якщо деякі відомості, надані пропонованим покупцем пакету акцій, видаються неправдивими чи підробленими, внаслідок чого компетентний наглядовий орган доходить помилкових висновків, наглядовий орган повинен відмовити у задоволенні прохання про набуття пакету акцій.

146. Зараз здійснюється другий рівень регуляторного процесу, передбаченого директивою 2007/44/ЕС. В рамках цього процесу КОНЄКРЦП, КОНЄКБД і КОНЄКСППФ підготували консультативний документ, який містить детальні керівні принципи проведення оцінки угод про придбання компаній та збільшення часток акціонерного капіталу у фінансовому секторі, оцінки, що передбачається директивою 2007/44/ЕС (далі по тексту «Керівні принципи»).

147. Вимоги директиви щодо кожного критерію оцінки детальніше розглядаються нижче (див. CESR *et.al.* (2008) pp 9-21).

III.1.5.1 Перший критерій оцінки: репутація пропонованого покупця

148. Директива вимагає, щоб відповідний орган нагляду проводив оцінку репутації покупця. Вимоги директиви щодо доброчесності є дуже жорсткими і охоплюють широкий спектр

ситуацій, які можуть поставити під сумнів доброчесність і кредитоспроможність покупця, зокрема:

(i) судимість за кримінальне правопорушення, що має відношення до справи;

(ii) будь-які кримінальні правопорушення, які на даний момент розглядаються у суді або розглядалися судом раніше;

(iii) поточні або минулі розслідування та/ або вжиті до покупця заходи або застосування до нього адміністративних стягнень за порушення положень, які регулюють фінансові ринки;

(iv) поточні або минулі розслідування та/ або заходи, вжиті до покупця будь-яким іншим регуляторним або професійним органом за порушення відповідних положень;

(v) коректність минулих операцій, включаючи будь-які докази, які свідчать, що покупець був непрозорим, закритим, не співробітничав із наглядовими або регуляторними органами; відмова у наданні або відклик реєстрації, дозволів, членства або ліцензії на торгівлю, бізнес або професійну діяльність; звільнення із роботи чи відповідальної посади, від фідуціарних відносин або пропозиція звільнитися із такої посади; дискваліфікація як директора.

149. Директива передбачає дуже широке коло осіб, до яких пред‘являється вимога щодо доброчесності. Якщо акціонером є компанія або установа, вимозі доброчесності, згідно із національним законодавством, мають задовольняти сама юридична особа, а також усі особи, які практично керують діяльністю компанії чи установи. Оцінюючи доброчесність покупця, наглядовий орган може враховувати ***будь-яких осіб, пов‘язаних із покупцем, тобто будь-яку особу, що має або ймовірно має родинні або бізнесові зв‘язки із покупцем.***

III.1.5.2 Другий критерій оцінки: репутація та досвід осіб, які керуватимуть бізнесовою діяльністю

150. Директива вимагає, щоб відповідний наглядовий орган оцінював репутацію та досвід будь-якої особи, що керуватиме операціями фінансової установи після пропонованого набуття пакету акцій. Цей критерій застосовується у випадках, коли пропонований покупець отримує право призначати нових директорів або менеджерів фінансової установи і вже визначив кандидатури осіб на посаду директорів або менеджерів. У такому випадку застосовуються всі вищезгадані критерії.

III.1.5.3 Третій критерій оцінки: фінансове становище пропонованого покупця

151. Директива вимагає, щоб відповідний наглядовий орган оцінював фінансове становище пропонованого покупця, зокрема у тому, що стосується здійснюваної бізнесової діяльності та діяльності, яка здійснюватиметься у фінансовій установі, пакет акцій якої набуватиметься. Фінансове становище пропонованого покупця визначається як здатність покупця профінансувати купівлю акцій та підтримувати міцну фінансову позицію у доступному для огляду майбутньому. Це має відбиватися у стратегії покупця та, у випадку зміни контролю над установою, у запланованих фінансових цілях відповідно до стратегії, визначеної у бізнес – плані.

152. Відповідний наглядовий орган повинен відмовити у проханні про купівлю пакету акцій, якщо він дійде висновку, що покупець може постати перед фінансовими труднощами під час процесу купівлі або у доступному для огляду майбутньому. Наглядовий орган має також проаналізувати, чи можуть фінансові механізми пропонованого покупця або існуючі між покупцем і фінансовою установою фінансові відносини призвести до конфлікту інтересів, який здатний дестабілізувати фінансове становище відповідної фінансової установи.

III.1.5.4 Четвертий критерій оцінки: відповідність пруденційним вимогам

153. Директива зобов‘язує наглядовий орган оцінювати відповідність фінансової установи пруденційним вимогам директиви.

154. Зокрема, наглядовий орган має врахувати спроможність фінансової установи, пакет акцій якої купується, дотримуватися всіх пруденційних вимог під час процесу купівлі пакету акцій та після його завершення, включаючи вимоги щодо капіталу, вимоги щодо ліквідності, межі потенційних збитків, вимоги до системи управління, внутрішнього контролю, управління ризиками та дисципліни дотримання законодавства.

155. Якщо фінансова установа входить до складу об‘єднання, організаційна структура об‘єднання має уможливлювати здійснення ефективного нагляду, ефективного обміну інформацією із компетентними органами та повинна передбачати розподіл обов‘язків між компетентними органами. Організаційна структура об‘єднання охоплює членів об‘єднання, включаючи материнські та дочірні компанії, і передбачає правила корпоративного управління у середині об‘єднання (прийняття рішень, рівень незалежності, управління капіталом). Фінансова установа та об‘єднання повинні мати чітку та прозору систему управління і організації, включаючи ефективну систему внутрішнього контролю та незалежні органи контролю (управління ризиками, дотримання законодавства і внутрішній аудит). Об‘єднання, до складу якого увійде фінансова установа, повинно бути належним чином капіталізоване, а його власні кошти мають бути відповідним чином розподілені між складовими частинами з урахуванням рівня ризику кожної із них.

III.1.5.5 П‘ятий критерій оцінки: підозра у відмиванні грошей або фінансуванні тероризму

156. Директива зобов‘язує наглядовий орган з‘ясувати наявність вагомих підстав підозрювати, що пропонована купівля пакету акцій має на меті або переслідує ціль відмивання грошей чи фінансування тероризму за змістом статті 1 директиви 2005/60/ЕС (див. нижче) або посилює такий ризик.

157. Якщо пропонований покупець підозрюється або причетний до відмивання грошей чи спроб відмивати гроші або якщо він включений до списку терористів чи підозрюється у фінансуванні або спробах фінансувати тероризм, критерій оцінки доброчесності видається достатнім для того, щоб наглядовий орган відмовив у задоволенні прохання про купівлю пакету акцій. Наглядовий орган може відмовити у придбанні пакету акцій навіть у відсутність судимостей, якщо обставини, що оточують купівлю, можуть дати вагомі підстави підозрювати, що для операції купівлі пакету акцій використовуються кошти, отримані злочинним шляхом.

III.1.6 Додатковий нагляд за діяльністю фінансових конгломератів

158. Директива 2002/86/ЕС (***директива про додатковий нагляд)*** запроваджує принципи додаткового нагляду за діяльністю фінансових конгломератів. Ця директива не замінює консолідований або додатковий нагляд за об‘єднаннями, які оперують в одному секторі фінансової справи, вона запроваджує додатковий нагляд за регульованими компаніями, що входять до складу об‘єднань, які охоплюють більше одного сектора у фінансовій галузі.

159. Для визначення, чи підлягає регульована установа додатковому нагляду, необхідно з‘ясувати три параметри: (i) чи входить ця установа до складу ***об‘єднання***; (ii) чи є це об‘єднання ***фінансовим конгломератом***; і (iii) чи є ця установа ***адресатом*** додаткового нагляду.

III.1.6.1 Визначення терміну «об‘єднання»

160. ***Об‘єднання*** – це утворення, яке характеризується (i) материнськими – дочірніми відносинами; (ii) відносинами, що базуються на участі в акціонерному капіталі; або (ii) горизонтальною структурою. Дочірня компанія – це товариство, у якому акціонер (материнська компанія) має більшість прав голосу або право здійснювати контролюючий вплив. Участь в акціонерному капіталі визначається як акціонерне інвестування у розмірі 20 % і більше. Горизонтальна структура існує без акціонерних зв‘язків, якщо у товариствах управління здійснюється на об‘єднаній основі відповідно до контракту або статуту або коли до складу адміністративного керівництва чи наглядових органів обох компаній входять більшість тих самих осіб. ***Горизонтальна структура означає контроль без акціонерного інвестування.***

III.1.6.2 Визначення терміну «фінансовий конгломерат»

161. Об‘єднання вважається ***фінансовим конгломератом***, якщо воно задовольняє певним умовам (див. технічний додаток III, опис фінансових конгломератів, які підлягають додатковому нагляду):

(i) Об‘єднання, яке очолюється регульованою установою держави - члена ЄС або держави, що не є членом ЄС, або нерегульованою установою, вважається фінансовим конгломератом, якщо вся діяльність його товариств у страховому секторі та вся діяльність його товариств у банківському секторі та секторі інвестиційних послуг відзначається *значними масштабами* (діяльність у кожному фінансовому секторі повинна складати не менше 10 % загального обсягу діяльності об‘єднання або баланс найменшого сектору об‘єднання має перевищувати 6 мільярдів євро).

(ii) Об‘єднання, яке очолюється регульованою установою держави - члена ЄС, вважається фінансовим конгломератом, якщо воно здійснює свою діяльність *переважно* у фінансовому секторі (тобто профільні товариства мають складати не менше 40 % об‘єднання).

(iii) Об‘єднання, яке очолюється регульованою установою держави - члена ЄС, вважається фінансовим конгломератом, навіть якщо його діяльність не зосереджується переважно у фінансовому секторі.

162. Директива визначає ***змішані фінансові холдингові компанії*** як фінансовий конгломерат, який очолюється нерегульованою холдинговою компанією. Змішаною фінансовою холдинговою компанією може бути нерегульоване фінансове товариство або комерційна чи промислова компанія.

163. У випадках фінансового конгломерату, який очолюється нерегульованою компанією держави - члена ЄС, і фінансового конгломерату, який очолюється змішаною фінансовою холдинговою компанією, що має свій головний офіс за межами ЄС, регульовані товариства – члени таких фінансових конгломератів додатковому нагляду не підлягають. Проте, згідно із директивою, вони можуть підлягати ***еквівалентному додатковому нагляду*** з боку країни походження регульованого товариства країни, що не є членом ЄС, або змішаної фінансової холдингової компанії, або ***аналогічному чи відповідному додатковому нагляду*** з боку держави – члена (див. нижче).

164. Директива надає регуляторним органам держав - членів ЄС право ***застосовувати положення про додатковий нагляд до об'єднань, які не задовольняють визначенню термінів «фінансовий конгломерат» або «об'єднання», та проводити додатковий нагляд за їхньою діяльністю як за діяльністю фінансового конгломерату.*** Регуляторні органи мають право здійснювати додатковий нагляд за діяльністю регульованих установ, які контролюються іншим товариством або в основний капітал яких інше товариство зробило інвестиції, навіть якщо їхні відносини не підпадають під визначення термінів «об'єднання» чи «фінансовий конгломерат». Регульовані товариства таких квазіфінансових груп підлягають додатковому нагляду на ініціативу регуляторних органів держав - членів ЄС, якщо (i) принаймні, одна регульована установ є регульованим товариством держави – члена ЄС; (ii) принаймні, одна установа оперує у страховому секторі та, принаймні, одна – у банківському секторі або секторі фінансових послуг; і (iii) консолідований та/ або агрегований обсяг діяльності установ, які оперують у страховому секторі, та консолідований та/ або агрегований обсяг діяльності установ, які оперують у банківському секторі або секторі фінансових послуг, видаються значними за масштабами (див. Gruson (2004), pp 13-14).

III.1.6.3 Визначення терміну «адресат»

165. Директива розрізняє товариства, які є ***адресатами*** додаткового нагляду, товариства, на які директива покладає певні зобов'язання, та товариства, на які директива поширюється опосередковано (див. Gruson (2004), pp 14-17).

(i) До кола товариств, які підлягають додатковому нагляду, належить кожна регульована установа, яка очолює фінансовий конгломерат або материнська компанія якої є змішаною фінансовою холдинговою компанією, що зареєстрована у ЄС, або є горизонтальним фінансовим конгломератом.

(ii) Директива покладає певні зобов'язання на усі регульовані установи фінансового конгломерату, це робиться для уможливлення додаткового нагляду на рівні фінансового конгломерату.

(iii) Додатковий нагляд за діяльністю фінансового конгломерату опосередковано зачіпає всі товариства фінансового конгломерату, включаючи регульовані установи держав, які не є членами ЄС, нерегульовані установи та змішані фінансові холдингові компанії фінансового конгломерату. Зокрема, внутрішньо групові транзакцій та концентрація ризиків визначаються як такі,

що включають відносини між регульованими установами (як держав – членів ЄС, так і держав, що не є членами ЄС) фінансового конгломерату та іншими товариствами або компаніями фінансового конгломерату.

III.1.6.4 Правила додаткового нагляду

166. Для додаткового нагляду застосовується підхід «соло плюс». Нагляд «соло» за діяльністю окремих товариств доповнюється загальною кількісною оцінкою групи у цілому та кількісною оцінкою достатності капіталу усієї групи. Директива не вимагає якоїсь додаткової консолідації рахунків фінансового конгломерату, крім передбаченої іншими чинними директивами.

III.1.6.4.1 Достатність капіталу

167. Директива зобов‘язує регуляторні органи держав - членів ЄС здійснювати додатковий нагляд за достатністю капіталу регульованих установ фінансового конгломерату. Головна мета такої оцінки полягає у тому, щоб ***виключити можливість будь-якого неналежного формування у середині групи власних фондів***, наприклад ситуацій створення подвійних або багатоцільових механізмів чи надмірного левереджу, коли ті самі власні фонди одночасно та неодноразово використовуються як буфер для покриття капітальних потреб материнської та дочірньої компанії. Директива передбачає різні методології розрахунку кредитоспроможності на рівні фінансового конгломерату.

168. Відповідно до директиви, держави - члени ЄС повинні вимагати, щоб на рівні фінансового конгломерату регульовані установи мали належну політику забезпечення достатності капіталу та щоб така політика здійснювалася під наглядом наглядового органу, призначеного координатором для цілей здійснення додаткового нагляду за діяльністю фінансового конгломерату (див. Gruson (2004), pp 21-22).

III.1.6.4.2 Внутрішньогрупові транзакцій та концентрація ризику

169. Директива передбачає здійснення додаткового нагляду за внутрішньо груповими транзакціями та концентрацією ризиків регульованих установ фінансового конгломерату.

170. За визначенням директиви термін «***внутрішньо групові транзакції»*** означає операції регульованої установи фінансового конгломерату із будь-яким іншим товариством фінансового конгломерату. До внутрішньо групових транзакцій також належать ***транзакції із фізичними або юридичними особами, які тісно пов‘язані із товариствами групи,*** навіть якщо такі особи не є членами групи і відповідно членами фінансового конгломерату. Внутрішньо групові транзакції заслуговують на увагу наглядового органу, коли вони (i) призводять до неналежного відтоку капіталу чи доходів із регульованої установи; (ii) здійснюються на умовах і за обставин, на які сторони, що тісно співпрацюють, ніколи не погодилися б та які можуть бути не вигідними регульованій установі; (iii) можуть негативно вплинути на стан кредитоспроможності, ліквідності та дохідності окремих товариств групи; та (iv) використовуються як засіб свавільного адміністрування, яке дозволяє уводити у тінь капітал і уникати виконання інших регуляторних вимог. Конкретні ліміти та вимоги щодо внутрішньогрупових транзакцій встановлюються самими державами - членами ЄС.

171. Директива визначає термін ***«концентрація ризиків»*** як всі ризики збитків, на які товариства наражаються у фінансовому конгломераті та які видаються достатньо серйозними,

щоб загрожувати кредитоспроможності чи фінансовому становищу регульованих установ фінансового конгломерату. Конкретні ліміти та вимоги щодо концентрації ризиків встановлюються самими державами - членами ЄС (див. Gruson (2004), pp. 22).

III.1.6.4.3 Кваліфікація керівництва

172. Директива зобов‘язує держави - члени ЄС забезпечити, щоб особи, які керують операціями змішаної фінансової холдингової компанії, страхової холдингової компанії чи фінансового холдингу, мали достатню кваліфікацію та достатній досвід для виконання своїх обов‘язків.

III.1.6.4.4 Здійснення додаткового нагляду

173. Директива встановлює правила здійснення додаткового нагляду з боку держав - членів ЄС. Зокрема, регуляторні органи повинні зі свого числа мають призначити ***координатора***, опікуватиметься координацією та здійсненням додаткового нагляду за діяльністю регульованих установ того чи іншого фінансового конгломерату. Директива застерігає конкретні правила для автоматичного призначення такого координатора, але регуляторні органи держав - членів ЄС мають право не дотримуватися цих правил і призначити координатором іншу регуляторну установу (див. Gruson (2004), pp. 23).

174. Якщо материнська компанія фінансового конгломерату є регульованою установою або змішаною фінансовою холдинговою компанією із головним офісом за межами ЄС, регульовані установи держав - членів ЄС, які належать до такої групи, безпосередньому додатковому нагляду не підлягають.

175. Як перший крок, директива зобов‘язує регуляторні органи держав - членів ЄС перевіряти, чи підлягає регульована установа держави - члена ЄС, чия материнська компанія має головний офіс за межами ЄС, нагляду з боку країни походження материнської компанії, який є ***еквівалентним*** передбаченому директивою додатковому нагляду за діяльністю регульованих установ фінансового конгломерату. Якщо так, директива приписує дотримуватися вимог країни походження. Якщо ні, директива вимагає від держав - членів ЄС по аналогії застосовувати до регульованих установ держав - членів ЄС положення директиви стосовно додаткового нагляду. Зокрема, регуляторні органи мають право ***вимагати створення субхолдингової компанії із головним офісом у ЄС*** і застосовувати до такої європейської субхолдингової компанії положення директиви, що регулюють додатковий нагляд.

III.1.7 Відмивання грошей

176. Директива 2005/60/ЕС запроваджує правила запобігання використанню фінансової системи для цілей відмивання грошей і фінансування тероризму (***третя директива про відмивання грошей)***.

177. Директива передбачає детальні правила ***ретельної перевірки клієнтів***, включаючи посилену ретельну перевірку клієнтів або бізнесових відносин із високим ступенем ризику, в тому числі відповідні процедури визначення політичної заангажованості особи, та детальні вимоги, такі як наявність процедур забезпечення дотримання законодавства і політики.

178. Сфера застосування директиви видається дуже широкою і охоплює кредитні та фінансові установи, а також фізичних і юридичних осіб, які діють на виконання своїх професійних обов‘язків, включаючи (i) аудиторів, бухгалтерів і радників із податкових питань; (ii) нотаріусів й інших незалежних фахівців, які діють від імені їхніх клієнтів на терені нерухомості, цінних паперів, відкриття рахунків, мобілізації внесків на цілі утворення, функціонування та управління компаніями, а також створення трастів; (iii) трасти й інших провайдерів послуг компаніям; (iv) агентів по торгівлі нерухомістю; (v) інших фізичних й юридичних осіб, які переймаються торгівлею товарами, якщо платежі здійснюються готівкою у розмірі більше 15 тис. євро; та (vi) казіно. За визначенням директиви, кримінальна діяльність – це будь-яка причетність до вчинення тяжкого злочину; до категорії тяжких злочинів належать також корупційні діяння.

179. Директива поширює ретельну перевірку клієнтів на ***реальних власників клієнтів.*** У випадку корпоративних установ реальний власник визначається як фізичні особи, яким реально належить на правах приватної власності юридична особа або які контролюють її завдяки наявності у них безпосереднього чи опосередкованого права власності або контролю над достатньою кількістю акцій чи прав у юридичній особі (25 % плюс одна акція), або як фізична особа, що в інший спосіб контролює керівництво такої юридичної особи (***принцип реального власника).*** У випадку таких юридичних осіб, як фундації, та таких юридичних структур, як трасти, що управляють коштами і розподіляють їх, реальний власник означає: (i) фізичну особу, яка є вигодонабувачем 25 чи більше відсотків власності юридичної структури чи установи (якщо вигодонабувачі вже були ідентифіковані); або (ii) категорія осіб, в інтересах яких юридична структура чи установа була створена і функціонує (якщо окремих вигодонабувачів ще треба виявити); та (iii) фізична особа, яка контролює 25 чи більше відсотків майна юридичної структури або установи.

180. Директива передбачає ***посилену ретельну перевірку клієнтів*** у випадках, коли клієнт особисто не з‘являється для цілей ідентифікації, у випадку наявності транскордонних відносин між банком – кореспондентом і установами – респондентами із третіх країн, а також у випадку транзакцій чи бізнесових відносин із політично заангажованими особами іншої держави – члена або третіх країн. Зокрема, в останньому випадку директива вимагає від держав – членів забезпечити, щоб установи та особи, на яких поширюється дія директиви, (i) мали належні процедури з‘ясування з урахуванням ризиків, чи не є відповідна особа політично заангажованою; (ii) вимагали від старшого керівництва затвердження бізнесових стосунків із такими клієнтами; (iii) вживали належних заходів для створення джерела матеріальних цінностей і коштів, необхідних для ведення бізнесу чи здійснення операцій; та (iv) проводили ретельний моніторинг поточних бізнесових стосунків.

181. Для компетентних органів держав – членів ЄС директива також передбачає ***детальні процедури примусового виконання та правозастосовні повноваження***. Зокрема, для припинення операцій та запобігання операціям, пов‘язаним із відмиванням грошей або фінансуванням тероризму, директива приписує державам – членам ЄС вимагати від всіх установ і осіб, на яких поширюється дія директиви, щоб вони запровадили належну політику та адекватні процедури проведення ретельної перевірки клієнтів, подання звітності, збереження документації, здійснення внутрішнього контролю, оцінки ризиків, управління ризиками, управління дисципліною дотримання законодавства та інформування. Директива зобов‘язує держави – члени забезпечити, щоб їхні компетентні органи мали належні повноваження, включаючи повноваження на отримання будь-якої інформації, що стосується моніторингу дотримання вимог законодавства, та повноваження на проведення перевірок, а також мали необхідні ресурси для виконання цих завдань.

III.2 Стратегія наближення до законодавства ЄС

182. Директиви ЄС стосовно ринку цінних паперів і НБФУ та їхні впроваджувальні заходи складають вельми комплексну та перспективну фінансову законодавчу та нормативну базу. Ця база спирається на низку таких ключових принципів:

ii. ***Однакові умови для всіх учасників ринку.*** Директиви запроваджують всебічні правила, які стосуються системи внутрішнього управління, ведення бізнесової діяльності, управління ризиками та дисципліни дотримання встановлених вимог і які забезпечують всім учасникам ринку однакові умови.[2]

iii. ***Свобода надання послуг.*** Директиви запроваджують для учасників ринку паспорт, який надає регульованій установі, що має ліцензію регуляторного органу своєї країни, право надавати послуги в інших державах – членах ЄС після простого сповіщення регульованою установою державного регуляторного органу країни, у якій ця установа має намір надавати фінансові послуги. Це правило стосується інвестиційних компаній, інструментів спільного інвестування в обігові цінні папери (ІСІОЦП), установ професійного пенсійного забезпечення (УППЗ), а також компаній, що переймаються страхуванням і перестрахуванням. Регульовані ринки (фондові біржі), які мають ліцензію в одній державі – члені ЄС, можуть вживати заходів для полегшення віддаленим членам або учасникам із інших країн ЄС доступу та торгівлі за допомогою простого сповіщення регуляторного органу приймаючої країни через регуляторний орган своєї країни про свій такий намір.

iv. ***Репутація реальних власників.*** Директиви вимагають від учасників ринку розкривати регуляторному органу інформацію про їхніх реальних власників, тобто про будь-яку фізичну або юридичну особу, яка здійснює значний прямий чи опосередкований вплив на регульовану установу ***незалежно від форми її власності***, а також вимагають від регуляторного органу оцінювати репутацію таких реальних власників.

v. ***Репутація та досвід осіб, які керують бізнесовою діяльністю.*** Директиви вимагають від учасників ринку розкривати регуляторному органу інформацію про всіх осіб, які керують бізнесовою діяльністю, а також вимагають від регуляторного органу оцінювати репутацію та досвід ***(здібності і професійну придатність)*** таких осіб.

vi. ***Прозорість.*** Директиви вимагають, щоб емітенти та інвестори демонстрували високий ступінь прозорості. До емітентів і контрольованих ними компаній застосовуються значні вимоги щодо звітності, включаючи надання керівництвом проміжних звітів і звітів, які висвітлюють політику управління всіма ризиками. Інвесторам пред‘являються серйозні вимоги щодо повідомлення про придбання та продаж ними великих пакетів акцій емітентів.

---

[2] Станом на сьогодні директиви ЄС не поширюються на фонди, що не належать до категорії ІСІОЦП, та приватні непрофесійні пенсійні фонди, за винятком директив, які стосуються додаткового нагляду за фінансовими конгломератами, придбанням та збільшенням у фінансовому секторі акціонерного капіталу та відмиванням грошей і які прямо чи опосередковано застосовуються до всіх товариств, що опікуються фінансовими послугами.

vii. ***Нагляд за діяльністю регульованих установ з урахуванням ризиків.*** До інвестиційних компаній директиви застосовують міжнародні керівні принципи «Базель-II» стосовно оцінки капіталу та стандартів капіталу. Зараз Рада і парламент обговорюють можливість ухвалення пропозиції, яка передбачає застосування керівних принципів «Базель-II» до сектору страхування. У галузі нагляду директиви передбачають застосування трирівневої системи «Базель-II», тобто вимоги стосовно оцінки достатності капіталу з урахуванням ризиків (рівень 1), вимоги щодо здійснення нагляду з урахуванням ризиків (рівень 2) і розкриття інформації учасникам ринку (рівень 3).

viii. ***Додатковий нагляд за діяльністю фінансових конгломератів.*** Директиви запроваджують єдині правила здійснення додаткового нагляду за групами, які охоплюють більше одного сектора, при тому розумінні, що вони підпадають під визначення «фінансовий конгломерат». Додатковий нагляд здійснюється координатором, який призначається регуляторними установами. Такий нагляд охоплює питання достатності капіталу, транзакції, що здійснюються у середині конгломерату, концентрацію ризиків та професійну кваліфікацію керівництва; і

ix. ***Запобігання відмиванню грошей та фінансуванню тероризму.*** Директиви запроваджують єдині правила запобігання відмиванню грошей та фінансуванню тероризму. Ці правила поширюються на реальних власників клієнтів і вимагають від усіх учасників ринку дотримуватися відповідних політики і процедур приділення належної уваги клієнтам, управління ризиками, управління дисципліною дотримання встановлених вимог і спілкування для запобігання операціям, які можуть мати відношення до відмивання грошей і фінансування тероризму.

183. Глибокий комплексний характер цього фінансового законодавства підказує необхідність одночасної розробки добре скоординованого та внутрішньо послідовного підходу до процесу наближення українського законодавства до вимог директив ЄС, які стосуються ринків цінних паперів і НБФУ. В той же час, практичне виконання директив ЄС вимагатиме суттєвих зрушень на терені наглядових повноважень і практики регуляторів фінансового сектору та у галузі управління, бізнесової практики, управління ризиками, дотримання встановлених вимог і розкриття інформації учасниками ринку. А це у свою чергу потребує розробки нормативних актів, які дозволять запровадити нове законодавство протягом розумного перехідного періоду, зокрема у тому, що стосується переходу до нагляду за діяльністю інвестиційних фондів і страхових компаній з урахуванням ризиків.

184. З огляду на вищезазначене, українська влада могла б розглянути можливість запровадження три етапного підходу до процесу наближення, а саме: (i) аналіз законодавчих лакун (етап 1); (ii) наближення українського законодавства до директив рівня 1 (етап 2); та (iii) наближення української нормативної бази до впроваджувальних заходів рівня 2 (впровадувальні директиви та нормативні акти Комісії), включаючи перехідні періоди (етап 3).

III.2.1 Етап 1 - Аналіз законодавчих лакун

185. Аналіз законодавчих лакун передбачає огляд чинних законів і нормативних актів України та визначення положень, до яких необхідно внести зміни та доповнення, для того щоб вони відповідали вимогам директив ЄС (рівень 1) і вповаджувальним заходам (рівень 2), а

також питань, що не охоплюються законами і нормативними актами України, і визначення необхідності підготовки нових законів і нормативних актів. Перелік чинних законів і нормативних актів, які потрібно наблизити до вимог ЄС, наводиться у технічному додатку. Цей перелік є орієнтовним і не є вичерпним.

186. Аналіз законодавчих лакун планується провести по трьох сегментах. Перші два сегменти здійснюються із використанням коштів гранту ЄС на технічну допомогу (EUROPEAID/119860/C/SV/multi). Перший сегмент охоплює директиви про ринок цінних паперів (за винятком ДРФІ) і директиви про ІСІОЦП. Зараз робота в рамках цього сегменту розпочинається, і її планується провести у період січень – червень 2009 року. Третій сегмент охоплюватиме страхування, УППЗ, придбання та збільшення акціонерного капіталу у фінансовому секторі, додатковий нагляд за діяльністю фінансових конгломератів і відмивання грошей. У секторі страхування аналіз законодавчих лакун буде проводитися у світлі проекту директиви про кредитоспроможність (II) або у світлі самої директиви після її прийняття Радою і Європейським парламентом. Станом на сьогодні, джерело фінансування третього сегменту ще не визначене, але це питання необхідно вирішити у терміновому порядку. Роботи по третьому сегменту мають бути проведені у період січень – червень 2009 року.

III.2.2 Етап 2 – Наближення до директив (рівень 1)

187. Другий етап передбачає наближення українського законодавства до вимог директив (рівень 1) про ринок цінних паперів і НБФУ.

188. Третій етап здійснюватиметься існуючою Міжвідомчою робочою групою з питань реформування законодавчої та нормативної бази ринків цінних паперів і небанківських фінансових установ (МВРГ/ РЦП/ НБФУ), до складу якої входять представники НБУ, ДКЦПФРУ і ДКРРФПУ, під загальним керівництвом ДКРРФПУ. Процес наближення законодавства до вимог ЄС підтримуватиметься багаторічними програмами партнерства між ДКРРФПУ і ДКЦПФРУ та регуляторними органами держав - членів ЄС. Зараз ці програми розробляються і перевіряються двома комісіями за підтримки Програми «Програмне партнерство з надання технічної допомоги» АМР США/ Світового банку (ППНТД), і робота по них фінансується із коштів проекту МБРР «Розширення доступу до ринків фінансових послуг» (ПРДРФП) (див. частину IV нижче).

189. Цей етап здійснюватиметься двома паралельними сегментами. Перший сегмент охоплюватиме наближення українського законодавства до вимог директив про ринок цінних паперів і двох директив про ІСІОЦП. Другий сегмент охоплюватиме директиви з питань страхування, УППЗ, придбання та збільшення акціонерного капіталу у фінансовому секторі, додаткового нагляду за діяльністю фінансових конгломератів і відмивання грошей. Ці два сегменти здійснюватимуться у липні 2009 – червні 2010 року.

III.2.3. Етап 3 – Наближення до впроваджувальних заходів (рівень 2)

190. Третій етап полягатиме у наближення українських нормативних актів до впроваджувальних заходів (рівень 2) (впроваджувальні директиви та нормативні акти Комісії ЄС). Цей етап здійснюватиметься МВРГ/ РЦП/ НБФУ і підтримуватиметься програмами партнерства із регуляторними органами ЄС як на етапі 2.

191. Третій етап впроваджуватиметься двома паралельними сегментами. Перший сегмент охоплюватиме директиви про ринок цінних паперів і дві директиви про ІСІОЦП. Другий

сегмент охоплюватиме страхування, УППЗ, придбання та збільшення акціонерного капіталу у фінансовому секторі, додатковий нагляд за діяльністю фінансових конгломератів і відмивання грошей. Ці два сегменти планується виконати у період липень 2010 – червень 2011 року.

192. Кожний пакет впроваджувальних заходів повинен передбачати ***перехідні періоди***, які мають бути достатньо тривалими для того, щоб регуляторні органи та учасники ринку мали можливість задовольнити встановленим вимогам. Оскільки вони мають непересічне значення для втілення у життя всіх директив, впроваджувальні заходи, що передбачають оцінку репутації реальних власників регульованих установ і репутації та досвіду осіб, що керують бізнесовою діяльністю, здійснюватимуться негайно. Для забезпечення додаткового нагляду за діяльністю фінансових конгломератів і боротьби із відмиванням грошей, впроваджувальні заходи із регулювання ринків цінних паперів, ІСІОЦП, УППЗ, придбання та збільшення акціонерного капіталу у фінансовому секторі, ухвалюватимуться протягом шестимісячного перехідного періоду. Впроваджувальні заходи із втілення у життя нагляду за діяльністю інвестиційних компаній і страхових компаній з урахуванням ризиків здійснюватимуться у різні перехідні періоди (залежно від труднощів трансформацій наглядової практики у двох комісіях і від ступеня адаптації учасників ринку), які можуть тривати до п‘яти років. Впроваджувальні заходи стосовно ДРФІ також втілюватимуться у життя протягом перехідного періоду у п‘ять років.

IV. Взаємне визнання між регуляторними органами українського ринку цінних паперів і НБФУ та їхніми колегами із держав – членів ЄС

193. Для виконання директив ЄС Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку України (ДКЦПФРУ) і Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України (ДКРРФПУ) буде необхідно дотримуватися міжнародних стандартів регулювання та нагляду, які визначаються принципами МОКЦП, МАОНСД і МООНДПФ. Дотримання принців МОКЦП, МАОНСД і МООНДПФ буде непересічною умовою взаємного визнання між регуляторними органами українського ринку цінних паперів і НБФУ та їхніми колегами із держав – членів ЄС, яке видається необхідним для впровадження положень директив, які стосуються вищезгаданого паспорту. Однією із умов Угоди про асоціацію між Україною та Європейським союзом буде також оперативна незалежність регуляторних органів, включаючи регуляторів фінансового сектора.

194. Для досягнення цієї мети українській владі необхідно зосередитися на чотирьох головних напрямках:

(i) Підготувати та ухвалити зміни та доповнення до закону про фінансові послуги (i) з метою надання регуляторам фінансового сектора повноважень відстежувати реальних власників регульованих установ і проводити перевірки кримінальної, фіскальної та економічної «біографії» реальних власників як в Україні, так і за її межами; та (ii) з метою запровадження принципів додаткового нагляду за діяльністю фінансових конгломератів з боку регуляторів фінансового сектора та для надання їм як координаторам повноважень здійснювати додатковий нагляд за діяльністю таких конгломератів.

(ii) Підготувати та ухвалити рамкові закони про ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ з метою забезпечення двом комісіям оперативної незалежності та фінансової автономії.

(iii) Розробити та впровадити програми партнерства між ДКЦПФРУ і ДКРРФПУ, з одного боку, та регуляторними органами ЄС, з іншого, з метою зміцнення потенціалу обох комісій у галузі здійснення ефективного нагляду за ринками цінних паперів і НБФУ із дотриманням міжнародних стандартів і стандартів ЄС, які стосуються регулювання та нагляду.

(iv) Проводити регулярні оцінки третіми сторонами дисципліни дотримання ДКЦПФРУ і ДКРРФПУ принципів МОКЦП, МАОНСД і МООНДПФ з метою визначення їхнього прогресу на шляху досягнення міжнародних стандартів нагляду та регулювання і для доведення результатів цих оцінок до відома Комісії ЄС, Комітету органів нагляду європейських країн за ринками цінних паперів (КОНЄКРЦП) і Комітету органів нагляду європейських країн за страховою діяльністю і діяльністю професійних пенсійних фондів (КОНЄКСППФ).

IV.1 Зміни та доповнення до закону про фінансові послуги

195. Як перший крок, українській владі необхідно підготувати та прийняти зміни і доповнення до закону про фінансові послуги, щоб закріпити за регуляторними органами фінансового сектору чіткі обов‘язки та надати їм чіткі повноваження у двох критично важливих питаннях: (i) встановлення реальних власників регульованих установ; і (ii) додатковий нагляд за діяльністю фінансових конгломератів.

IV.1.1 Встановлення реальних власників регульованих установ

196. Зміни та доповнення до закону про фінансові послуги («Зміни та доповнення») повинні надати НБУ, ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ чіткі правозастосовні повноваження щодо встановлення реальних власників регульованих установа (принципи 15 і 24 МОКЦП, принцип 7 МАОНСД, принцип 4 МООНДПФ).

IV.1.1.1 Визначення терміну «реальний власник»

197. Зміни та доповнення мають чітко визначати поняття «реальний власник» (РВ). РВ – це будь-яка фізична особа, яка має ***суттєвий вплив*** на регульовану установу, або безпосередній чи опосередкований вплив через пов‘язану сторону або через іншу юридичну особу, що має стосунки із регульованою установою. Визначення «реальний власник» охоплює:

(i) Будь-якого акціонера українського або іноземного громадянства регульованої установи чи будь-якої компанії або трасту, який має стосунки із регульованою установою; а також пов‘язані із ним сторони, українських або іноземних громадян, якщо такий акціонер або такі сторони утримують пакет акцій, що перевищує встановлений ліміт («кваліфікований холдинг»);

(ii) Будь-якого члена ради директорів українського або іноземного громадянства регульованої установи чи будь-якої компанії або трасту, яка(який) пов‘язана

(пов‘язаний) із регульованою установою, а також пов‘язані із таким членом сторони, українських або іноземних громадян;

(iii) Будь-якого менеджера українського або іноземного громадянства (керівника установи, фінансового директора або будь-якого іншого керівника), юрисконсульта, співробітника з питань управління ризиками, головного бухгалтера, внутрішнього аудитора, зовнішнього аудитора, агентство кредитних рейтингів регульованої установи чи будь-якої компанії або трасту, яка (який) пов‘язана (пов‘язаний) із регульованою установою, а також пов‘язаних із ним сторін, українських або іноземних громадян;

(iv) Будь-яку іншу фізичну особу українського або іноземного громадянства, яка у будь-який спосіб може здійснювати суттєвий вплив на бізнесову діяльність регульованої установи або будь-якої компанії чи трасту, пов‘язаної (пов‘язаного) із регульованою установою або безпосередньо, або опосередковано через будь-яку третю сторону – компанію, траст або іншу юридичну особу, - а також пов‘язаних із ними сторін, українських або іноземних громадян.

198. Пов‘язана із РВ сторона – це будь-яка фізична особа українського або іноземного громадянства, на яку РВ може здійснювати суттєвий вплив через родинні, соціальні або бізнесові стосунки будь-якого характеру, включаючи номінального власника.

199. Пов‘язана компанія або пов‘язаний траст – це будь-яка компанія або будь-який траст, які здійснюють суттєвий вплив на бізнесову діяльність регульованої установи або безпосередньо чи опосередковано через пов‘язану із третьою стороною компанію, незалежно від того, де вона зареєстрована – в Україні чи іншій державі або території. Зв‘язки у такому випадку включають володіння акціями, володіння борговими зобов‘язаннями, що конвертуються, або процентним доходом у трасті, спільне володіння акціями, володіння борговими зобов‘язаннями, що конвертуються, або процентним доходом у трасті у компаніях чи трастах третьої сторони, право голосу, участь у раді директорів, участь в управлінні або партнерство чи угода будь-якого типу.

200. Згідно із найкращою міжнародною практикою, мінімальний рівень розкриття кваліфікованого холдингу складає 5 %.

IV.1.1.2 Відповідальність за розкриття реальних власників

201. Рада директорів регульованої установи або установи, що подає до НБУ, ДКЦПФРУ та/ або ДКРРФПУ заяву про видачу їй ліцензії, несе юридичну відповідальність за наявність у неї інформації про реальних власників регульованої установи або установи, що подає таку заяву.

202. Рада директорів регульованої установи або установи, що подає до НБУ, ДКЦПФРУ та/ або ДКРРФПУ заяву про видачу їй ліцензії, несе юридичну відповідальність за розкриття регуляторним органам інформації про будь-якого реального власника регульованої установи або установи, що подає регуляторним органам заяву про видачу ліцензії, а також про будь-які зміни у положенні будь-якого реального власника у будь-який час від часу подання заяви про видачу ліцензії та протягом усього періоду функціонування установи, включаючи будь-яку процедуру банкрутства або ліквідації та будь-якої процедури придбання контрольного пакету акцій установою третьої сторони.

203. Рада директорів будь-якої установи, що придбаває контрольний пакет акцій регульованої установи, несе відповідальність за розкриття регуляторним органам інформації про будь-яких реальних власників у будь-який час, починаючи із часу висловлення зацікавленості у придбанні контрольного пакету акцій регульованої установи та протягом усього процесу придбання таких акцій і періоду функціонування установи (див. директиву ЄС 2007/44/ЕС вище).

204. Статут будь-якої установи, що подає до НБУ, ДКЦПФРУ та/ або ДКРРФПУ заяву про видачу їй ліцензії, будь-якої регульованої установи чи будь-якої компанії, або будь-якого трасту, пов‘язаних із регульованою установою, має містити детальні положення, які відповідають вищезгаданим змінам і доповненням.

205. Будь-який реальний власник несе юридичну відповідальність за розкриття свого положення як реального власника раді директорів регульованої установи або будь-якої компанії, або будь-якого трасту, що прямо чи опосередковано пов‘язані із регульованою установою.

IV.1.1.3 Застосування положень про розкриття інформації про реальних власників

206. Зміни та доповнення повинні надавати НБУ, ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ юридичні повноваження відстежувати українських й іноземних реальних власників регульованих установ і перевіряти економічну, фіскальну та кримінальну «біографію» реальних власників або безпосередньо, або у співпраці із іншими національними чи іноземними установами. Для формалізації своєї співпраці із будь-якими іншими національними чи іноземними установами на терені відстеження реальних власників регульованих установ і для перевірки економічної, фіскальної та кримінальної «біографії» таких реальних власників регуляторні органи повинні також мати юридичні повноваження укладати із такими установами меморандуми про взаєморозуміння (МпВ).

207. У випадках, коли установа, що подає до НБУ, ДКЦПФРУ та/ або ДКРРФПУ заяву про видачу їй ліцензії чи про подовження існуючої ліцензії, не розкриває регуляторним органам інформацію про всіх її реальних власників або коли будь-який реальний власник не проходить перевірку економічної, фіскальної та кримінальної «біографії», проведену регуляторними органами, у проханні про видачу або подовженні ліцензії має бути автоматично відмовлено.

208. Якщо ліцензована установа не розкриває НБУ, ДКЦПФРУ та/ або ДКРРФПУ інформацію про будь-якого її реального власника, будь-які зміни у положенні реального власника чи будь-яке порушення ним чинного законодавства (за винятком незначних порушень правил дорожнього руху), це дає підстави для ***автоматичного застосування санкції щодо регуляторного капіталу***, тобто для вирахування капіталу пов‘язаної установи, яка приховала таку інформацію, із регуляторного капіталу регульованої установи. Якщо регульована установа не вживає жодних заходів, регуляторні органи фінансового сектору повинні мати повноваження конфіскувати у регульованої установи акції пов‘язаної установи. Якщо регульована установа не вживає жодних заходів, регуляторні органи фінансового сектору повинні мати повноваження відкликати ліцензію регульованої установи.

209. Якщо не розкриття інформації безпосередньо стосується прямого реального власника регульованої установи, регуляторні органи фінансового сектору повинні мати повноваження або призупинити дію ліцензії регульованої установи – порушника, або відкликати її.

IV.1.2 Додатковий нагляд за діяльністю фінансових конгломератів

210. Зміни та доповнення повинні надавати НБУ, ДКЦПФРУ та/ або ДКРРФПУ повноваження здійснювати додатковий нагляд за діяльність фінансових конгломератів і створювати базу для такого додаткового нагляду із дотриманням вимог відповідних директив ЄС.

211. Зокрема, Зміни та доповнення мають містити визначення термінів «об‘єднання», «фінансовий конгломерат» і «установи, що є адресатом додаткового нагляду». Зміни та доповнення повинні визначати порядок здійснення додаткового нагляду за діяльністю фінансових конгломератів, включаючи порядок оцінки достатності капіталу, внутрішньо групових транзакцій, концентрації ризиків та кваліфікації керівників. Насамкінець, Зміни та доповнення повинні встановлювати правила призначення регуляторної установи, що має діяти як координатор нагляду за діяльністю регульованих установ фінансового конгломерату.

IV.2 Рамкові закони про ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ

212. Як другий крок, українській владі необхідно підготувати та прийняти рамкові закони про ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ, які мають відповідати принципам МОКЦП, МАОНСД і МООНДПФ, зокрема:

(i) ***Чіткі та об‘єктивні повноваження*** (принцип 1 МОКЦП, принцип 2 МАОНСД, принцип 1 МООНДПФ). Рамкові закони повинні встановлювати чіткі та об‘єктивні повноваження ДКЦПФРУ і ДКРРФПУ та забезпечувати (i) чіткий розподіл між цими двома органами обов‘язків для уникнення прогалин і несправедливості; (ii) застосування ними однакових вимог до одного й того самого виду поведінки; та (iii) ефективне співробітництво по відповідних каналах між ними та НБУ;

(ii) ***Оперативна незалежність та звітність у виконанні своїх повноважень і функцій*** (принцип 2 МОКЦП, принцип 3 МАОНСД, принцип 2 МООНДПФ). Рамкові закони повинні забезпечувати ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ (i) ***оперативну незалежність від зовнішнього політичного втручання та від комерційних й інших секторальних кіл*** у виконанні своїх повноважень і функцій; (ii) наявність чітких процедур періодичної звітності за свою діяльність; та (iii) наявність необхідного правового захисту для них і для їхнього персоналу у добросовісному виконанні своїх повноважень і функцій; та

(iii) ***Необхідні повноваження, ресурси та потенціал для виконання своїх повноважень і функцій.*** (принцип 3 МОКЦП, принцип 3 МАОНСД, принципи 3 і 4 МООНДПФ). Рамкові закони повинні забезпечувати ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ (i) наявність у них відповідних повноважень щодо ліцензування, нагляду, інспектування, розслідування та правозастосування; (ii) адекватне фінансування для виконання ними своїх повноважень і функцій; (iii) ресурси, які видаються необхідними для залучення та утримання досвідчених фахівців; і (iv) постійну адекватну професійну підготовку співробітників.

213. Для втілення цих принципів у життя рамкові закони про ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ повинні враховувати найкращу міжнародну практику, згідно із якою регуляторні органи

утворюються як незалежні установи, що функціонують за межами виконавчої гілки влади, співробітники регуляторних органів мають спеціальний статус за межами державної служби, регуляторні органи мають право встановлювати такий розмір оплати праці, який видається необхідним для залучення та утримання фахівців із належними освітньою підготовкою та досвідом роботи у галузі ринків цінних паперів, а також згідно із якою регуляторні органи мають право фінансувати самих себе за допомогою зборів, які стягуються із учасників ринку, поступово послаблюючи у такий спосіб залежність від бюджетних асигнувань. Рамкові закони мають також дотримуватися найкращої міжнародної практики, за якою керівники регуляторних органів призначаються главою держави за згодою парламенту на певний термін і можуть бути звільнені зі своїх посад парламентом лише за наявності вагомих підстав, після набрання законної сили рішенням, постановленим у цивільній або кримінальній справі судом.

214. Крім того, рамкові закони про ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ повинні повністю дотримуватися таких принципів МОКЦП, МАОНСД і МООНДПФ:

(i) ***Чіткий та послідовний регуляторний процес*** (принцип 4 МОКЦП, принцип 4 МАОНСД, принцип 5 МООНДПФ). Рамкові закони повинні вимагати від ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ запровадження регуляторних процесів, які (i) мають застосовуватися послідовно; (ii) повинні бути всеосяжними; (iii) прозорими для громадян; та (iv) справедливими.

(ii) ***Консультації із регульованими установами та право на оскарження рішень*** (принцип 2 МОКЦП, принцип 3 МАОНСД). Рамкові закони повинні запроваджувати процедури, яких ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ мають дотримуватися у разі ухвалення рішення, що зачіпає фізичну або юридичну особу, зокрема (i) публічні слухання пропозицій щодо регуляторних змін; і (ii) право фізичних і юридичних осіб оскаржувати у суді рішення комісій;

(iii) ***Найвищий рівень професійної підготовки співробітників*** (принцип 5 МОКЦП, принцип 3 МАОНСД, принципи 8 і 10 МООНДПФ). Рамкові закони повинні вимагати, щоб співробітники ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ мали найвищий рівень професійної підготовки та отримували чіткі настанови щодо етики професійної поведінки, включаючи (i) уникнення конфліктів інтересів; (ii) належне використання інформації, отриманої у виконанні своїх повноважень і обов‘язків; (iii) дотримання конфіденційності та таємності і захист особистих даних; і (iv) дотримання процесуальної справедливості; та

(iv) ***Повноваження співробітничати із національними та іноземними органами нагляду*** (принципи 11, 12 і 13 МОКЦП, принцип 5 МАОНСД, принципи 7 МООНДПФ). Рамкові закони повинні надавати ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ повноваження (i) обмінюватися із національними та іноземними органами нагляду відкритою та закритою інформацією; (ii) встановлювати механізму обміну інформацією, які визначають порядок обміну із національними та іноземними органами нагляду відкритою та закритою інформацією; та (iii) надавати допомогу іноземним регуляторам, які на виконання своїх повноважень і функцій звертаються із запитами про допомогу.

IV.3 Програми партнерства між ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ і регуляторними установами ЄС

215. Як третій крок, українській владі необхідно розробити та впровадити багаторічні програми партнерства між ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ і відповідними регуляторними органами ЄС. Такі програми повинні мати на меті зміцнення потенціалу обох комісій у галузі здійснення ефективного нагляду за ринками цінних паперів і НБФУ із дотриманням міжнародних стандартів і стандартів ЄС, які стосуються регулювання та нагляду. Сьогодні програми партнерства для двох комісій розробляються в рамках Програмного партнерства з надання технічної допомоги АМР США/ Світового банку (ППНТД) і фінансуються в рамках Проекту розширення доступу до ринків фінансових послуг (Світовий банк) (ПРДРФП).

216. Хоча кожна програма партнерства ретельно враховує конкретне покликання та конкретні потреби кожної комісії, ці програми структуровані у такий спосіб, щоб охопити такі ключові напрямки:

(i) Розробка для комісій планів перспективного розвитку

Підготовка аналізів розвитку ринків цінних паперів і НБФУ у світлі інтеграції українського фінансового сектору у єдиний ринок фінансових послуг ЄС на основі Угоди про вільну торгівлю із ЄС.

Підготовка аналізів розвитку обох комісій у середньостроковій перспективі, зокрема з урахуванням необхідності досягти взаємного визнання між обома комісіями і відповідними регуляторними органами ЄС.

(ii) Зміцнення політичної незалежності, фінансової автономії та повноважень комісій

Підготовка та супроводження ухвалення Змін і доповнень до закону про фінансові послуги з метою надання регуляторним органам фінансового сектора повноважень відстежувати реальних власників і проводити перевірку економічної, фіскальної та кримінальної «біографії» реальних власників регульованих установ, а також повноважень здійснювати додатковий нагляд за діяльністю фінансових конгломератів із дотриманням вимог відповідних директив ЄС (див. вище).

Підготовка та супроводження ухвалення рамкових законів про ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ, які мають відповідати принципам МОКЦП, МАОНСД і МООНДПФ, зокрема: (i) закріплення за комісіями чітких та об‘єктивних обов‘язків, забезпечення їм оперативної незалежності та звітності у виконанні своїх повноважень і функцій, надання необхідних повноважень, ресурсів та потенціалу для здійснення ними їхніх обов‘язків і функцій; (ii) забезпечення дотримання обома комісіями чітких і прозорих регуляторних процесів; (iii) надання фізичним і юридичним особам, інтереси яких зачіпають рішення комісій, права на оскарження таких рішень у суді; (iv) забезпечення підтримання співробітниками комісій найвищого професійного рівня підготовки; та (v) надання комісіям повноважень на співробітництво із національними та іноземними регуляторними органами (див. вище).

(iii) Зміцнення потенціалу комісій у галузі виконання посилених повноважень і обов‘язків

Розробити та впровадити реформу внутрішньої організаційної структури та процесів комісій з урахуванням посилених повноважень і обов‘язків.

Розробити та впровадити реформу систем управління і контролю.

Розробити та впровадити плани професійного розвитку співробітників з урахуванням змін у їхньому статусі та фінансуванні, застережених у рамкових законах про ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ.

(iv) Підтримка комісіями процесу наближення українського законодавства до вимог директив ЄС про ринок цінних паперів і НБФУ (рівень 1) і впроваджувальних заходів (рівень 2)

Підтримка розробки нового законодавства і змін та доповнень до існуючого законодавства з метою наближення до вимог директив ЄС про ринок цінних паперів і НБФУ (рівень 1) і впроваджувальних заходів (рівень 2) відповідно до три етапної стратегії наближення, що описувалася вище.

Супроводження прийняття нового законодавства/ змін і доповнень та нормативних актів.

Підтримка широкої кампанії ознайомлення учасників ринку, НБФУ і широкого загалу громадськості із новою законодавчою та нормативної базою ринків цінних паперів НБФУ.

(v) Запровадження нових процедур ліцензування регульованих установ із дотриманням вимог змін і доповнень до закону про фінансові послуги та рамкових законів про ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ

Перевірка ліцензій всіх регульованих установ (включаючи саморегульовані організації (СРО), які функціонують на ринку, із дотриманням вимог змін і доповнень до закону про фінансові послуги та вимог рамкових законів про ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ щодо відстеження реальних власників і щодо проведення перевірки економічної, фіскальної та кримінальної «біографії» реальних власників регульованих установ та/ або у разі необхідності

Загальне переліцензування регульованих установ у конкретних підсекторах.

Застосування нових процедур ліцензування до всіх нових компаній.

(vi) Розробка та реалізація плану заходів стосовно поліпшення зовнішнього нагляду за діяльністю регульованих установ

Аналіз необхідності у поліпшенні фінансової звітності та розкриття інформації учасниками ринку цінних паперів і НБФУ.

Аналіз необхідності у поліпшенні систем аналізу звітів, що їх подають учасники ринку цінних паперів і НБФУ.

Розробка систем раннього сповіщення.

Удосконалення процесів обміну інформацією про учасників ринку цінних паперів і НБФУ.

Розробка плану заходів із удосконалення зовнішнього нагляду за діяльністю учасників ринку цінних паперів і НБФУ та надання практичної підтримки процесу реалізації цього плану заходів.

(vii) Зміцнення систем нагляду за ринком і систем ІТ

Проведення оцінки систем ІТ і потреб ДКЦПФРУ у галузі розвитку з урахуванням програм розвитку ІТ, які сьогодні реалізуються ПФТС, УМВБ та ВУДЦП/ МФС за підтримки НАСДАК/ ОМХ.

Підготовка специфікацій для системи торгової звітності (СТЗ), яка має бути сумісною із системами СТЗ, які використовуються у державах – членах ЄС.

Підтримка реалізації системи електронного розкриття інформації (CEPI), яка була розроблена в рамках ПРРК АМР США, зокрема шляхом складання посібника із її експлуатації для ДКЦПФРУ та емітентів, надання професійної підготовки співробітникам центрального апарату та регіональних структур ДКЦПФРУ з питань користування CEPI, а також шляхом подання електронних форм розкриття інформації, використання електронних підписів і використання CEPI у повсякденній роботі.

Проведення ретельної оцінки системи ІТ CRFSM.

Розробка практичного плану приведення системи ІТ SCRFSM у відповідність до сьогоднішньої найкращої практики ІТ у галузі нагляду за діяльністю НБФУ.

(viii) Розробка та реалізація плану заходів із поліпшення перевірки діяльності регульованих установ на місцях

Розробка навчальної програми з питання оцінки ризиків регульованих установ на місцях і розробка на випадок виявлення можливих ризиків відповідних заходів, таких заходів як попередження та інформування громадськості про виявлені ризики. Аналіз ризиків повинен охоплювати загальну дисципліну дотримання вимог законодавства, оцінку управлінських й адміністративних систем, виявлення та оцінку фактів умисного або потенційного шахрайства (включаючи відмивання грошей), розробку на місцях заходів з урахуванням ризиків, на додаток до показників управління ризиками, фінансової стабільності та кредитоспроможності, які містяться у звітній документації.

Впровадження програми професійної підготовки для поліпшення перевірки діяльності регульованих установ на місцях.

(ix) Розробка критеріїв фінансової стабільності та надійності регульованих установ

Аналіз нормативних актів комісій, які встановлюють критерії фінансової стабільності та надійності регульованих установ.

Подання рекомендацій щодо удосконалення нормативної бази для встановлення критеріїв фінансової стабільності та надійності регульованих установ з урахуванням відповідних директив ЄС.

(x) Розробка системи аналізу та розкриття інформації про операції регульованих установ

Аналіз нормативної бази, що регулює порядок розкриття інформації та подання регульованими установами звітів.

Розробка системи аналізу та розкриття інформації про операції регульованих установ.

(xi) Розробка законів і правил, які посилюють внутрішню дисципліну регульованих установ, наприклад внутрішній аудит, внутрішні програми управління ризиками й інші системи контролю за операціями учасників ринку цінних паперів і НБФУ.

Визначення кола заходів із зміцнення потенціалу комісій у галузі виявлення фактів порушення чинного законодавства та застосування санкцій, які змінюватимуть поведінку, а не підвищуватимуть вартість ведення бізнесу.

Оцінка та підготовка рекомендацій щодо зміцнення слідчої та правозастосовної компетенції комісій шляхом (i) посилення контролю за засновниками, радами директорів і керівниками регульованих установ; (ii) запровадження відповідних санкцій за порушення законодавчих і регуляторних вимог; і (iii) посилення дисципліни партнерів із СРО й іншими засобами, включаючи критерії для вибору СРО, а також шляхом дотримання принципів МОКЦП, МАОНСД, МООНДПФ щодо нагляду за діяльністю СРО.

Розробка плану заходів зі зміцнення слідчої та правозастосовної функції комісій із особливим наголосом на послідовному використанні правозастосовних санкцій, більш ефективному використанні існуючих санкцій та впровадженні і застосуванні нових санкцій.

Надання комісіям практичної підтримки та консультативних послуг у питанні реалізації плану заходів зі зміцнення слідчої та правозастосовної функції комісій.

(xii) Підготовка та впровадження середньострокового плану переходу до системи нагляду з урахуванням ризиків

Виконання плану заходів із восьми пунктів, розробленого ДКЦПФРУ за підтримки ПРРК АМР США для переходу до нагляду з урахуванням ризиків, зокрема:

(i) Включення до українського законодавства вимог ДДК, ДРФІ щодо капіталу (див. пункт (iv) вище);

(ii) Включення положень щодо якнайкращого виконання у законодавство та практику, що стосуються ринкового посередництва із дотриманням вимог ДРФІ (див. пункт (iv) вище);

(iii) Запровадження у практику нових ліцензійних вимог, розроблених з урахуванням принципів МОКЦП, МАОНСД, МООНДПФ і відповідних директив ЄС (див. пункт (v) вище);

(iv) Підтвердження директив, які стосуються прозорості та проспектів емісії цінних паперів, зокрема щодо фондових бірж і лістингу емітентів, цінні папери яких котуються на біржі (див. пункт (iv) вище);

(v) Створення у системі ДКЦПФРУ пруденційного підрозділу;

(vi) Розробка та впровадження для співробітників ДКЦПФРУ програми професійної підготовки з питання пруденційного нагляду із дотриманням вимог відповідних директив ЄС;

(vii) Розробка та впровадження для учасників ринку цінних паперів програми професійної підготовки з питання управління ризиками із дотриманням вимог відповідних директив ЄС; і

(viii) Оцінка рівня ризику кожного учасника ринку цінних паперів.

Аналіз нормативних документів ДКРРФПУ з питання впровадження в НБФУ систем внутрішнього контролю та управління ризиками та розробка рекомендацій щодо внесення до них змін і доповнень у світлі відповідних директив ЄС.

Аналіз чинної нормативної бази, що стосується системи нагляду за діяльністю НБФУ та підготовка детальних пропозицій стосовно переходу до нагляду за діяльністю НБФУ з урахуванням ризиків.

Розробка та впровадження для співробітників ДКРРФПУ програми професійної підготовки з питання нагляду за діяльністю НБФУ з урахуванням ризиків із дотриманням вимог відповідних директив ЄС;

Розробка та впровадження для співробітників НБФУ програми професійної підготовки з питання управління ризиків із дотриманням вимог відповідних директив ЄС;

Оцінка рівня ризику кожної НБФУ.

IV.4 Оцінка третьою стороною стану дотримання міжнародних стандартів регулювання та нагляду

217. Як четвертий крок, українській владі необхідно реорганізувати систему періодичної оцінки третьою стороною стану дотримання ДКЦПФРУ та ДКРРФПУ міжнародних стандартів регулювання та нагляду. Такі оцінки мають проводитися із метою (i) встановити відправну точку для оцінки стану дотримання обома комісіями принципів МОКЦП, МАОНСД, МООНДПФ; (ii) періодично оцінювати прогрес обох комісій у царині дотримання обома комісіями принципів МОКЦП, МАОНСД, МООНДПФ; та (iii) перевірити у середньостроковій перспективі загальний стан дотримання обома комісіями принципів МОКЦП, МАОНСД, МООНДПФ на предмет можливості взаємного визнання з боку регуляторних органів держав – членів ЄС.

218. В рамках оновлення ПЗРФП (2007 рік) Світовий банк провів базову оцінку виконання принципів МОКЦП. Українській стороні слід якнайскоріше організувати проведення базових оцінок виконання принципів МАОНСД і МООНДПФ. Потім в рамках виконання УВТ приблизно кожні два роки їй необхідно оновлювати проведені оцінки стану дотримання принципів МОКЦП, МАОНСД, МООНДПФ, для того щоб з‘ясувати прогрес обох комісій у справі досягнення виконання цих принципів.

V. Адаптація професійних учасників українського ринку цінних паперів, НБФУ та емітентів цінних паперів до єдиного ринку фінансових послуг ЄС: проблеми та перспективи

219. У цій частині (i) розглядаються наслідки інтеграції України у єдиний ринок фінансових послуг ЄС для професійних учасників ринку цінних паперів, НБФУ і емітентів цінних паперів та (ii) визначаються першочергові напрямки, на яких українська влада має підтримувати процес адаптації професійних учасників ринку цінних паперів, НБФУ і емітентів цінних паперів до інтеграції у єдиний ринок фінансових послуг ЄС.

V.1 Головні наслідки для учасників ринку

220. Інтеграція у єдиний ринок фінансових послуг ЄС матиме серйозні наслідки для професійних учасників ринку.

221. *По-перше,* всі професійні учасники ринку цінних паперів і НБФУ матимуть розкривати регуляторним органам інформацію про своїх реальних власників, як українських, так і іноземних. Зі свого боку, регуляторні органи постануть перед необхідністю оцінювати репутацію таких реальних власників. В той же час регуляторні органи повинні будуть оцінювати репутацію та досвід усіх осіб, які керують діяльністю професійних учасників ринку цінних паперів і НБФУ. Регуляторним органам необхідно буде перевірити ліцензії всіх професійних учасників ринку цінних паперів і НБФУ, а також економічні, фіскальні та кримінальні «біографії» реальних власників регульованих установ і осіб, які керують цими установами, та перевірити професійну кваліфікацію і досвід всіх осіб, що керують такими товариствами.

222. *По-друге,* всі учасники ринку цінних паперів і НБФУ, які входять до складу фінансових конгломератів, прямо чи опосередковано підлягатимуть додатковому нагляду. У випадку фінансових конгломератів, чия материнська компанія є регульованою установою із головним

офісом за межами єдиного ринку ЄС, або змішаною фінансовою холдинговою компанією із головним офісом за межами єдиного ринку ЄС і якщо материнська компанія не підлягає еквівалентному додатковому нагляду з боку третьої країни, регуляторні органи мають право вимагати створення субхолдингової компанії із головним офісом в одній із держав – членів ЄС і застосовувати до такої зареєстрованої у ЄС субхолдингової компанії додатковий нагляд.

223. *По-третє,* всі учасники ринку цінних паперів і НБФУ матимуть запровадити посилені заходи боротьби із відмиванням грошей, включаючи ретельну перевірку реальних власників їхніх клієнтів та посилену перевірку у випадках транскордонних банківських стосунків із установами, що знаходяться за межами ЄС, або у випадках транзакцій чи бізнесових стосунків із політично заангажованими резидентами третіх країн.

V.2 Наслідки для інвестиційних фірм

224. Інтеграція у єдиний ринок фінансових послуг ЄС призведе до ***консолідації в Україні брокерської справи.*** Невеликим брокерським товариствам буде дуже важко задовольняти вимоги директив ЄС стосовно посиленого розкриття інформації, ведення бізнесу, управління, достатності капіталу, управління фінансовими та операційними ризиками і вимоги щодо звітності. Великі ринкові оператори наражатимуться на значні витрати, пов‘язані із дотриманням вимог, встановлених законодавством. Наприклад, за даними нещодавно проведеного корпорацією «Джей-Пі Морган» дослідження, внаслідок впровадження ДРФІ, - через низхідний тиск на прибутки в результаті посилення конкуренції та внаслідок витрат, які будуть пов‘язані із виконанням вимог щодо професійної придатності клієнтів, через посилення прозорості та якнайкращого виконання, - із ринкової капіталізації восьми ведучих європейських оптових банків може бути виведено 19 мільярдів євро. Для інтегрованої банківської моделі ДРФІ може також стати загрозою, оскільки, через розширення можливостей підряджати для надання фінансових послуг треті сторони мережа роздрібних банків субсидуватиме інвестиційні підрозділи банків меншою мірою. Крім того, втрата приватними банками обсягів каптових операцій може призвести до суттєвого скорочення маржі (див. JP Morgan (2006) pp 10-12).

225. Що стосується ***системних інтерналізаторів***, то наслідки інтеграції України у єдиний ринок фінансових послуг ЄС залишаються неясними. (Системний інтерналізатор – це інвестиційна компанія, яка діє самостійно для виконання наказів своїх клієнтів за межами регульованого ринку або фінансових інструментів багатосторонньої торгівлі). Нещодавнє дослідження італійського ринку показує, що, станом на кінець 2005 року інтерналізовано було приблизно 9 % потоку наказів (див. Anolli and Petrella (2007), p 13). З одного боку, системна інтерналізація може обмежуватися банківськими витратами. Зокрема, за даними дослідження Моргана, можливі заощадження від внутрішніх бірж не перевищуватимуть 2 % загального обсягу витрат, пов‘язаних із торгівлею. З іншого боку, якщо після скасування правила концентрації торгівлі біржі стануть неефективними або нараховуватимуть занадто великі збори, вони можуть втратити свої позиції на ринку країн, у яких вони втратили монополію. Крім того, згідно із ДРФІ, банки – інтерналізатори зможуть отримувати нові прибутки від торгової інформації, оскільки від них вже більше не вимагається надавати для інформації фондовим біржам торгову інформацію про свої внутрішні операції, і банки можуть опубліковувати інформацію через ФІБТ або постачальників інформації (див. Casey and Lannoo (2006) pp 6-7).

V.3 Наслідки для фондових бірж

226. Інтеграція України у єдиний ринок фінансових послуг ЄС матиме серйозні наслідки для українських фондових бірж, зокрема (i) посилення конкуренції з боку інших каналів торгової інформації; (ii) вплив ініціатив ЄС і ЄЦБ на розрахунки; (iii) вплив ринкових подій на інвестиційні компанії; (iv) конкуренція з боку ФІБТ; та (v) посилення конкуренції між регульованими ринками (див. Casey and Lannoo (2006) pp 7-9).

227. *По-перше,* українські фондові біржі можуть постати перед ***посиленням конкуренції з боку інших каналів торгової інформації.*** До введення у дію ДРФІ, внаслідок запровадження регуляторними органами правила концентрації торгівлі, фондові біржі були головним джерелом ринкової інформації. За отримання інформації про операції БП інвестиційні фірми сплачували фондовим біржам винагороду і викупали у провайдерів інформації інформацію також за винагороду, що відбивалося на прибутках і витратах інвестиційних компаній. Відповідно до відкритої архітектури торгової інформації, передбаченої ДРФІ, інвестиційні компанії надавати фондовим біржам інформацію більше не зобов‘язані і можуть опубліковувати інформацію за межами фондових бірж через ФІБТ або через провайдерів інформації. Внаслідок цього ДРФІ ставить під сумнів одне із важливих джерел прибутків фондових бірж, на яке у шістьох найбільших фондових біржах Європи припадає 12 % всіх доходів (див. JP Morgan (2006) pp 1-2).

228. *По-друге,* українські фондові біржі можуть опинитися у зоні впливу ***ініціатив ЄС і ЄЦБ щодо розрахунків.*** *По-перше,* Європейський кодекс поведінки при розрахунково-клірингову обслуговуванні (див. вище) зобов‘язує провайдерів відокремити цінову та облікову діяльність від клірингової та розрахункової та надавати такі послуги на загальноєвропейській основі. Це може мати серйозні наслідки для вертикально інтегрованої моделі фондових бірж. *По-друге,* ЄЦБ пропонує утворити загальноєвропейську торгову платформу з модулями для розрахунково-клірингового обслуговування угод та складання звітів про угоди, яка могла б на рівні центральних депозитаріїв цінних паперів (ЦДЦП) усунути необхідність у будь-якій іншій платформі для операцій із цінними паперами деномінованими у євро. Це може мати серйозні наслідки для вертикально інтегрованих фондових бірж, а також для платформ розрахунків по облігаціях (див. Godeffroy (2006) p 3).

229. *По-третє,* українські фондові біржі можуть опинитися у зоні впливу ***ринкових подій на інвестиційні фірми,*** і наскільки цей вплив буде серйозним поки що не ясно. З одного боку, як зазначалося вище, на фондові біржі будуть тиснути системні інтерналізатори, хоча зараз визначити ступінь системної інтерналізації видається важко. З іншого боку, фондові біржі можуть створити нові джерела прибутків, продаючи свої послуги банкам, у яких немає своїх фахівців IT, для того щоб стати системними інтерналізаторами.

230. *По-четверте,* на українських біржах може відбитися ***розвиток ФІБТ***. Станом на лютий 2008 року, на єдиному ринку ЄС було 40 ФІБТ, із яких 24 базувалися у Лондоні, 3 у Мілані, 2 у Брюсселі та 2 у Парижі. Втім зараз передбачити, наскільки серйозними будуть наслідки розвитку ФІБТ для фондових бірж важко. З одного боку, ФІБТ можуть мати відносну перевагу на деяких ринках або у деяких бізнесових сегментах, таких як ринок нових компаній, які відзначаються високими темпами зростання і високим ступенем технологій, або надання торгової інформації. З іншого боку, фондові біржі можуть створювати ФІБТ для сприяння виконанню складних операцій, які не можна ввести в електронний портфель замовлень. Вони можуть також скористатися вимогами щодо посилення прозорості операцій на ринках БП.

231. *По-п‘яте,* скасування правила концентрації торгівлі та впровадження правила якнайкращого виконання згідно із ДРФІ, посилюватимуть ***конкуренцію між українськими фондовими біржами.*** Регульовані ринки ЄС жорстко конкурують у справі залучення ліквідності шляхом підвищення ефективності операцій і зменшення плати за операції. Ефективність операцій на цих ринках вимірюється мілісекундами. Вступ України у єдиний ринок ЄС призведе до важливої консолідації фондових бірж України, тому виживатимуть лише ті фондові біржі, що пропонуватимуть сучасні торгові платформи, які тісно пов‘язані із потужними євроатлантичними фондовими біржами або інтегровані у них.

V. 4 Наслідки для консультативних компаній і провайдерів рішень

232. Інтеграція України у єдиний ринок фінансових послуг ЄС матиме суттєві наслідки для українських консультативних компаній і провайдерів рішень. На терені попиту директива ДРФІ вимагає, щоб інвестиційні компанії розробили політику якнайкращого виконання, яку інвестиційні компанії повинні регулярно перевіряти на міцність та яка повинна надавати клієнтам можливість притягати інвестиційні компанії до відповідальності. Така вимога може призвести до розквіту ***алгоритмічних систем торгівлі***, здатних «полювати» за найкращими цінами у широкому розмаїтті виконавців на основі наперед установлених параметрів, таких як ціна/ витрати, швидкість виконання операції, ринкові наслідки або будь-яка комбінація цих критеріїв. На терені пропозиції збільшення, внаслідок більш жорстких вимог щодо прозорості, обсягу раніше недоступної інформації та поява нових ринків, генерованих відповідно до ДРФІ, посилюватимуть якість алгоритмічних систем торгівлі (див. Casey and Lannoo (2006) pp 9-10).

233. Ці події можуть стимулювати розвиток провайдерів рішень, продавців інформації, консолідаторів/ поширювачів інформації, провайдерів рішень щодо зв‘язаності, а також провайдерів управлінської інформації.

V.5 Наслідки для НБФУ

234. Для НБФУ інтеграція в єдиний ринок фінансових послуг ЄС створювати значні проблеми та відкриватиме широкі перспективи.

235. ***ІСІОЦП*** у єдиному ринку отримають доступ до широкого пулу заощаджень та матимуть можливість диверсифікувати свої портфелі різних активів. Проте вони також постануть перед необхідністю прямо конкурувати із ІСІОЦП, які оперують із існуючих центрів управління активами, наприклад у Люксембургу та Ірландії. Для виживання у такому високо конкурентному середовищі, українським ІСІОЦП буде необхідно посилити стандарти розкриття інформації, ведення бізнесу, адміністративного управління, управління ризиками, управління дисципліною дотримання законодавства та звітності до якнайвищих на ринку, інакше їхні клієнти мігруватимуть до ІСІОЦП, які зареєстровані в існуючих центрах управління активами.

236. ***Страхові компанії*** у єдиному ринку отримають доступ до широкого пулу заощаджень та матимуть можливість диверсифікувати свої портфелі різних активів. Проте вони також постануть перед необхідністю прямо конкурувати із великими страховими компаніями, які оперують у єдиному ринку. На додаток до посилення стандартів розкриття інформації, ведення бізнесу, управління та звітності до якнайвищих на ринку, українські страхові компанії матимуть задовольняти вимогам щодо достатності капіталу та управління ризиками, які

встановлюються директивою про кредитоспроможність (II) та які поетапно запроваджуватимуться регуляторними органами. Меншим страховим компаніям буде дуже важко задовольняти цим вимогам, що призведе до швидкої консолідації страхового сектора.

237. ***УППЗ*** отримають можливість пропонувати свої послуги клієнтам, які фінансують компанії усього єдиного ринку та диверсифікувати свої портфелі різних активів на єдиному ринку. Проте, як і у випадку інших НБФУ, вони також матимуть жорстко конкурувати із великими УППЗ, які оперують на єдиному ринку та які зможуть залучати в операції українські фінансуючі установи. Тому для виживання у такому високо конкурентному середовищі єдиного ринку ЄС українським УППЗ буде необхідно посилити стандарти розкриття інформації, ведення бізнесу, адміністративного управління, управління ризиками та звітності до якнайвищих на ринку.

V.6 Наслідки для емітентів цінних паперів

238. Інтеграція у єдиний ринок ЄС також матиме серйозні наслідки для емітентів цінних паперів. З одного боку, емітенти цінних паперів отримають у єдиному ринку доступ до широких пулів ліквідності. З іншого боку, в аналогічних класах активів вони матимуть повсякденно боротися за інвесторів із іншими емітентами. Відповідно, для отримання позитивного ефекту від інтеграції у фінансовий ринок ЄС українським емітентам цінних паперів буде необхідно підвищити якість їхніх випусків.

(i) ***Уряду*** буде необхідно випускати національні боргові цінні папери за ринковими цінами із широким діапазоном строків погашення у безпосередній конкуренції із іншими урядами єдиного ринку ЄС, для того щоб забезпечити стабільне джерело фінансування для управління короткостроковою ліквідністю і для довгострокового інвестиційного фінансування та щоб досягти безризикової кривої дохідності із орієнтирами ліквідності, яка може слугувати надійною основою для визначення ціни неурядових боргових цінних паперів;

(ii) ***Українським органам місцевої влади*** буде необхідно посилити надійність і прозорість їхніх бюджетів для уможливлення конкуренції їхніх випусків цінних паперів із випусками інших органів місцевої влади, які випускають боргові цінні папери на єдиному ринку ЄС, для того щоб мобілізовувати кошти, що видаються необхідними для фінансування реабілітаційних і інвестиційних потреб місцевої інфраструктури; та

(iii) ***Українським корпораціям*** буде необхідно підвищити якість управління та фінансової звітності і стати спроможними конкурувати із випусками інших корпоративних емітентів єдиного ринку ЄС, для того щоб мати можливість фінансувати зміцнення своїх позицій на єдиному ринку товарів і послуг.

V.7 Першочергові завдання влади

239. Для підтримки процесу адаптації учасників ринку до інтеграції у єдиний ринок ЄС владі слід зосередити увагу на таких першочергових завданнях:

(i) Із дотриманням вимог відповідних директив ЄС ***переглянути ліцензії всіх професійних учасників ринку цінних паперів і НБФУ***, приділяючи особливу

увагу перевірці репутації реальних власників регульованих установ, а також репутації і професійного досвіду осіб, які керують роботою регульованих установ.

(ii) Із дотриманням вимог відповідних директив ЄС ***запровадити додатковий нагляд за діяльністю фінансових конгломератів***, приділяючи особливу увагу задоволенню регульованими установами фінансових конгломератів вимог щодо достатності капіталу, внутрішніх транзакцій та концентрації ризиків, а також вимог щодо професійної кваліфікації керівництва фінансових конгломератів.

(iii) Із дотриманням вимог відповідних директив ЄС ***запровадити посилені заходи боротьби із відмиванням грошей***, зокрема ретельну перевірку реальних власників клієнтів та посилену увагу до клієнтів у випадках транскордонних банківських стосунків та у випадках політично заангажованих осіб у третіх країнах.

(iv) ***Запровадити у середньостроковій перспективі нагляд з урахуванням ризиків***, поступово запроваджуючи пруденційні вимоги директиви щодо достатності капіталу та проекту директиви щодо кредитоспроможності (II) у відповідності із трирівневою системою нагляду «Базель-II».

(v) Із дотриманням вимог відповідних директив ЄС ***запровадити систему торгової звітності (СТЗ) та посилені правила щодо ринкових порушень.***

(vi) ***Створити Центральний депозитарій цінних паперів (ЦДЦП),*** для цього ухвалити новий закон про Депозитарну систему, утворити Всеукраїнський депозитарій цінних паперів (ВДЦП), який виконуватиме функцію ЦДЦП, об‘єднати ВДЦП та МФС, запровадити в МФС сучасну післяторгову платформу (депозитарного та розрахунково-клірингового обслуговування угод та складання звітів про угоди); та забезпечити, щоб ВДЦП дотримувався принципів, застережених в Європейському кодексі поведінки при розрахунково-кліринговому обслуговуванні

(vii) ***Змоделювати перспективну криву дохідності державних облігацій із орієнтирами щодо ліквідності***, яка дозволить конкурувати із державними емітентами на єдиному ринку та забезпечити довготривале джерело фінансування державних інвестицій у національній валюті, а також слугуватиме безризиковою еталонноюосновою ціноутворення приватних боргових цінних паперів.

(viii) ***Реформувати нормативну базу запозичень на місцевому рівні*** з метою посилення стабільності та прозорості фінансів місцевих органів влади та уможливлення у такий спосіб їхньої конкуренції із іншими місцевими емітентами на єдиному ринку для фінансування інвестицій у місцеву інфраструктуру.

(ix) ***Ухвалити закон про акціонерні товариства та запровадити практику розкриття інформації про великих акціонерів і/ або осіб чи установи, які мають право здійснювати право голосу від імені акціонерів***, для захисту

міноритарних інвесторів і створення корпоративним емітентам можливості конкурувати із іншими емітентами на єдиному ринку для фінансування їхніх інвестицій.

(x) Із дотриманням відповідних директив ЄС ***посилити та запровадити вимоги щодо звітності про господарську та фінансову діяльність*** для всіх емітентів, цінні папери яких публічно торгуються на фондових біржах, і для контрольованих ними товариств, включаючи товариства, на які фізична або юридична особа має право здійснювати або фактично здійснює домінуючий вплив або контроль; та ухвалити закон, що зобов‘язуватиме акціонерні товариства, акції яких знаходяться у вільному обігу на фондовому ринку, та публічні інституції (тобто банки, страхові компанії) готувати свої фінансові звіти із дотриманням міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ).

VI. Резюме багаторічного плану заходів

240. Резюме багаторічного плану заходів із інтеграції українського ринку капіталу в єдиний ринок фінансових послуг ЄС наводиться у таблиці 4 нижче.

Таблиця 4. Багаторічний план заходів

Загальний напрямок	**Кінець 2008 року**	**Середина 2009 року**	**Кінець 2009 року**	**Середина 2010 року**	**Кінець 2010 року**	**Кінець 2011 року**	**2015 – 2018 роки**
I. Наближення							
Етап 1. Аналіз законодавчих прогалин							
ЦП-1. Цінні папери (- ДРФІ) + ІСІОЦП	X						
ЦП-2. ДРФІ		X					
ЦП-3. Страхування, УППЗ, холдинги, конгломерати, відмивання грошей		X					
Етап 2. Директиви (рівень 1)							
ЦП-1. Цінні папери + ІСІОЦП				X			
ЦП-2. Страхування, УППЗ, холдинги, конгломерати, відмивання грошей				X			
Етап 3. Впроваджувальні заходи (рівень 2)							
Реальні власники Особи, що керують бізнесовою діяльністю					X		
Цінні папери (- ДРФІ) + ІСІОЦП + УППЗ						X	
Холдинги, конгломерати, відмивання грошей						X	
Нагляд за діяльністю інвестиційних компаній та						X	X

Загальний напрямок	**Кінець 2008 року**	**Середина 2009 року**	**Кінець 2009 року**	**Середина 2010 року**	**Кінець 2010 року**	**Кінець 2011 року**	**2015 – 2018 роки**
страхування з урахуванням ризиків							
ДРФІ							X
II. Взаємне визнання регуляторних органів							
Зміни та доповнення до закону про фінансові послуги	X						
Рамковий закон про ДКЦПФРУ			X				
Рамковий закон про ДКРРФПУ			X				
Програма ДКЦПФРУ у галузі партнерства	X	X	X	X	X	X	X
Програма ДКРРФПУ у галузі партнерства	X	X	X	X	X	X	X
Визнання ДКЦПФРУ							X
Визнання ДКРРФПУ							X
III. Адаптація до єдиного ринку							
Переліцензування					X	X	
Запровадження додаткового нагляду за діяльністю фінансових конгломератів						X	X
Запровадження посилених заходів боротьби із відмиванням грошей						X	X
Перехід до нагляду за діяльністю інвестиційних і страхових компаній з урахуванням ризиків						X	X
Запровадження СТЗ					X	X	X
Запровадження посиленого моніторингу ринкових зловживань						X	X
Створення ЦДЦП		X					
Ухвалення закону про ЦДЦП			X				
Розробка довготривалої кривої дохідності державних облігацій	X	X	X	X	X	X	X
Реформування системи запозичень на місцевому рівні			X				
Ухвалення закону про акціонерні товариства	X						
Запровадження практики розкриття інформації про реальних власників великих акціонерів					X	X	X

Загальний напрямок	Кінець 2008 року	Середи на 2009 року	Кінець 2009 року	Середи на 2010 року	Кінець 2010 року	Кінець 2011 року	2015 – 2018 роки
Посилити та запровадити вимоги щодо звітності емітентів і контрольованих ними товариств про свою господарську та фінансову діяльність			X	X	X	X	X

Технічні додатки

Технічний додаток І. Динаміка розвитку українського ринку цінних паперів і НБФУ за період із 2003 року до сьогодні

А. Ринкова діяльність

А.1. Фондовий ринок

А.1.1. Компанії, акції яких зареєстровані на фондовому ринку

У загальній кількості акціонерних товариств компаніїї, що знаходяться в лістингу фондових бірж, складають невелику пропорцію. Станом на липень 2008 року, в Україні оперувала приблизно 31 тисяча акціонерних товариств. Більшість із них (десь 21 тисяча) функціонували як закриті акціонерні товариства (ЗАТ). Обіг акцій ЗАТ видається складним, оскільки такі акції не можуть продаватися на фондових біржах, і акціонери, як правило, перш ніж продавати свої акції аутсайдерам, змушені пропонувати їх іншим акціонерам. Приблизно 10 тисяч акціонерних товариств функціонували як відкриті акціонерні товариства (ВАТ), чиї акції можуть продаватися безперешкодно. Акції приблизно 1 тисячі відкритих акціонерних товариств допускалися в обіг на фондових біржах і торгових платформах.

Таблиця ТД1. Звичайні акції, що допускаються в обіг на організованому ринку

	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
Кількість акцій, допущених в обіг на організованому ринку	-	-	1 410	4 344	1 134
Кількість звичайних акцій першого класу лістингу	-	-	-	-	14
Кількість звичайних акцій другого класу лістингу	-	-	-	-	41

Джерело: Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України

Акції першого та другого класу мають лише незначна кількість товариств. Згідно із положенням ДКЦПФРУ № 1542 (2006 рік), компанії, що мають акції першого класу, повинні мати річний дохід брутто у розмірі не менше 100 млн. грн., активи вартістю 100 млн. грн. та капіталізацію у розмірі 100 млн. грн.

Таблиця ТД2. Вимоги ПФТС до лістингу звичайних акцій
Головні вимоги до акцій, зареєстрованих у реєстрі ПФТС як звичайні акції 1-го та 2-го класу

	1-й клас	2-й клас
Мінімальна вартість чистих активів емітента, млн. грн.	100	50
Мінімальний дохід за останній фінансовий рік, млн. грн.	100	50
Мінімальний досвід бізнесової діяльності емітента	3 роки	1 рік
Відсутність збитків	2 із 3 останніх років	Останній рік
Мінімальна кількість акціонерів	500	100
Мінімальна капіталізація, млн. грн.	100	50
Мінімальна кількість операцій у кожному із останніх шести місяців	10	10
Мінімальний середній місячний оборот за останні 6 місяців млн. грн.	1	0.25
Максимальний розмір спреду, %	15	50

Джерело: Перша фондова торгова система, 2008 рік.

А.1.2. Ринкова капіталізація

Внаслідок низької бази, стрімкого зростання економіки та поліпшення корпоративного управління у 2003 – 2007 роках капіталізація українського фондового ринку швидко зросла із 25 млрд. грн. до 560 млрд. грн.

Таблиця ТД3. Фондовий ринок України

	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
Ринкова капіталізація (лише ПФТС), млрд. грн.	25,6	71,1	147,1	222,8	564,6
Оборот вторинного фондового ринку (обсяг операцій, здійснених брокерами), млрд. грн.	76,99	138,77	179,79	225,65	283,54
Оборот вторинного фондового ринку (всі біржі) млрд. грн.	0,84	1,84	4,48	6,95	13,6
Оборот вторинного фондового ринку (лише ПФТС) млрд. грн.	0,5	1,1	3,3	5,9	10,1
Кількість звичайних акцій в обігу (лише ПФТС)	134	113	177	229	231
Концентрація вторинного фондового ринку (Перші 10 % від загальної кількості) (лише ПФТС), %	-	80,0	45,77	40,07	42,5
Довідка: ВВП, млрд. грн.	267,3	345,1	441,5	544,2	712,9

Джерело: Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку, фондова біржа Першої фондової торгової системи.

А.1.3. Оборот вторинного ринку

На вторинному ринку домінують операції без посередника (БП). Якщо його оцінювати за обсягом операцій, здійснених брокерами, то загальний оборот вторинного ринку наближається до 40 % ВВП. Оборот організованого ринку (фондові біржі) останніми роками складав 1 % - 2 % ВВП, причому більша кількість операцій здійснювалася на фондовій біржі ПФТС.

А.1.4. Концентрація вторинного ринку

Фондовий ринок залишається достатньо концентрованим. В 2007 році у ПФТС десь 40 % загального обороту акцій прийшлося на перші 10 видів найбільш популярних акцій.

А.1.5. Склад інвесторів

Головними інвесторами фондового ринку України є українські юридичні особи, до кола яких належать банки, страхові компанії, пенсійні фонди та інвестиційні фонди.

Таблиця ТД4. Склад інвесторів

	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
Іменні акції, утримувані іноземними інвесторами – юридичними особами, номінальна вартість, млрд. грн.	5,64	6,21	7,21	7,36	11,96
Іменні акції, утримувані іноземними інвесторами – фізичними особами, номінальна вартість, млрд. грн.	0,13	0,16	0,16	0,17	0,23
Іменні акції, утримувані вітчизняними інвесторами – юридичними особами, номінальна вартість, млрд. грн.	66,73	85,3	101,06	113,93	136,18
Іменні акції, утримувані вітчизняними інвесторами – фізичними особами, номінальна вартість, млрд. грн.	12,5	13,97	16,3	15,27	19,6

Джерело: Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку.

А.1.6. Первинні публічні пропозиції акцій

Первинні публічні пропозиції акцій (ППП) на українському фондовому ринку ще не робилися, можливо, через обмеженість бази інвесторів і низької ліквідності.

А.2. Ринок облігацій

А.2.1. Ринок державних облігацій

А.2.1.1. Первинний ринок

А.2.1.1.1. Аукціони

Якщо оцінювати первинний ринок державних облігацій за кількістю аукціонів і обсягом розміщених облігацій, то він залишається достатньо обмеженим. Міністерство фінансів («Мінфін») фокусує свою політику у галузі випуску державних облігацій на вартості вітчизняних боргових зобов‘язань для бюджету. Тому пропозиція державних облігацій на первинному ринку обмежується наперед встановленим обсягом доходу при розміщенні облігацій (ціновим порогом). Це призводить до зриву аукціонів на первинному ринку, коли ціновий поріг, запропонований Мінфіном, видається нижчим від ринкової відсоткової ставки. Для фінансування бюджету Мінфін планує восени випустити на ринок облігації. Після цього має бути запроваджена практика первинних дилерів і можливого використання зворотних репо для скорочення вартості запозичення на ринку.

Таблиця ТД5. Первинний ринок державних облігацій

	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
Кількість проведених аукціонів	172	102	25	37	28
Мобілізовані кошти, млн. грн.	1 161	2 203	7 153	1 597	3 622

Джерело: Національний банк України.

А.2.1.1.2. Випущені облігації із деталізацією про строках погашення

Строк погашення державних облігацій коливається від 12 місяців до 5 років.

Таблиця ТД6. Випущені державні облігації із деталізацією про строках погашення

	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
5 років, млн. грн.	-	2 109,9	3 416,0	3 177,0	2 927,0
4 роки, млн. грн.	-	184,4	947,2	516,9	438,8
3 роки, млн. грн.	-	629,5	1 321,3	2 373,8	3 898,0
2 роки, млн. грн.	-	332,5	1 384,5	1,627,8	575,8
18 місяців, млн. грн.	-	1 349,6	2 509,2	-	1 307,0
1 один рік, млн. грн.	-	203,8	445,3	-	-
Всього, млн. грн.	-	4 809,7	10 023,5	7 695,4	9 146,5

Джерело: Міністерство фінансів України.

А.2.1.2. Операції на вторинному ринку

У 2003 – 2007 роках вторинний ринок державних боргових зобов‘язань відзначався значним зростанням обороту, що свідчить про великий попит економіки на високоякісні низько ризикові боргові інструменти.

Таблиця ТД7. Оборот на вторинному ринку державних облігацій
Включає готівку та рефінансування банків.

	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
Всього, млрд. грн., із яких	3,4	16,0	20,3	34,8	54,3
НБУ, млрд. грн.	-	-	2,8	1,5	0,6
Суб‘єкти господарської діяльності , млрд. грн., із яких	-	-	17,5	33,3	53,7
Організований ринок (фондові біржі), млрд. грн.	-	-	3,9	8,5	2,6

Джерело: Національний банк України.

А.2.1.3. Крива дохідності

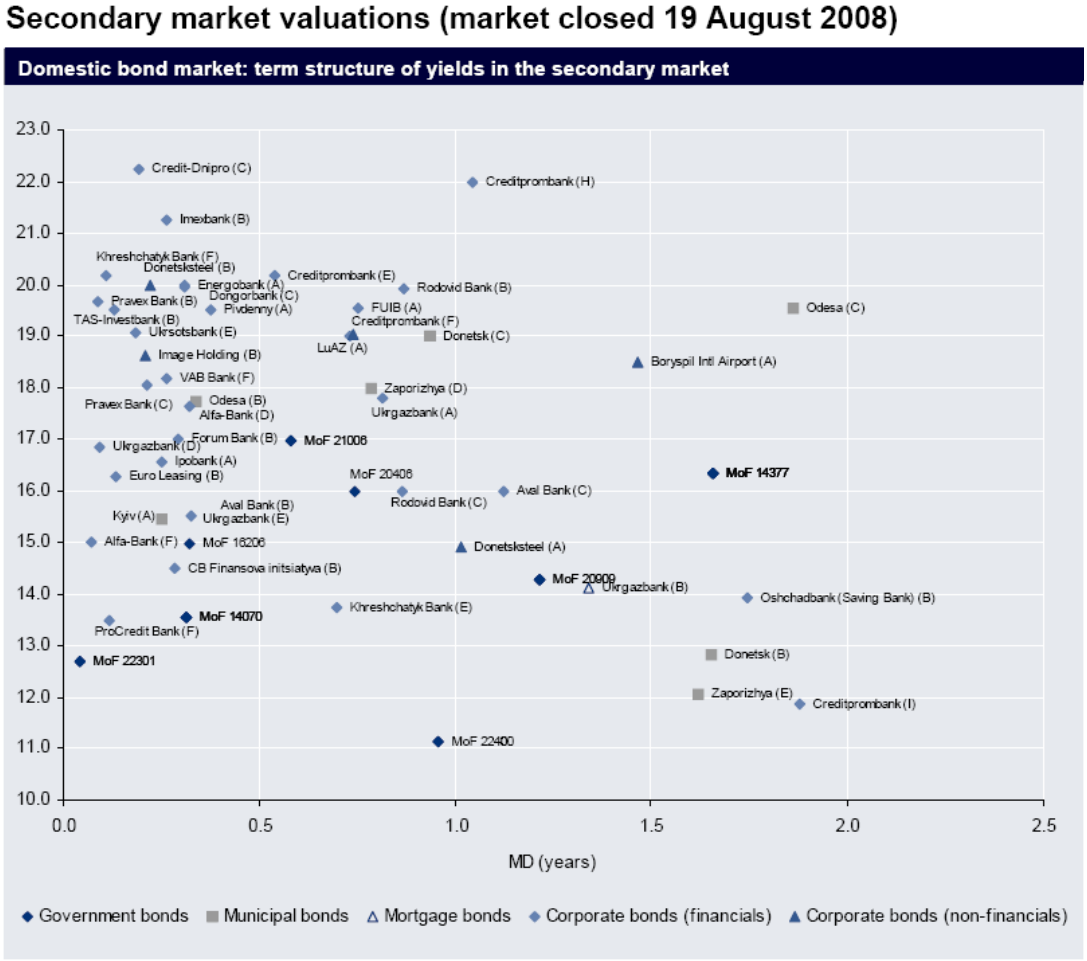
Міністерство фінансів чи Національний банк України офіційно криву дохідності не розраховують. Проте інформацію про котировки ліквідних державних облігацій мають головні учасники ринку. У серпні 2008 року річна дохідність вітчизняних державних облігацій склала приблизно 14,5 %.

Таблиця ТД8. Котировки державних облігацій (ринок закритий 19 серпня 2008 року)

ПФТС Тикер	Назва Емітента	Купонна ставка (%)	Строк погашення/ дата дострокового пред'явлення	Ціна Заявка	Ціна Ціна продавця	Ціна Остан.	Ціна Серед.	Дохід (%) Заявка	Дохід (%) Ціна продавця	Дохід (%) Остан.	Дохід (%) Серед.	Обсяг торгівлі (грн.)
16206	Мінфін	13,61	31.12.08	99,52	100,5			14,37	11,82			0
20406	Мінфін	14,4	30.06.09	98,76	101,21			15,92	12,85			0
20909	Мінфін	11,94	30.12.09	96,63	101,36			15,5	11,36			0
21006	Мінфін	6,48	1.04.09	94,71				16,04				0
22301	Мінфін	9	3.09.08	99,87	100,01			11,12	9,06			0
22400	Мінфін	9,4	2.09.09	99,09				10,73				0
22509	Мінфін	9,5	28.09.11	85,12				16,54				0
14070	Мінфін	7,12	17.12.08	97,91	98,81			13,75	10,93			0
14377	Мінфін	6,59	23.06.10	86,28				16,01				0

Джерело: ПФТС, ІНГ, «Українські фінансові ринки у цифрах», ІНГ оптова банківська діяльність, 20 серпня 2008 року.

Рисунок ФД1. Ринок боргових зобов‘язань: крива дохідності, орієнтири та котировки облігацій
Вторинний ринок (ринок закритий 19 серпня 2008 року)
вітчизняний ринок облігацій: часова структура доходів на вторинному ринку



All data as of close prices for last trading session. Corporate bonds with at least UAH100m outstanding are depicted.
Source: PFTS, ING

Переклад до рисунку ФД1: government bonds = державні облігації; municipal bonds = облігації місцевих органів влади; mortgage bonds = іпотечні облігації; corporate bonds (financials) = корпоративні облігації (фінансові); corporate bonds (non-financials) = корпоративні облігації (не фінансові); all data as of close prices for last trading session = дані наводяться за ціною закриття останньої торгової сесії; corporate bonds with at least UAH 100m outstanding are depicted = стосується випущених корпоративних облігацій на суму не менше 100 млн. грн.; Source PFTS, ING = Джерело: ПФТС, ІНГ.

Джерело: «Українські фінансові ринки у цифрах», ІНГ оптова банківська діяльність, 20 серпня 2008 року.

А.2.1.4. Склад інвесторів (іноземних, вітчизняних, інституційних, роздрібних)

Таблиця ТД9. Склад інвесторів державних облігацій

	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
НБУ, млн. грн.	-	-	-	0	0
Вітчизняні інвестори, тис. грн., в тому числі	-	-	-	4761,0	7149,6
Банки, млн. грн.,	-	-	-	3960,0	5601,2
Інші, млн. грн.,	-	-	-	800,8	1462,3
Іноземні інвестори, млн. грн.	-	-	-	2525,0	2080,4
Всього, млн. грн.	-	-	-	7285,8	9359,2

Джерело: Національний банк України.

А.2.2. Ринок облігацій місцевих органів влади

А.2.2.1. Первинний ринок

А.2.2.1.1. Емітенти

Типовими емітентами облігацій місцевих органів влади є невеликі та середні за розмірами міста. Серед найбільших міст – позичальників знаходяться Київ, Одеса, Харків і Донецьк із населенням більше 1 мільйона осіб кожне. Розмір випусків є невеликим, що свідчить про обмежену, але дедалі зростаючу кредитоспроможність. Для скорочення вартості запозичення ці міста можуть скористатися практикою утворення пулу.

Таблиця ТД10. Випуск облігацій місцевих органів влади

	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
Обсяг зареєстрованих випусків муніципальних облігацій, млн. грн.	150,0	45,0	350,0	83,5	156,3

Джерело: Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку.

А.2.2.1.2. Випущені облігації із розбивкою по емітентах і строках погашення

Станом на серпень 2008 року, загальний обсяг випущених місцевими органами влади облігацій склав приблизно 0,6 млрд. грн. Строки погашення таких облігацій коливаються від 1 до 5 років.

Таблиця ТД11. Випущені облігації із розбивкою по українських місцевих органах влади (станом на серпень 2008 року)

Емітент (місто)	Цінний папір	Сума випуску, млн. грн..	Строк погашення
Бердянськ	Бердянськ 1-А	10,0	27.08.2012
Бориспіль	Бориспіль 1-А	9,0	16.07.2013
Черкаси	Черкаси 1-А	5,0	27.12.2010
Донецьк	Донецьк 1-С	50,0	05.09.2011
Донецьк	Донецьк 1-В	45,0	11.07.2010
Івано-Франківськ	Івано-Франківськ 1-А	5,5	28.02.2011
Київ	Київ 1-А	150,0	25.11.2008
Комсомольськ	Комсомольськ 1-А	8,0	03.08.2009
Луганськ	Луганськ 1-А	10,0	29.10.2012
Луганськ	Луганськ 1-В	19,3	29.10.2012
Луцьк	Луцьк 1-В	10,0	27.04.2011
Луцьк	Луцьк, 1-D	10,0	24.04.2013
Луцьк	Луцьк 1-А	10,0	17.12.2009
Луцьк	Луцьк 1-С	10,0	25.04.2012
Львів	Львів 1-В	42,0	19.12.2012
Львів	Львів 1-А	50,0	20.07.2012
Одеса	Одеса 1-В	70,0	31.12.2008
Одеса	Одеса 1-С	30,0	31.12.2010
Вінниця	Вінниця 1-В	8,0	30.12.2008
Вінниця	Вінниця 1-С	4,0	30.05.2009
Вінниця	Вінниця 1-D	6,0	30.12.2009
Вінниця	Вінниця 1-Е	9,0	30.12.2010
Вінниця	Вінниця 1-F	10,0	29.12.2011
Запоріжжя	Запоріжжя 1-D	20,0	07.07.2009
Запоріжжя	Запоріжжя 1-Е	10,0	06.07.2010
Всього		610,8	

Джерело: облігації – С.

А.2.2.2. Вторинний ринок

А.2.2.2.1. Обсяги торгівлі

Таблиця ТД12. Вторинний ринок облігацій місцевих органів влади

	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
Обсяг операцій, здійснених брокерами, млрд. грн.	0,16	0,98	2,23	2,85	4,31
Оборот муніципальних облігацій (лише ПФТС), млрд. грн.	0,01	0,89	0,67	0,99	0,74

Джерело: Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку, біржа ПФТС.

А.2.2.2.2. Концентрація

Вторинний організований ринок облігацій місцевих органів влади залишається вельми концентрованим. Питома вага обороту двох найбільш популярних облігацій місцевих органів влади на біржі ПФТС складає приблизно 50 %. Найбільш обіговими облігаціями місцевих органів влади є облігації, випущені містами Харків, Київ і Одеса.

Таблиця ТД13. Концентрація вторинного ринку облігацій місцевих органів влади

	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
Кількість муніципальних облігацій, що знаходяться в обігу (лише ПФТС)	-	3	9	15	16
Питома вага найбільш популярних муніципальних облігацій у загальному обороті муніципальних облігацій (лише ПФТС), %	-	99.4	54,8	48,4	52,0

Джерело: біржа ПФТС.

А.2.2.3. Спреди

Наявна інформація учасників ринку про оцінку вторинного ринку облігацій місцевих органів влади свідчить про те, що різниця дохідності між облігаціями місцевих органів влади і державними облігаціями із таким самим (або аналогічним) строком погашення у порівнянні із корпоративними облігаціями видається низькою. У серпні 2008 року дохідність облігацій місцевих органів влади складала десь 14,7 % на рік, тобто у порівнянні із державними облігаціями різниця була приблизно 20 базисних пунктів. Крім того, у порівнянні із державними облігаціями із аналогічним строком погашення, дохідність облігацій місцевих органів влади є інколи навіть нижчою. Така ситуація може пояснюватися тим, що облігації місцевих органів влади є, так само як і державні облігації, низько ризиковими цінними паперами. Хоча держава не надає облігаціям місцевих органів влади жодних суверенних гарантій, кожний випуск муніципальних облігацій повинен затверджуватися Міністерством фінансів.

Таблиця ТД14. Котировки облігацій місцевих органів влади (ринок закритий 19 серпня 2008 року

ПФТС	Назва емітента	Купонна ставка (%)	Строк погашення / дата дострокового пред'явлення	Ціна				Дохідність (%)				Обсяг Торгівлі (грн.)
Тикер				Заявка	Ціна продавця	Остан.	Серед	Заявка	Ціна продавця	Остан.	Серед.	
OKYIV	Київ (A)	14	25.11. 08	99,92	100,25			14,98	13,73			0
OLUGB	Луганськ (B)	10,4	31.10. 11	100	102,6			10,81	9,8			0
OLUGA	Луганськ (A)	10,4	31.10.11	100	104,72			10,81	9			0
ODONCB	Донецьк (B)	11,75	11.07.10	99,57	99,72			12,54	12,45			0
OODESB	Одеса (B)	13	31.12.08	98,5	99,4			17,6	15			0
OODESC	Одеса (C)	14	31.12.10	91	100			19,68	14,47			0
OZAPRD	Запоріжжя (D)	11,5	7.07.09	95,27				18				0
OZAPRE	Запоріжжя (E)	12	6.07.10	99,25	100,2			12,82	12,22			0

Джерело: «Українські фінансові ринки у цифрах», ІНГ оптова банківська діяльність, 20 серпня 2008 року.

А.2.2.4 Склад інвесторів (іноземних, вітчизняних, інституційних, роздрібних)

Хоча офіційна інформація про склад інвесторів ринку облігацій місцевих органів влади відсутня, відомо, що кошти у ці інструменти вкладають переважно банки.

А.2.3. Ринок корпоративних облігацій

А.2.3.1. Первинний ринок

А2.3.1.1. Емітенти

Таблиця ТД15. Випуск корпоративних облігацій

	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
Обсяг зареєстрованих випусків корпоративних облігацій, млн. грн.., в тому числі	4,241,9	4,106,6	12,748,3	22,070,8	44,480,5
Банки, млн. грн..	329,2	217,9	2,564,7	4,994,0	18,869,4
Страхові компанії, млн. грн..	7,0	112,0	41,9	85,0	50,6
Інші, тис. грн..	3,905,7	3,776,7	10,141,7	16,991,8	25,560,5

Джерело: Державна комісія із цінних паперів, фондова біржа ПФТС.

А.2.3.1.2. Випущені облігації із розбивкою по емітентах і строках погашення

Станом на серпень 2008 року, була зареєстрована 1 191 корпоративна облігація, випущена 467 компаніями на загальну суму 55,9 млрд. грн. Строк погашення корпоративних облігацій коливається від 1 до 5 років.

А.2.3.2. Вторинний ринок

А.2.3.2.1. Обсяг торгівлі

Таблиця ТД16. Вторинний ринок корпоративних облігацій

	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
Обсяг операцій, здійснених брокерами, млрд. грн.	9,01	21,28	32,62	62,38	134,73
Оборот корпоративних облігацій на організованому вторинному ринку (лише ПФТС), млрд. грн.	2,00	7,00	6,49	11,87	17,4

Джерело: Державна комісія із цінних паперів, фондова біржа ПФТС.

А.2.3.2.2. Концентрація

На фондовій біржі ПФТС приблизно 50 % обороту корпоративних облігацій припадає на 20 корпоративних облігацій, які користуються найбільшим попитом.

Таблиця ТД17. Концентрація на ринку корпоративних облігацій

	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
Кількість обігових корпоративних облігацій (лише ПФТС)	46	98	146	208	236
Питома вага 20 найбільш популярних облігацій у загальній кількості корпоративних облігацій, що на знаходяться в обігу (лише ПФТС), %	-	76,6	72,2	64,5	48,6

Джерело: Державна комісія із цінних паперів, фондова біржа ПФТС, власні розрахунки.

А.2.3.3. Спреди

Оскільки розкид розміру премії за ризик видається значним, дохідність корпоративних облігацій коливається від 12 % до 30 % на рік. У серпні 2008 року середня дохідність облігацій місцевих органів влади складала десь 18,5 % на рік, тобто у порівнянні із державними облігаціями різниця складала приблизно 400 базисних пунктів.

А.2.3.4. Склад інвесторів (іноземних, вітчизняних, інституційних, роздрібних)

Хоча офіційна інформація про склад інвесторів ринку корпоративних облігацій відсутня, відомо, що ці цінні папери купують місцеві інвестиційні компанії та банки. Крім того, майже кожна емісія включає однорічний «пут», внаслідок чого всі корпоративні облігації – це інструменти зі строком погашення в один рік.

А.2.4. Іпотечні облігації

А.2.4.1. Первинний ринок

А.2.4.1.1. Емітенти

Український ринок іпотечних облігацій знаходиться на зародковому етапі. До сьогодні іпотечні облігації випускаються трьома установами. Першим українським банком - емітентом забезпечених заставою облігацій став «Укргазбанк», який у 2007 році випустив іпотечні облігації на суму у 50 тис. грн. У серпні 2008 року банк «Хрещатик» випустив іпотечні облігації на 70 тис. грн., а Державна іпотечна установа (ДІУ), український механізм забезпечення іпотечної ліквідності, випустив іпотечні облігації на суму у 200 тис. грн. Ці дві емісії вже розміщені.

А.2.4.1.2. Випущені облігації із розбивкою по емітентах і строках погашення

Строк погашення забезпечених заставою облігацій «Укргазбанку» складає 3 роки, а строк погашення іпотечних облігацій банку «Хрещатик» і ДІУ також становить 3 роки.

А.2.4.2. Вторинний ринок

А.2.4.2.1. Обсяги торгівлі

У 2007 році обсяг торгівлі на фондовій біржі ПФТС забезпеченими заставою облігаціями «Укргазбанку» склав 126 тис. грн. Що стосується іпотечних облігацій, випущених ДІУ і банком «Хрещатик», то операції із цими облігаціями на вторинному ринку ще не розпочалися.

А.2.4.3. Спреди

У серпні 2008 року дохідність іпотечної облігації «Укргазбанку» склала приблизно 14 % на рік, що було нижче від середньої дохідності державних облігацій (14,5 %) і свідчить про низький ступінь ризику іпотечних облігацій.

Таблиця ТД18.

ПФТС Тикер	Назва емітента	Купонна ставка (%)	Строк погашення / дата дострокового пред'явлення	Ціна Заявка	Ціна Ціна продавця	Ціна Остан.	Ціна Серед.	Дохідність (%) Заявка	Дохідність (%) Ціна продавця	Дохідність (%) Остан.	Дохідність (%) Серед.	Обсяг торгівлі грн.
OUGZBB	Укргазбанк (В)	10,5	25.02.10	96,05	97,3			14,03	13,03			0

Джерело: ПФТС, ІНГ, «Українські фінансові ринки у цифрах», ІНГ оптова банківська діяльність, 20 серпня 2008 року.

А.2.4.4. Склад інвесторів (іноземних, вітчизняних, інституційних, роздрібних

Що стосується іпотечної облігації «Укргазбанку» та останніх двох випусків банку «Хрещатик» та ДІУ, то інформація про склад інвесторів відсутня.

А.2.5. Забезпечені активами цінні папери

Забезпечені активами цінні папери в Україні не випускаються.

В. Ринкова інфраструктура

В.1. Фондові біржі (форма власності, обсяг операцій, злиття та придбання, в тому числі транскордонні)

У 2007 році в Україні було 7 фондових бірж і 2 торгово-інформаційні системи . Хоча організатори торгівлі мають сприяти застосуванню як механізму «поставка без оплати» (ПБО), так і механізму «поставка проти сплати» (ППО), останній у практиці майже не використовується, і ледь не всі операції здійснюються із використанням механізму ПБО, коли грошовий аспект транзакцій врегульовується за межами торгових платформ. Контрагенти управляють результуючим розрахунковим ризиком, вдаючись до практики, коли більш надійна сторона операції пропонує менш кредитоспроможному контрагенту здійснити передоплату або передпоставку цінних паперів.

Таблиця ТД19. Фондові біржі та системи продажу інформації

Фондова біржа	Форма власності	Обсяг операцій в 2007 році,млн. грн.
ПФТС	Колективна (асоціація)	30 769
Південно – українська торгово – інформаційна система	Колективна (асоціація)	2,237
ІННЕКС	Закрите акціонерне товариство (24,983% належить Варшавській фондовій біржі, Польща)	962
Київська міжнародна фондова біржа	Відкрите акціонерне товариство	444
Перспектива	Товариство з обмеженою відповідальністю	437
Українська міжнародна фондова біржа	Закрите акціонерне товариство	128
Українська фондова біржа	Закрите акціонерне товариство	81
Українська міжбанківська валютна біржа	Закрите акціонерне товариство	58

Фондова біржа	Форма власності	Обсяг операцій в 2007 році,млн. грн.
Придніпровська фондова біржа	Закрите акціонерне товариство	35
Кримська фондова біржа	Закрите акціонерне товариство	0
Всього		35 150

Джерело: Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку, ПФТС, Південно – українська торгово – інформаційна система, ІНДЕКС, Київська міжнародна фондова біржа, Перспектива, Українська міжнародна фондова біржа, Українська фондова біржа, Українська міжбанківська валютна біржа, Придніпровська фондова біржа, Кримська фондова біржа.

В.2. Фінансові інструменти багатосторонньої торгівлі (ФІБТ)

Концепція «фінансовий інструмент багатосторонньої торгівлі» за визначенням ДРФІ до сьогодні в Україні не застосовується.

В.3. Системні інтерналізатори

Системний інтерналізатор – це інвестиційна компанія, яка діє самостійно для виконання наказів своїх клієнтів за межами регульованого ринку або фінансових інструментів багатосторонньої торгівлі Концепція «системний інтерналізатор» за визначенням ДРФІ до сьогодні в Україні не застосовується. Проте обсяг операцій БП в Україні видається достатньо великим, що свідчить про широкі перспективи розвитку системних інтерналізаторів.

В.4. Система клірингу та розрахунків по операціях із цінними паперами

Іммобілізовані та дематеріалізовані цінні папери зберігаються у депозитаріїв, що функціонують на основі дворівневої системи зберігання цінних паперів, яка закріплена законодавчо. Оскільки така дворівнева система створює юридичну невизначеність стосовно прав власників на цінні папери, що зберігаються у зберігачів цінних паперів, закон встановлює, що передача прав на всі зареєстровані цінні папери вважається здійсненою, як тільки вона буде відображена на рахунку зберігача цінних паперів, та що записи такого зберігача є доказом прав власника цінних паперів.

В операціях із державними цінними паперами клірингові та розрахункові послуги надаються депозитарієм, який належить Національному банку України та функціонує під його егідою. Всі державні цінні папери в Україні замінюються записами на рахунку та можуть бути переведені у бездокументарну форму за допомогою депозитарія. За законом, в Україні цінні папери можуть випускатися у документарній або бездокументарній формі. Із 1995 року після успішної законодавчої реформи всі державні цінні папери були переведені у дематаріалізовану форму. Відповідно, депонування державних цінних паперів депозитарію НБУ стало обов‘язковим у 1995 році, коли НБУ та Казначейство вирішили випускати дематеріалізовані державні цінні папери. Станом на кінець лютого 2008 року, номінальна вартість державних боргових зобов‘язань, що зберігаються у депозитарія НБУ, досягла 8,8 млрд. грн. Всі цінні папери, випущені після введення у дію закону, мають бездокументарну форму. У випадку банкрутства учасника закінченість розрахунків у книгах НБУ захищається, так само як і платежі, здійснені через систему електронних платежів.

Клірингові та розрахункові послуги в операціях із вітчизняними корпоративними і приватними цінними паперами із 1997 року надаються приватним депозитарієм МФС. МФС – це організація, що знаходиться у власності користувачів і фондових бірж і має статус відкритого акціонерного товариства із 90 акціонерами. Загальна вартість цінних паперів (акцій, корпоративних облігацій і облігацій місцевих органів влади), депонованих МФС

станом на лютий 2008 року, складає 270 млрд. грн. МФС надає послуги ППО, але у переконливій більшості випадків учасники ринку проводять розрахунки по операціях із цінними паперами на основі ПБО.

Національний депозитарій України (НДУ) із 1999 року надає усім державним і приватним цінним паперам міжнародний ідентифікаційний номер (ІСІН). НДУ – це відкрита акціонерне товариство, у якому 86 % акцій належать державі. НДУ фінансується із коштів державного бюджету. У 2008 році ця установа отримала повну ліцензію на депозитарну, клірингову та розрахункову діяльність, і вона має відкриті рахунки для емітентів і зберігачів цінних паперів, хоча, у порівнянні із МФС, кількість зареєстрованих в НДУ цінних паперів дуже мала

В.5. Зберігачі цінних паперів (незалежні, контрольовані банками)

У 2007 році в Україні було 214 зберігачів цінних паперів, із яких 109 – це банківські установи. Як правило, зареєстровані корпоративні акцій та облігації зберігаються у реєстроутримувача. Незначна частина корпоративних цінних паперів у бездокументарній формі зберігається у депозитаріїв цінних паперів. Але переконлива більшість корпоративних цінних паперів має документарну форму, і записи про власників документарних зареєстрованих цінних паперів зберігаються у реєстроутримувачів.

В.6. Фінансові брокери (незалежні, контрольовані банками)

Офіційна статистика фінансових брокерів від інших трейдерів не виокремлює. У 2003 – 2007 роках в Україні нараховувалося приблизно 800 трейдерів.

Таблиця ТД20. Ринкова інфраструктура

	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
Фондові біржі	8	8	8	8	7
Торгово-інформаційні системи	2	2	2	2	2
Фінансові інструменти багатосторонньої торгівлі (ФІБТ)	-	-	-	-	-
Системні інтерналізатори	-	-	-	-	-
Трейдери	871	780	795	805	779
Фінансові брокери, в т.ч.	…	…	…	…	…
Контрольовані банками	…	…	…	…	…
Незалежні	…	…	…	…	…
Зберігачі цінних паперів, в т.ч.	122	140	161	180	214
Контрольовані банками	…	…	…	…	109
Незалежні	…	…	…	…	105
Депозитарії	2	2	2	2	2
Депозитарії державних облігацій	1	1	1	1	1
Реєстроутримувачі	361	367	352	351	369
Емітенти, що самостійно ведуть реєстр	739	598	346	357	304
Розпорядники активів	32	91	159	224	326
СРО	11	13	13	13	11

Джерело: Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку, Українська асоціація інвестиційного бізнесу.

C. Інституційні інвестори

C.1. Недержавні пенсійні фонди

Вперше недержавні пенсійні фонди (НПФ) з‘явилися у 2003 році, і до сьогодні обсяги їхніх операцій залишаються не великими. Станом на кінець 2007 року, кількість зареєстрованих НПФ склала 96, із яких операції здійснювали 54. На кінець 2007 року, вартість їхніх чистих активів становила 278 млн. грн. У 2007 році десь 52 % активів недержавних пенсійних фондів складали різні цінні папери.

C.2. Страхові компанії

За розмірами активів, у небанківській фінансовій справі страхова індустрія посідає перше місце. Загальний обсяг активів страхових компаній складає приблизно 5 % ВВП. Чисельність страхових компаній зросла із 283 у 2000 році до 446 у 2007 році, а страхові премії за цей період зросли із приблизно 1,3 % ВВП до більше 2,5 % ВВП. У 2007 році десь 40 % активів страхових компаній були інвестовані у цінні папери, переважно звичайні акції (37 %).

C.3. Інструменти спільного інвестування в обігові цінні папери (ІСІОЦП)

Стрімке зростання установ спільного інвестування пояснюється низкою чинників, в тому числі швидким зростанням фондового ринку та попитом на ощадні інструменти, на додаток до банківських депозитів. Обсяг чистих активів не венчурних фондів із 1,2 млрд. грн. сягнув у 2007 році 3,3 млрд. грн. Приблизно 70 % активів не венчурних установ колективного інвестування були інвестовані у цінні папери.

C.4. Приватні фонди акцій

Обсяг активів венчурних фондів у 2007 році склав 36,5 млрд. грн., проти 15,8 млрд. грн. у 2006 році. У 2007 році приблизно 57 % активів венчурних фондів були інвестовані у цінні папери.

Таблиця ТД21. Інституційні інвестори

	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
Страхові компанії					
Кількість страхових компаній	357	387	398	411	446
Загальний обсяг активів (млн. грн.)	10 457	20 013	20 920	23 995	32 213
Дохід від страхових премій (млн. грн.)	9 135	19 431	12 854	13 830	18 008
Інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній (старого типу)					
Кількість інвестиційних фондів і взаємних фондів інвестиційних компаній	109	137	200	…	N/A
Загальний обсяг чистих активів (млн. грн.)	302	191	215	…	N/A
Установи колективного інвестування (інвестиційні фонди) (не венчурні)					
Кількість установ колективного інвестування (інвестиційні фонди)	9	30	64	109	184
Загальний обсяг чистих активів	…	82	400	1 180	3 330

	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік
(млн. грн.)					
Венчурні установи колективного інвестування (інвестиційні фонди)					
Кількість венчурних фондів	23	73	218	410	650
Обсяг чистих активів (млн. грн.)	…	1 533	4 624	…	..
Загальний обсяг активів (млн. грн.)	…	…	…	15 771	36 451
Пенсійні фонди					
Кількість пенсійних фондів	…	21	54	79	85
Загальний обсяг активів (млн. грн.)	…	11	46	137	318

Джерела: Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України, Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України, Українська асоціація інвестиційного бізнесу.

Таблиця ТД22. Котировки корпоративних облігацій (ринок закритий 19 серпня 2008 року)

ПФТС Тикер	Назва емітента	Купонна ставка (%)	Строк погашення / дата дострокового пред'явлення	Ціна Заявка	Ціна Ціна продавця	Ціна Остан.	Ціна Серед.	Дохідність (%) Заявка	Дохідність (%) Ціна продавця	Дохідність (%) Остан.	Дохідність (%) Серед.	Обсяг торгівлі грн.
OHYPBA	Іпобанк (A)	15	26.11.08	99, 96	100, 18			15, 98	15, 15			0
ODGBC2	Донгорбанк (C)	15, 5	18.12.08	99, 48				18				0
ODGBB3	Донгорбанк (B)	12, 75	18.11.08	98, 86	99, 36			17, 95	15, 9			0
ODGBA3	Донгорбанк (A)	12, 75	18.11.08	99	99, 35			17, 37	15, 92			0
OCREDA	Кредит-Дніпро (A)	14	13.04.09		99, 27				16			0
OELZB	Євро лізинк (B)	13	9.10..08	99, 78	99, 93			15	14			0
OCLBA	Калін банк Україна (A)	12	16.07.09	96, 89				16, 52				0
OBXRE	Банк «Хрещатик»(E)	13	17.05.09	97, 12	99, 86			18, 11	13, 83			0
OBVLC	Аваль банк (C)	13, 5	21.01.10	96, 71				16				0
OCREDB	Кредит-Дніпро (B)	14	13.04.09	100, 96				13, 1				0
OFORB	Банк «Форум»(B)	11	10.12.08	98, 34	99, 22			17	14			0
OFNINB	ЦБ «Фінансова ініціатива» (B)	14	8.12.08	100, 04				14, 51				0
OFNINA	ЦБ «Фінансова ініціатива» (A)	17, 5	13.07. 09	100				18, 66				0
OEXPBA	Експрес банк (A)	15	11.06.09	99, 52	101, 1			16, 53	14, 29			0
OESAA	Європейський страховий альянс (A)	15, 5	10.02.09	100, 01	100, 33			16, 4	15, 65			0
COKPBE	Кредит промбанк (E)	13, 25	23.03.09	97, 35				18, 99				0
COPUMB	ФУІБ (A)	15, 5	22.06.09	98, 18	99, 58			18, 98	16, 98			0
COKPBI	Кредит промбанк (I)	11, 5	20.10.10	100, 13				11, 93				0
OBVLB	Аваль банк (B)	9, 63	21.01. 09	97, 31	98			15, 72	14, 03			0
COKPBF	Кредит промбанк (F)	11, 5	9.06.09	95, 2	96, 17			18, 96	17, 5			0
COENRA	Енергобанк (A)	14	18.12.08	98, 66	98, 95			18, 95	18			0
COKPBH	Кредит промбанк (H)	11, 25	21.10.09	90, 42	98, 71			22	13			0
COUSCE	Укрсоцбанк (E)	12	28.10.08	99, 14	99, 54			16, 9	14, 85			0
OALFF	Альфабанк (F)	10	15.09.08	99, 44	99, 8			15, 99	12, 28			0
OALFD	Альфабанк (D)	13	23.12.08	99, 23	99, 88			15, 96	13, 97			0

OALFC	Альфабанк (C)	13	10.12.08	98, 7	99, 39			18	15, 65			0
OBPVA2	Південний (A)	12, 5	12.01.09	98, 19	98, 52			17, 96	17, 04			0
OZUKBA3	Кредобанк (A)	13, 2	20.02.09	97, 89	99, 24			18, 5	15, 5			0
OTSIBA	ТАС-Інвестбанк (A)	10, 75	3.11.08	98, 55	102, 34			18, 01	1, 09			0
OSCHDB	Ощадбанк (B)	10, 5	12.08.10	98, 01	99, 01			12, 13	11, 51			0
ORODBB	Родовід банк(B)	12, 5	3.08.09	95, 1				19, 09				0
OPRXBC	Правексбанк (C)	13, 5	8.11.08	99, 37	99, 75			17, 01	15, 31			0
OPRXBA	Правексбанк (A)	13, 5	11.12.08	99, 16	99, 45			16, 98	16			0
OUGZBD	Укргазбанк (D)	13	23.09.08	99, 79	100, 27			15, 34	11, 24			0
OVBNF	ВАБ банк (F)	14	1.12.08	99, 15	99, 92			17, 81	15			0
OUPRBB	Український професійний банк (B)	15	29.06.09	99, 84				16, 04				0
OUPRBA	Український професійний банк (A)	14	29.12.08	98, 59				18, 89				0
OTSCBA	Швед банк (A)	10, 5	13.10.08	99, 44	99, 77			14, 27	12, 25			0
OUGZBE	Укргазбанк (E)	13	23.12.08	99, 5	99, 83			15, 12	14, 11			0
OUGZBA	Укргазбанк (A)	16	16.07.09	99, 81	99, 97			17, 22	17, 01			0
OPRXBB	Правексбанк (B)	12, 5	21.09.08	99, 56	99, 78			16, 94	14, 9			0
OKPBD	Кредит промбанк (D)	14	18.08.08	99, 9				17, 8				0
OKPBC	Кредит промбанк (C)	15, 5	16.07.09	98, 05				18, 99				0
OPCBF	ПроКредитбанк (F)	13	2.10.08	100, 08	100, 36			13	11			0
OIMEXB	Імексбанк (B)	13, 5	1.12.08	98, 22	98, 79			20, 71	18, 53			0
OIMEXA	Імексбанк (A)	15	22.05.09	91, 6	107, 79	96, 45	96, 45	30	5	21, 49	21, 49	99 530, 00
OMGBE	Мегабанк (E)	13, 75	8.12.08	98, 67	98, 72			18, 99	18, 83			0
ONRBD	НРБ-Україна (D)	15, 5	22.12.08	99, 8	100, 46	98, 83	99, 25	16, 98	14, 97	20, 06	18, 74	10 111 350, 00
OCPFB	Черкаська птахофабрика (B)	14	11.11.08	98, 77	99, 21			20, 44	18, 43			0
ODMTA	Домотехніка (A)	15	26.08.08		100, 59				4, 13			0
ODDZA	Дрогобицький долотовий завод (A)	16	18.05.09	99, 78	100, 14			17, 32	16, 76			0
OCITYA	Сіті-ком(A)	14, 75	5.01.09	97, 45	98, 45			23	20			0
CODSTA	Донецьксталь (A)	13	5.10.09	99, 28	99, 28			14, 38	14, 38			0
OGNGF	Концерн «Гальнафтогаз» (F)	11	28.08.08	99, 72	100			16, 51	11, 34			0
OGNGE	Концерн «Гальнафтогаз» (E)	13, 5	27.07.09	97, 77				17, 01				0
ODRNB	Дружба народів нова (B)	14	18.08.08	100, 02	100, 1			13, 84	11, 18			0
OFZFA	Фоззифуд A)	16	11.09.08	99, 56				22				0
OFORAA	Фора (A)	16	16.02.09	98, 25	100, 54			21	15, 77			0
OENAVB	Енергоавтоматика (B)	14, 5	15.12.08	98, 87	99, 47			18, 97	16, 97			0
OGNGD	Концерн «Гальнафтогаз» (D)	13, 5	26.06.09	97, 96				16, 98				0
COSVTA	Союз-віктан трейд (A)	14	13.03.09	98, 38	99, 66			17, 96	15, 39			0
COLSFA	Люстдорф (A)	16	18.05.09	97, 49	104, 04			21	10, 96			0
COKRVB	Караван (B)	15	25.05.09	97, 31				20				0
OAGMTA	Агромат (A)	18	13.07.09	99, 52	100, 31 1	1, 8	101, 8	19, 89	18, 82	16, 84	16, 84	3 116 841, 52
COFSHC	Фуршет (C)	13, 5	15.04.09	96, 72				19, 99				0
COFSHB	Фуршет (B)	13, 25	11.02.09	98, 25	99, 07	97, 92	97, 89	17, 93	16, 02	18, 7	18, 79	5 854 404, 00

COFSHA	Фуршет (А)	13, 5	3.12.08	98, 97	99, 49	98, 58	98, 57	17, 85	15, 97	19, 28	19, 32	20 180 600, 00
CODSTB	Донецьксталь (В)	12, 5	12.11.08	98, 42	99, 09			20	17			0
OAMSC	Амстор (С)	14	11.09.09	94, 63	105, 93			21	8, 55			0
OIBOYA	Ібойя (А)	16	2.02.09	98, 91				19, 66				0
OAVKA2	Концепр «АВК» (А)	13	15.12.08	98, 21	99, 29			19, 5	15, 91			0
OATMB	Атлант-М (В)	15	9.03.09	97, 52	98, 94			21	18			0
OATMA	Атлант-М (А)	13, 5	8.12.08	98, 05	99, 96	100, 04	100, 04	21	14, 31	14, 02	14, 02	10 218 500, 00
OAMSF	Амстор (F)	14	12.12.08	97, 93	103, 93			21, 78	2, 72			0
OAMSD	Амстор (D)	14	12.09.08	99, 44	100, 43			21, 01	9, 95			0
COVINB	Вінніфруіт інвест (В)	16	15.12.08	99, 79	100, 03			17, 57	16, 78			0
OAMSB	Амстор (В)	14	11.06.09	97, 89	106, 89			17, 78	5, 72			0
OAMSA	Амстор (А)	14	11.03.09	97, 85	103, 85			19, 09	7, 51			0
OAGMTB	Агромат (В)	15	13.11.08	99, 66	99, 98			17, 94	15, 94			0
OAMSE	Амстор (Е)	14	9.12.11	99, 65	103, 93			14, 89	13, 14			0
OSBMB	Спецбудмонтаж (В)	15	23.06.09	93, 24	104, 24			25, 88	10, 25			0
OTAVRC	Таврія-В(С)	16	28.01.09	99, 85				17, 36				0
OSUMHA	Сумихімпром (А)	19	8.06.09	99, 69	100, 48			20, 83	19, 64			0
OHLPD	Концерн «Хлібпром» (D)	12	25.08.08	99, 65	99, 93			20	14			0
OZRTCB	Зернова торгівельна К (В)	16	6.12.08	98, 87	99, 98			25	17			0
OUTSTA	ЮтіСт(А)	14	19.03.09	97, 33	99, 29			20	16, 08			0
OPDILA	Поділля (А)	17	29.05.09	98, 76	99, 35			20	19, 09			0
OUAHA	Український автомобільний холдинг (А)	15	6.04.09	99, 57	100, 57			10, 53	8, 83			0
OINMD	Інтерринок (D)	15, 5	13.03.09	92, 71	102, 71			32, 46	11, 2			0
OKRTB	Кернел-трейд (В)	15	6.10.08	99, 98	100, 32			15, 89	13, 62			0
OKKOA	Київ – Конті (А)	13	10.11.08	99, 47	99, 94			15, 94	13, 91			0
OKGSTA	Київміськбуд -1 (А)	14	12.12.08	100, 54	100, 63			12, 9	12, 61			0
OINME	Інтерринок (Е)	15, 5	18.04.09	94, 24	103, 24			27, 09	11, 05			0
OKRVNA	Караван (А)	16	6.05.09	98, 22				19, 94				0
OIMHLB	Імідж холдинг (В)	13	6.11.08	99, 2	99, 7	99, 34	98, 43	17, 52	15, 2	16, 88	21, 22	15 252 000, 00
OIMHLA	Імідж холдинг (А)	16	1.12.08	99, 45	99, 99			18, 96	16, 96			0
OINSPA	Інсахарпром -К (А)	16	23.04.09	94, 43	100, 65			27, 14	15, 87			0
OOMAVB	Омега – Автопоставка (В)	18	13.07.09	96, 91	100, 72			23, 55	18, 27			0
OKRTA	Кернел-трейд (А)	15	11.09.08	99, 89	100, 24			16, 95	12, 97			0
OMTIA	МТІ (А)	12, 5	11.11.08	99, 19	99, 91			16, 58	13, 43			0
OMABA3	Бориспільський міжнародний аеропорт (А)	10	19.04.10	90, 58	92, 44			17, 5	16			0
OLUAZA	ЛуАЗ (А)	14	15.06.09	97, 03	97, 69			19	18, 02			0
OKZMOA	Константинівський ЗМО (А)	17	7.12.09	97, 3	102, 3			20, 77	15, 93			0
ONIDNA	Німан + (А)	18	2.06.09	96, 9	101, 8			24, 41	16, 81			0

Стосується випущених корпоративних облігацій на суму не менше 100 млн. грн.. Джерело: ПФТС, ІНГ, «Українські фінансові ринки у цифрах», ІНГ оптова банківська діяльність, 20 серпня 2008 року.

Технічний додаток II. Стан урахування у національному законодавстві директив ПЗРФП ЄС (на 20 червня 2008 року)

Захід	Захід вжито	Транспозиція Deadline	Авст	Бельг	Болг	Кіпр	Чех	Німеч	Данія	Естон	EL	Іспан	Фінл	Франц	Угор	Ірлан	Італія	Литва	Люкс	Латвія	Мальт	Нідерл	Польш	Португ	Румун	Швец	Словн	Слова к	СК
Директива про започаткування, функціонування і пруденційний нагляд за діяльністю установ, які опікуються цифровими грошима	Директива 2000/46/ЕС	27/04/2002	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про зміни та доповнення до директив про страхування та ДІП (уможливлення обміну інформацією із третіми країнами)	Директива 2000/64/ЕС	17/11/02	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про реорганізацію та ліквідацію страхових компаній	Директива 2001/17/ЕС	20/04/03	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про зміни та доповнення до директиви про відмивання грошей	Директива 2001/97/ЕС	15/06/03	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Дві директиви про ІСІОЦП	Директива 2001/107/ЕС,	13/08/03	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
	Директива 2001/108/ЕС	13/08/03	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директиви про зміну вимог щодо лімітів кредитоспроможності, встановлених у директивах про страхування	Директива 2002/12/ЕС	20/09/03																											
	Скасовано 2002/83/ЕС		OK	OK	EX	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	EX	OK	OK	OK	OK
	Директива 2002/13/ЕС	20/09/03	OK	OK	EX	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	EX	OK	OK	OK	OK
Директива про фінансове забезпечення	Директива 2002/47/ЕС	27/12/03	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про зміни до 4-ї та 7-ї Директив про закон про акціонерні товариства (облік за справедливою	Директива 2001/65/ЕС	1/01/04	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про оподаткування доходів від заощаджень у вигляді процентів	Директива 2003/48/ЕС	1/01/04	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про реорганізацію та ліквідацію банків	Директива 2001/24/ЕС	5/05/04	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про додатковий Нагляд за кредитними установами, страховими та інвестиційними компаніями фінансових конгломератів	Директива 2002/87/ЕС	11/08/04	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про дистанційний маркетинг фінансових послуг	Директива 2002/65/ЕС	9/10/04	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива , що доповнює статут Європейських компаній стосовно працівників	Директива 2001/86/ЕС	10/10/04	EX	OK	EX	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	EX	OK	EX	OK	OK	OK	OK	OK	EX	OK	OK	OK	EX	EX	OK	EX	OK
Директива про інсайдерські операції ринкові маніпуляції	Директива 2003/6/ЕС	12/10/04	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про зміни до облікових положень 4-ї та 7-ї Директив про закон про акціонерні товариства	Директива 2003/51/ЕС	1/01/05	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про страхове	Директива 2002/92/ЕС	15/01/05	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про проспекти емісії	Директива 2003/71/ЕС	1/07/05	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про пруденційний нагляд за пенсійними фондами	Директива 2003/41/ЕС	23/09/05	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про пропозиції щодо	Директива 2004/25/ЕС	20/05/06	OK	OK	EX	OK	EX	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	EX	OK	OK	OK	OK
Directive on the taking up and	Directive 2006/48/ЕС	31/12/06																											

Захід	Захід вжито	Термін транспозиц	Авст	Бельг	Болг	Кіпр	Чех	Німеч	Данія	Естон	EL	Іспан	Фінл	Франц	Угор	Ірлан	Італія	Литва	Люкс	Латвія	Мальт	Нідерл	Польш	Португ	Румун	Швец	Словн	Словак	СК
Директива про достатність капіталу інвестиційних компаній і кредитних установ	Директива 2006/49/EC	31/12/06	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	CP	OK	OK	CP	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про прозорість	Директива 2004/109/EC	20/01/07	OK	OK	OK	OK	CP	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	CP	OK	OK	OK	OK	OK	OK	NC	NC	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про ринок фінансових інструментів (оновлена ДІП)	Директива 2004/39/EC, COM/2000/729	31/01/07	OK	OK	OK	OK	NC	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	CP	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Директива про відмивання грошей	Директива 2005/60/EC	15/12/07	CP	NC	EX	EX	CP	NC	EX	EX	NC	NC	NC	NC	EX	NC	EX	EX	NC	CP	NC	NC	NC	EX	EX	NC	EX	CP	EX

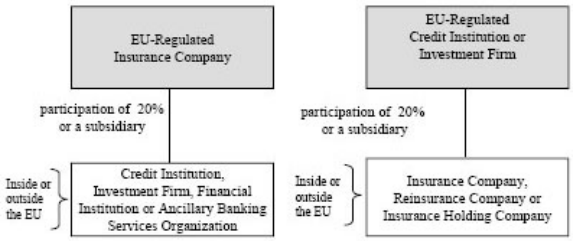
Легенда:

CP: частково повідомлено Комісії
D: відступ = ОК
EX: повідомлення отримане та розглядається комісією
NA: не застосовується = ОК
NC: жодного повідомлення Комісія не отримала
OK: повідомлення отримане та перевірене Комісією – або схвалення не потребує = ОК.

Технічний додаток III. Фінансові конгломерати, що підлягають додатковому нагляду

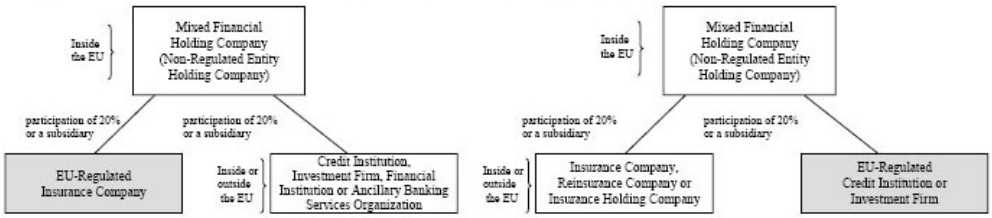
(a) Об‘єднання, що очолюється регульованою установою держави – члена ЄС

(a) Group headed by an EU-Regulated Entity



- *Banking plus investment services sector and insurance sector must each be significant* (10% or at least 6 billion Euro test).

(b) Group headed by a Mixed Financial Holding Company with EU Head Office



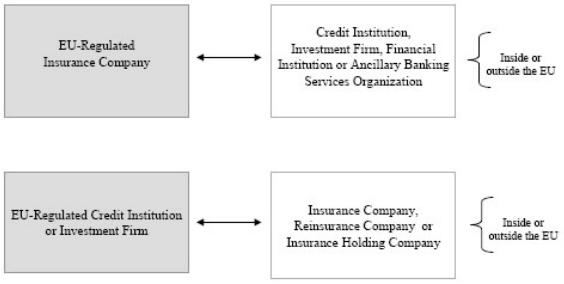
- *Banking plus investment services sector and insurance sector must each be significant* (10% or at least 6 billion Euro test).
- *Group must be mainly engaged in the financial sector* (40% of group test).

<u>Переклад до пункту (a)</u>: EU-regulated insurance company = регульована страхова компанія держави – члена ЄС; Eu-regulated credit institution or investment firm = регульована кредитна установа або інвестиційна компанія держави – члена ЄС; participation of 20 % or subsidiary = участь 20 % або дочірнє підприємство; Inside or outside the EU = в межах або за межами ЄС; Credit institution, investment firm, Financial institution or Auxiliary banking services organization = фінансова установа або організація з надання додаткових банківських послуг; Insurance company, reinsurance company or insurance holding company = страхова компанія, компанія перестрахування чи страхова холдингова компанія; *Banking plus investment services sector and insurance sector must each be significant (*10 % or at least 6 billion Euro test) = *банківський сектор плюс сектор інвестиційних послуг і страховий сектор мають бути значними кожний окремо* (10 % або 6 млрд. євро); *group must be mainly engaged in the financial sector (*40 % of group test = *об‘єднання повинне працювати переважно у фінансовому секторі* (40 % об‘єднання).

<u>Переклад до пункту (b)</u>: Group headed by a mixed financial holding company with EU head office = Об‘єднання, очолюване змішаною фінансовою холдинговою компанією із головним офісом в ЄС; inside the EU = в межах ЄС; Mixed financial holding company (Non-regulated entity holding company) = змішана фінансова холдингова компанія (холдингова компанія нерегульованої інституції); participation of 20 % or subsidiary = участь 20 % або дочірнє підприємство; EU-regulated insurance company = регульована страхова компанія держави – члена ЄС; Inside or outside the EU = в межах або за межами ЄС; Credit institution, investment firm, Financial institution or Auxiliary banking services organization = фінансова установа або організація з надання додаткових банківських послуг; Insurance company, reinsurance company or insurance holding company = страхова компанія, компанія перестрахування чи страхова холдингова компанія; Eu-regulated credit institution or investment firm = регульована кредитна установа або інвестиційна компанія держави – члена ЄС.

(c) Горизонтальний фінансовий конгломерат

(c) Horizontal Financial Conglomerate

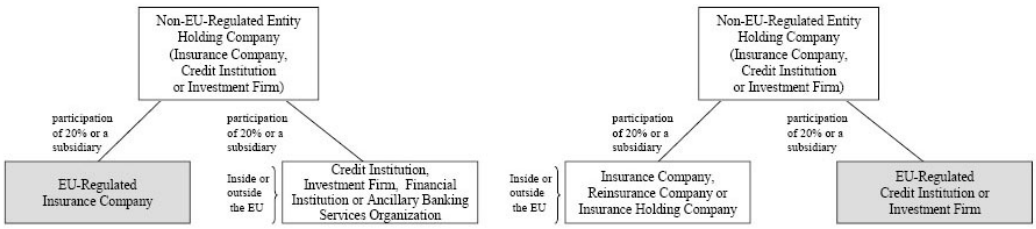


- *Banking plus investment services sector and insurance sector must each be significant* (10% or at least 6 billion Euro test).
- *Group must be mainly engaged in the financial sector* (40% of group test).

Переклад до пункту (c): EU-regulated insurance company = регульована страхова компанія держави – члена ЄС; Credit institution, investment firm, Financial institution or Auxiliary banking services organization = фінансова установа або організація з надання додаткових банківських послуг; Inside or outside the EU = в межах або за межами ЄС; EU-regulated credit institution or investment firm = Регульована кредитна установа або інвестиційна компанія держави – члена ЄС; Insurance company, reinsurance company or insurance holding company = страхова компанія, компанія перестрахування чи страхова холдингова компанія; *Banking plus investment services sector and insurance sector must each be significant (*10 % or at least 6 billion Euro test) = *банківський сектор плюс сектор інвестиційних послуг і страховий сектор мають бути значними кожний окремо* (10 % або 6 млрд. євро); *group must be mainly engaged in the financial sector (*40 % of group test = *об'єднання повинне працювати переважно у фінансовому секторі* (40 % об'єднання).

(d) Об'єднання, очолюване регульованою установою, держави, що не є членом ЄС

(d) Group headed by a Non-EU-Regulated Entity



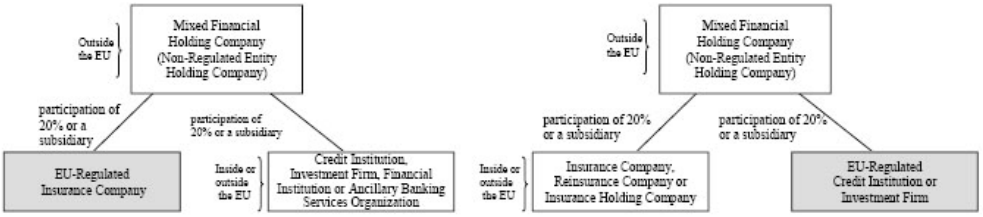
- *Banking plus investment services sector and insurance sector must each be significant* (10% or at least 6 billion Euro test).
- *Group must be mainly engaged in the financial sector* (40% of group test).

Переклад до пункту (d): Non-regulated entity holding company (insurance company, credit institution or investment firm) = холдингова компанія нерегульованої установи (страхова компанія, кредитна установа або інвестиційна компанія); participation of 20 % or subsidiary = участь 20 % або дочірнє підприємство; EU-regulated insurance company = регульована страхова компанія держави – члена ЄС; Inside or outside the EU = в межах або за межами ЄС; Credit institution, investment firm, Financial institution or Auxiliary banking services organization = фінансова установа або організація з надання додаткових банківських послуг; Insurance company, reinsurance company or insurance holding company = страхова компанія, компанія перестрахування чи страхова холдингова компанія; EU-regulated credit institution or investment firm = Регульована кредитна установа або інвестиційна компанія держави – члена ЄС; *Banking plus investment services sector and insurance sector must each be significant (*10 % or at least 6 billion Euro test) = *банківський сектор плюс сектор інвестиційних послуг і страховий сектор мають бути*

значними кожний окремо (10 % або 6 млрд. євро); *group must be mainly engaged in the financial sector (*40 % of group test = *об'єднання повинне працювати переважно у фінансовому секторі* (40 % об'єднання).

(e) Об'єднання, очолюване змішаною фінансовою холдинговою компанією із головним офісом у державі, що не є членом ЄС

(e) Group headed by Mixed Financial Holding Company with Non-EU Head Office



- *Banking plus investment services sector and insurance sector must each be significant* (10% or at least 6 billion Euro test).
- *Group must be mainly engaged in the financial sector* (40% of group test).

<u>Переклад до пункту (e)</u>: Outside the EU = за межами ЄС; Mixed financial holding company (Non-regulated entity holding company) = змішана фінансова холдингова компанія (холдингова компанія нерегульованої установи); participation of 20 % or subsidiary = участь 20 % або дочірнє підприємство; EU-regulated insurance company = регульована страхова компанія держави – члена ЄС; Inside or outside the EU = в межах або за межами ЄС; Credit institution, investment firm, Financial institution or Auxiliary banking services organization = фінансова установа або організація з надання додаткових банківських послуг; Insurance company, reinsurance company or insurance holding company = страхова компанія, компанія перестрахування чи страхова холдингова компанія; EU-regulated credit institution or investment firm = Регульована кредитна установа або інвестиційна компанія держави – члена ЄС; *Banking plus investment services sector and insurance sector must each be significant (*10 % or at least 6 billion Euro test) = *банківський сектор плюс сектор інвестиційних послуг і страховий сектор мають бути значними кожний окремо* (10 % або 6 млрд. євро); *group must be mainly engaged in the financial sector (*40 % of group test = *об'єднання повинне працювати переважно у фінансовому секторі* (40 % об'єднання).

Джерело: Gruson (2004).

Технічний додаток IV. Закони та нормативні акти України про ринок цінних паперів і НБФУ, які необхідно наблизити до вимог директив ЄС

I. Ринок, загальні регулюючі акти

- Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» (2006 рік)

- Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів України» (1996 рік)

- Закон України «Про приватизацію державного майна» (1992 рік)

- Концепція функціонування та розвитку українського ринку цінних паперів, ухвалена Верховною Радою України (1995 рік)

- Президент України; Указ, від 24.11.2005 № 1648/2005
  Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 29 червня 2005 року "Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні" та від 28 жовтня 2005 року "Про заходи щодо утвердження гарантій та підвищення ефективності захисту права власності в Україні", та:

  - План заходів щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні, затверджений Указом Президента України від 24 листопада 2005 року N 1648/2005
  - Основні напрями розвитку фондового ринку України на 2005-2010 роки, затверджені Указом Президента України від 24 листопада 2005 року N 1648/2005

- Кабінет Міністрів України; Розпорядження від 29.03.2000 № 152-р
  Про встановлення Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку розмірів плати за реєстрацію цінних паперів

- Кабінет Міністрів України; Розпорядження від 25.07.2002 № 419-р
  Про встановлення плати за послуги, що надаються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку

- Кабінет Міністрів України; Розпорядження від 07.03.2006 № 131-р
  Про затвердження плану заходів з реалізації Основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006 - 2010 роки

- Кабінет Міністрів України; Постанова від 07.06.2006 № 802
  Про встановлення строку дії ліцензій на провадження окремих видів діяльності на ринку цінних паперів та погодження розміру плати за їх видачу

- Кабінет Міністрів України; Розпорядження від 08.11.2007 № 976-р
  Про схвалення Концепції Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 26.05.2006 № 345
  Про затвердження Порядку та умов видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, переоформлення ліцензії, видачі дубліката та копії ліцензії
  Зареєстровано: Мін'юст України від 28.07.2006 № 890/12764

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 23.06.2006 № 432
  Про затвердження Порядку зупинення дії та анулювання ліцензії на окремі види професійної діяльності на фондовому ринку
  Зареєстровано: Мін'юст України від 11.08.2006 № 976/12850

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 17.04.2003 № 162
  Про затвердження Порядку контролю за дотриманням Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів
  Зареєстровано: Мін'юст України від 12.05.2003 № 358/7679

- Держкомпідприємництво; Наказ від 21.04.2003 № 52
  Про затвердження Порядку контролю за дотриманням Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів
  Зареєстровано: Мін'юст України від 12.05.2003 № 358/7679

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 21.11.2006 № 1344
  Про визначення інформації, яка належить до інсайдерської
  Зареєстровано: Мін'юст України від 23.01.2007 № 50/13317

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 27.12.2007 № 2381
  Про затвердження Положення про розрахунок показників ліквідності, що обмежують ризики професійної діяльності на фондовому ринку
  Зареєстровано: Мін'юст України від 28.01.2008 № 61/14752

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 11.12.2007 № 2272
  Про затвердження Правил розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій
  Зареєстровано: Мін'юст України від 12.02.2008 № 120/14811

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 27.03.2007 № 1048
  Про затвердження заходів із впровадження головних засад пруденційного нагляду на фондовому ринку

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 08.05.2001 № 144
  Про здійснення державного контролю за діяльністю фондових бірж, депозитаріїв та

торговельно-інформаційних систем
Зареєстровано: Мін'юст України від 15.06.2001 № 518/5709

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 08.07.2003 № 302
  Про затвердження Правил проведення перевірок діяльності емітентів та саморегулівних організацій на ринку цінних паперів
  Зареєстровано: Мін'юст України від 30.07.2003 № 658/7979

- Постанова Кабінету Міністрів України про затвердження Концепції захисту прав споживачів фінансових послуг в Україні (буде ухвалена)

II. Емітенти цінних паперів

- Закон України про підприємницькі асоціації (1991 рік) або Закон про акціонерні товариства (буде прийнятий)

- Президент України; Указ від 21.03.2002 № 280/2002
  Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 11.12.2003 № 571
  Про затвердження засад корпоративного управління

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 19.12.2006 № 1591
  Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів
  Зареєстровано: Мін'юст України від 05.02.2007 № 97/13364

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 19.12.2006 № 1528
  Про затвердження Положення щодо підготовки аудиторських висновків, які подаються до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку при розкритті інформації емітентами та професійними учасниками фондового ринку
  Зареєстровано: Мін'юст України від 23.01.2007 № 53/13320

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 26.04.2007 № 942
  Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій
  Зареєстровано: Мін'юст України від 12.06.2007 № 619/13886

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 17.07.2003 № 322
  Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій підприємств
  Зареєстровано: Мін'юст України від 13.08.2003 № 706/8027

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 22.02.2007 № 387
  Про затвердження Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру

статутного капіталу акціонерного товариства
Зареєстровано: Мін'юст України від 28.03.2007 № 280/13547

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Проект рішення про затвердження засад корпоративного управління в Україні ((буде прийнятий)

III. Фондові біржі, організатори торгівлі

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 26.05.2006 № 347
  Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку
  Зареєстровано: Мін'юст України від 11.08.2006 № 974/12848

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення, Положення від 11.06.2002 № 212
  Про затвердження Положення про порядок оприлюднення інформації та надання адміністративних даних щодо здійснення діяльності організаторами торгівлі
  Зареєстровано: Мін'юст України від 21.08.2002 № 696/6984

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 19.12.2006 № 1542
  Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж
  Зареєстровано: Мін'юст України від 18.01.2007 № 35/13302

IV. Трейдери (брокери/ дилери)

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 26.05.2006 № 346
  Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами
  Зареєстровано: Мін'юст України від 04.08.2006 № 938/12812

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 12.12.2006 № 1449
  Про затвердження Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами
  Зареєстровано: Мін'юст України від 23.01.2007 № 52/13319

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 08.06.2004 № 279
  Про затвердження Положення про порядок складання та надання адміністративних даних щодо діяльності торговців цінними паперами
  Зареєстровано: Мін'юст України від 09.09.2004 № 1122/9721

V. Депозитарії

- Верховна Рада України; Закон від 10.12.1997 № 710/97-ВР
  Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 26.05.2006 № 349
  Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку - депозитарної діяльності
  Зареєстровано: Мін'юст України від 11.08.2006 № 975/12849

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 17.10.2006 № 999
  Про затвердження Положення про депозитарну діяльність
  Зареєстровано: Мін'юст України від 27.11.2006 № 1238/13112

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 17.10.2006 № 1001
  Про затвердження Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів
  Зареєстровано: Мін'юст України від 13.11.2006 № 1198/13072

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 31.08.2004 № 371
  Про затвердження Положення про порядок складання адміністративних даних щодо здійснення депозитарної діяльності депозитарієм цінних паперів та подання відповідних документів до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку
  Зареєстровано: Мін'юст України від 04.10.2004 № 1253/9852

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 08.06.2004 № 278
  Про затвердження Положення про порядок складання адміністративних даних щодо здійснення діяльності Національним депозитарієм України та подання відповідних документів до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку
  Зареєстровано: Мін'юст України від 24.11.2004 № 1490/10089

VI. Зберігачі цінних паперів

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 17.01.2006 № 4 Про затвердження Положення про порядок складання адміністративних даних депозитарними установами, що здійснюють депозитарну діяльність зберігача цінних паперів, та подання відповідних документів до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку
  Зареєстровано: Мін'юст України від 04.04.2006 № 378/12252

VII. Реєстратори власників цінних паперів

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 26.05.2006 № 348 Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної

діяльності на фондовому ринку - депозитарної діяльності, а саме діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів
Зареєстровано: Мін'юст України від 11.08.2006 № 973/12847

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 17.10.2006 № 1000 Про затвердження Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів
Зареєстровано: Мін'юст України від 22.01.2007 № 49/13316

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення, Положення, Форма від 24.06.2003 № 290
Про затвердження Положення про складання адміністративних даних щодо здійснення діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів та подання відповідних документів до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку
Зареєстровано: Мін'юст України від 29.07.2003 № 655/7976

VIII. Установи колективного інвестування

- Верховна Рада України; Закон від 15.03.2001 № 2299-III
Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)

- Президент України; Указ від 19.02.1994 № 55/94
Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 26.05.2006 № 341
Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами)
Зареєстровано: Мін'юст України від 24.07.2006 № 864/12738

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 02.11.2006 № 1227
Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів
Зареєстровано: Мін'юст України від 30.11.2006 № 1252/13126

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 01.08.2002 № 216
Про затвердження Положення про порядок подання інформації компанією з управління активами про результати діяльності інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів)
Зареєстровано: Мін'юст України від 21.08.2002 № 697/6985

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 04.10.2005 № 520
Про затвердження Положення про порядок подання інформації щодо фінансових показників діяльності осіб, які здійснюють діяльність з управління активами

інституційних інвесторів (діяльність з управління активами)
Зареєстровано: Мін'юст України від 27.10.2005 № 1273/11553

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 18.03.2002 № 104
  Про затвердження Положення про порядок оцінки вартості чистих активів інвестиційних фондів і взаємних фондів інвестиційних компаній
  Зареєстровано: Мін'юст України від 24.04.2002 № 392/6680

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 11.01.2002 № 12
  Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування
  Зареєстровано: Мін'юст України від 06.02.2002 № 108/6396

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 02.07.2002 № 196
  Про затвердження Положення про склад і розмір витрат, що відшкодовуються за рахунок активів інституту спільного інвестування
  Зареєстровано: Мін'юст України від 22.07.2002 № 600/6888

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 02.07.2002 № 201
  Про затвердження Положення про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів)
  Зареєстровано: Мін'юст України від 24.07.2002 № 606/6894

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 08.01.2002 № 9
  Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів пайового (венчурного, недиверсифікованого) інвестиційного фонду при їх приватному розміщенні
  Зареєстровано: Мін'юст України від 29.01.2002 № 71/6359

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 08.01.2002 № 10
  Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду при їх розміщенні шляхом прилюдної пропозиції
  Зареєстровано: Мін'юст України від 29.01.2002 № 72/6360

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 21.12.2006 № 1585
  Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій з метою здійснення діяльності зі спільного інвестування корпоративного інвестиційного фонду
  Зареєстровано: Мін'юст України від 20.01.2007 № 46/13313

IX. Фінансові інструменти

- Верховна Рада України; Закон від 22.12.2005 № 3273-IV
  Про іпотечні облігації

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 11.04.2006 № 234
  Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску звичайних іпотечних облігацій, проспекту емісії, звіту про результати розміщення іпотечних облігацій, погашення та скасування реєстрації випуску іпотечних облігацій
  Зареєстровано: Мін'юст України від 26.06.2006 № 746/12620

- Державна комісія із цінних паперів і фондового ринку України; Рішення від 09.10.2007 № 2009
  Про затвердження Порядку та умов видачі ліцензії на провадження діяльності з управління іпотечним покриттям та її анулювання
  Зареєстровано: Мін'юст України від 19.11.2007 № 1285/14552

X. Саморегулівні організації

- Проект рішення Державної комісії із цінних паперів і фондового ринку України від 27 грудня 2007 року про регулювання діяльності саморегулівних організацій професійних учасників фондового ринку

XI. Страхування

- Закон України «Про страхування» (1996 рік)

- Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг України; Розпорядження від 28.08.2003 № 40
  Про затвердження Ліцензійних умов провадження страхової діяльності
  Зареєстровано: Мін'юст України від 15.09.2003 № 805/8126

- Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг України; Розпорядження від 26.11.2004 № 2875
  Про затвердження Правил розміщення страхових резервів із страхування життя
  Зареєстровано: Мін'юст України від 22.12.2004 № 1626/10225

- Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг України; Розпорядження від 17.12.2004 № 3104
  Про затвердження Правил формування, обліку та розміщення страхових резервів за видами страхування, іншими, ніж страхування життя (Додаток до Правил)
  Зареєстровано: Мін'юст України від 10.01.2005 № 19/10299

- Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг України; Розпорядження, від 15.02.2007 № 6817
  Про затвердження Положення про оприлюднення страховиками інформації щодо договорів страхування, укладених у системі недержавного пенсійного забезпечення
  Зареєстровано: Мін'юст України від 02.03.2007 № 179/13446

XII. Професійні пенсійні фонди

- Верховна Рада України; Закон від 09.07.2003 № 1057-IV
  Про недержавне пенсійне забезпечення

- Верховна Рада України; Закон від 09.07.2003 № 1058-IV
  Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування

- Держфінпослуг; Розпорядження від 02.04.2008 № 424
  Про затвердження Порядку обчислення та обліку прибутку (збитку) від інвестування активів недержавного пенсійного фонду
  Зареєстровано: Мін'юст України від 18.06.2008 № 540/15231

- Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг України;
  Розпорядження від 22.06.2004 № 1100
  Про затвердження Положення про подання адміністратором недержавного пенсійного фонду звітності з недержавного пенсійного забезпечення (Форми НПФ-1,НПФ-2, НПФ-3, НПФ-4, НПФ-5, НПФ-6, НПФ-7, НПФ-8, НПФ-9, НПФ-10)
  Зареєстровано: Мін'юст України від 19.07.2004 № 898/9497

- Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг України;
  Розпорядження від 13.11.2003 № 118
  Про затвердження Ліцензійних умов провадження діяльності з адміністрування недержавних пенсійних фондів
  Зареєстровано: Мін'юст України від 12.01.2004 № 25/8624

- Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг України;
  Розпорядження від 16.12.2004 № 3100
  Про затвердження Положення про оприлюднення інформації про діяльність недержавного пенсійного фонду
  Зареєстровано: Мін'юст України від 30.12.2004 № 1672/10271

XIII. Придбання компаній та збільшення часток акціонерного капіталу у фінансовому секторі

- Господарський кодекс України (2003 рік)

- Верховна Рада України; Закон від 19.09.1991 № 1576-XII
  Про господарські товариства

- Верховна Рада України; Закон від 23.02.2006 № 3480-IV
  Про цінні папери та фондовий ринок

- Закон України про банки та банківську діяльність (2001 рік)

- Верховна Рада України; Закон від 12.07.2001 № 2664-III
  Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг

XIV. Фінансові конгломерати

- Верховна Рада України; Закон від 21.11.1995 № 437/95-ВР
  Про промислово-фінансові групи в Україні

XV. Відмивання грошей

- Закон України "Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом"

- Закон України «Про банки та банківську діяльність»

- Закон України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті»

- Постанова Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання та валютний контроль»

- Митний кодекс України

- Закон України «Про страхування»

- Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»

- Національний банк; Постанова від 12.11.2003 № 492
  Про затвердження Інструкції про порядок відкриття, використання і закриття рахунків у національній та іноземних валютах
  Зареєстровано: Мін'юст України від 17.12.2003 № 1172/8493

- Національний банк; Постанова від 26.03.1998 № 118
  Про затвердження Положення про відкриття та функціонування в уповноважених банках України рахунків банків-кореспондентів в іноземній валюті та в гривнях
  Зареєстровано: Мін'юст України від 10.04.1998 № 231/2671

- Національний банк; Постанова від 19.04.2005 № 137
  Про затвердження Положення про порядок емісії платіжних карток і здійснення операцій з їх застосуванням
  Зареєстровано: Мін'юст України від 19.05.2005 № 543/10823

- Національний банк; Постанова від 29.12.2007 № 496
  Про затвердження Правил здійснення за межі України та в Україні переказів фізичних осіб за поточними валютними неторговельними операціями та їх виплати в Україні та внесення змін до деяких нормативно-правових актів
  Зареєстровано: Мін'юст України від 01.02.2008 № 74/14765

- Національний банк; Постанова від 16.08.2006 № 320
  Про затвердження Інструкції про міжбанківський переказ коштів в Україні в національній валюті
  Зареєстровано: Мін'юст України від 06.09.2006 № 1035/12909

- Національний банк; Постанова від 12.12.2002 № 502
  Про затвердження Інструкції про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України та змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України
  Зареєстровано: Мін'юст України від 14.01.2003 № 21/7342

- Національний банк; Постанова від 06.08.2003 № 325
  Про затвердження Положення про здійснення уповноваженими банками операцій з банківськими металами та внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України
  Зареєстровано: Мін'юст України від 29.08.2003 № 749/8070

- Національний банк; Постанова від 27.05.2008 № 148
  Про переміщення готівки і банківських металів через митний кордон України
  Зареєстровано: Мін'юст України від 11.06.2008 № 520/15211

- Національний банк; Постанова від 09.07.1997 № 227
  Про затвердження Правил надання уповноваженим банкам індивідуальних ліцензій на вивезення банкнот іноземних держав, банківських металів і спеціальних дозволів на ввезення банкнот іноземних держав, бланків чеків та банківських металів

- Національний банк; Постанова від 14.10.2004 № 485
  Про затвердження Положення про порядок видачі Національним банком України індивідуальних ліцензій на розміщення резидентами (юридичними та фізичними особами) валютних цінностей на рахунках за межами України
  Зареєстровано: Мін'юст України від 05.11.2004 № 1413/10012

Джерело: Проект розвитку ринку капіталу (АМР США) та проект «Центр комерційного права» (АМР США).

Бібліографія

Anolli, Mario and Giovanni Petrella (2007): “The Impact of MiFID on the European Securities Industry: a Simulation of the Internalizer Behavior of the Italian Stock Market”, Rome

Asztalos, Laszlo (2007): “Vision and Strategy for the Ukrainian Insurance and its Supervision”, Kyiv

Babecky, Jan, Lubos Komarek and Zlatuse Komarkova (2007): “Financial Integration of Stock Markets among New EU Member States and the Euro Area”, Warwick Economic Research Papers, No 849, Warwick

Bank for International Settlements (2004): “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards – A Revised Framework”, Basel

Birmingham, Bill (2003):”All for one and one for all – The EU Directive allows cross-border pension funds”, in Pensions, Vol. 9, 2, pp 107-117, London

Case and Ecorys (2007): “Trade Sustainability Impact Assessment for the FTA between the EU and Ukraine within the Enhanced Agreement”, Rotterdam

Casey, Jean-Pierre and Karel Lannoo (2006): “The MiFID Revolution”, ECMI Policy Brief, Brussels

Casey, Jean-Pierre (2008): “Shedding Light on the UCITS-MiFID Nexus and Potential Impact of MiFID on the Asset Management Sector”, ECMI Policy Brief, Brussels

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) (2004):”EU Enlargement: Passporting and Transitional Arrangements”, Frankfurt

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) (2005):”Answers to the European Commission on the Second Wave of Calls for Advice”, (CEIOPS-DOC-07/05), Frankfurt

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) (2008):”General Protocol Relating to the Collaboration of the Insurance Supervisory Authorities of the Member States of the European Union”, Frankfurt

Committee of European Securities regulators (CESR) (2007):”Protocol on MiFID Passport Notifications”, Paris

Committee of European Securities Regulators (CESR), *et. al.* (2008): “Guidelines for the Prudential Assessment of Acquisitions and Increase in Holdings in the Financial Sector Required by Directive 2007/44/EC”, Paris/London/Frankfurt

DeLoitte (2007); “Interim Financial Reporting – A Guide to IAS 34”, London

Ernst & Young (2003): “UCITS III: A Practical Guide”, Ireland and Luxembourg

European Commission (1999): “Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan”, Brussels

European Commission (2004a): “Financial Services: Tenth Progress Report”, Brussels

European Commission (2004b): “The Application of the Lamfalussy Process to EU Securities Markets Legislation”: Commission Staff Working Document, Brussels

European Commission (2005): “White Paper: Financial Services Policy 2005-2010”, Brussels

European Commission (2006): “Analysis of Studies Examining European Post-trading Costs”, Brussels

European Commission (2007): “European Financial Integration Report”, Brussels

European Commission (2008): “Amended Proposal for a Directive of the European Parliament and the Council on the Taking-up and Pursuit of the Business of Insurance and Reinsurance (Solvency II)”, Brussels

Eyerman, Edward (2004): “A Free Market for Corporate Control in Europe – The Bond Investors’ Perspective”, Fitch Ratings, London

Federation of European Securities Exchanges (FESE), European Association of Central Counterparty Houses (EACH), European Central Securities Depository Association (ECSDA) (2006): “European Code of Conduct for Clearing and Settlement”, Brussels

Financial Services Authority (2004): “UK Implementation of the EU Market Abuse Directive – A Consultation Document”, London

Financial Services Authority (FSA) (2006): “Solvency II: a New Framework for Prudential Regulation of Insurance in the EU – A Discussion Paper”, London

Financial Services Authority (FSA) (2007): “CRD Implementation Bulletin: Investment Firms”, London

Financial Services Authority (FSA) (2008):”Basel II/EU Capital Requirement Directive” The UK Approach”, London

Freshfields-Bruckhaus-Deringer (2006): “Implementing the Takeover Directive in the EU”, London

Freshfields-Bruckhaus-Deringer (2007):”Implementation of the EU Transparency Directive”, London

Godeffroy, Jean-Marie (2006): “Ten frequently asked questions about TARGET-2 securities”, ECB, Speech before British Bankers Association, London

Gruson, Michael (2004):”Supervision of Financial Conglomerates in the European Union”, IMF, Washington DC

HM Treasury (2007): “The Financial Challenge to Crime and Terrorism”, London

International Center for Policy Studies (2007): “Free Trade between Ukraine and the EU: An Impact Assessment”, Kyiv

International Association of Insurance Supervisors (2003): “Insurance Core Principles and Methodology”, Basel

International Monetary Fund (2003): “Ukraine: Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC) - Payment Systems”, Washington DC

International Organization of Securities Commission (2008);”Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objective and Principles of Securities regulation”, Madrid

International Organization of Pension Supervisors (22006):”IOPS Principles of Private Pension Supervision”, Canberra

JP Morgan (2006): “MiFID Report II”, London

KattenMuchinRosenmanCornish (2005): “EU Prospectus Directive”, European Corporate and Financial Briefing, London

KPMG International (2002): “Study into the Methodologies to Address the Overall Financial Position of An Insurance Undertaking from the Perspective of Prudential Supervision”, Brussels

KPMG International (2007): “Solvency II: Briefing”, London

Lannoo, Karel (2007): “MiFID Revolution or Delayed Execution”, CEPS Commentary, Brussels

McCreevy, Charlie (2006): “Clearing and Settlement Code of Conduct”, Speech/06/659, Brussels

Nilsen, Andre (2004):”The EU Takeover Directive and the Competitiveness of European Industry”, Oxford Council on Good Governance, Oxford

Noel, Michel, *et al*. (2006). “Capital Markets and Non-Bank Financial Institutions in Ukraine – Policy Reform and Action Plan”, World Bank Working Paper No 81, Washington DC

Noel, Michel (2008): “The Markets in Financial Instruments Directive (MiFID): Opportunities and Challenges for EU Candidate and ENP Countries”, World Bank mimeo, Washington DC

Olson, Kim and Martin Hansen (2004): “Evaluating Corporate Governance: The Bondholders’ Perspective”, New York

Papadopoulos, Thomas (2007), “The Mandatory Provisions of the EU Takeover Bid Directive and Their Deficiencies”, Law and Financial Markets Review, London

PriceWaterhouseCoopers (2007a): “The EU Transparency Directive”, London

PriceWaterhouseCoopers (2007b): “Solvency II: Impact on Organization, Processes and Systems”, London

Reinhardt, Bjorn (2003): “The New EU Prospectus Directive: Does it Display Suitable Measures in order to Harmonize EU Securities Markets?”, in Journal of International Banking, Vol 5, No 2, pp153-177, London

Siems, Mathias (2007): “The EU Market Abuse Directive: A Case-Based Analysis”, Edinburgh

USAID and World Bank (2007): “Developing Securities Markets and Non-Bank Financial Institutions in Ukraine: Key Impediments and Policy Reform Priorities Ahead”, 10th International Forum of Capital Market Participants, Alushta, Crimea

van Hulle , Karel (2007a): “Aims and General Outlines of Solvency II”, in Erfaringer of utfordringer kredittilsynet, 1986-2006, Oslo

Van Hulle, Karel (2007b): “Solvency II: Will It Happen?”, International Actuarial Meeting, Antalya

Переклад Вишневського Є.М.