

МІЖНАРОДНИЙ ВАЛЮТНИЙ ФОНД



Україна

Звіт щодо боротьби зі зловживаннями на ринку та вимог до розкриття інформації емітентами цінних паперів

**Ейя Холтінен (Керівник місії МВФ)
Вілє Кайяла та Себастьян Шмідт (експерти)**

липень 2016

ГЛОСАРІЙ	4
РЕЗЮМЕ.....	5
I. ВСТУП.....	8
II. ПРОБЛЕМИ У РОЗРОБЛЕННІ НОВОГО ЗАКОНОДАВСТВА.....	9
A. ЧИННА ПРАВОВА БАЗА.....	9
B. ПОТОЧНА ЗАКОНОДАВЧА РЕФОРМА.....	9
C. РЕКОМЕНДАЦІЇ.....	12
III. ВИМОГИ ЩОДО РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ ЕМІТЕНТАМИ.....	12
A. ВИМОГИ ЩОДО ПОЧАТКОВОГО РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ ЕМІТЕНТАМИ.....	12
B. вимоги щодо розкриття регулярної інформації емітентами	15
C. ВИМОГИ ЩОДО РОЗКРИТТЯ ОСОБЛИВОЇ ІНФОРМАЦІЇ ЕМІТЕНТАМИ.....	18
D. РОЗПОВСЮДЖЕННЯ РЕГУЛЬОВАНОЇ ІНФОРМАЦІЇ.....	20
E. ПОВІДОМЛЕННЯ ПРО ЗНАЧІ ПАКЕТИ АКЦІЙ.....	21
IV. МАНІПУЛЮВАННЯ НА РИНКАХ.....	23
A. ЗАБОРОНА МАНІПУЛЮВАННЯ НА РИНКАХ.....	23
B. ЗАПОБІГАННЯ І ВИЯВЛЕННЯ МАНІПУЛЮВАННЯ НА РИНКАХ	26
V. ПОВНОВАЖЕННЯ ТА САНКЦІЇ.....	27
A. ПОВНОВАЖЕННЯ НКЦПФР ІЗ НАГЛЯДУ ТА РОЗСЛІДУВАННЯ	27
B. АДМІНІСТРАТИВНІ САНКЦІЇ ТА ЗАХОДИ.....	28
C. КРИМІНАЛЬНІ САНКЦІЇ ТА ПРОВАДЖЕННЯ.....	31
Таблиці	
1.Зведення основних рекомендацій.....	7
2. Вимоги щодо розкриття інформації емітентами акцій.....	11
3. Вимоги щодо розкриття інформації емітентами недольових цінних паперів.....	11
Додатки	
I. Відповідне законодавство ЄС Рівня 1 та 2.....	34
II. Чинні вимоги щодо розкриття інформації.....	36

ГЛОСАРІЙ

АТ	Акціонерне товариство
БМВ	Багатосторонній меморандум про взаєморозуміння
БТМ	Багатосторонній торговельний майданчик
ДГК	Департамент грошово-кредитних систем і ринків капіталу МВФ
ДКСМР	Директива про кримінальні санкції за маніпулювання на ринках (Директива 2014/57/EU)
ДП	Директива про прозорість (Директива 2004/109/ЕС зі змінами)
ДПЕ	Директива про проспект емісії (Директива 2003/71/ЕС зі змінами)
ДРФІ	Директива про ринки фінансових інструментів (Директива 2004/39/ЕС зі змінами)
ЄС	Європейський Союз
ЗПБО	Загальноприйняті принципи бухгалтерського обліку
ІОСКО	Міжнародна організація комісій з цінних паперів
МСФЗ	Міжнародні стандарти фінансової звітності
МЕРТ	Міністерство економічного розвитку і торгівлі України
НБУ	Національний банк України
НКЦПФР	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
ПБ	Позабіржовий
РМР	Регламент про маніпулювання на ринках (Регламент 2014/596/EU)
РПЕ	Регламент про проспект емісії (Регламент (ЕС) № 809/2004 зі змінами)
РР	Регульований ринок
СРО	Саморегульована організація
ТД	Технічна допомога

РЕЗЮМЕ

Українська нормативна база щодо маніпулювання на ринках і вимог до розкриття інформації емітентами цінних паперів має істотні прогалини, вплив яких підсилюється відсутністю у НКЦПФР достатніх повноважень із нагляду, розслідування та забезпечення дотримання законодавства. Це сприяло загальному браку прозорості та поширенню неправомірної поведінки на ринках, зокрема шляхом емісії «фіктивних» цінних паперів і торгівлі ними. Для того, щоб вирішити існуючі проблеми, українське законодавство необхідно узгодити з міжнародними нормами, надавши НКЦПФР достатні засоби для того, щоб вона могла вимагати покращення розкриття інформації та протидіяти маніпулюванню на ринках. З цією метою НКЦПФР підготувала проект пропозицій щодо внесення змін до українського законодавства у цих двох сферах, урахувавши у пропозиціях відповідне законодавство ЄС.

Законодавчі проблеми у двох вищезгаданих сферах є різними. Вимоги до розкриття інформації про нових емітентів повинні будуватися на існуючій нетрадиційній сфері застосування чинних вимог, проте з часом від цієї сфери слід належним чином уходити. Цей перехід потребуватиме часу. Навпаки, нове законодавство про маніпулювання на ринках можна в основному розробляти з нуля. Це має ряд переваг, однак запровадження вдосконалених вимог до звітності та розкриття інформації вимагатиме від НКЦПФР та учасників ринку прийняття нових систем і процедур. В обох сферах існуючі законопроекти є великим кроком уперед в узгодженні української правової бази з законодавством ЄС, проте необхідна додаткова робота з певних деталей. Роль законодавства про цінні папери у визначенні вимог до розкриття інформації для банків, не зареєстрованих на біржі, та державних підприємств також слід погодити з іншими зацікавленими органами влади.

На додаток до технічних змін законопроекти мають на меті забезпечити значні зміни в правозастосовних повноваженнях НКЦПФР і органів кримінального переслідування. Проект змін поданий у розвиток поправок, запропонованих у проекті Закону про незалежність, і значною мірою ґрунтується на вимогах законодавства ЄС. Разом з тим, досі існує необхідність забезпечити, щоб вищезгадані повноваження були належним чином опрацьовані відповідно до загальної української правової бази, зокрема щодо кримінального провадження. Якщо обов'язки частково співпадають, важливо, щоб органи влади домовилися про найбільш доречний розподіл обов'язків і співробітництво. Такі міжвідомчі консультації слід провести до подання законодавчих пропозицій.

Щоб бути ефективним, нове законодавство повинно буде працювати узгоджено з іншими ініціативами, реалізація котрих наразі триває. Це, зокрема, Закон про незалежність, Закон про регульовані ринки та деривативи та інші можливі майбутні законодавчі ініціативи. Тому важливо ретельно спланувати графік і порядок подання цих законів до Парламенту, щоб уникнути прогалин і суперечностей у новій правовій базі.

Табл. 1. Зведення основних рекомендацій

Рекомендація	Строки
Вимоги щодо розкриття інформації емітентами	
НКЦПФР – прийняти остаточне рішення про вимоги щодо розкриття, котрі вона запропонує застосовувати до різних типів емітентів	Кінець липня 2016 р.
НКЦПФР – проконсультуватися з усіма відповідними органами (як мінімум з НБУ та МЕРТ) щодо проекту законодавчих пропозицій про імплементацію вимог щодо розкриття, передбачених у ДПЕ, ДП та РМР	Кінець вересня 2016 р.
НКЦПФР – переглянути проект законодавчих пропозицій на предмет урахування вищезгаданого рішення, зауважень інших органів і цих порад	Кінець листопада 2016 р.
Маніпулювання на ринках	
НКЦПФР – проконсультуватися з усіма відповідними органами щодо проекту законодавчих пропозицій: <ul style="list-style-type: none"> • принаймні з органами кримінального переслідування та Верховним Судом України щодо пропозицій стосовно імплементації ДКСМР і відповідних змін; • принаймні з НБУ щодо пропозицій стосовно імплементації повноважень і санкцій, передбачених РМР по відношенню до банків 	Кінець вересня 2016 р.
НКЦПФР – переглянути проект законодавчих пропозицій на предмет урахування зауважень інших органів і цих порад	Кінець листопада 2016 р.
Законодавчий процес	
НКЦПФР – забезпечити узгодженість між Законом про незалежність і Законом про регульовані ринки та деривативи, що розглядаються, та новими законопроектами про імплементацію ДПЕ, ДП та РМР	Кінець листопада 2016 р.
НКЦПФР – об'єднати зміни стосовно імплементації ДПЕ, ДП та РМР, в одну законодавчу пропозицію, з тим, щоб усі зміни були обговорені та набули чинності одночасно	
Повноваження та санкції	
Органам влади – забезпечити прийняття розширених повноважень НКЦПФР, передбачених у проекті Закону про незалежність, розглянутому місією ДГК у липні 2015 р.	Кінець вересня 2016 р.
Органам влади – забезпечити включення в законодавчі пропозиції належних повноважень із застосування адміністративних і кримінальних санкцій	Кінець листопада 2016 р.
Правила і процедури НКЦПФР	
НКЦПФР – завершити підготовку проекту необхідних нормативних актів про імплементацію положень ДПЕ, ДП та РМР, не відображених у проектах законів, і розпочати консультації з учасниками ринку	Кінець червня 2017 р.
НКЦПФР – прийняти належні адміністративні процедури для вжиття нових адміністративних заходів і санкцій	Кінець листопада 2017 р.
Майбутні зміни	
Відстежувати розроблення законодавства ЄС рівня 1 і рівня 2 та відповідним чином коригувати українську правову базу	За потреби
Розглянути питання про коригування вимог для допуску до торгів на багатосторонніх торговельних майданчиках (БТМ), зокрема якщо значна кількість емітентів повинна буде торгувати тільки на БТМ	Найпізніше – при імплементації відповідного законодавства ЄС

I. ВСТУП

1. **Головна мета нинішньої ТД, яку ДГК надає НКЦПФР, - покращити відповідність української нормативної бази щодо цінних паперів міжнародним стандартам.** Попередні місії ДГК з ТД надали українській владі поради щодо способів розширення повноважень і незалежності НКЦПФР відповідно до «Цілей та принципів регулювання обігу цінних паперів» Міжнародної організації комісій з цінних паперів (ІОСКО) (далі – Принципи ІОСКО). На прохання НКЦПФР цей звіт присвячено наданню українській владі порад щодо підвищення якості українського законодавства про цінні папери у вибраних пріоритетних сферах. Вони стосуються вдосконалення вимог щодо розкриття інформації емітентами та запровадження стабільнішої правової бази для заборони маніпулювання на ринках і надання органам влади відповідних інструментів та повноважень для забезпечення дотримання вимог про розкриття інформації, виявлення маніпулювання на ринках і застосування санкцій за нього. Висновки та рекомендації, викладені у цьому звіті, ґрунтуються на розгляді проекту законодавчих пропозицій, підготовлених НКЦПФР¹.

2. **Україна має Угоду про асоціацію з ЄС, яка вимагає від неї до кінця 2020 р. імплементувати відповідне законодавство ЄС.** Це, зокрема, законодавство про маніпулювання на ринках і вимоги щодо розкриття інформації емітентами. Первинне законодавство ЄС, що охоплює ці сфери, складається з ДПЕ, ДП, РМР і ДКСМР. Цю так звану базу «рівня 1» доповнює пакет заходів «рівня 2». Перелік відповідних актів законодавства ЄС і гіперпосилань на них наведений у Додатку І.

3. **В існуючому українському законодавстві присутні значні прогалини порівняно з Принципами ІОСКО та законодавством ЄС.** Для того, щоб розробити конкретну основу для усунення цих прогалин і водночас рекомендувати українській владі способи підготовки до виконання вимог ЄС, місія побудувала свої поради щодо змін у законодавстві не лише на Принципах ІОСКО, а й на відповідному законодавстві ЄС. Сфера цього розгляду обмежена оперативними положеннями законодавства ЄС. Рекомендується, щоб положення стосовно функціонування внутрішнього ринку ЄС українська влада розглянула на одному з наступних етапів.

4. **У певних випадках пропонуються вимоги, що відрізняються від законодавства ЄС.** Це має місце там, де вимоги ЄС не обов'язково забезпечують повну відповідність Принципам ІОСКО у застосуванні до конкретних обставин українського ринку. Крім того, це зроблено й там, де місія вважала, що рівень розвитку ринків в Україні виправдовує відхилення від чинних вимог ЄС на період до повного переходу до правової бази ЄС.

¹ Місія розглянула наступні версії проекту законодавчих пропозицій: зміни для імплементції ДПЕ («Закон про ДПЕ») від 5 квітня 2016 р.; зміни для імплементції ДП («Закон про ДП») від 1 квітня 2016 р.; зміни для імплементції РМР та ДКСМР («Закон про РМР») від 1 квітня 2016 р.

II. ПРОБЛЕМИ У РОЗРОБЛЕННІ НОВОГО ЗАКОНОДАВСТВА

A. Чинна правова база

5. У деяких сферах структура ринку та ринкова практика в Україні значно відрізняються від існуючих у розвинених країнах. У напрямках, яким місія приділила головну увагу, основні відмінності стосуються, перш за все, вимоги про обов'язковий лістинг усіх публічних акціонерних товариств (АТ). Друга помітна відмінність полягає в тому, що приватне розміщення цінних паперів зараз потребує по суті того ж типу проспекту, що й публічне розміщення, а емітенти, що здійснили тільки приватне розміщення, підпадають під певні вимоги про розкриття регулярної та особливої інформації. Зведення чинних вимог подано у Додатку II. Міжнародні стандарти та законодавство ЄС основані на встановленні вимог щодо розкриття для емітентів, які оголосили публічне розміщення або цінні папери яких допущені до торгів на біржі (регульованому ринку). Така різниця у підході робить задачу побудови належної майбутньої моделі українського ринку дуже проблематичною.

B. Поточна законодавча реформа

6. Попередні місії ДГК надали рекомендації щодо повноважень, які потрібні НКЦПФР для виконання вимог, установлених для підписантів багатостороннього меморандуму про взаєморозуміння ІОСКО (БМВ). Невдовзі після квітневої місії деякі розділи проекту Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо впровадження Принципів функціонування регулятора ринків цінних паперів ІОСКО («Закону про незалежність»), розглянутого місією ДГК у липні 2015 р., були подані до Верховної Ради. Проте, ці розділи не містять положень, які повинні розширити наглядові, слідчі та правозастосовні повноваження НКЦПФР, що також допомогло б забезпечити відповідність українського законодавства вимогам до повноважень компетентного органу, передбачених ДПЕ, ДП та РМР.

7. Ще одна проблема стосується поточної імплементації законодавства, що, у принципі, вимагатиме від усіх публічних АТ виконання суворих вимог щодо реєстрації на фондових біржах і корпоративного управління або перетворення їхньої правової форми на приватні АТ чи товариства з обмеженою відповідальністю. Початкова мета НКЦПФР полягала в тому, щоб ця вимога призвела до значного скорочення кількості компаній, зареєстрованих на біржі (приблизно до всього лише 15). Проте, з того часу НКЦПФР переглянула свій підхід і зараз має намір запропонувати, щоб, на додаток до фондових бірж², цінні папери публічних АТ, які не відповідають критеріям реєстрації (допуску до торгів на регульованому ринку (РР)), могли допускатися до торгів на БТМ того типу, що існує в ЄС, якими оперують фондові біржі (оператори ринку). У чинному законодавстві БТМ не визнані, більше того, згадки про них не включені до проекту Закону про регульовані ринки та деривативи³. Проекти законів про ДПЕ, ДП та РМР, розглянуті місією, ще не відображали еволюцію мислення НКЦПФР щодо регулювання БТМ. Як результат, місія не змогла провести детальний розгляд проектів законів про ДПЕ, ДП та РМР, як планувалося

² Згідно з запропонованим Законом про регульовані ринки та деривативи, посилання на РР того типу, що існує в ЄС, замінює посилання на фондові біржі.

³ ДГК не допомагав НКЦПФР розробляти пропозицію щодо Закону про регульовані ринки та деривативи. Запропонований законопроект був прийнятий Верховною Радою у першому читанні 31 березня 2016 р.

спочатку.

8. Законопроекти, розглянуті місією, ще не містили достатніх деталей стосовно вимог щодо розкриття інформації, які планувалося застосовувати до різних категорій емітентів. Місія обговорила різні варіанти з НКЦПФР, і модель, якій НКЦПФР віддає перевагу і яку місія використала як основу для своєї подальшої роботи, підсумована у табл. 2 і 3. Основні принципи побудови цієї моделі полягають у наступному:

- Чинні лістинги рівнів 1 і 2 відповідали б допуску до торгів на РР.
- Лише ті публічні АТ, які будуть допущені до торгів на РР і (або) оголошуватимуть публічне розміщення цінних паперів після набуття чинності новими вимогами, підпадатимуть під нові, розширені вимоги щодо розкриття інформації, спрямовані на дотримання ДПЕ та ДП. На емітентів, які оголосили публічне розміщення цінних паперів, такі ж вимоги застосовуються незалежно від того, чи допущені їхні цінні папери до торгів на РР чи БТМ.
- Ті публічні АТ, що не перетворилися на приватні АТ, але не оголошують публічне розміщення цінних паперів після набуття чинності новими вимогами до проспектів емісії, повинні будуть отримати допуск до торгів на БТМ, яким оперує біржа (оператор ринку), але можуть продовжувати дотримуватися чинних вимог щодо розкриття інформації протягом перехідного періоду. До кінця перехідного періоду (до узгодження з вимогами, встановленими у Директиві ЄС про ринки фінансових інструментів (ДРФІ)) НКЦПФР доведеться визначити своє рішення щодо того, які вимоги щодо розкриття інформації оператори БТМ повинні будуть ставити до емітентів, чиї цінні папери допущені до торгів тільки на БТМ.
- Емітенти, які оголосили тільки приватне розміщення цінних паперів, як і раніше, підпадатимуть під чинні вимоги щодо розкриття інформації.

Табл. 2. Вимоги щодо розкриття інформації емітентами акцій

	Акції, допущені до торгів на РР (тільки публічні АТ)	Оголошення публічного розміщення після набуття чинності законом про ДПЕ (тільки публічні АТ) ¹	Без оголошення публічного розміщення після набуття чинності законом про ДПЕ (публічні ² та приватні АТ)
Вимоги до проспекту	Відповідає законодавству ЄС	Відповідає законодавству ЄС	Рішення про розміщення при приватному розміщенні ³
Річна фінансова інформація	Відповідає законодавству ЄС	Те саме, що й для акцій, допущених до торгів на РР ⁴	Чинний наразі режим
Квартальна фінансова інформація	Відповідає законодавству ЄС	Те саме, що й для акцій, допущених до торгів на РР ⁴	Ні ⁵
Повідомлення про значні пакети акцій	Відповідає законодавству ЄС	Те саме, що й для акцій, допущених до торгів на РР ⁴	Публічні АТ: те саме, що й для акцій, допущених до торгів на РР Приватні АТ: чинний наразі режим
Розкриття особливої/інсайдерської інформації	Відповідає законодавству ЄС	Те саме, що й для акцій, допущених до торгів на РР ⁴	Чинний наразі режим (якщо допущені до торгів за заявою емітента)
<p>Джерело: НКЦПФР</p> <p>¹ Приватні АТ, бажаючи оголосити публічне розміщення акцій, повинні будуть перетворитися на публічні АТ. Акції публічного АТ, що оголосило публічне розміщення, повинні будуть отримати допуск до торгів на РР або БТМ.</p> <p>² Публічні АТ, що не відповідають вимогам для допуску до торгів на РР і (або) перебувають у процесі перетворення на приватні АТ упродовж перехідного періоду, передбаченого в Законі «Про акціонерні товариства». Акції таких публічних АТ повинні будуть отримати допуск до торгів на БТМ.</p> <p>³ Як наразі пропонується у проекті Закону про ДПЕ.</p> <p>⁴ Законодавство ЄС поширюється тільки на емітентів цінних паперів, допущених до торгів на РР. Принципи ІОСКО застосовуються також до емітентів, які оголосили публічне розміщення цінних паперів.</p> <p>⁵ Крім фінансових установ і компаній із часткою державної власності щонайменше 25 відсотків.</p>			

Табл. 3. Вимоги щодо розкриття інформації емітентами недольових цінних паперів

	ЦП, допущені до торгів на РР	Оголошення публічного розміщення після набуття чинності законом про ДПЕ	Без оголошення публічного розміщення після набуття чинності законом про ДПЕ ¹
Вимоги до проспекту	Відповідає законодавству ЄС	Відповідає законодавству ЄС	Рішення про розміщення при приватному розміщенні ²
Річна фінансова інформація	Відповідає законодавству ЄС	Те саме, що й для ЦП, допущених до торгів на РР ³	Чинний наразі режим
Квартальна фінансова інформація	Відповідає законодавству ЄС	Те саме, що й для ЦП, допущених до торгів на РР	Ні ⁴
Повідомлення про значні пакети акцій	н.д.	н.д.	н.д.
Розкриття особливої/інсайдерської інформації	Відповідає законодавству ЄС	Те саме, що й для ЦП, допущених до торгів на РР	Чинний наразі режим
<p>Джерело: НКЦПФР</p> <p>¹ Включно з емітентами застарілих ЦП, які не відповідають вимогам допуску до торгів на РР.</p> <p>² Як наразі пропонується у проекті Закону про ДПЕ.</p> <p>³ Законодавство ЄС поширюється тільки на емітентів цінних паперів, допущених до торгів на РР. Принципи ІОСКО застосовуються також до емітентів, які оголосили публічне розміщення цінних паперів.</p> <p>⁴ Крім фінансових установ і компаній із часткою державної власності щонайменше 25 відсотків.</p>			

С. Рекомендації

9. **НКЦПФР досягла швидкого прогресу в розробленні нової законодавчої бази, проте важливо забезпечити, щоб нові закони утворили узгоджену основу.** Закон про регульовані ринки та деривативи, що вже обговорюється у Верховній Раді, та закони про ДПЕ, ДП та РМР тісно взаємопов'язані. З цієї причини місія рекомендує, щоб:

- НКЦПФР ухвалила остаточне рішення щодо нормативної бази, застосовної до кожного типу емітентів, визначеного у табл. 2 і 3. Настійно рекомендуємо, щоб перед остаточним оформленням законодавчої пропозиції НКЦПФР проконсультувалася з НБУ та іншими відповідними органами, зокрема з тими, що відповідають за державні підприємства (зокрема МЕРТ);
- НКЦПФР подала пропозицію щодо внесення до Закону про регульовані ринки та деривативи змін, якими були б дозволені БТМ, та дочекалася затвердження цього закону;
- НКЦПФР об'єднала проекти законів про ДПЕ, ДП та РМР в одну законодавчу пропозицію з метою забезпечити, щоб усі зміни набули чинності одночасно. Це важливо, тому що багато з пропозицій у вищезгаданих законах взаємозв'язані та повинні набути чинності одночасно, щоб ця законодавча база дала бажаний ефект повною мірою.

III. ВИМОГИ ЩОДО РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ ЕМІТЕНТАМИ

A. Вимоги щодо початкового розкриття інформації емітентами

Висновки

10. **Чинні вимоги щодо початкового розкриття інформації не відповідають Принципу 16 ІОСКО та ключовим положенням ДПЕ.** Принцип 16 ІОСКО вимагає повного, достовірного та своєчасного розкриття інформації про фінансові результати, ризики та іншої інформації, яка є суттєвою для прийняття рішень інвесторами. Стаття 5(1) ДПЕ вимагає, щоб проспект емісії містив усю інформацію, яка, залежно від конкретного характеру емітента і цінних паперів, що пропонуються населенню або допущені до торгів на РР, є необхідною для того, щоб інвестори могли провести обґрунтовану оцінку активів і пасивів, фінансового стану, прибутків та збитків і перспектив емітента та будь-якого гаранта, а також прав, закріплених за такими цінними паперами. Ця інформація повинна бути представлена у формі, яка легко піддається аналізу та є зрозумілою.

11. **11. Значні недоліки стосуються всіх вищезгаданих вимог.** Рішення НКЦПФР № 1073 не вимагає від емітента подавати операційний та фінансовий огляд або управлінський звіт з аналізом розвитку діяльності емітента. Обсяг фінансової інформації, що підлягає розкриттю, в усіх проспектах обмежується балансами і звітами про фінансові результати, не включаючи звіти про рух грошових коштів і примітки до фінансових звітів. Фінансова інформація має подаватися тільки за останній повний фінансовий рік і останній кварталний період. Обсяг інформації про ризики, що підлягає розкриттю, обмежується ризиками, які стосуються емітента, і не включає ризики, які стосуються цінних паперів або потенційного гаранта. Як результат, інформація, що підлягає розкриттю у зв'язку з пропозицією цінних паперів, не дозволяє можливим інвесторам провести обґрунтовану оцінку характеристик і

ризиків емітента та цінних паперів на підставі інформації, яка має оприлюднюватися у проспекті.

12. Ефективний режим внесення доповнень до проспекту емісії відсутній. Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» не дозволяє емітентові вносити зміни до проспекту після початку періоду передплати на цінні папери. Стаття 16 ДПЕ вимагає у певних випадках підготовки доповнення до проспекту на предмет забезпечення того, щоб потенційні інвестори мали достатню і актуальну інформацію для обґрунтування свого інвестиційного рішення⁴. У випадку публічного розміщення публікація доповнення також вводить в дію право інвесторів відмовитися від згоди, якщо вони погодилися придбати цінні папери чи передплатити їх до того, як було опубліковано доповнення.

13. В українській законодавчій базі не розрізняються вимоги до проспекту емісії при публічному розміщенні та при приватному розміщенні. І для публічного, і для приватного розміщення потрібний по суті один і той самий тип проспекту емісії, без будь-яких виключень. При публічному розміщенні проспект має бути опублікований, тоді як при приватному розміщенні достатньо надати його інвесторам, на яких поширюється пропозиція. Окремої вимоги щодо проспекту при необхідності допуску цінних паперів до торгів не поставлено. Принцип 16 ЮСКО поширюється на публічне розміщення і на допуски до торгів. Пункти 1 та 3 статті 3 ДПЕ вимагають публікації проспекту емісії кожного разу, коли цінні папери пропонуються населенню або допускаються до торгів на РР, з урахуванням винятків, передбачених у ДПЕ.

14. НКЦПФР повинна зареєструвати випуск цінних паперів і проспект, причому цей процес зосереджується на виконанні вимог законодавства. Процес випуску цінних дуже детально регламентується Законом «Про цінні папери та фондовий ринок» і супутніми нормативними актами НКЦПФР. У положеннях цих документів викладено обов'язкова послідовність кроків і рішень, які має здійснювати та приймати емітент. Процес у НКЦПФР зосереджений більше на підтвердженні дотримання правових вимог для реєстрації випуску цінних паперів, ніж на перевірці інформації, котра має бути викладена для інвесторів у проспекті. Стаття 2(1)(q) ДПЕ містить критерії затвердження проспекту. Компетентний орган повинен перевірити повноту проспекту, зокрема узгодженість і всеосяжність поданої інформації. ДПЕ не регламентує процедури реєстрації емісії цінних паперів, але обмежує повноваження компетентних органів приймаючої держави-члена щодо застосування вимоги про реєстрацію⁵.

15. Існуюча редакція Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» може обмежити майбутній розвиток нових типів інструментів. Цей закон має характер припису в тому плані, що він визначає типи та категорії цінних паперів, які можуть випускатися в Україні. Через такий підхід важко виводити на ринок нові типи цінних паперів, тому що будь-який тип цінного паперу спочатку довелось б визначити у законі. Вимоги ДПЕ щодо розкриття інформації застосовні до будь-якого типу оборотних цінних паперів, які підпадають під її

⁴ Ст. 16 вимагає, щоб у доповненні до проспекту були згадані всі нові фактори, істотні помилки чи неточності стосовно інформації, наведеної у проспекті, які можуть вплинути на оцінку цінних паперів і які виникають або виявляються у період між затвердженням проспекту та остаточним прийняттям пропозиції або початком торгів на РР (залежно від того, що відбувається раніше).

⁵ Реєстрації збільшення акціонерного капіталу вимагають директиви ЄС, що утворюють законодавство про компанії. Разом з тим, ст. 17(1) ДПЕ забороняє компетентним органам приймаючих держав-членів проводити будь-які процедури затвердження чи адміністративні процедури стосовно проспектів емісій. Після запровадження в Україні правил паспортизації, передбачених у ДПЕ, вимогу про реєстрацію неможливо буде поширювати на пропозиції, за якими Україна є приймаючою державою.

дію. Враховуючи відкритість наведених у ДПЕ та ДРФІ визначень поняття «оборотні цінні папери» та обмеження повноважень компетентних органів приймаючих держав-членів (див. вище), остаточне транспонування правил паспортизації, встановлених у ДПЕ, може потребувати коригування чинної методики.

Проект законодавчих пропозицій НКЦПФР

16. НКЦПФР розробила проект законодавчих пропозицій для врахування вищевикладених висновків та започаткування наближення українського законодавства до Принципів ІОСКО та ДПЕ. Основні запропоновані зміни полягають у наступному:

- встановлення зобов'язання з оформлення проспекту для публічного розміщення та допуску до торгів на РР, а також винятків із такого зобов'язання (з метою дотримання статті 3 ДПЕ);
- скасування зобов'язання з оформлення проспекту для приватного розміщення. Приватне розміщення, однак, як і раніше, необхідно буде реєструвати у НКЦПФР;
- введення загальних вимог до структури та змісту проспекту (з метою дотримання статті 5 ДПЕ);
- внесення змін до положень стосовно затвердження і публікації проспектів емісій (з метою дотримання статей 13 і 14 ДПЕ);
- запровадження режиму внесення доповнень до проспекту (з метою дотримання статті 16 ДПЕ).

17. НКЦПФР також виявила необхідність розроблення правил ведення діяльності та ринкової практики стосовно первинних ринків. Визначені сфери вдосконалення включають процеси формування книги заявок і передплати та процедури розподілу. Хоча розробка рекомендацій з цих питань виходить за рамки кола задач місії, місія погоджується з потребою в покращенні ринкової практики.

Рекомендації

18. У запропонованих законодавчих змінах належним чином ураховані основні вимоги Принципів ІОСКО і ДПЕ. Місія розглянула проект законодавчого акту, наданий НКЦПФР, і вважає, що запропоновані зміни до Цивільного кодексу, Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», Закону «Про акціонерні товариства» та Закону «Про рекламу» задовільним чином усувають основні недоліки.

19. Проте, потрібно внести подальші зміни до вищезазначених проектів законодавчих актів і чинних нормативних актів НКЦПФР, а також прийняти нові нормативні акти, щоб урахувати деталі Принципів ІОСКО і ДПЕ. Наприклад, слід змінити детальні вимоги щодо змісту проспектів, викладені у нормативних актах НКЦПФР, щоб забезпечити відповідність Регламенту про проспект емісії рівня 2 (РПЕ) та додаткам до нього. Місія пропонує, щоб НКЦПФР вирішила нижченаведені питання шляхом внесення змін до проектів законодавчих актів або чинних нормативних актів НКЦПФР чи шляхом прийняття нових нормативних актів НКЦПФР.

- НКЦПФР слід концептуально відокремити затвердження проспекту від процедури реєстрації випусків цінних паперів, а після відокремлення забезпечити одноманітність термінології в обсязі всіх положень

- НКЦПФР слід забезпечити, щоб запропоноване законодавство належним чином урахувало питання відповідальності стосовно розкриття інформації у проспектах (для дотримання статті 6 ДПЕ).
- НКЦПФР слід забезпечити, щоб усі винятки з вимог про публікацію проспекту були охоплені даним режимом (статті 1, 3 та 4 ДПЕ).
- НКЦПФР слід запровадити детальні вимоги про розкриття інформації щодо проспектів емісії акцій, боргових цінних паперів та похідних цінних паперів відповідно до РПЕ і додатків до нього.
- НКЦПФР слід забезпечити відповідність детальних правил щодо формату проспектів вимогам РПЕ.
- НКЦПФР слід запровадити правила включення за посиланням відповідно до статті 11 ДПЕ та РПЕ.
- НКЦПФР слід забезпечити, щоб мовний режим відповідав потребам українського ринку та був достатньою мірою узгоджений зі статтею 19 ДПЕ.

20. **Запропоноване перехідне положення щодо пропозицій акцій приватних АТ не сумісне з ДПЕ.** Це положення дозволяє приватному АТ пропонувати свої акції шляхом приватного розміщення серед менш ніж 150 некваліфікованих інвесторів і серед своїх існуючих акціонерів до 1 січня 2018 р. Стаття 3 ДПЕ звільняє пропозиції для менш ніж 150 інших фізичних або юридичних осіб, ніж кваліфіковані інвестори. Ця цифра включає також існуючих акціонерів. Проте, враховуючи нинішню структуру ринку та стратегічну мету НКЦПФР – зменшити кількість публічних АТ, місія погоджується з тим, що запропонований короткий перехідний період є доречним для того, щоб дозволити публічним АТ перетворитися на приватні АТ.

21. **НКЦПФР слід стежити за розвитком законодавства ЄС.** Європейська Комісія опублікувала пропозицію щодо нового Регламенту про проспект емісії рівня 1, який має замінити ДПЕ. Хоча основні принципи запропонованого регламенту узгоджені з ДПЕ, запропоновано ряд змін до чинного режиму. Дискусії щодо цієї пропозиції наразі йдуть і в Європейському Парламенті, і в Раді. Оскільки на даному етапі очікувати остаточного варіанту змісту регламенту не варто, НКЦПФР слід стежити за нормотворчими процесами у ЄС та відповідним чином коригувати українську правову базу.

В. Вимоги щодо розкриття регулярної інформації емітентами

Висновки

22. **Вимоги до змісту регулярної фінансової звітності не відповідають Принципу 16 ІОСКО та ДП.** Принцип 16 ІОСКО вимагає повного, достовірного та своєчасного розкриття інформації про фінансові результати, ризики та іншої інформації, яка є суттєвою для прийняття рішень інвесторами. Стаття 4 ДП вимагає, щоб річний фінансовий звіт містив управлінський звіт, який включає, серед іншого, об'єктивний огляд розвитку та результатів діяльності компанії та її фінансового стану, а також опис її основних ризиків та невизначеностей, з якими вона стикається. Стаття 5 ДП вимагає, щоб піврічний звіт містив проміжний управлінський звіт, де наведено хоча б згадку про важливі події, що мали місце протягом перших шести місяців фінансового року, та їхній вплив на скорочену сукупність фінансових звітів, разом із описом основних ризиків та невизначеностей на решту 6 місяців фінансового року. Для емітентів акцій проміжний управлінський звіт повинен також включати інформацію про великі операції з пов'язаними

сторонами.

22. **Вимоги до річної та квартальної звітності, викладені у Законі «Про цінні папери та фондовий ринок», не відповідають вищенаведеним вимогам.** Інформація, яку необхідно подавати у річному звіті, охоплює, серед іншого, річні фінансові звіти та висновок аудитора, основну інформацію про емітента та його керівництво, відомості про цінні папери емітента і його господарську діяльність, а також інформацію про затвердження великих операцій та операцій з пов'язаними сторонами. Інформація, що має подаватися у квартальних звітах, великою мірою схожа з інформацією, які необхідно включати до річних звітів.

23. **Застосовні стандарти бухгалтерського звіту залежать від правової форми компанії, що не відповідає вимогам ДП.** Публічні АТ зобов'язані складати свої фінансові звіти відповідно до Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ). Приватні АТ і товариства з обмеженою відповідальністю, крім фінансових установ, можуть готувати свої фінансові звіти згідно з українськими Загальноприйнятими принципами бухгалтерського обліку (ЗПБО), навіть якщо вони здійснили публічне розміщення недольових цінних паперів і ці цінні папери допущені до торгів на фондовій біржі. Законодавство ЄС⁶ вимагає використання МСФЗ у зведеній звітності емітента. Держави-члени ЄС можуть на свій розсуд поширювати вимогу щодо використання МСФЗ також на емітентів, які не зобов'язані складати зведену звітність, або на річну звітність материнської компанії.

24. **У більшості випадків проміжні звіти повинні готуватися щоквартально.** Згідно з Рішенням НКЦПФР № 2826, вимога про квартальну звітність поширюється на наступних емітентів: (i) компанії, що мають державну частку в обсязі мінімум 25 відсотків; (ii) емітентів, які здійснили публічне розміщення цінних паперів; та (iii) емітентів, цінні папери яких перебувають у біржовому реєстрі. Принцип 16 ІОСКО вимагає розкриття проміжної фінансової інформації щонайменше кожні півроку. Стаття 5 ДП вимагає публікації піврічної фінансової інформації. Стаття 3 ДП дозволяє державам-членам вимагати публікації квартальної фінансової інформації, проте за певних передумов⁷.

25. **Строки розкриття інформації відповідають ДП.** Річний звіт має бути опублікований до 30 квітня року, наступного за звітним (котрий завжди є календарним роком), тобто через 4 місяці після закінчення фінансового року. Згідно з Рішенням НКЦПФР № 2826, квартальні звіти повинні публікуватися не пізніше двадцять п'ятого числа місяця, наступного за звітним кварталом. Принцип 16 ІОСКО вимагає своєчасного розкриття інформації без зазначення строків звітування. У статті 4 ДП встановлено чотиримісячний строк публікації річного

⁶ Ст. 4(3) та 5(3) ДП та Регламент ЄС про Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку ((ЄС) № 1606/2002).

⁷ Потрібна додаткова регулярна фінансова інформація не повинна покладати несумірний фінансовий тягар на відповідну державу-член, зокрема на малих і середніх емітентів. Крім того, її зміст повинен бути сумірним факторам, які сприяють ухваленню інвесторами інвестиційних рішень у відповідній державі-члені. Ці передумови не поширюються на емітентів, які є фінансовими установами. Крім того, перш ніж вимагати від емітентів публікації додаткової регулярної фінансової інформації, держави-члени повинні оцінити, по-перше, чи можуть такі додаткові вимоги викликати надмірну увагу до короткострокових результатів і ефективності емітентів, і, по-друге, чи можуть вони несприятливо вплинути на здатність малих і середніх емітентів отримувати доступ до регульованих ринків.

фінансового звіту. Стаття 5 ДП вимагає, щоб піврічний фінансовий звіт був оприлюднений у максимально стислий строк після завершення відповідного періоду, але не пізніше, ніж через 3 місяці.

26. **Якість аудиту дуже неоднорідна.** Високоякісний та незалежний аудит – основний елемент для забезпечення достовірності фінансової інформації. Однією з загальних тем, що впливають із результатів зустрічей з українськими органами влади та учасниками ринку, є занепокоєння щодо якості аудиторських перевірок та відсутності в Україні незалежного і ефективного аудиторського нагляду. Принципи 19-21 ІОСКО вимагають забезпечення належного рівня аудиторського нагляду, незалежності аудиторів від емітентів, аудит яких вони проводять, і наявності стандартів аудиту високої якості, прийнятної на міжнародному рівні.

Проект законодавчих пропозицій НКЦПФР

27. **НКЦПФР розробила проект законодавчих пропозицій для врахування вищевикладених висновків та започаткування наближення українського законодавства до Принципів ІОСКО та ДП.** Основні запропоновані зміни полягають у наступному:

- встановлення детальних вимог до змісту управлінських звітів (з метою дотримання статті 4(5) ДП і пов'язаної з нею Директиви про бухгалтерський облік);
- встановлення детальних вимог до змісту проміжних управлінських звітів (з метою дотримання статті 5(4) ДП);
- встановлення вимоги про включення до річних і проміжних фінансових звітів заяви про відповідальність осіб, відповідальних за підготовку звітності (з метою дотримання статей 4(2)(с) і 5(2)(с) ДП);
- встановлення вимог про розкриття інформації про платежі, здійснені урядам емітентами, діючими у видобувній або лісозаготівельній галузі (з метою дотримання статті 6 ДП).

28. **НКЦПФР планує застосовувати нові положення до ширшої групи емітентів, ніж потребує ДП.** План полягає в тому, щоб застосовувати ці вимоги до всіх емітентів, цінні папери яких допущені до торгів на РР, і до емітентів, які здійснили публічне розміщення цінних паперів після набуття чинності Законом про ДПЕ. НКЦПФР планує також створити перехідний режим для емітентів, які станом на 1 травня 2016 р. були публічними АТ, але не відповідають розширеним критеріям лістингу. Перехідний режим в основному зберіг би існуючі вимоги щодо розкриття для цих компаній (див. табл. 1).

Рекомендації

29. **У запропонованих законодавчих змінах належним чином ураховані основні вимоги Принципів ІОСКО і ДП.** Місія розглянула проект законодавчого акту, наданий НКЦПФР, і вважає, що запропоновані зміни до Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», Закону «Про акціонерні товариства», Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» та Закону «Про аудиторську діяльність» задовільним чином усувають основні недоліки.

30. **Проте, потрібно внести подальші зміни до вищезазначених проектів законодавчих актів і чинних нормативних актів НКЦПФР, щоб урахувати деталі Принципів ІОСКО і ДП.** Місія пропонує, щоб НКЦПФР вирішила нижченаведені питання шляхом внесення змін до проектів законодавчих актів і (або) чинних нормативних актів НКЦПФР чи шляхом прийняття нових нормативних актів НКЦПФР.

- НКЦПФР слід забезпечити, щоб усі емітенти, цінні папери яких допущені до торгів на РР або які здійснили публічне розміщення цінних паперів, були охоплені вимогою про складення принаймні своїх зведених річних і проміжних фінансових звітів згідно з МСФЗ. Наразі ця вимога поширюється тільки на річні та проміжні фінансові звіти публічних АТ.
- НКЦПФР слід забезпечити, щоб запропоноване законодавство належним чином ураховувало питання відповідальності стосовно оприлюднення регулярних звітів (для дотримання статті 7 ДП).
- НКЦПФР слід внести зміни до своїх нормативних актів задля дотримання статей 3, 4 та 12 Директиви про імплементацію ДП (2007/14/ЕС)⁸.

31. **Місія вважає, що вимогу про квартальну фінансову звітність на даному етапі слід залишити, незважаючи на передбачену в ДП піврічну звітність.** Це важливо через існуючі недоліки у вимогах про особливу звітність (див. нижче), а також через необхідність забезпечити достатній рівень прозорості та сприяти зміцненню довіри до функціонування фінансових ринків. Проте, рекомендується, щоб НКЦПФР, після того, як запропоновані вимоги щодо регулярної та особливої звітності деякий час пропрацюють, розглянула функціонування цього режиму та вирішила, чи буде перехід до застосування положення ДП про піврічну регулярність подання звітності доречним принаймні для певних категорій емітентів, наприклад, емітентів недольових цінних паперів.

32. **Запропонована сфера застосування нового законодавства відповідає Принципам ІОСКО та законодавству ЄС.** Проте, ситуація, де значна кількість емітентів могла б торгувати тільки на БТМ без власної заявки, була б незвичайною. Можуть також знадобитися корективи у правовій базі для забезпечення відповідності вимогам ДРФІ на предмет допуску до торгів на БТМ.

33. **Місія також закликає НКЦПФР продовжити її зусилля із сприяння створенню ефективного і незалежного органу аудиторського нагляду.**

С. Вимоги щодо розкриття особливої інформації емітентами

Висновки

34. **У чинних вимогах щодо розкриття особливої інформації є значні недоліки, через що вони не відповідають Принципам ІОСКО та РМР.** Принцип 16 ІОСКО вимагає повного, достовірного та своєчасного розкриття інформації про фінансові результати, ризики

⁸ Стаття 3 передбачає мінімальний зміст незведених проміжних фінансових звітів емітентів, які використовують національні ЗПБО. У статті 4 визначено мінімальну інформацію про операції з пов'язаними сторонами для проміжних управлінських звітів. Стаття 12 встановлює мінімальні стандарти розповсюдження регульованої інформації.

та іншої інформації, яка є суттєвою для прийняття рішень інвесторами.

Стаття 17 РМР вимагає від емітента якомога скорішого розкриття інсайдерської інформації⁹, причому в спосіб, що забезпечує громадськості швидкий доступ до цієї інформації та її повну, точну і своєчасну оцінку. Емітенту дозволяється під його власну відповідальність відкласти розкриття інсайдерської інформації, якщо виконуються наступні умови: (i) негайне розкриття цієї інформації може зашкодити законним інтересам емітента; (ii) відкладення розкриття не може ввести громадськість в оману; (iii) емітент може забезпечити конфіденційність цієї інформації.

35. Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» не містить загальної вимоги щодо розкриття емітентом інформації, істотно важливої для рішень інвесторів. Замість цього у законі встановлено вимогу щодо розкриття особливої інформації про певні події чи рішення, що стосуються емітента або його цінних паперів. Перелік подій та рішень, приписаний цим законом, має вичерпний характер, і винятків із вимоги про розкриття не передбачено. Вимоги до змісту інформації, що має розкриватися в особливому порядку, встановлені нормативним актом НКЦПФР. Інформація, зазначена в цьому нормативному акті, не дозволяє інвесторам провести її повну, точну та своєчасну оцінку. Вимога про розкриття особливої інформації поширюється на емітентів усіх типів, зокрема емітентів, які здійснили тільки приватне розміщення цінних паперів і не мають цінних паперів, допущених до торгів.

Проект законодавчих пропозицій НКЦПФР

36. НКЦПФР розробила проект законодавчих пропозицій для врахування вищевикладених висновків та започаткування наближення українського законодавства до Принципів ІОСКО та ДП. Основні запропоновані зміни стосуються запровадження вимоги про якомога скоріше розкриття інсайдерської інформації та можливості відкладення розкриття інсайдерської інформації за певних умов і під власну відповідальність емітента (з метою дотримання статті 17 РМР).

37. Що стосується вимог про розкриття регулярної інформації, то НКЦПФР планує застосовувати нові положення до ширшої групи емітентів, ніж потребує ДП. Планується, що сфера застосування нових положень буде такою самою, як і та, що зазначена вище у параграфі 29.

Рекомендації

38. У запропонованих законодавчих змінах належним чином ураховані вимоги Принципів ІОСКО і основні вимоги РМР щодо розкриття інсайдерської інформації. Місія розглянула проект законодавчого акту, наданий НКЦПФР, і вважає, що запропоновані зміни до Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» та Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» задовільним чином усувають основні недоліки.

⁹ Визначення терміну «інсайдерська інформація» подано у ст. 7(1)(а) РМР. Інсайдерська інформація стосовно емітентів і фінансових інструментів визначена як інформація точного характеру, котру не оприлюднено, яка стосується, прямо чи опосередковано, одного чи декількох емітентів або одного чи декількох фінансових інструментів і яка у разі її оприлюднення могла б спричинити значний вплив на ціні цих фінансових інструментів або на ціну відповідних похідних фінансових інструментів.

39. **Проте, потрібно внести подальші зміни до вищезазначених проектів законодавчих актів і чинних нормативних актів НКЦПФР, щоб урахувати деталі РМР.** Місія пропонує, щоб НКЦПФР вирішила нижченаведені питання шляхом внесення змін до запропонованого законодавства і (або) чинних нормативних актів НКЦПФР.

- НКЦПФР слід забезпечити, щоб сфера дії цього положення поширювалася на емітентів, охоплених РМР, та учасників ринку дозволів на викиди (якщо доречно), а також відповідає РМР в інших відношеннях.
- НКЦПФР слід прагнути до зменшення часткових збігів сфери дії положень, що стосуються розкриття інсайдерської інформації та розкриття особливої інформації.
- НКЦПФР слід внести зміни до своїх нормативних актів із метою дотримання відповідних технічних стандартів, якими імплементовано РМР.

Д. Розповсюдження регульованої інформації

Висновки

40. **Чинний метод розкриття регулярних звітів та особливої інформації не відповідає ДП та РМР.** Стаття 21 ДП вимагає, щоб регульована інформація публікувалася у спосіб, що забезпечує швидкий доступ до такої інформації без будь-якої дискримінації. При цьому слід використовувати такі засоби розповсюдження, на які можна обґрунтовано покластися для ефективного розповсюдження регульованої інформації на всій території ЄС. Стаття 17(1) РМР вимагає, щоб інформація публікувалася у спосіб, що забезпечує громадськості швидкий доступ до цієї інформації та її повну, точну і своєчасну оцінку.

41. **Чинна правова база не містить вимогу про розповсюдження («просування»).** Річні, кварталні та особливі звіти публікуються на веб-сайті емітента, подаються до НКЦПФР та включаються до її загальнодоступної бази даних, а також публікуються в офіційному друкованому виданні. Відповідно до Рішення НКЦПФР № 2826, особлива інформація повинна розкриватися у загальнодоступній базі даних НКЦПФР протягом одного робочого дня, публікуватися на веб-сайті емітента і в офіційному друкованому виданні протягом п'яти робочих днів, подаватися до НКЦПФР – протягом семи робочих днів після дати вчинення дії. Хоча розміщення в електронному вигляді на веб-сайті емітентів і у загальнодоступній базі даних НКЦПФР забезпечує швидкий доступ до цієї інформації, обидва ці способи передбачають отримання інформації методом «витягування». Це означає, що інвестор або засіб масової інформації, бажаючи отримати таку інформацію, повинен відвідати веб-сайт емітента або базу даних НКЦПФР і знайти там потрібну інформацію. ДП і РМР вимагають, щоб інформація також активно розповсюджувалася за допомогою методів «просування», тобто методів, здатних розповсюджувати інформацію якомога ширше і максимально одночасно всією територією ЄС. На практиці ця мета досягається шляхом подачі інформації у різні стрічки новин, на які інвестори та засоби масової інформації мають передплату.

Проект законодавчих пропозицій НКЦПФР

42. **НКЦПФР розробила проект законодавчих пропозицій для врахування вищевикладених висновків та започаткування наближення українського законодавства до Принципів ІУСКО та ДП.** НКЦПФР пропонує вилучити з Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» вимогу про публікацію регулярної та особливої інформації в офіційному друкованому виданні. Проте, в інших відношеннях місія за результатами розгляду вищезгаданого проекту вважає, що він ще не містить достатніх вимог щодо відповідності

методів розповсюдження інформації вимогам, передбаченим у ДП та РМР.

Рекомендації

43. **Потрібно внести подальші зміни до вищезазначених проектів законодавчих актів і чинних нормативних актів НКЦПФР, щоб урахувати деталі ДП і РМР.** Місія пропонує, щоб НКЦПФР установила вимогу про використання методів «просування» для розповсюдження регульованої інформації для забезпечення швидкого доступу до цієї інформації та повної відповідності вимогам статті 21 ДП, статті 12 Директиви про імплементацію ДП та статті 7(1) РМР. Це також може передбачати необхідність узгодження обсягу регульованої інформації з обсягом визначення, наведеного у ДП.

Е. Повідомлення про значні пакети акцій

Висновки

44. **Вимоги про розкриття інформації акціонерами, які купують або продають значну частку прав голосу або фінансових інструментів, наразі не встановлені, що не відповідає Принципам ІОСКО та ДП.** Принцип 16 ІОСКО вимагає повного, достовірного та своєчасного розкриття інформації про фінансові результати, ризики та іншої інформації, яка є суттєвою для прийняття рішень інвесторами. Це, зокрема, інформація про осіб, які мають значну частку в капіталі емітента або які хочуть отримати контроль над емітентом. Статті 9 і 10 ДП вимагають, щоб акціонери та інші фізичні й юридичні особи повідомляли про свої пакети акцій, коли вони купують або продають права голосу, якщо частка цих пакетів досягає або перевищує порогові значення 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 або 75 відсотків або падає нижче цих порогових значень. Стаття 13 ДП поширює дію вимоги про повідомлення на фінансові інструменти, які надають право на придбання вже випущених акцій та будь-яких інших фінансових інструментів з аналогічним економічним ефектом. Повідомлення має надаватися емітентові та компетентному органу. Держави-члени ЄС можуть на свій розсуд вирішувати, чи може емітент або компетентний орган оприлюднювати таке повідомлення.

45. **Певну, дуже обмежену інформацію про акціонерів наразі можна отримати іншими засобами.** Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» дозволяє емітентові вимагати інформацію про своїх акціонерів від Центрального депозитарія цінних паперів. Проте, ця інформація надається тільки стосовно юридичних осіб і не укрупнюється на предмет охоплення всіх пакетів у сфері контролю акціонера (непрямих пакетів акцій). Інформація, отримана через Центральний депозитарій цінних паперів, не включає інформацію про угоди між акціонерами про порядок голосування.

Проект законодавчих пропозицій НКЦПФР

46. **НКЦПФР розробила проект законодавчих пропозицій для врахування вищевикладених висновків та започаткування наближення українського законодавства до Принципів ІОСКО та ДП.** Основні запропоновані зміни стосуються наступного:

- запровадження вимоги про повідомлення акціонерами та іншими фізичними та юридичними особами про свої пакети акцій, які досягають або перевищують поріг повідомлення (з метою дотримання статей 9 і 10 ДП).

- введення звільнення від виконання зобов'язання про повідомлення (з метою дотримання статей 9 і 12 ДП).

47. **Що стосується вимог про розкриття особливої інформації, то НКЦПФР планує застосовувати нові положення до ширшої групи емітентів, ніж потребує ДП.** Планується, що сфера застосування нових положень буде такою самою, як і та, що зазначена вище у параграфі 29.

Рекомендації

48. **У запропонованих законодавчих змінах належним чином ураховані вимоги Принципів ІОСКО і основні вимоги ДП.** Місія розглянула проект законодавчого акту, наданий НКЦПФР, і вважає, що запропоновані зміни до Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», Закону «Про акціонерні товариства» та Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» задовільним чином усувають основні недоліки.

49. **Проте, потрібно внести подальші зміни до вищезазначених проектів законодавчих актів і чинних нормативних актів НКЦПФР, щоб урахувати деталі ДП.** Місія пропонує, щоб НКЦПФР вирішила нижченаведені питання шляхом внесення змін до запропонованого законодавства і (або) чинних нормативних актів НКЦПФР.

- НКЦПФР слід внести зміни до вищезазначеного проекту, щоб звільнити НБУ від виконання зобов'язання про повідомлення у випадку, де останній виконує свої функції як грошово-кредитний орган (з метою дотримання статті 1 ДП).
- НКЦПФР слід забезпечити, щоб правила розукрупнення для материнських компаній компаній з управління коштами та інвестиційних фірм, що забезпечують управління індивідуальними інвестиційними портфелями, відповідали статтям 12(4) та (5) ДП і статті 10 Директиви про імплементацію ДП.
- НКЦПФР слід внести зміни до своїх нормативних актів на предмет забезпечення дотримання статей 5-11 Директиви про імплементацію ДП¹⁰ і технічних стандартів щодо значних пакетів акцій (Регламенту (EU) 2015/761)¹¹.

¹⁰ У ст. 5, 6 і 10 визначені додаткові критерії застосування певних звільнень від вимоги про повідомлення про значні пакети акцій, встановленої у ДП. Ст. 7 передбачає зобов'язання щодо публікації компетентними органами календаря торгових днів. У ст. 8 уточнено коло осіб, на яких поширюється зобов'язання повідомляти про володіння правами голосу. У ст. 9 визначено випадки, коли вважається, що акціонер дізнався про придбання, продаж або можливість здійснення прав голосу. У ст. 11 визначено мінімальну інформацію, яку слід наводити у повідомленні про фінансові інструменти згідно зі ст. 13 ДП.

¹¹ Ці технічні стандарти стосуються укрупнення пакетів акцій, поводження з фінансовими інструментами, прив'язаними до корзини чи індексу, та визначення «дельта-поправки» для фінансових інструментів, які передбачають виключно готівковий розрахунок.

IV.

МАНІПУЛЮВАННЯ НА РИНКАХ

A.

Заборона маніпулювання на ринках

Висновки

50. **Сфера дії чинної заборони маніпулювання на ринках не відповідає ключовим положенням РМР.** Хоча Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» і Закон «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» забороняють маніпулювання на ринках і неправомірне використання інсайдерської інформації, сфера дії цих заборон не відповідає вимогам РМР. Недоліки стосуються вимог, застосовних як до інсайдерських угод і розголошення інсайдерської інформації, так і до маніпулювання на ринках.

51. **Хоча чинне законодавство містить визначення терміну «інсайдерська інформація» і забороняє використання інсайдерської інформації, деякі ключові положення відсутні.** Стаття 14 РМР забороняє особі (i) брати або намагатися брати участь у інсайдерських угодах; (ii) рекомендувати іншій особі брати або намагатися брати участь у інсайдерських угодах або спонукати іншу особу до участі у інсайдерських угодах; (iii) незаконно розкривати інсайдерську інформацію. Схожа заборона передбачена у статті 45 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», але вона не охоплює спроби участі у інсайдерських угодах або використання інсайдерської інформації для скасування чи змінення замовлення.

52. **У чинному законодавстві не передбачено жодних винятків із заборони інсайдерських угод.** РМР передбачає такі винятки для торгівлі власними акціями емітента за програмами зворотного викупу і торгівлі, пов'язаної зі стабілізацією (стаття 5 РМР), зондуванням ринку (стаття 11 РМР)¹² та законною поведінкою (стаття 9 РМР)¹³.

53. **Наразі емітенти не зобов'язані складати перелік усіх осіб, які мають доступ до інсайдерської інформації (список інсайдерів).** Списки інсайдерів є важливим інструментом при розслідуванні регуляторами можливого зловживання інсайдерською інформацією, тому що такі списки допомагають виявити осіб, які мали доступ до інсайдерської інформації, і дату отримання ними доступу до неї.

54. **Чинна заборона маніпулювання на ринках має ряд недоліків порівняно з вимогами РМР.** Стаття 15 РМР забороняє особі брати або намагатися брати участь у маніпулюванні на ринках. У статті 12 РМР зазначено, які саме дії вважаються маніпулюванням на ринках. Основними недоліками стосовно заборони маніпулювання на ринках, передбаченої у статті 10-1 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», є наступні:

- заборона маніпулювання на ринках поширюється тільки на фінансові інструменти;

¹² Зондування ринку – це взаємодія між продавцем фінансових інструментів і одним або кількома потенційними інвесторами перед оголошенням угоди на предмет оцінки зацікавленості потенційних інвесторів у можливій угоді, її ціни, обсягу та структури.

¹³ Законна поведінка може включати, наприклад, визнання ролі маркет-мейкерів, коли вони діють у законній якості як суб'єкти, що забезпечують ліквідність ринку.

- чинне законодавство не передбачає заборону спроб участі у маніпулюванні на ринках;
- заборона маніпулювання на ринках шляхом поширення інформації стосується тільки поширення «недостовірної» інформації¹⁴;
- хоча чинний закон передбачає винятки для певних дій¹⁵, він не передбачає винятку для зворотного викупу.

Проект законодавчих пропозицій НКЦПФР

55. НКЦПФР розробила проект законодавчих пропозицій для врахування вищевикладених висновків та започаткування наближення українського законодавства до РМР. Стосовно використання інсайдерської інформації та незаконного розкриття інсайдерської інформації основні запропоновані зміни стосуються наступного:

- охоплення фактів використання інсайдерської інформації шляхом скасування чи змінення порядку у визначенні інсайдерських операцій (з метою дотримання статті 8(1) РМР);
- визначення терміну «інформація, що мала б суттєвий вплив на ціну» як інформації, яку інвестор найімовірніше використав би як основу для ухвалення своїх інвестиційних рішень (з метою дотримання статті 7(4) РМР);
- встановлення вимоги про те, що емітенти та інші суб'єкти, діючі в інтересах або за дорученням емітентів, повинні складати списки інсайдерів (з метою дотримання статті 18 РМР);
- введення винятку для «зондування ринку» (з метою дотримання статті 11 РМР);
- запровадження детальної правової бази для програм зворотного викупу акцій і для стабілізації фінансових інструментів (з метою дотримання статті 5 РМР; цей виняток поширювався б також на заборону маніпулювання на ринках).

56. Стосовно заборони маніпулювання на ринках основні запропоновані зміни стосуються наступного:

- розширення сфери дії заборони маніпулювання на ринках (з метою дотримання статті 2 РМР)¹⁶;
- заборони спроб маніпулювання на ринках (з метою дотримання статті 15 РМР);
- заборони поширення не лише неправдивої інформації, а й інформації, що вводить в оману (з метою дотримання статті 12(1)(с) РМР).

¹⁴ Це означає, що НКЦПФР, а також правоохоронні органи повинні довести, що оприлюднена інформація явно не є достовірною. Проте, маніпулювання може складатися не тільки з подання очевидно неправдивої інформації, а й з навмисного приховування істотних фактів, а також із свідомо неточного викладення інформації. Це може мати місце у випадку, де оприлюднена інформація – взята окремо – не є «недостовірною», проте призводить до створення у інвесторів хибного уявлення, наприклад через те, що поширена інформація є неповною.

¹⁵ Чинні винятки стосуються дій, що мають на меті підтримання цін і попиту на фінансові інструменти або пропозиції фінансових інструментів на підставі договору між фондовою біржою та учасником біржових торгів, і дій, що вчиняються органами державної влади у зв'язку з реалізацією грошово-кредитної політики або політики управління державним боргом.

¹⁶ Згідно з проектом законодавчої пропозиції, заборона маніпулювання на ринках, передбачена у ст. 44(2)(1) Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», поширюється не тільки на фінансові інструменти, які допущені до торгів на РР (пп. 1) або щодо яких подано заявку на торги на РР (пп. 2), а й також на фінансові інструменти, ціна або вартість яких залежить від ціни або вартості фінансового інструмента, згаданого у пп. 1 або 2, або впливає на ціну або вартість такого фінансового інструмента (пп. 3). Ця заборона також поширюється на продукти, що є базовим активом фінансових інструментів, передбачених у пп. 1-3, та фінансових інструментів, які впливають або можуть впливати на ціну або обсяг торгівлі продуктами, що є базовим активом фінансових інструментів, передбачених у пп. 1-3. Крім того, передбачено пряме охоплення еталонів.

Рекомендації

57. **У запропонованих законодавчих змінах належним чином ураховані вимоги РМР стосовно заборони маніпулювання на ринках і вимога про ведення списків інсайдерів.** Місія розглянула проект законодавчого акту, наданий НКЦПФР, і вважає, що запропоновані зміни до Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» задовільним чином усувають основні недоліки.

58. **Проте, потрібно внести подальші зміни до вищезазначених проектів законодавчих актів і чинних нормативних актів НКЦПФР, щоб урахувати деталі РМР.** Місія пропонує, щоб НКЦПФР вирішила нижченаведені питання шляхом внесення змін до запропонованого законодавства і (або) чинних нормативних актів НКЦПФР.

- НКЦПФР слід додати до сфери дії заборони маніпулювання на ринках фінансові інструменти, торгівля якими здійснюється на БТМ, щоб забезпечити дотримання статті 2(1) РМР, тому що БТМ наразі планується включити у сферу дії Закону про регульовані ринки та деривативи.
- НКЦПФР слід визначити передумови та межі законної поведінки для дотримання статті 9 РМР.
- НКЦПФР слід визначити та оприлюднити прийнятну ринкову практику, що не є маніпулюванням на ринках, щоб забезпечити дотримання статті 13 РМР, з урахуванням Регламенту Комісії (EU) 2016/908.
- НКЦПФР слід скласти невичерпний перелік показників маніпулятивної поведінки, щоб забезпечити дотримання Додатку I до РМР¹⁷, з урахуванням Регламенту Комісії (EU) 2016/522.
- НКЦПФР слід установити вимоги про те, що програми зворотного викупу та заходи стабілізації повинні відповідати статті 5 РМР, включно з умовами торгівлі, обмеженнями щодо дати та обсягу, обов'язками з розкриття та звітності й ціновими умовами, враховуючи Регламент Комісії (EU) 2016/1052.
- НКЦПФР слід визначити належні механізми, процедури та вимоги до обліку для забезпечення відповідності осіб вимогам зондування фондового ринку з метою дотримання статті 11 РМР, враховуючи Регламент Комісії (EU) 2016/959 та Регламент Комісії (EU) 2016/960.

59. **Деякі питання можуть бути вирішені лише після того, як Україна забезпечить повну відповідність законодавству ЄС згідно з Угодою про асоціацію.** Це, зокрема, положення стосовно інструментів, які ще не існують в Україні (як, наприклад, дозволи на викиди та спотові контракти на товари, які не є оптовими енергетичними продуктами).

¹⁷ Такі показники повинні стосуватися задіяння фіктивної схеми або будь-якої іншої форми обману чи хитрощів, а також хибних або оманливих сигналів та забезпечення цін.

В. Запобігання і виявлення маніпулювання на ринках

Висновки

60. **Чинне законодавство не передбачає ефективних механізмів виявлення маніпулювання на ринках і, отже, не відповідає ані Принципу 36 ІОСКО, ані положенням РМР.** Принцип 36 ІОСКО вимагає, щоб регулювання було організовано так, щоб виявляти та усувати маніпулювання та іншу недобросовісну торговельну практику. РМР, зокрема, статті 16, 19 і 32, включає різні вимоги щодо розкриття інформації та звітності. Професійні учасники фондового ринку наразі не повинні повідомляти НКЦПФР про накази чи угоди, які можуть становити інсайдерські операції та (або) маніпулювання на ринку. Закон не містить жодних положень, спрямованих на те, щоб дозволити учасникам ринку, інвесторам або іншим особам повідомляти НКЦПФР про фактичні або потенційні порушення. Ці недоліки значно ослаблюють здатність НКЦПФР дізнаватися про можливе маніпулювання на ринку та вживати належних заходів. Нарешті, чинний закон не передбачає для керівників емітентів або для їхніх асоційованих осіб обов'язку повідомляти емітента і компетентний орган про свої угоди з фінансовими інструментами емітентами або пов'язаними з ними деривативами (угоди керівників).

Проект законодавчих пропозицій НКЦПФР

61. **НКЦПФР розробила проект законодавчих пропозицій для врахування вищевикладених висновків та започаткування наближення українського законодавства до Принципів ІОСКО та РМР.** Основні запропоновані зміни стосуються наступного:

- вимоги про те, щоб фондові біржі запровадили та підтримували функціонування ефективних механізмів, систем і процедур, які були б спрямовані на стримування та виявлення маніпулювання на ринках і його спроб, а також вимагали б від професійних учасників фондового ринку запровадити та підтримувати функціонування ефективних механізмів і процедур, спрямованих на виявлення підозрілих наказів або угод (з метою дотримання статті 16 РМР);
- вимоги про те, щоб НКЦПФР забезпечила функціонуючі захищені канали зв'язку, за допомогою яких можна повідомляти про фактичні та можливі порушення відповідних законів (з метою дотримання статті 32 РМР);
- встановлення вимоги щодо звітування про угоди керівників та тісно пов'язаних із ними осіб (з метою дотримання статті 19 РМР).

Рекомендації

62. **У запропонованих законодавчих змінах належним чином ураховані вимоги Принципів ІОСКО і основні положення РМР.** Місія розглянула проект законодавчого акту, наданий НКЦПФР, і вважає, що запропоновані зміни до Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» та Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» задовільним чином усувають основні недоліки.

63. **Проте, НКЦПФР необхідно підготувати додаткові нормативні акти, які б доповнили вимоги, встановлені на рівні закону.** Це стосується, зокрема, нормативних актів, спрямованих на:

- визначення належних механізмів, систем, процедур і шаблонів повідомлень, що їх фондові біржі та професійні учасники фондового ринку мають використовувати для виконання вимог щодо повідомлення про підозрілі накази та угоди. Рекомендується, щоб НКЦПФР при підготовці цього нормативного акту врахувала Регламент Комісії (EU) 2016/957;
- зазначення процедур і механізмів для надання повідомлень інформаторами та перевірки цих повідомлень, а також для вжиття відповідних заходів для захисту осіб, працюючих за трудовим договором, і заходів для захисту персональних даних;
- запровадження процедури повідомлення про угоди керівників, складення переліку керівників і осіб, тісно пов'язаних із ними, зазначення обставин, за яких емітент може дозволити керівникам і особам, тісно пов'язаним із ними, проводити угоди впродовж обмеженого періоду.

V. ПОВНОВАЖЕННЯ ТА САНКЦІЇ

A. Повноваження НКЦПФР із нагляду та розслідування

Висновки

64. **Існуючі повноваження НКЦПФР недостатні для того, щоб відповідати Принципам ІОСКО і законодавству ЄС.** Принцип 3 ІОСКО вимагає, щоб регулятор мав достатні повноваження і спроможність для виконання своїх функцій та здійснення своїх повноважень, а у Принципі 11 викладено повноваження з розслідування, що їх повинен мати регулятор. Стаття 21 ДПЕ, стаття 24 ДП та стаття 23 РМР передбачають повноваження, що їх повинен мати компетентний орган. Це, зокрема, широкі повноваження на те, щоб вимагати надання інформації, документів і даних у будь-яких осіб, зокрема емітентів, аудиторів, акціонерів, осіб, які їх контролюють або яких вони контролюють; проводити перевірки на місцях; вимагати розкриття інформації; забороняти або призупиняти публічне розміщення або торгівлю на РР; перевіряти, щоб регулярна інформація була складена згідно з відповідними правилами обліку; оголошувати, що юридична або фізична особа (зокрема емітент) не виконує свої обов'язки.

65. **Прийняття проекту Закону про незалежність має на меті усунути деякі з недоліків, існуючих у повноваженнях НКЦПФР.** Закон «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» наразі уповноважує НКЦПФР тільки проводити перевірки та вивчення професійних учасників фондового ринку, а також корпоративного управління та поведінки емітентів у процесі розміщення цінних паперів і торгівлі ними. За чинним законодавством НКЦПФР не має повноважень на проведення адміністративних/цивільних розслідувань дій емітентів, оферентів, аудиторів та інших неліцензованих суб'єктів і осіб. Крім того, у НКЦПФР немає повноважень на те, що вимагати інформацію та документи від оферентів, аудиторів та інших неліцензованих суб'єктів і осіб. Пропонується усунути ці прогалини у проекті Закону про незалежність. НКЦПФР також не наділена повноваженнями на розслідування дій осіб, на яких поширюється зобов'язання щодо повідомлення про значні пакети акцій.

Проект законодавчих пропозицій НКЦПФР

66. У запропонованих законодавчих змінах, як тих, що розглядаються, так і у нових, належним чином ураховані вимоги Принципів ІОСКО і ДПЕ, ДП і РМР стосовно повноважень НКЦПФР. Місія розглянула проект законодавчого акту, наданий НКЦПФР, і вважає, що запропоновані зміни до Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», включені до проекту Закону про незалежність та інших законів, розглянутих місією, забезпечують відповідність повноважень НКЦПФР вимогам БМВ ІОСКО і статті 21 ДПЕ, статті 24 ДП та статті 23 РМР. Одна з найбільш істотних змін стосується здатності НКЦПФР проводити розслідування, які б мали адміністративний/цивільний, а не кримінальний характер, тоді як кримінальні розслідування залишилися б прерогативою правоохоронних органів.

В. Адміністративні санкції та заходи

Висновки

67. Чинні правозастосовні заходи, що є у розпорядженні НКЦПФР, недостатні для забезпечення дотримання Принципів ІОСКО і законодавства ЄС. Принцип 11 вимагає, щоб регулятор мав всеохоплюючі повноваження щодо правозастосування. Стаття 25 ДПЕ, стаття 28 ДП і статті 30-31 РМР вимагають можливості застосування належних адміністративних заходів або накладення адміністративних санкцій на відповідальних осіб у випадках недотримання законодавства.

68. І у ДП, і у РМР визначено рівень штрафів, які компетентні органи повинні мати можливість стягувати за порушення певних вимог. Для таких випадків як у ДП, так і у РМР встановлено мінімальний розмір максимальних штрафів, який варіюється залежно від виду порушення та від того, хто скоїв порушення – юридична чи фізична особа¹⁸.

69. Компетентні органи також повинні мати можливість уживати певних інших адміністративних заходів. ДП вимагає, щоб за порушення вимоги щодо повідомлення про значні пакети акцій компетентний орган міг призупиняти здійснення прав голосу, закріплених за акціями. Ст. 30 РМР вимагає, щоб компетентний орган мав повноваження на вжиття адміністративних заходів, які включають:

- наказ про припинення особою, яка скоїла порушення, цих дій та утримання від повторення такої поведінки;

¹⁸ Для юридичних осіб встановлено наступний максимальний розмір штрафів:

- ДП: як мінімум 10 млн. євро або 5 відсотків загального (зведеного) річного обігу юридичної особи або двократний розмір більшої з двох величин – прибутку, який отримано завдяки порушенню, або збитку, якого вдалося уникнути завдяки порушенню.
- РМР: як мінімум 15 млн. євро або 15 відсотків загального (зведеного) річного обігу (за порушення заборони інсайдерських угод, незаконного розкриття інсайдерської інформації або маніпуляції на ринку) / як мінімум 2,5 млн. євро або 2 відсотки загального (зведеного) річного обігу юридичної особи (за порушення вимоги про розкриття інсайдерської інформації), або трикратний розмір більшої з двох величин – прибутку, який отримано завдяки порушенню, або збитку, якого вдалося уникнути завдяки порушенню.

Для фізичних осіб встановлено наступний максимальний розмір штрафів:

- ДП: як мінімум 2 млн. євро або двократний розмір більшої з двох величин – прибутку, який отримано завдяки порушенню, або збитку, якого вдалося уникнути завдяки порушенню.
- РМР: як мінімум 5 млн. євро (за порушення заборони інсайдерських угод, незаконного розкриття інсайдерської інформації або маніпуляції на ринку) / як мінімум 1 млн. євро (за порушення вимоги про розкриття інсайдерської інформації), або трикратний розмір більшої з двох величин – прибутку, який отримано завдяки порушенню, або збитку, якого вдалося уникнути завдяки порушенню.
-

- вилучення прибутку, отриманого завдяки порушенню, або відшкодування збитку, якого вдалося уникнути завдяки порушенню, якщо їх можна визначити;
- публічне попередження, в якому зазначено особу, відповідальну за порушення, і характер порушення;
- вилучення або призупинення дії дозволу інвестиційної фірми;
- у випадку повторних порушень заборони інсайдерських угод, незаконного розкриття інсайдерської інформації або маніпулювання на ринках – постійну заборону будь-якій особі виконувати керівні обов'язки на інвестиційній фірмі, а будь-якій фізичній особі, визнаній відповідальною за порушення, - виконувати управлінські функції в інвестиційних фірмах.

70. Правозастосовні повноваження українських органів наразі обмежені, отже, визначення точного розподілу обов'язків між різними наглядовими органами ще є стало пріоритетом. Хоча між цими органами існують домовленості про співробітництво, поки що вони не охоплюють використання правозастосовних повноважень. Згідно з законодавством ЄС, держави-члени ЄС повинні призначити єдиний адміністративний компетентний орган для здійснення відповідних повноважень і застосування відповідних адміністративних санкцій та заходів. Проте, усі ці обов'язки не повинен виконувати один компетентний орган. Наприклад, РМР дозволяє призначеному компетентному органу здійснювати ці повноваження (i) безпосередньо; (ii) у співробітництві з іншими органами або з ринковими підприємствами; (iii) під свою відповідальність шляхом делегування повноважень таким органам або ринковим підприємствам; (iv) шляхом звернення до компетентних судових органів.

71. Існуючі адміністративні санкції не є ефективними, сумірними та стримуючими. Відповідно до Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», неопублікування, опублікування не в повному обсязі інформації, опублікування недостовірної інформації або невиконання умов проспекту емісії може призвести до штрафу в розмірі до 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян¹⁹. Повторне порушення протягом року може призвести до штрафу в розмірі від 1000 до 5000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Порушення заборони маніпулювання на ринку може призвести до штрафу в розмірі від 100 до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян (за порушення, скоєні групою осіб, або повторно протягом року – від 500 до 750 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян), а порушення заборони незаконного використання інсайдерської інформації – до штрафу в розмірі від 500 до 750 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Проект законодавчих пропозицій НКЦПФР

72. НКЦПФР розробила проект законодавчих пропозицій для врахування вищевикладених висновків та започаткування наближення українського законодавства до Принципів ІОСКО та законодавства ЄС. Основні запропоновані зміни стосуються наступного:

- розширення повноважень НКЦПФР із застосування санкцій (з метою дотримання ст. 25 ДПЕ, ст. 28-29 ДП та ст. 30-31 РМР). Проте, стосовно максимального розміру

¹⁹ Неоподатковуваний мінімум доходів громадян наразі становить 17 гривень.

фінансових санкцій, передбачених у ст. 11 та 13 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», проект пропозиції НКЦПФР містить перехідне положення, згідно з яким максимальні розміри штрафів вводитимуться поступово, щоб вони становили 25 відсотків остаточного розміру в 2017 р., 50 відсотків – у 2018 р. та 75 відсотків – у 2019 р.;

- покладення на НКЦПФР відповідальності за накладення всіх фінансових санкцій, тоді як відповідальність за вжиття певних правозастосовних заходів щодо банків входила б у компетенцію НБУ, якому НКЦПФР подаватиме документи та інформацію для обґрунтування рішень, які ухвалюватиме НБУ.

73. НКЦПФР планує також запровадити законодавчі положення, яких немає ані у Принципах ЮСКО, ані у РМР. Ці пропозиції стосуються, зокрема, включення до Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» положення, яке б дозволило НКЦПФР укладати угоду про врегулювання наслідків порушень законів стосовно ринку цінних паперів і акціонерних товариств.

Рекомендації

74. У запропонованих законодавчих змінах ураховані вимоги Принципів ЮСКО і ДПЕ, ДП і РМР стосовно наявності адміністративних санкцій та інших адміністративних заходів, а також вимоги ДП і РМР щодо максимального розміру штрафів. Запропоноване поступове запровадження максимального розміру адміністративних штрафів діятиме до того часу, коли Україні доведеться забезпечити повну відповідність законодавству ЄС згідно з Угодою про асоціацію. Місія підтримує цей підхід, ураховуючи, що збільшення максимальних розмірів штрафів, якого вимагає імплементація ДП та РМР, буде значним. Проте, хоча максимальний розмір штрафів правильно визначений у проекті законодавчого акту²⁰, штрафи для юридичних осіб, основані на обсязі річного обігу, слід розраховувати на зведеній основі, як того вимагають ДП і РМР.

75. Запропоновані законодавчі зміни не містять достатньої інформації про необхідне співробітництво між НКЦПФР і НБУ у випадку застосування примусових заходів до банків або їхнього керівництва чи працівників. Місія закликає НКЦПФР розпочати детальне обговорення цього питання з НБУ з метою забезпечити, щоб законодавчий підхід, який буде застосований, у збалансований спосіб охоплював цілі обох органів. Настанови щодо методу розроблення належної моделі можна отримати, звернувшись до угод про співробітництво, укладені у державах-членах ЄС, де діють декілька органів фінансового нагляду.

76. Використання нових повноважень і санкцій вимагатиме змін у адміністративних процедурах НКЦПФР. Рекомендуємо НКЦПФР приділити особливу увагу прийняттю раціональних адміністративних процедур для забезпечення ефективного, дієвого і прозорого використання її нових повноважень.

²⁰ Виходячи з чинного курсу обміну.

С. Кримінальні санкції та провадження

Висновки

77. **Сфера дії чинних кримінальних санкцій надто вузька, а можливий розмір санкцій не має стримуючого ефекту.** Відповідні положення Кримінального кодексу не відповідають основним положенням ДКСМР. ДКСМР вимагає, щоб держави-члени ЄС запровадили кримінальні санкції принаймні за тяжкі випадки інсайдерських угод, маніпулювання на ринках і незаконного розкриття інсайдерської інформації, де ці правопорушення були скоєні навмисно. Інсайдерські угоди та незаконне розкриття інсайдерської інформації повинні вважатися тяжкими випадками, наприклад, якщо їхній вплив на цілісність ринку, отриманий фактичний або потенційний прибуток чи збиток, якого удалося уникнути, рівень шкоди, завданої ринку, або загальну вартість проданих фінансових інструментів є значним. Можуть ураховуватися й інші обставини, наприклад, чи було правопорушення скоєно у складі злочинної організації або чи скоювала дана особа таке правопорушення раніше. Приклади тяжких випадків маніпулювання на ринках включають випадки, де ступінь зміни вартості фінансового інструменту чи спотового товарного контракту або сума використаних спочатку коштів є значною або де маніпулювання здійснює особа, що зайнята чи працює у фінансовому секторі або в наглядовому чи регуляторному органі.

78. **Стосовно маніпулювання на ринках головні недоліки чинного законодавства полягають у наступному:**

- чинне законодавство передбачає можливість тільки накладення штрафів. Позбавлення волі не передбачено навіть за тяжкі правопорушення. Максимальний розмір штрафів обмежений 500 неоподатковуваними мінімумами доходів громадян;
- сфера застосування дуже обмежена, тому що це положення поширюється тільки на «офіційних учасників фондового ринку». Це надає іншим учасникам фондового ринку можливість уникнути небезпеки кримінального переслідування за допомогою підставних осіб.

79. **У випадку заборони інсайдерських угод і незаконного розкриття інсайдерської інформації недоліки стосуються, зокрема, наступного:**

- у випадку маніпулювання на ринку можливо тільки накладати штрафи (від 500 до 700 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян), а позбавлення волі в якості покарання за порушення не передбачено;
- сфера застосування дуже обмежена, тому що вона поширюється тільки на певні групи осіб, як-от посадові особи емітента чи особи, які мають доступ до інсайдерської інформації через виконання ними своїх посадових обов'язків.

Проект законодавчих пропозицій НКЦПФР

80. **НКЦПФР розробила проект законодавчих пропозицій для врахування вищевикладених висновків та започаткування наближення українського законодавства до ДКСМР.** Основні запропоновані зміни стосуються запровадження кримінальних санкцій за конкретні порушення заборони маніпулювання на ринку

з метою дотримання ст. 3-7 ДКСМР)²¹. Максимальні строки позбавлення волі відповідають тим, що передбачені у ДКСМР.

81. Крім того, НКЦПФР планує запропонувати включення додаткових положень, яких не вимагають ані Принципи ЮСКО, ані ДКСМР. Ці пропозиції, зокрема, стосуються наступного:

- поширення санкцій, застосованих за ст. 384 (завідомо неправдиве показання) та ст. 385 (відмова свідка від давання показань) Кримінального кодексу України, на випадки, де особа свідомо надає неправдиву інформацію в рамках розслідування чи перевірки, що їх проводить НКЦПФР, або відмовляється надавати НКЦПФР інформацію при перевірці чи розслідуванні;
- включення до ст. 71 Кримінального процесуального кодексу України положення, що зобов'язує слідчого і прокурора залучати представника НКЦПФР як спеціаліста при кримінальних розслідуваннях маніпулювання на ринках;
- включення до ст. 236 Кримінального процесуального кодексу України положення, що зобов'язує слідчого і прокурора залучати представника НКЦПФР до участі у будь-якому обшуку в рамках кримінальних проваджень щодо маніпулювання на ринках;
- включення до ст. 376 Кримінального процесуального кодексу України положення, згідно з яким копія рішення суду у кримінальному провадженні щодо маніпулювання на ринках повинна бути надана НКЦПФР не пізніше, ніж наступного дня після ухвалення рішення;
- включення до ст. 10 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» положення, згідно з яким НКЦПФР і правоохоронні органи повинні обмінюватися інформацією (зокрема інформацією обмеженого доступу) стосовно кримінальних розслідувань у кримінальних провадженнях щодо маніпулювання на ринках.

Рекомендації

82. У запропонованих законодавчих змінах до Кримінального кодексу належним чином ураховані вимоги ДКСМР щодо видів кримінальних санкцій, але необхідно далі розглянути визначення тяжкого випадку та можливі перехідні положення щодо введення запланованого повного розміру штрафів. Оскільки запропоновані кримінальні санкції в усіх випадках прив'язані до певних «фінансових наслідків» порушення («отримання прибутку у значних розмірах», «уникнення збитків у значних розмірах» або «значної шкоди»), НКЦПФР слід розглянути питання про запровадження додаткових критеріїв за «тяжкі випадки», що становлять кримінальні злочини. Значної шкоди цілісності ринку також може завдавати маніпулювання на ринку, що не спричиняє безпосередніх фінансових наслідків. Така передумова застосування кримінальних санкцій також може призводити до недоречних обмежень на практиці, тому що ці фінансові наслідки може бути важко оцінити чи довести.

²¹ Згідно зі ст. 222-1 проекту Кримінального кодексу, порушення заборони маніпулювання на фондовому ринку, що призвело до отримання прибутку у значних розмірах або уникнення збитків у значних розмірах, або якщо це заподіяло значну шкоду охоронюваним законом правам, свободам та інтересам окремих громадян або державним чи громадським інтересам або інтересам юридичних осіб, повинно каратися штрафом від 25 до 50 млн. неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або позбавленням волі на строк від двох до чотирьох років. Таке саме покарання пропонується за ст. 232-1 проекту Кримінального кодексу за порушення заборони інсайдерських угод. Відповідно до ст. 232-1 проекту Кримінального кодексу, порушення заборони незаконного використання інсайдерської інформації може каратися штрафом від 12,5 до 25 млн. неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або позбавленням волі на строк до двох років.

Тому рекомендуємо НКЦПФР продовжити обговорення з органами кримінального правозастосування належного визначення поняття «тяжкий випадок». Крім того, згідно з запланованим підходом до поступового введення максимальних адміністративних штрафів, рекомендується розглянути питання про те, чи може застосовуватися запланований повний розмір кримінальних штрафів тільки одночасно з застосуванням повного розміру адміністративних штрафів.

83. Важливо забезпечити, щоб пропозиції НКЦПФР утворили основу, узгоджену з чинним кримінальним законодавством. Принципи ЮСКО та законодавство ЄС містять дуже обмежені вимоги щодо кримінальних санкцій та повноваження компетентного органу в кримінальних провадженнях. Ураховуючи це, настійно рекомендуємо НКЦПФР залучити органи кримінального правозастосування і судові органи до подальшого обговорення вищезгаданих пропозицій, щоб ці пропозиції не спричиняли непотрібне відхилення від існуючих повноважень із кримінального правозастосування та підходів до кримінального провадження в Україні. Це стосується, зокрема:

- узгодженості розміру штрафів, запропонованого у статтях 222-1 і 232-1 Кримінального кодексу, з розміром інших штрафів, передбачених Кримінальним кодексом;
- узгодженості визначення маніпулювання на ринку у статтях 222-1 і 232-1 Кримінального кодексу з загальними вимогами до розроблення положень Кримінального кодексу;
- запропонованої зміни до статті 71 Кримінального процесуального кодексу, тому що у випадку інших органів чинне положення передбачає тільки право, а не обов'язок кримінальних органів звертатися з приводу залучення спеціаліста;
- запропонованої зміни до статті 236 Кримінального процесуального кодексу, тому що у випадку інших органів чинне положення передбачає тільки право слідчих або прокурорів запрошувати спеціалістів до участі в обшуку на предмет отримання допомоги у питаннях, які потребують спеціальних знань;
- запропонованого у статті 376 Кримінального процесуального кодексу обов'язку судів подавати копію судового рішення у кримінальному провадженні щодо маніпулювання на ринку до НКЦПФР не пізніше, ніж наступного дня після його ухвалення, тому що в інших випадках копії судових рішень мають надаватися тільки сторонам кримінального провадження, які були відсутні на слуханні.

Ошибка! Не указано имя закладки. **Додаток І. ВІДПОВІДНЕ ЗАКОНОДАВСТВО ЄС РІВНЯ 1 ТА 2²²**

Нормативно-правовий інструмент	Номер	Hyperlink to the text (latest consolidated version where applicable) Посилання на текст (останній зведений варіант, за наявності)
Директива про проспект емісії (ДПЕ)		
<i>Рівень 1</i>		
Директива	2003/71/EC	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:02003L0071-20140523
<i>Рівень 2</i>		
Регламент	(EC) No 809/2004	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:02004R0809-20160324
Регламент	(EC) No 1569/2007	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:02007R1569-20150101
Регламент	(EU) No 382/2014	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014R0382
Регламент	(EU) 2016/301	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32016R0301
Директива про прозорість (ДП)		
<i>Рівень 1</i>		
Директива	2004/109/EC	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:02004L0109-20131126
<i>Рівень 2</i>		
Директива	2007/14/EC	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:02007L0014-20131126
Регламент	(EC) No 1569/2007	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:02007R1569-20150101
Decision	2008/961/EC	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:02008D0961-20150101
Регламент	(EU) 2015/761	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32015R0761
(Регламент)	C(2016) 2887 ¹	http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/EN/3-2016-2887-EN-F1-1.PDF http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/EN/3-2016-2887-EN-F1-1-ANNEX-1.PDF
Регламент про маніпулювання на ринках (PMP) та Директива про кримінальні санкції за маніпулювання на ринках (ДКСМР)		
<i>Рівень 1</i>		
Регламент	(EU) No 596/2014	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014R0596
Директива	2014/57/EU	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0057
<i>Рівень 2</i>		
Директива	(EU) 2015/2392	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32015L2392
Регламент	(EU) 2016/347	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32016R0347
Регламент	(EU) 2016/378	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32016R0378
Регламент	(EU) 2016/522	http://eur-lex.europa.eu/legal-

²² Інформація, наведена в цьому Додатку, оновлена станом на 29 червня 2016 року.

		content/EN/TXT/?uri=CELEX:32016R0522
Регламент	(EU) 2016/523	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32016R0523
Регламент	(EU) 2016/908	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32016R0908
Регламент	(EU) 2016/909	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32016R0909
Регламент	(EU) 2016/957	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1466756462222&uri=CELEX:32016R0957
Регламент	(EU) 2016/958	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1466756553611&uri=CELEX:32016R0958
Регламент	(EU) 2016/959	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1466756602978&uri=CELEX:32016R0959
Регламент	(EU) 2016/960	http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1466756650743&uri=CELEX:32016R0960
(Регламент)	C(2016) 1357 ¹	http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/EN/3-2016-1357-EN-F1-1.PDF
(Регламент)	ESMA/2015/1455 ²	https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-esma-1455 - final report mar ts.pdf

Джерела: EUR-Lex, Європейська Комісія, ESMA

¹ Делегований Регламент Комісії про програми зворотного викупу та заходи стабілізації ще не був опублікований в Офіційному Віснику ЄС. Представлене посилання на Регламент, прийнятий Комісією.

² Посилання на проекти технічних стандартів ESMA представлене з метою охоплення технічних стандартів, пов'язаних з оприлюдненням інсайдерської інформації та затримки оприлюднення інсайдерської інформації, для якої Комісія ще не прийняла імплементаційний Регламент.

Додаток II. Чинні вимоги щодо розкриття інформації

	Публічне АТ і публічне розміщення	Публічне АТ і приватне розміщення	Приватне АТ і публічне розміщення	Приватне АТ і приватне розміщення	ТОВ і публічне розміщення	ТОВ і приватне розміщення
Визначення						
Кількість акціонерів	Без обмежень	Без обмежень	Макс. 100; станом на 1 травня 2016 р. без обмежень	Макс. 100; станом на 1 травня 2016 р. без обмежень	н.з.	н.з.
Публічне розміщення / проспект						
Дозволено здійснювати публічне розміщення	Так	н.з.	Так (тільки облігації)	н.з.	Так (тільки облігації)	н.з.
Дозволено здійснювати приватне розміщення	н.з.	Так (акції: макс. 100 інвесторів + акціонерів; облігації: макс. 100 інвесторів)	н.з.	Так (макс. 100 інвесторів, у т.ч. акціонерів) – Неможна пропонувати більш ніж 100 акціонерам	н.з.	Так (тільки облігації, макс. 100 інвесторів)
Вимоги до проспекту	Проспект має публікуватися	Проспект має надаватися інвесторам	Проспект має публікуватися	Проспект має надаватися інвесторам	Проспект має публікуватися	Проспект має надаватися інвесторам
Лістинг / допуск до торгів						
Лістинг (реєстр фондової біржі)	Обов'язковий лістинг акцій станом на 1 травня 2016 р.	Обов'язковий лістинг акцій станом на 1 травня 2016 р.	Акції: ні Облігації: так	Акції: ні Облігації: ні	Облігації: так	Облігації: ні
Допуск до торгів (список фондової біржі)	Так Облігації – випуск має здійснюватися через фондову біржу	Так	Акції: ні (крім аукціону фондової біржі) Облігації: так	Акції: ні (крім аукціону фондової біржі) Облігації: ні	Облігації: так	Облігації: ні
Регулярна звітність						

	Публічне АТ і публічне розміщення	Публічне АТ і приватне розміщення	Приватне АТ і публічне розміщення	Приватне АТ і приватне розміщення	ТОВ і публічне розміщення	ТОВ і приватне розміщення
Квартальна звітність	Так (якщо лістинг)	Так (якщо лістинг)	Так (облігації, або державна частка мінімум 25%)	Ні (якщо державна частка не становить мінімум 25%)	Так	Ні
Річна звітність	Так	Так	Так	Так	Так	Так
Аудит річних звітів	Так	Так	Так	Ні	Так	Ні
Стандарти обліку, які мають використовуватися	МСФЗ	МСФЗ	Українські ЗПБО (для фін. установ – МСФЗ)	Українські ЗПБО (для фін. установ – МСФЗ)	Українські ЗПБО (для фін. установ – МСФЗ)	Українські ЗПБО (для фін. установ – МСФЗ)
Особлива звітність						
Зобов'язання щодо розкриття особливої інформації	Так	Так	Так	Так	Так	Так
Розкриття інсайдерської інформації, як визначено у РМР (якщо лістинг/допуск до торгів)	н.з.	н.з.	н.з.	н.з.	н.з.	н.з.
Розповсюдження і зберігання інформації						
Наявність на веб-сайті емітента	Так	Так	Так	Так	Так	Так
Подання до бази даних НКЦПФР	Так	Так	Так	Так	Так	Так
Подання до фондової біржі (цінні папери, що пройшли лістинг/ зареєстровані на біржі)	Ні	Ні	Ні	Ні	Ні	Ні
Публікація в офіційному друкованому виданні	Так	Так	Так	Так	Так	Так
Подання до НКЦПФР	Так	Так	Так	Так	Так	Так
Повідомлення про значні пакети акцій						
Обов'язок акціонера повідомляти про значні пакети акцій	Ні	Ні	Ні	Ні	Ні	Ні
Джерело: НКЦПФР						