

УДК 336.76

Нанавов А.С.*

НАСЛІДКИ ПРИЄДНАННЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ ДО ЗОНИ ВІЛЬНОЇ ТОРГІВЛІ З ЄС ДЛЯ СЕКТОРУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

В даній статті окреслено перелік основних проблем на шляху адаптації українського законодавства в сфері надання фінансових послуг до вимог ЄС. Визначено основні наслідки використання стандартів фінансового контролю ЄС для учасників фінансових ринків України.

This article reveals main problems in the sphere of adaptation of EU financial legislation to the current reality of financial services markets in Ukraine. Main consequences of EU financial standards application to participants of Ukraine financial markets are specified and estimated.

Інвестиційні компанії, фінансові конгломерати, Директиви ЄС, Solvency/II, небанківські фінансові інститути, інсайдерська інформація, горизонтальна ієрархічна структура конгломерата, реальні власники підприємства (Ultimate Controllers), боргові цінні папери із низькою номінацією, мажоритарні пакети акцій, право примусового викупу.

В рамках інтеграції України до Європейського Союзу особливої ваги набуває питання гармонізації та приведення у відповідність до законодавства ЄС умов надання фінансових послуг та здійснення підприємницької діяльності учасниками ринку цінних паперів, банківськими інституціями, небанківськими фінансовими установами тощо. В даній статті проаналізовано законодавчу базу ЄС в сфері фінансового регулювання з метою визначення переліку необхідних заходів для адаптації українського банківництва, страхової справи та ринку цінних паперів до стандартів ЄС.

Основні проблеми на шляху інтеграції українських ринків цінних паперів та небанківських фінансових установ (НБФУ) до єдиного ринку фінансових послуг ЄС:[10]

(I) наближення українського законодавства до Директив ЄС із питань регулювання ринку цінних паперів та НБФУ та відповідних заходів їх реалізації;

(II) взаємне визнання міжрегулюючими органами українського ринку цінних паперів та НБФУ та їх колегами в країнах-членах ЄС;

(III) адаптація професійних учасників українського ринку цінних паперів, НБФУ та емітентів цінних паперів до єдиного ринку фінансових послуг ЄС.

Так, об'єкт регулювання діючого законодавства ЄС, щовідноситься до ринків цінних паперів та НБФУ, включаєсім областей [9]:

(I) Ринки цінних паперів.

(II) Інструменти спільного інвестування в обігові цінні папери (ІСІОЦП).

(III) Контракти страхового ринку.

* асистент кафедри Світового господарства та міжнародних економічних відносин Інституту міжнародних відносин Київського національного університету ім. Т.Г. Шевченка

- (IV) Установи професійного пенсійного забезпечення (УППЗ).
- (V) Злиття і поглинання.
- (VI) Нагляд за фінансовими конгломератами.
- (VII) Відмивання грошей.

Загалом, діюче законодавство ЄС, що відноситься до ринків цінних паперів, складається із восьми Директив та відповідних заходів їх реалізації (див. Таблицю 1).

Таблиця 1.
Директиви щодо ринку цінних паперів

Директива 98/26 Європейської Комісії про закриття розрахунків (Директива щодо закриття розрахунків)
Директива 2002/47 Європейської Комісії про фінансове забезпечення (Директива щодо фінансового забезпечення)
Директива 2003/6 Європейської Комісії про роботу інсайдерів та маніпулювання ринком (Директива щодо зловживання ринковим становищем)
Директива 2003/71 Європейської Комісії про проспект емісії (Директива про проспект емісії)
Директива 2004/25 Європейської комісії про заявки на поглинання (Директива щодо надання пропозиції про поглинання)
Директива 2004/39 Європейської Комісії про ринки фінансових інструментів (Директива щодо ринків фінансових інструментів - ДРФІ)
Директива 2004/109 Європейської Комісії про гармонізацію вимог прозорості стосовно відомостей про емітентів, чиї цінні папери допущені до торгів на регульованому ринку (Директива прозорості)
Директива 2006/49 Європейської Комісії про достатність капіталу інвестиційних компаній і кредитних установ (Директива вимог до капіталу)

Джерело: Використано дані, наведені у [3], [7], а також матеріали Європейської Комісії та Генерального Директорату з питань внутрішнього ринку.

Крім того, Федерація європейських фондових бірж, Європейська Асоціація центральних клірингових палат та Європейська Асоціація центральних депозитаріїв 7 листопада 2006 року прийняли Європейський Кодекс поведінки для проведення клірингу та розрахунків.

Огляд не охоплює Директиви завершеності розрахунків та Директиви фінансового забезпечення.

Директива щодо зловживання ринковим становищем

Директива була схвалена Європейським Парламентом та Радою 23 січня 2003 року та набрала чинності у липні 2004 року.

Метою Директиви щодо зловживання ринковим становищем є сприяння цілісності фінансових ринків Європи шляхом введення загальних рамок для запобігання та виявлення зловживань на ринку та для забезпечення належного потоку інформації до суб'єктів ринку.

Директива застосовується до будь-якого фінансового інструменту, допущеного до торгів (або стосовно допуску якого було зроблено запит) на регульованому ринку принаймні однієї держави-члена (Див. Таблицю 2). Директива поширюється на всі операції, пов'язані з цими інструментами, незалежно від того, чи ці операції відбуваються на регульованому ринку, або ж на не регульованому ринку. Положення щодо інсайдерських угод також стосуються фінансових інструментів, які не були допущені до торгів на регульованому ринку, але ціна яких залежить від похідних фінансових інструментів (деривативів).

Таблиця 2.

Директива зловживання ринковим становищем: фінансові інструменти, на які вона поширюється

Акції компаній та еквівалентні їм цінні папери
Облігації та інші форми сек'юритизації боргу
Будь-які інші цінні папери, що дають право на придбання акцій чи облігацій
Товарні деривативи
Інструменти спільного інвестування
Інструменти грошового ринку
Фінансові ф'ючерсні контракти
Процентні форвардні угоди
Опціони
Процентні та валютні свопи

Джерело: FSA (2010) - Управління з фінансових послуг ЄС

Кожна держава-учасниця зобов'язана застосовувати положення Директиви до дій, що здійснюються на її території стосовно фінансових інструментів, допущених до торгів на будь-якому регульованому ринку в Європейському союзі (або стосовно допуску яких було зроблено запит). Держави-учасниці також зобов'язані застосовувати положення Директиви до дій, здійснюваних закордоном щодо фінансових інструментів, які допущені до торгів (або стосовно допуску яких було зроблено запит) на ринках, що знаходяться на їх території.

Директива забороняє два загальні типи зловживання ринковим становищем: інсайдерську торгівлю та маніпулювання ринком.

Так, Директива забороняє будь-якій особі, що володіє інсайдерською інформацією, проводити операції (або намагатися їх провести) із відповідними цінними паперами, заохочувати інших до укладання угод, а також розкривати інсайдерську інформацію. Директива встановлює три категорії інсайдерської інформації:

(I) для всіх фінансових інструментів, за винятком товарних деривативів, інсайдерська інформація визначається як інформація, пов'язана із фінансовими інструментами, яка є такою, що відповідає дійсності та не є предметом громадського надбання, і яка у випадку розголошення могла б зробити істотний вплив на ціни визначених інструментів або на ціни пов'язаних похідних інструментів. Дану інформацію інвестор, скоріше за все, буде використовувати як частину своєї інвестиційної стратегії;

(II) для товарних деривативів інсайдерська інформація визначається як точна інформація, яка не була оприлюднена і на яку учасники ринків, на яких торгуються дані похідні цінні папери, могли б розраховувати у відповідності до прийнятої ринкової практики;

(III) для посередників виконання клієнтських замовлень інсайдерська інформація визначається як точна інформація про відкладені ордери, яка у випадку розголошення могла

б зробити істотний вплив на ціни фінансових інструментів або пов'язаних із ними похідних фінансових інструментів.

Директива також визначає три види маніпулювання ринком:

(I) у випадку, коли операції чи торговельні угоди можуть дати помилкові сигнали відносно попиту і пропозиції чи встановленого рівня цін, або ж коли ціна навмисно встановлюється на ненормальному чи штучному рівні, якщо ініціатори угоди не в змозі продемонструвати регулюючим органам, що їх поведінка була раціонально вмотивованою і відповідає прийнятій ринковій практиці;

(II) операції чи торговельні угоди, в яких в тій чи іншій формі використовується обман;

(III) розповсюдження через ЗМІ або будь-які інші засоби інформації, що дає хибні сигнали, новини чи чутки про фінансові інструменти, особами, які знають чи повинні знати, що дана інформація є помилковою або такою, що вводить в оману.

Директива передбачає два окреслених переліки обставин, за яких можливе існування виключень або так званої „безпечної гавані”: торгівля власними акціями за програмами зворотного викупу та стабілізація цін фінансових інструментів.

Також Директива передбачає наступні заходи щодо підвищення якості інформації, доступної для учасників ринку:

(I) зобов'язання емітентів інформувати громадськість про внутрішню інформацію так швидко, наскільки це можливо;

(II) зобов'язання членів управління та емітентів акцій та осіб, тісно пов'язаних з ними оприлюднювати здійснені операції з цінними паперами та плани щодо додаткового випуску акцій;

(III) зобов'язання інституцій, які прямо чи опосередковано надають інформацію, яка б могла суттєвим чином визначати інвестиційну стратегію суб'єктів інвестиційної діяльності, надавати вичерпні та прозорі статистичні дані та оприлюднювати факти будь-якої інвестиційної зацікавленості інших учасників ринку чи наявні конфлікти інтересів;

(IV) зобов'язання виконавців транзакцій сповіщати відповідні органи влади про будь-які операції, прозорість яких можна було б піддати сумнівам.

Під час оприлюднення інсайдерської інформації, емітенти мають гарантувати її одностороннє відкриття для всіх інвесторів, щоб уникнути нерівних умов, спричинених більш раннім доступом до інформації. Будь-яка важлива зміна інформації, яку оприлюднюють, має бути негайно розповсюджена. Тим не менш, розкриття внутрішньої інформації може бути відкладено емітентами з метою захисту власних законних інтересів, наприклад, під час ведення переговорів, за умови, що конфіденційність інформації буде забезпечена під час затримки, а також за умови, що така затримка не введе в оману громадськість.

Директива про проспект емісії

Директива ЄС про проспект емісії була прийнята Європейським парламентом та Радою Європи 29 квітня 2004р. Мета Директиви – створити єдині стандарти розкриття інформації під час випуску цінних паперів на всій території ЄС, а також для полегшення взаємного визнання проспектів та даних щодо лістингу.

Директива регулює: (i) форму та зміст проспектів; (ii) відповідальність за проспекти емісії; (iii) вибір держави реєстрації; (iv) затвердження проспектів та паспортних прав; (v) виключення з зобов'язань, що закріплюються проспектом.

Директива визначає загальні принципи та формату проспекту. А саме, проспект емісії має надавати всю інформацію, необхідну для інвесторів з метою обґрунтованої оцінки

активів і пасивів, прибутків та збитків, інвестиційних перспектив емітента та його прав, визначених цінними паперами.

Для деяких неакціонерних цінних паперів, що випускаються кредитними організаціями відповідно до програми публічного випуску акцій, Директива дозволяє використовувати базу проспектів та додатковий перелік умов фінансування, що включає умови припинення емісії акцій. Базовий проспект має містити всі необхідні матеріали про емітента та цінні папери, враховуючи, що остаточні умови кожного випуску можуть бути подані без подальшого погодження з компетентним органом. Для всіх емісійних цінних паперів та неемісійних цінних паперів, Директива дозволяє використовувати єдиний проспект чи проспект, що складається з трьох частин. Проспект з трьох частин має включати: (i) короткий звіт, який може бути використаний незалежно від інших частин; (ii) реєстраційний документ, що містить інформацію про емітента; (iii) примітки щодо безпеки, які встановлюють специфічні деталі верифікації цінних паперів.

У ЄС для емітентів цінних паперів та боргових цінних паперів із низькою деномінацією (тобто не акційних цінних паперів номіналом менше, ніж тисяча євро), Директива встановлює ту країну реєстрації, в якій емітенти мають зареєстрований центральний (холдинговий) офіс. Для емітентів цінних паперів, що не входять у ЄС і є емітентами боргових цінних паперів із низькою деномінацією, Директива визначає їх державу реєстрації, як країну-члена ЄС, в якій вони вперше емітують цінні папери чи подають заявку на лістинг.

Директива вимагає компетентний орган влади країни реєстрації схвалити проспект емісії протягом 10 робочих днів з моменту його подачі емітентом (у випадку першої подачі – 20 днів). Після затвердження компетентним органом, кожний проспект має бути опублікований у один із визначених способів, включаючи газети та публікації в різних електронних джерелах, у тому числі на веб-сайті емітента.

Затвердження проспекту компетентним органом держави реєстрації передбачає взаємні права визнання емітента (паспортні права). Відповідно до паспортних прав: (i) в межах своїх повноважень емітенти зобов'язані повідомляти регуляторів приймаючої країни щодо публічного випуску нових акцій чи запиту на лістинг; (ii) регулятори приймаючої країни не можуть вимагати від емітентів дотримуватися додаткових вимог, що можуть бути пов'язаними із місцевим законодавством.

Звільнення від вимог проспекту включає оферти: (i) спрямовані не менше ніж 100 адресатам оферти для кожної країни-члена; (ii) цінні папери з мінімальною деномінацією чи мінімальною сумою підписки у п'ятдесят тисяч євро; (iii) здійснені виключно для кваліфікованих інвесторів (в залежності від розміру чистої вартості активів, інвестиційного досвіду та/чи установчих положень).

Якщо випуск цінних паперів емітента підпадає під один із видів виключення, то виконання жодної з відповідних вимог проспекта не буде вимагатися, поки цінні папери не будуть зареєстровані на регульованому ринку ЄС. Будь-які повторні перепродажі цінних паперів, першочергово запропоновані зі звільненням від проспекту (в тому числі включаючи розміщення цінних паперів посередником), вимагають випуску сумісного проспекту.

Директива щодо надання пропозиції про поглинання

Директива про поглинання (Директива 2004/25) була затверджена Європейським парламентом та Радою Європи 21 квітня 2004р. Метою Директиви є встановлення основних принципів для проведення поглинання, включаючи купівлю цінних паперів компаній, ді-

яльність яких регулюються законодавством країн-членів, у яких всі чи деякі цінні папери допущені до торгів на регульованому ринку в одній чи декількох державах-членах. Директива також спрямована на забезпечення відповідного рівня захисту власників цінних паперів на всій території ЄС шляхом встановлення єдиних принципів та загальних вимог, які країни-члени мають імплементувати за допомогою деталізації правил відповідно до їх правових систем.

Директива включає ряд імперативних та диспозитивних норм. Імперативні норми включають: (i) обов'язкові правила проведення торгів; (ii) правила примусового викупу (зменшення долі міноритарних акціонерів); (iii) правило продажу мажоритарних пакетів акцій. Диспозитивні норми визначають: (i) обмеження щодо перешкоджання здійсненню операцій та (ii) принципи розриву угоди.

Директива встановлює правила примусового викупу акцій. Зокрема, Директива передбачає, що offerent може вимагати, щоб всі власники цінних паперів продали йому/її цінні папери за справедливою ціною, у випадку якщо offerent має пакет акцій, якому відповідає не менше 90% від загального числа акцій, що мають право голосу холдингової компанії та не менше 90% від загального числа акцій з правом голосу у компанії який пропонується здійснення примусового викупу, або у випадку здійснення offerenti компанії щодо якої є підписане контрактне зобов'язання про викуп не менше 90% акцій даної компанії.

Директива щодо ринків фінансових інструментів

Директива щодо фінансових інструментів і ринків (2004/39) була прийнята Європейським Парламентом і Радою 21 квітня, 2004р. і набрала чинності 1 листопада, 2007р. Директива передбачає суттєві перетворення в конкурентному середовищі ринків цінних паперів в ЄС. Ці нововведення дають можливість банкам працювати якості біржових структур для обслуговування торгівлі похідними цінними паперами на позабіржових ринках та загалом обслуговування тих видів діяльності, які виходять за межі компетенції традиційних організованих ринків. Такі зміни мають велике значення для організації та проведення операцій і формування бізнес-стратегій інвестиційних компаній, бірж, компаній з керування активами та співпраці з іншими фінансовими посередниками на ринку.

Директива заснована на двох фундаментальних принципах:

I) Базовий елемент 1 складається з єдиного паспорта для інвестиційних фірм, що дозволяє їм надавати інвестиційні послуги в 27 країнах-учасниках ЄС на основі єдиної авторизації і високого рівня державного контролю. Директива накладає високі стандарти правил захисту інвестора та передбачає введення уніфікованих правил внутрішнього управління в інвестиційних компаніях, гармонізацію порядку проведення операцій з цінними паперами, у тому числі з урахуванням фінансової історії клієнта та з метою якнайкращого виконання угод і ведення звітності;

II) Базовий елемент 2 складається з скасування правила концентрації торгівлі, яке передбачалось Директивою з інвестиційних послуг, відповідно до якої держави-учасниці можуть вимагати проведення торгівельних сесій на біржі даної країни або на іншому регульованому ринку. Скасування правила концентрації передбачає утвердження вільної конкуренції між біржами, механізмами багатосторонньої торгівлі фінансовими інструментами (MTF) та розширення номенклатури фінансових інструментів, що включають цінні папери, інструменти грошового ринку, інструменти колективного інвестування, опціони, ф'ючерси, свопи та інші похідні цінні папери, похідні інструменти для передачі кредитного ризику.

Директива прозорості

Директива Європейської Комісії про гармонізацію вимог прозорості стосовно відомостей про емітентів, чий цінний папір допущений до торгів на регульованому ринку (2004/106/ЄС) встановлює:

- 1) мінімальний зміст річних, піврічних та проміжних звітів, що подаються менеджментом до ради директорів;
- 2) вимоги до змісту повідомлень, що пов'язані із поглинаннями або продажем акцій мажоритарними інвесторами та яких мають дотримуватися інвестори та емітент;
- 3) шляхи поширення та зберігання інформації, що стосується акцій компанії та підлягає розкриттю.

Держави-члени ЄС мають право встановлювати додаткові вимоги, які є вищими мінімального рівня, передбаченого Директивою, при чому ці додаткові вимоги можуть пред'являтися тільки до емітентів, що мають холдинговий зареєстрований офіс в країні-члені ЄС. Біржам дозволяється вводити додаткові вимоги до емітентів, акції яких допущені до лістингу.

Розповсюдження річного фінансового звіту вимагається від емітентів, цінні папери котрих (включаючи всі класи акцій та боргових зобов'язань) допущені до лістингу та можуть торгуватися на регульованому ринку і які зареєстровані в країні-члені ЄС. Річний фінансовий звіт має оприлюднюватись протягом 4 місяців після закінчення поточного фінансового року. У річному фінансовому звіті мають бути відображені наступні елементи: 1) фінансовий звіт, перевірений та засвідчений аудиторською компанією; 2) доповідь менеджменту компанії; 3) заяву щодо відповідальності менеджменту компанії. Вимагається, щоб консолідована звітність була підготовлена у відповідності до Міжнародних стандартів фінансової звітності. Доповідь менеджменту компанії повинна включати: 1) об'єктивний огляд стану активів, що утворюють основний бізнес емітента та опис основних ризиків та невизначеностей, які він потенційно матиме потребу диверсифікувати; 2) збалансований та всебічний аналіз розвитку та особливостей функціонування бізнесу та фінансовий стан емітента на кінець звітного року; 3) детальний аналіз, що включає ключові фінансові та виробничі показники, разом із інформацією стосовно питань щодо забруднення навколишнього середовища та дотримання прав співробітників; 4) посилення та додаткові пояснення підсумків, висвітлених у річній бухгалтерській звітності емітента. Доповідь менеджменту також має включати такі відомості: 1) перелік основних подій, що відбулися з кінця минулого звітного року; 2) ймовірні шляхи подальшого розвитку підприємств емітента; 3) інформацію про придбання власних акцій; 4) наявність філій; 5) бізнес-стратегію управління матеріальними та фінансовими ризиками та шляхи їх хеджування; 6) вплив емітента на ціновий ризик, кредитний ризик, ризик ліквідності та стан руху грошових коштів.

Директива Прозорості передбачає докладні правила щодо повідомлення про придбання та продаж мажоритарних пакетів акцій. Це стосується: 1) процедур повідомлення про придбання або продаж; 2) відповідальності за повідомлення; 3) супровідної інформації до повідомлення.

Так, Директива зобов'язує акціонерів, які купують чи продають акції емітента, що торгуються на регульованому ринку і за якими надається право голосу, повідомляти емітента про зміну частки у правах на голосування в раді директорів емітента у випадку, якщо ця частка дорівнює, перевищує або падає нижче 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% та 75%. Директива встановлює відповідальність за оголошення про утворення мажоритарного володіння акціями. Зокрема, вимоги щодо оголошення поширюються на фізичних та

юридичних осіб, що мають право на придбання, продаж або використання права голосу в будь-якому з наступних випадків:

1) право голосу, що належить третій особі, з якою фізична чи юридична особа підписала угоду, що зобов'язує сторони здійснювати погоджену політику з метою впливу на менеджмент компанії емітента;

2) право голосу, що належить третій особі згідно з угодою, укладеною з фізичною чи юридичною особою, відповідно до якої передбачаються тимчасове переведення голосів до іншого акціонера компанії;

3) право голосу, закріплене за акціями, що закладені під заставу фізичною чи юридичною особою та які надають фізичній чи юридичній особі контроль над правом голосу та визначають повний обсяг прав скористатися ним.

4) право голосу, закріплене за акціями, на які фізична чи юридична особа має довічні права володіння.

5) право голосу, закріплене за акціями, яке передається фізичною чи юридичною особою на депозитарне зберігання та яке може використовуватися особою-депозитарієм на свій розсуд за умови відсутності особливих вказівок від власників акцій;

6) право голосу, що належить безпосередньо третій особі або право, яким дана третя особа користується від імені фізичної чи юридичної особи-акціонера компанії;

7) право голосу, яке уповноважена фізична чи юридична особа може використати на свій власний розсуд за відсутності відповідних вказівок від власників акцій.

Директива встановлює вимоги щодо детальної інформації, яка має супроводжувати оголошення. Зокрема, Директива вимагає, щоб оголошення супроводжувалось наступною суттєвою інформацією:

1) розподіл голосів по акціях на момент надання оголошення;

2) перелік всіх операцій, які призвели до перерозподілу акцій інвесторів;

3) перелік дат, коли відбувались зміни в пакетах акцій, що призвели до перерозподілу акцій в пропорціях, передбачених даною Директивою.

4) визначення особи акціонера, навіть якщо цей акціонер не має права голосу, а також фізичної чи юридичної особи, що має право голосу від імені акціонера.

Директива щодо додаткового контролю за діяльністю фінансових конгломератів

Директива №2008/87/ЄС визначає принципи здійснення додаткового контролю над фінансовими конгломератами. Ця постанова не змінює вимоги щодо існуючого рівня фінансового контролю над діяльністю конгломератів, які працюють лише в одній галузі фінансової сфери, а запроваджує додатковий контроль над конгломератами, які охоплюють більше ніж одну галузь у сфері надання фінансових послуг.

Для цілей визначення необхідності у застосуванні додаткового контролю, мають виконуватись три умови:

1) Компанія має бути частиною певного об'єднання.

2) Об'єднання має бути фінансовим конгломератом, тобто включати принаймні дві з трьох фінансових інституцій, а саме: кредитний інститут, страхова компанія або інвестиційна фірма.

3) Організація має бути об'єктом здійснення додаткового контролю.

Фінансове об'єднання (група) визначається наявністю наступних характеристик:

1) Наявність відносин підпорядкування між материнською та дочірніми компаніями.

2) Відносини базуються на принципах партнерства.

3) Компанія засновується відповідно до принципу горизонтальної ієрархії.

Дочірня компанія визначається як підприємство, в якому материнська компанія (власник акцій) має мажоритарний пакет акцій чи кількість голосів, що забезпечують право здійснювати реальний вплив на компанію. Участь у капіталі – це володіння 20 або більшою кількістю відсотків акцій. Горизонтальна ієрархія в рамках конгломерату існує без рівноправних відносин між дочірніми підприємствами конгломерату, якщо підприємства управляються на спільній основі відповідно до положень певної угоди чи статуту, або якщо керівництво компанії та склад ради директорів представлений одними й тими ж особами. Горизонтальна ієрархічна структура передбачає здійснення контролю без наявності рівного володіння акціями компаній, що входять до фінансового об'єднання.

Об'єднання визнається фінансовим конгломератом в тому випадку, якщо:

1) Об'єднання, очолюване підприємством яке підпадає під фінансове регулювання Європейського Союзу визначається фінансовим конгломератом, якщо діяльність підконтрольних підприємств у страхуванні, банківських операціях та інвестуванні є важливою та значимою (кожна із цих сфер має бути представлена в розмірі хоча б 10% від загальної капіталізації об'єднання або фінансовий баланс підприємства в найменш представленій сфері фінансових послуг, що надаються об'єднанням має становити не менше 6 мільярдів євро).

2) Об'єднання, яке не очолюється підприємством, що підпадає під норми регулювання Європейського Союзу, визначається фінансовим конгломератом, якщо діяльність компанії відбувається переважно у фінансовому секторі (підприємства, які займаються фінансовою діяльністю, мають складати принаймні 40% від загального обсягу капіталізації корпорації);

Директива визначає, що фінансовою холдинговою компанією змішаного типу слід вважати фінансовий конгломерат, який управляється підприємством, що прямо не підлягає фінансовому регулюванню ЄС. Така компанія може бути підприємством фінансового сектору, що не підлягає фінансовому регулюванню, торгівельною або промисловою компанією.

У разі якщо фінансовий конгломерат управляється підприємством, що не підлягає регулюванню ЄС або якщо у фінансовому конгломераті керівне місце займає холдингова компанія, головний офіс якої розташований поза межами ЄС, підприємства, що входять до таких фінансових конгломератів не підлягають додатковому контролю. Проте, вони можуть підлягати рівному додатковому контролю в країні базування з підприємствами, що не регулюються відповідно до норм ЄС. Директива вповноважує країни-члени ЄС розширювати сферу застосування додаткового контролю на об'єднання, які не підпадають під визначення фінансових конгломератів та виконувати додатковий контроль у такий спосіб, якби вони були фінансовим конгломератом. Відповідно до цих владних повноважень регулятори можуть виконувати додатковий контроль над підприємствами, які контролюються іншими підприємствами, чи в яких інше підприємство має визначальний пакет акцій, навіть якщо структура такого об'єднання не визначається як фінансовий конгломерат.

Постанова розмежовує підприємства, які є об'єктами застосування додаткового контролю та підприємства, на які накладаються зобов'язання, визначені даною Директивою та підприємства, які знаходяться під опосередкованим впливом вимог Директиви:

1) Підприємства, які підлягають додатковому контролю, це будь-яке підприємство, що очолює фінансовий конгломерат та врегульовується відповідно до вимог ЄС, а також ті підприємства, материнською компанією яких є фінансовий холдинг, центральний офіс якого знаходиться на території ЄС, чи ті підприємства, які належать до фінансового конгломерату з горизонтальною ієрархічною структурою.

2) Директива накладає певні зобов'язання на всі підприємства у фінансових конгломератах для того, щоб зробити можливим додатковий контроль на рівні конгломерату.

3) Додатковий контроль фінансових конгломератів опосередковано впливає на всі підприємства-члени конгломерату, включаючи ті підприємства, які не регулюються ЄС та підприємства, які взагалі не підлягають урегулюванню, включаючи фінансові холдинги змішаного типу, оскільки здійснюється нагляд за трансфертним ціноутворенням та концентрацією прийнятих ризиків в рамках конгломерату.

План першочергових дій для регулюючих органів державної влади України

На час періоду адаптації учасників ринку до інтеграції до єдиного ринку ЄС, органи державної влади України повинні зосередитися на наступних напрямках:

1) Здійснити перевірку ліцензій всіх професійних учасників ринку цінних паперів та НБФУ, зокрема підняти рівень вимог щодо репутації власників мажоритарних пакетів акцій та їх професійного досвіду відповідно діючих директив ЄС.

2) Здійснювати додатковий нагляд за приватними компаніями, зокрема в сфері забезпечення вимог достатності капіталу, трансфертного та внутрішнього корпоративного ціноутворення, максимально прийнятного рівня ризику, а також визначення переліку кваліфікаційних вимог до менеджерів приватних компаній.

3) Ініціювати проведення заходів для боротьби з відмиванням грошей, зокрема забезпечення належної перевірки клієнта з метою виключення можливості існування змови між клієнтом компанії та акціонером компанії. У випадку здійснення міжнародної банківської діяльності, а також у випадках розміщення капіталів осіб, які є державними службовцями, необхідно здійснювати додатковий нагляд для попередження вивозу та відмивання державних коштів через офшорні компанії.

4) Запровадити автоматизовану торговельну систему для забезпечення протидії зловживанням монопольним становищем на ринку.

5) Створити Центральний депозитарій цінних паперів, зокрема прийняти новий закон щодо виконання функцій депозитарію, створити Загальну депозитарну систему цінних паперів, а також провести злиття всіх інституцій, що надають депозитарні послуги в Україні (Національний та Всеукраїнський депозитарії) з використанням сучасної торговельної системи та забезпечити виконання Національною депозитарною системою вимог, встановлених у відповідності до вимог Європейського Кодексу щодо клірингу та розрахунків.

6) Провести реформу нормативно-правової бази для органів місцевої влади для підвищення стабільності і прозорості місцевих бюджетів.

7) Прийняти зміни до Закону України «Про акціонерні товариства» та забезпечити ідентифікацію особистості важливих акціонерів і/або фізичних чи юридичних осіб, які мають право голосу від імені акціонерів з використанням засобів електронного посвідчення особи та електронного підпису для захисту нечисленних інвесторів, дозволити корпоративному сектору конкурувати з іншими емітентами цінних паперів на єдиному ринку для фінансування своїх інвестицій.

8) Розширити та ввести строгий нагляд за дотриманням вимог бізнесу щодо фінансової звітності для всіх відкритих акціонерних підприємств, у тому числі у випадку поглинання компаній, яке здійснюється іншими компаніями або приватними інвесторами та прийняти закон, який встановлював би обов'язковість для акціонерних товариств та державних установ готувати фінансову звітність у відповідності до Міжнародних стандартів фінансової звітності.

Правовий Гар-аналіз

Правовий Гар-аналіз складається з огляду існуючих законів та нормативних актів України та виявлення положень, до яких необхідно внести поправки для того, щоб ці положення відповідали Директивам ЄС та сферам, не охопленим законодавством України, в яких необхідно розробити відповідні закони та нормативні акти. Проведення правового Гар-аналізу передбачається здійснювати у трьох напрямках. Перші два напрямки реалізуються за підтримки гранту ЄС з технічної допомоги (EUROPEAID/119860/C/SV/multi). Перший напрямок охоплює Директиви про цінні папери (крім MiFID – Директиви ЄС про ринки фінансових інструментів). Другий напрямок охоплює MiFID, його проведення заплановане на період з січня по червень 2012 року. Третій напрямок охоплює страхування, пенсійне забезпечення, придбання та збільшення частки майна у фінансовому секторі, додатковий нагляд за фінансовими конгломератами і відмиванням грошей. У сфері страхування аналіз проводиться у відповідності до директив Solvency. Фінансування третього напрямку на даний момент ще не визначене та вимагає термінового розгляду. Заходи у цьому напрямку необхідно вжити та завершити в період з січня по червень 2012 року. Після дворічного періоду, протягом якого будуть впроваджуватись заходи, передбачені директивою Solvency I, буде здійснено перехід до другого рівня апроксимації українського законодавства, у відповідності до директиви Solvency II, після її ухвалення Радою Європи та Європейським Парламентом. Дії на другій стадії будуть проведені існуючою Міжорганізаційною цільовою групою ЄС з реформування правової та нормативної основи функціонування ринків цінних паперів та НБФІ до якої входитимуть представники НБУ, ДКЦПФР (Державна комісія із цінних паперів та фондового ринку) і ДКРРФП (Державна комісія із регулювання ринків фінансових послуг) під головуванням ДКРРФП. Процес адаптації буде проводитися в рамках багаторічних спільних програм між ДКРРФП і ДКЦПФР і регулюючими органами країн-членів ЄС. Ці двосторонні програми будуть розроблятися та впроваджуватися двома Комісіями за підтримки Агентства США з міжнародного розвитку (USAID) та програми Світового банку з технічного сприяння (PTAP) та фінансуватися у рамках програми МБРР – Доступ до проектів фінансового обслуговування (AFSP). Кожен етап реалізації заходів повинен буде включати перехідні періоди, які забезпечать достатньо часу для виконання вимог регулювання з боку регулюючих органів та учасників ринку. Будучи невід'ємною складовою виконання всіх директив, Програма реалізації заходів, які передбачають оцінку репутації керівників підприємств, буде здійснюватися негайно. Програма реалізації заходів, що передбачає управління цінними паперами, ринками, UCITS, IORP, придбанням та збільшенням частки майна у фінансовому секторі, додатковий нагляд за фінансовими конгломератами, а також для боротьби з відмиванням грошей, буде ухвалена по завершенню перехідного 6-місячного періоду. Програма реалізації заходів, що забезпечуватиме здійснення контролю за інвестиційними та страховими компаніями, буде прийнята з урахуванням перехідних періодів, залежно від складності змін у практиці нагляду, що вимагаються від двох комісій та залежно від ступеня адаптації, що вимагається від учасників ринку. Означені заходи мають здійснюватися протягом не більш ніж 5 років.

З метою забезпечення дотримання Директив ЄС з боку ДКРРФП і ДКЦПФР слід привести у відповідність до міжнародних стандартів якості здійснення регулювання та контролю в Україні відповідно до принципів Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO), Міжнародної асоціації страхових наглядачів (IAIS) та Міжнародної організації з пенсійного контролю (IOPS). Дотримання принципів IOSCO, IAIS та IOPS є неодмінною умовою для досягнення взаємного визнання з регулюючими органами в країнах-чле-

нах ЄС, що необхідно для реалізації положень Директив. Оперативна незалежність регулюючих органів, у тому числі фінансовихгалузевих регуляторів, також є необхідною вимогою, відповідно до Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом.

Для досягнення цієї мети українська влада повинна зосередитися на чотирьохосновних пріоритетах:

1) Підготовка та прийняття поправок до фінансового законодавства з метою розширення прав і можливостей регулюючих органів у фінансовому секторі для відстеження реальних власників (контролерів-УС) підприємств і здійснення кримінальної, фіскальної та економічної перевірки УС, як в Україні так і за кордоном; встановлення принципів додаткового нагляду за фінансовими конгломератами зі сторони регулюючих органів фінансового сектору та наділення їх правами координаторів для проведення додаткового нагляду за фінансовими конгломератами;

2) Підготовка та прийняття установчих законів ДКРРФП і ДКЦПФР для забезпечення оперативної незалежності та фінансової автономії двох Комісій;

3) Розробка і здійснення спільних програм між ДКРРФП і ДКЦПФР та регулюючими органами ЄС з метою зміцнення потенціалу двох Комісій та здійснення ефективного нагляду за діяльністю ринків цінних паперів і НБФУ на предмет їх відповідності міжнародним стандартам та стандартам ЄС з регулювання та нагляду.

4) Проведення регулярних трьохсторонніх оцінок відповідності ДКРРФП і ДКЦПФР принципам IOSCO, IAIS та IOPS для контролю за виконанням цілей досягнення міжнародних стандартів регулювання, нагляду та ознайомлення з результатами оцінки Європейської Комісії, Комітету європейських регуляторів цінних паперів (CESR) та Комітету європейських регуляторів страхового та пенсійного забезпечення (CEIOPS).

Таблиця 3.

План дій, пов'язаних із наблизенням норм регулювання фінансових ринків України до вимог Директив ЄС із фінансового контролю.

Сфера наблизення до вимог Директив ЄС	Кінець 2008	Середина 2009	Кінець 2009	Середина 2010	Кінець 2010	Кінець 2011	2015-2018
I. Апроксимація							
Стадія 1: Правовий GAP-аналіз							
Етап 1: Цінні папери (Директиви MiFID + UCITSs)	X						
Етап 2: MiFID		X					
Етап 3: Страхування (Solvency I), пенсійне забезпечення (IORPs), фінансові холдинги, конгломерати, відмивання грошей		X					
Етап 4: Страхування (Solvency II)						X	
Стадія 2: Директиви 1-ого рівня							
Етап 1: Цінні папери + UCITS				X			
Етап 2: Страхування (Solvency I), IORPs, холдинги, конгломерати, відмивання грошей				X			
СЗ: Страхування (Solvency II)						X	

Сфера наближення до вимог Директив ЄС	Кінець 2008	Середина 2009	Кінець 2009	Середина 2010	Кінець 2010	Кінець 2011	2015-2018
Стадія 3: Застосування заходів							
Визначення кола осіб, які є безпосередніми власниками фінансового інституту					X		
Цінні папери (MiFID) + UCITS + IORPs						X	
Холдинги, конгломерати, відмивання грошей						X	
Контроль, заснований на відслідковуванні рівня прийнятих ризиків інвестиційними та страховими компаніями						X	X
MiFID							X
II. Взаємне визнання регулюючими органами							
Внесення змін до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»	X						
Внесення змін до Закону України «Про державне регулювання ринків цінних паперів» в частині вимог Директив ЄС щодо проспекту емісії, встановлення осіб, що є реальними власниками акцій та повноважень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.			X				
Затвердження подожження «Про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України».			X				
Реалізація програми технічної допомоги у наближенні стандартів організації діяльності органів державної влади до вимог ЄС TWINING. Співпраця з Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.	X	X	X	X	X	X	X
Визнання стандартів фінансового регулювання ЄС органами фінансового контролю України. Співпраця з Генеральним Директоратом ЄС з питань регулювання внутрішнього ринку в рамках діяльності Державного Центру адаптації державної служби до вимог ЄС.							X
III. Адаптація ринкової інфраструктури							
Повторне видання та перевірка ліцензій.					X	X	
Посилення додаткового нагляду за фінансовими конгломератами.						X	X
Посилення заходів, спрямованих на протидію відмиванню грошей.						X	X

Сфера наближення до вимог Директив ЄС	Кінець 2008	Середина 2009	Кінець 2009	Середина 2010	Кінець 2010	Кінець 2011	2015-2018
Перехід до контролю, що засновується на дотриманні стандартів обмеження максимально можливого рівня прийняття та концентрації ризиків страховими та інвестиційними компаніями.						X	X
Введення автоматичної системи надання інформації про діяльність учасників ринків фінансових послуг.					X	X	X
Прийняття Закону України «Про систему депозитарного обліку цінних паперів», а також скасування Закону «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» з метою створення Центрального депозитарію України на базі Національного депозитарію.		X			X	X	
Прийняття Закону України «Про акціонерні товариства» з метою посилення вимог до бухгалтерської звітності та принципів ведення бізнесу	X	X					

Так, проведений в рамках даної статті аналіз наведених нормативних документів ЄС дозволяє визначити можливий вплив на фінансово-банківський сектор України норм європейського фінансового регулювання.

По-перше, перед професійними учасниками ринку цінних паперів і НБФУ постає вимога розкривати перед уповноваженими державними регуляторами детальну інформацію про склад власників, як громадян України, так і іноземних інвесторів. Таким чином, регулятором на постійній основі здійснюватиметься відкрита оцінка професійного рівня менеджерів фірм-учасників ринку, а також визначатиметься можливість введення до ради директорів або перерозподілу мажоритарних пакетів акцій до зацікавлених інвесторів з урахуванням детального аналізу їх біографічних даних. Так, має створюватись інститут надання ліцензії професійним учасникам ринку як на рівні вищого менеджменту, так і на рівні власників з метою визначення їх економічної та фахової здатності надавати визначені в ліцензії послуги.

По-друге, всі учасники ринку цінних паперів і НБФУ, які прямо чи опосередковано входять до певної промислово-фінансової групи, транснаціональної компанії або холдингу підлягатимуть особливому додатковому контролю. У випадку фінансових компаній, які обслуговують певну промислову групу і власниками якої прямо або через треті компанії виступають особи, які є акціонерами промислових активів, що обслуговуються у певній фінансовій інституції або у випадку, якщо материнська компанія ТНК, до якої входить певний фінансовий інститут не підпадає під дію нормативного регулювання ЄС в зв'язку із реєстрацією материнської компанії поза межами ЄС або у випадку реєстрації фінансової-холдингової компанії, головний офіс якої розташовується поза межами ЄС і щодо діяльності якого не застосовується регулювання відповідному вимогам ЄС обсязі, місцеві регулюючі органи мають право вимагати від даного інституту створення суб-холдингової

фінансової компанії в країні-члені ЄС з метою здійснення відповідного додаткового нагляду.

По-третє, всі учасники ринку цінних паперів і НБФУ будуть зобов'язані ретельно відслідковувати факти відмивання грошей через країни із спеціальними режимами податкового адміністрування. У випадку надання фінансових послуг фірмам, діяльність яких не регулюється нормами фінансового контролю ЄС від фінансової інституції вимагатиметься детальне встановлення каналів подальшого переведення та використання фінансових ресурсів.

Література

1. Babecky, Jan, Lubos Komarek and Zlata Komarkova (2007): "Financial Integration of Stock Markets among New EU Member States and the Euro Area", Warwick Economic Research Papers, No 849, Warwick.
2. Bank for International Settlements (2004): "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards – A Revised Framework", Basel.
3. Case and Ecorys (2007): "Trade Sustainability Impact Assessment for the FTA between the EU and Ukraine within the Enhanced Agreement", Rotterdam.
4. 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.
5. DeLoitte (2007); "Interim Financial Reporting – A Guide to IAS 34", London.
6. European Commission (2007): "European Financial Integration Report", Brussels.
7. 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.
8. Financial Services Authority (FSA) (2007): "CRD Implementation Bulletin: Investment Firms", London.
9. International Organization of Securities Commission (2008); "Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objective and Principles of Securities Regulation", Madrid.
10. 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.