

Секретаріат Верховної Ради України

Комітет Верховної Ради з питань фінансів, податкової та митної політики

01.02.2021 зареєстровано та оприлюднено на сайті Верховної Ради України низку проєктів Законів №4684, №4685, №4686, №4687, які стосуються діяльності регулятора фондового ринку. Законопроекти передбачають зміну назви регулятора, збільшення повноважень та розширення джерел його фінансування, в тому числі за рахунок внесків учасників ринку.¹

В пояснювальних записках до цих законопроектів та в самій НКЦПФР стверджують, що ці законопроекти сприятимуть реформі ринку та дозволять йому працювати за європейськими стандартами. Однак, представники ринку вважають, що ці законотворчі новації є непродуманими та неякісними, адже, вкотре до реформи ринку не залучалися його учасники. Поспих у підготовці та можливе «прискорене» прийняття законопроектів не тільки не сприятиме розвитку ринку, але й приведе до його подальшої деградації чи навіть остаточного зникнення всіх сегментів ринку, відмінних від обігу держоблігацій.

Якщо Закон №738-IX «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» хоча б пройшов шлях публічного обговорення та дискусій (втім, переважно марних), то законопроекти № 4684, №4685, №4686, №4687 взагалі не обговорювалися із громадськістю, а учасники ринку дізнались про них тільки після реєстрації проєктів у Верховній Раді.

Варто зазначити, що основний для фінансового ринку **законопроект №4684** є доволі революційним не тільки для України (більшість країн Європи не мають подібних законів) і схожий на законодавство США в сфері регулювання фондового ринку та діяльності Комісії з цінних паперів та бірж США (SEC), які базуються на англосаксонській правовій системі і суттєво відрізняються від європейських традицій права.

В цілому підтримуючи прагнення реформування фінансового сектору України, маємо все ж таки наголосити, що проєкт є передчасним та таким, що не відповідає нинішньому стану ринку. Національний регулятор, не маючи ані довіри учасників ринку, ані достатнього досвіду (принаймні щодо ринків товарів та деривативів), ані підґрунтя (законодавчого, кадрового, технологічного, експертного забезпечення), бажає вже сьогодні мати повноваження, до яких американський регулятор йшов більше ніж півстоліття.

¹«Про Національну комісію з цінних паперів та бірж» (№ 4684), «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо діяльності Національної комісії з цінних паперів та бірж» (№ 4685), «Про внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо діяльності Національної комісії з цінних паперів та бірж» (№ 4686), «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо діяльності Національної комісії з цінних паперів та бірж» (№ 4687).

Законопроект містить окремі позитивні нововведення – наприклад, залучення громадськості до питань відбору кандидатів на посади членів Комісії (статті 9, 10 законопроекту), що дійсно було б корисним і при призначенні попереднього керівного складу НКЦПФР у 2015 р., і під час його оновлення.

Проте більшість норм проекту потребує кардинального коригування через невідповідність Конституції України² та фактичному стану речей:

1) **Неадекватність розміру фінансових санкцій, передбачених статтею 59.** Наприклад, несвоєчасне надання звітності тягне за собою накладання штрафу на фізичну особу до **22 млн грн**, а на юридичну особу до **109 млн грн** або до 5% річного обороту такої юридичної особи. За аналогічне порушення НБУ вимагає штраф до 34 тис. грн. При цьому кожний регулятор декларує приведення законодавства у відповідність до норм ЄС!

2) **Невідповідність розміру санкцій суті та наслідкам правопорушення.** Зокрема, за маніпулювання на ринках капіталу та організованих товарних ринках передбачаються штрафи з фізичних осіб до **81 млн грн** та з юридичних осіб до **243 млн грн** або до 15% річного обороту, а також кримінальна відповідальність до **8 років** позбавлення волі. При цьому, **значним розміром нанесених збитків вважається дохід**, отриманим внаслідок маніпулювання, який у п'ятсот і більше разів перевищує неоподатковуваний мінімум доходів громадян, що становить **8 500 грн**. Безумовно, зловживання є шкідливими та підривають довіру до ринку, але в умовах, коли представники регулятора констатують відсутність ринку, то чи може взагалі йтися про будь-яку довіру? Тим більше, що оновлене законодавство вкотре не міститиме конкретних, кількісно вимірюваних ознак та критеріїв зловживань, віддаючи це питання на розсуд НКЦПФР.³ При цьому розмір штрафів встановлюється НКЦПФР суб'єктивно і жодним чином не пов'язаний із розміром завданої шкоди. Потерпілі особи, яким начебто було завдано шкоду, не встановлюються та компенсації їм не надаються, що суперечить основам права та існуючій судовій практиці в США⁴, на яке спирається цей законопроект. Загалом будь-які санкції, за загально визнаними світовими принципами, повинні бути адекватними до правопорушення та не повинні бути більшими ніж витрати на запровадження нового бізнесу.

3) **Відсутність обґрунтування зростання розмірів послуг НКЦПФР, мети та розмірів внесків на регулювання.** Якщо, наразі 98% організованого ринку являє собою обіг державних облігацій, до регулювання випуску, погашення, проведення більшості інших операцій, організації обліку тощо,

²Адже притаманна США англосаксонська правова система відрізняється від європейських традицій права та норм, імплементованих до законодавства України.

³Як таким правом може скористатися регулятор в умовах недостатньої правової невизначеності учасники ринку вже могли пересвідчитися, адже попередній керівний склад НКЦПФР встановив чи не світовий рекорд за кількістю порушених справ щодо маніпулювання, але в судах дії регулятора часто виявляються не надто вмотивованими.

⁴Зокрема, згідно рішення Верховного суду США у справі Ч. Люї інших заявників проти SEC: (i) сума штрафів (в т.ч. у формі вилучень) при звинуваченні у шахрайстві з цінними паперами, має обмежуватися прибутком від операцій (за вирахуванням витрат) для справедливої компенсації потерпілому, аби уникнути перетворення справедливого засобу правового захисту в каральну санкцію; (ii) суми штрафів мають спрямовуватися, насамперед, потерпілим, а не на фінансування діяльності регулятора, в т.ч. оплати послуг інформаторів.

НКЦПФР не має жодного відношення, то незрозуміло за що саме учасники ринку мають сплачувати від 1% до 5,5% чистого доходу. Нажаль, доходи учасників ринку зростають значно меншими темпами, ніж регулятора до бюджетних (а тепер ще й ринкових) коштів.

4) **Потребують уточнення і завдання Комісії.** Головним з них має бути розвиток ринку, а інші завдання - другорядні. Якщо ринку не буде (як це є сьогодні), то незрозуміло кого і що захищати, а декларації про прозорий та справедливий ринок так і залишаться деклараціями.

5) **Відсутність послідовності законодавчих змін та не реалістичні строки набрання чинності (01.07.2021).** Поки що відсутнє розуміння більшості наслідків впровадження Закону України №738-ІХ, набуття чинності якого тільки очікується. Проте, законопроект №4684 вже пропонує внести до Закону України №738-ІХ понад **20 нових статей та біля 100 інших змін.** Якщо врахувати, що законопроектом №4684 передбачено внесення змін до положень низки Кодексів та іншого законодавства України, то важко навіть прогнозувати наслідки неоднозначного застосування та традиційно несвоєчасного прийняття НКЦПФР підзаконних актів.

6) **Маніпулятивні прийоми у просуванні законопроектів.** В пояснювальних записках до законопроектів зазначається, що мотивацією до їх реєстрації стали вимоги міжнародних донорів, бо згідно Меморандуму з МВФ, Україна зобов'язана прийняти законопроект, який посилює незалежність та інституційну спроможність, повноваження щодо транскордонної та внутрішньої співпраці, та правозастосовні повноваження НКЦПФР, аби забезпечити дотримання нею стандартів IOSCO. Проте, насправді зазвичай має місце введення в оману міжнародних експертів та донорів, користуючись їх недостатньою обізнаністю та відсутністю перекладів англійською більшості національних законодавчих та нормативних актів про фондовий ринок.⁵ Вбачається, що штучне розірвання імплементації норм законодавства ЄС про ринкові зловживання шляхом їх врахування у 2 окремих проектах (проект №2284, на підставі якого прийнятий Закон №738-ІХ та теперішній проект №4684) пояснюється бажанням посилатися на імплементацію хоч якоїсь норми законодавства ЄС, проте, ні що не заважало врахувати норми Регламенту ЄС №596/2014 від 16.04.2014 ще у законопроекті №2284.

7) **Відсутність кількісного обґрунтування мети проектів.** Попри запевнення у пояснювальних записках, абсолютно точно ці проекти не збільшать інвестиції в економіку України – як не збільшили їх і попередні «недореформи», непродумані і непогоджені з ринком законодавчі ініціативи. Варто, аби автори та ініціатори проектів чітко визначили цільовий кількісний

⁵Наприклад, в Звіті НКЦПФР щодо оцінки імплементації принципів IOSCO (<https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2018/04/assessment-implemenation-of-iosco-principles-1.pdf>), зазначено, що Комісія має повноваження на перевірки, розслідування та санкції для забезпечення виконання законів, за які вона є відповідальною, однак, існують недоліки в цих повноваженнях та в їх використанні, які необхідно усунути, а саме: Комісія повинна мати право входити до приміщень примусово, якщо власник ліцензії відмовляє в доступі». Разом з тим, діючий Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» передбачає можливість залучення правоохоронних органів до виконання Комісією покладених на неї завдань, в т.ч. щодо доступу до приміщень та сприянні у проведенні перевірок.

орієнтир залучення інвестицій та розуміли відповідальність за його недосягнення.

ВИСНОВОК. Враховуючи, що фондовий ринок знаходиться в стані стагнації, і це доводять показники ринку⁶, а також прагнення НКЦПФР «реформувати» ринок без залучення його учасників, далеко не всі професійні учасники можуть дочекатися покращення, обіцяне у 2023 році.

Отже, просимо ініціювати докорінний перегляд законопроектів №4684, №4685, №4686, №4687 та їх належне обговорення з учасниками ринку та експертами до прийняття його у першому читанні.

Асоціація «Українські Фондові Торговці» (АУФТ)

Асоціація з управління фінансами та інвестиціями (FIMA)

Національна асоціація недержавних пенсійних фондів та адміністраторів недержавних пенсійних фондів (НАПФА)

Професійна Асоціація учасників Ринків капіталу та деривативів (ПАРД)

Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу (УАІБ)

Громадська спілка «Українське об'єднання ринків капіталу» (УСМА)

⁶Обсяг торгів на ринку цінних паперів знизився з 2015 по 2019 рік на 1 394 млрд грн – з 2172 млрд до 778 млрд грн. Обсяг зареєстрованих емісій цінних паперів скоротився з 148 млрд грн у 2015 р. до 112 млрд грн в 2019 р. При цьому майже 50% від загального обсягу зареєстрованих емісій в 2019 році припадає на двох емітентів: ПРАТ «Укренерго» (37 млрд грн) та АТ «Альфа-банк» (16 млрд грн). На кінець 2015 р. в лістингу знаходились 64 випуски акцій, а на кінець 2019 р. тільки 2 випуски, позалістингові – 1494 та 230 відповідно.