



THE WORLD BANK
*International Bank
for Reconstruction and Development*



USAID | **UKRAINE**
FROM THE AMERICAN PEOPLE

**Програма технічної допомоги та партнерства (РТАР)
Розвиток ринків капіталу та пенсійна реформа**

**“ Підсумки року та першочергові завдання на наступний рік”
Звіт про виконання Програми РТАР**

**Світовий банк/USAID
вересень 2008 р.
Київ, Україна**

СКОРОЧЕННЯ

AA	Угода про співпрацю
AFSP	Проект Світового банку «Розширення доступу до ринків фінансових послуг»
AKK	Агентство Угорщини з управління боргом
AT	акціонерне товариство
ATCI	Проект USAID «Ініціатива сприяння кредитуванню»
CLC	Центр комерційного права
СMP	Проект USAID «Розвиток ринків капіталу»
CPI	індекс споживчих цін
DPL	Позика на розвиток
DVP	поставка проти платежу
ECSHD	Відділ Світового банку з питань розвитку трудових ресурсів у Європі та Центральній Азії
ECSPE	Відділ Світового банку з питань боротьби з бідністю та управління економікою в Європі та Центральній Азії
ECSPF	Відділ Світового банку з питань розвитку фінансового та приватного сектору в Європі та Центральній Азії
FIRST	Програма Світового банку з реформування та зміцнення фінансового сектору
FOP	вільна поставка
FSAP	Програма оцінки фінансового сектору
FTA	Угода про вільну торгівлю
FX	іноземна біржа
G-30	Група тридцяти
IAIS	Міжнародна асоціація органів нагляду за страховими компаніями
IOPS	Міжнародна організація органів пенсійного нагляду
IORP	установи професійного пенсійного забезпечення
IOSCO	Міжнародна організація комісій з цінних паперів
IPO	первинне розміщення акцій на фондовій біржі
MFS	Міжрегіональний фондовий союз (депозитарна та клірингоровозраховка установа)
MiFID	Директива щодо ринків фінансових інструментів
MOU	Меморандум про взаєморозуміння
OTC	неорганізований позабіржовий
PTAP	Програма технічної допомоги та партнерства
SDMD	Департамент державного боргу Міністерства фінансів
SSC	єдиний соціальний внесок
STA	єдиний казначейський рахунок
TRS	система обліку операцій
UCITS III	Директиви щодо підприємств з колективного інвестування в перевідні цінні папери
USAID	Агентство США з міжнародного розвитку U.S. Agency for International Development
ВВП	валовий внутрішній продукт
ВДЦП	Всеукраїнський депозитарій цінних паперів
грн.	українська валюта - гривня

Держфінпослуг	Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України
ДІУ	Державна іпотечна установа
ДКЦПФР	Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку
ЄС	Європейський Союз
ІСІ	інститути спільного інвестування
МВФ	Міжнародний валютний фонд
Мінпраці	Міністерство праці та соціальної політики України
Мінфін	Міністерство фінансів
МСФЗ (IFRS)	Міжнародні стандарти фінансової звітності
НБУ	Національний банк України
НДУ	Національний депозитарій України
НПФ	недержавні пенсійні фонди
ПІТ	пайові інвестиційні фонди
ПФТС	Фондова біржа ПФТС (Перша фондова торговельна система)
ПФУ	Пенсійний фонд України
Репо	угода репо (угода про зворотну купівлю)
УМВБ	Українська міжбанківська валютна біржа

ПОДЯКИ

Цей звіт було підготовлено Наталією Бережною (Спеціаліст з управління проектами, USAID/Україна), Мішелем Ноелем (Провідний фінансовий спеціаліст, Світовий банк), та Віталієм Бігдаєм (Консультант, Представництво Світового банку в Україні, Київ), за участю Зоран Анусіч (Старший економіст, ECSHD, Світовий банк), Катерини Петриної (Старший спеціаліст з питань соціального захисту – ECSHD, Світовий банк), Руслана Піонтковського (Економіст, ECSPE, Світовий банк), Пабло Сааведра (Старший економіст з загальних питань по країні, ECSPE, Світовий банк), Юлії Смоляр (Консультант ETC, ECSHD – Київ, Світовий банк); Баррі Пітса (Керівник Проекту USAID/CMP), Девіда Лактерхенда (Керівник проекту USAID/ATCI), Гарі Хендрікса (Старший експерт з питань пенсійного забезпечення, USAID/CMP) та Віктора Стеценко (Старший експерт з питань ринків капіталу, USAID/CMP).

Автори висловлюють подяку Сарі Вайнс (Заступник Директора Місії, USAID/Україна), Мартіну Райзеру (Регіональний директор по Україні, Беларусі та Молдові, Світовий банк), Люку Барбоне (Директор ECSPE, Світовий Банк), Тамару Мануелян-Атінку (Директор ECSHD, Світовий банк) та Фернандо Монтес-Негрету (Директору ECSPF, Світовий банк) за допомогу у виконанні Програми партнерства. Група вдячна Ріку Гьорлі, колишньому Старшому раднику USAID з питань фінансового сектору, та Девіду Бардслі, колишньому Старшому юридичному раднику CMP, зусилля яких зіграли вирішальну роль у створенні ініціативи РТАР і які багато зробили для її реалізації.

Група висловлює подяку українським фахівцям за їхній час, допомогу та інформацію, що вони надавали групі, а також за дуже цінні поради і зусилля при втіленні Програми партнерства.

Виключно автори несуть відповідальність за будь-які помилки чи пропуски, що залишилися. Думки, висловлені у цьому виданні, можуть не співпадати з точкою зору USAID або уряду Сполучених Штатів Америки.

ЗМІСТ:

СКОРОЧЕННЯ	2
ПОДЯКИ	4
ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ	6
I. ОБҐРУНТУВАННЯ ТА ІСТОРИЧНА ДОВІДКА	7
I.1 Обґрунтування партнерства.....	7
I.2 Об'єднання зусиль та створення синергії.....	10
I.3 Подальші візити та цілі.....	10
II. ЗАУВАЖЕННЯ ГРУПИ: ОСНОВНІ ВИСНОВКИ	11
II.1 Пенсійна реформа.....	11
II.2 Реформа нормативно-правової, регуляторної системи і нагляду за ринками цінних паперів і небанківськими фінансовими установами.....	16
II.3 Інфраструктура ринків цінних паперів.....	21
II.4 Розбудова ринку державних облігацій.....	23
III. ПРІОРИТЕТИ НА МАЙБУТНЄ: ПЛАН ДІЙ ПРОВЕДЕННЯ РЕФОРМИ	25
Таблиця I: Матриця дій на 2-й рік виконання РТАР.....	26
Таблиця II: Спільна група експертів Світового банку/USAID (поточний склад).....	30

ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ

1. У цьому звіті наводяться результати спільної Програми технічної допомоги та партнерства USAID/Світового банку (РТАР) з її початку у червні 2007 року до теперішнього часу та окреслюються її пріоритети на наступний рік. Мета Програми партнерства – надати допомогу уряду України, НБУ, регуляторним органам та учасникам ринку у розвитку українських ринків капіталу з огляду на її майбутню інтеграцію в єдиний ринок фінансових послуг ЄС, і, зокрема, у створенні умов для успішного запровадження та розвитку системи пенсійного забезпечення другого рівня.

2. У першій частині викладено обґрунтування та історія Програми партнерства. У другій частині наведено огляд основних фактів та викликів по кожному з чотирьох компонентів Програми партнерства. У третій частині наведено план дій на наступний рік.

3. Групою РТАР було підготовлено окремий Звіт «Проблеми та перспективи Угоди про вільну торгівлю між Україною та ЄС на терені розвитку в Україні ринків цінних паперів і небанківського фінансового сектора» (Звіт РТАР про Угоду про вільну торгівлю, вересень 2008 р.), який розповсюджується окремо.

4. У червні 2007 року Світовий банк та USAID погодилися об'єднати зусилля в рамках Програми технічної допомоги та партнерства (РТАР), щоб допомогти уряду здійснити заплановані реформи. З боку Світового банку в Програмі партнерства беруть участь фахівці з Відділу з питань розвитку трудових ресурсів (ECSHD), Відділу з питань боротьби з бідністю та управління економікою (ECSPE) та Відділу з питань розвитку фінансового та приватного сектору (ECSPE) регіону Європи та Центральної Азії. З боку USAID, в Програмі партнерства беруть участь фахівці з офісу USAID в Україні, Проекту USAID «Розвиток ринків капіталу» (СМР) та Проекту USAID «Ініціатива сприяння кредитуванню» (АТСІ).

5. За останній рік РТАР надав поради та підтримку уряду та регуляторним органам з метою розвитку ринку цінних паперів та небанківських фінансових установ, зокрема, в підготовці до запровадження системи пенсійного забезпечення другого рівня. Робота Програми партнерства зосереджувалась на чотирьох головних компонентах: (i) пенсійна реформа; (ii) зміцнення законодавчої, нормативної та наглядової бази для ринків цінних паперів і небанківських фінансових установ; (iii) зміцнення інфраструктури ринку цінних паперів; а також (iv) розвиток пропозиції вітчизняних цінних паперів з наголосом на ринку державних облігацій.

6. У майбутньому план реформування ринків капіталу буде визначений Угодою про вільну торгівлю, яка зараз є предметом переговорів Європейської Комісії та уряду України. Зокрема, при інтеграції ринку цінних паперів та небанківських фінансових установ України в єдиний ринок фінансових послуг ЄС перед Україною постають три основоположні завдання: (i) наближення українського законодавства до ринку цінних паперів ЄС та директив щодо небанківських фінансових установ (Стадія 1) та виконання відповідних заходів (Стадія 2); (ii) взаємне визнання між ринком цінних паперів України, органами, які регулюють діяльність небанківських фінансових установ, та їх партнерами в державах-членах ЄС; а також (iii) адаптація професійних учасників ринку цінних паперів, небанківських фінансових установ та емітентів цінних паперів України до єдиного ринку фінансових послуг ЄС.

7. USAID та Світовий банк готові допомогти уряду розробити та впровадити запропоновані реформи та план дій, використовуючи широкий спектр засобів, у тому числі Позики на розвиток, РТАР, AFSP (включаючи технічну допомогу для Держфінпослуг і ДКЦПФР) та існуючі проекти USAID (СМР, АТСІ та CLC), і працюючи у тісній співпраці з Європейською Комісією та Представництвом Європейської Комісії в Києві.

I. ОБҐРУНТУВАННЯ ТА ІСТОРИЧНА ДОВІДКА

I.1 Обґрунтування партнерства

1. З огляду на негативні демографічні тенденції та бюджетні обмеження, все більш очевидною стає нежиттєздатність існуючої в Україні солідарної пенсійної системи (Рівень 1). Для вирішення цієї нагальної проблеми, у лютому 2007 року Кабінет Міністрів схвалив проект Закону «Про запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування». У квітні 2007 року Верховна Рада прийняла цей закон у першому читанні. Подальший його розгляд затримується через останні політичні події. Успішне запровадження другого рівня системи має вирішальне значення для забезпечення соціального захисту трудових кадрів України. Також надзвичайно важливою є спроможність українських ринків капіталу розмістити продуктивні інвестиції значних активів, які будуть утворені на другому рівні. Але ринки капіталу ще не готові і, для забезпечення успішного початку роботи обов'язкової накопичувальної системи, необхідні глибинні реформи у законодавстві, нормативній базі, нагляді та інфраструктурі.

2. Взагалі, розвиток впорядкованого широкого, глибокого та прозорого ринку цінних паперів та надійного сектору небанківських фінансових установ має вирішальне значення для України з точки зору підтримання швидкого зростання та забезпечення її швидкої інтеграції в єдиний ринок фінансових послуг ЄС, як передбачено Угодою про вільну торгівлю, що зараз є предметом переговорів Європейської Комісії та уряду України. В цьому контексті перед Україною постають три основоположні завдання: (i) наближення українського законодавства до ринку цінних паперів ЄС та директив щодо небанківських фінансових установ (Стадія 1) та виконання відповідних заходів (Стадія 2); (ii) взаємне визнання між ринком цінних паперів України, органами, які регулюють діяльність небанківських фінансових установ, та їх партнерами в державах-членах ЄС; а також (iii) адаптація професійних учасників ринку цінних паперів, небанківських фінансових установ та емітентів цінних паперів України до єдиного ринку фінансових послуг ЄС. Ці завдання докладно розглядаються в окремому звіті групи РТАР під назвою «Проблеми та перспективи Угоди про вільну торгівлю між Україною та ЄС на терені розвитку в Україні ринків цінних паперів і небанківського фінансового сектора» (Звіт РТАР про Угоду про вільну торгівлю, вересень 2008 р.).

3. Партнерство було обґрунтоване у розробленій в червні 2007 р. Концепції Світового банку щодо фінансових умов для забезпечення успішного запровадження та розвитку пенсійного забезпечення другого рівня, у підготовленому для включення у спільну довідку МВФ та Світового банку за червень-липень 2007 року технічному обґрунтуванні, а також у розробленій СМР/USAID Стратегії розвитку ринків капіталу. Цілі та висновки з цих звітів були розширені у спільній програмній доповіді USAID та Світового банку «Розвиток ринків цінних паперів та небанківських фінансових установ в Україні: головні перепони та пріоритети реформи», яка була представлена у вересні 2007 року на X Міжнародному форумі учасників ринків капіталу.

4. Початкова Концепція Світового банку визначала необхідні умови успішного втілення та розвитку реформ другого рівня. Ці умови відносяться до чотирьох основних напрямків:

- (i) Макрофінансова стабільність та збалансована стратегія фінансування переходу на систему другого рівня;

- (ii) Міцна законодавча, нормативна та наглядова база ринків цінних паперів, недержавних пенсійних фондів (НПФ) та страхових компаній, що пропонують пенсійні інструменти;
- (iii) Ефективна структура фінансового ринку, включаючи систему платежів та розрахунків за цінні папери, торговельну платформу для цінних паперів, зберігачі та депозитарні установи, а також належні системи бухгалтерського обліку, аудиту та оцінки; а також
- (iv) Різноманітні пропозиції вітчизняних цінних паперів, в які матимуть змогу інвестувати пенсійні фонди, у тому числі державні цінні папери, облігації місцевих позик та облігації підприємств, забезпечені активами цінні папери та акції.

5. Спільна програмна доповідь USAID та Світового банку містить план з десяти пунктів, який націлений на зняття перешкод для ринку цінних паперів та розвитку небанківських фінансових установ, зокрема, на створення умов для запровадження та розвитку пенсійного забезпечення другого рівня:

- (i) *По-перше*, органи влади мають зміцнити нормативну та наглядову базу шляхом (i) надання повноважень регуляторним органам виявляти реальних власників суб'єктів фінансового ринку та проводити економічну, фіскальну та кримінальну перевірку; (ii) перетворення існуючих регуляторних органів у спеціалізовані органи з таким статусом, як у Національного банку України (НБУ) або інтеграції їх з НБУ; а також (iii) встановлення, за підтримки донорських організацій, багаторічних твінінгових програм з аналогічними регуляторними органами в країнах Європейського Союзу (ЄС).
- (ii) *По-друге*, органи влади мають впровадити зважений план дій щодо зміцнення управління державним боргом та розвитку ринку державного боргу. Донорські організації можуть надати підтримку такого впровадження.
- (iii) *По-третє*, органи влади мають здійснити комплексну реформу законодавчої та нормативної бази для ринку боргу органів місцевого самоврядування, зосереджуючи увагу на (i) підвищенні фінансової незалежності органів місцевого самоврядування, (ii) вдосконаленні нормативної бази для запозичень місцевих органів влади, (iii) ліквідації викривлень у ринкових стимулах, (iv) підвищенні прозорості ринку, (v) встановленні нормативної бази банкрутства для органів місцевого самоврядування, а також (vi) суворому контролю за кредитними операціями між банками та органами місцевого самоврядування на предмет наявності пов'язаних сторін.
- (iv) *По-четверте*, органи влади мають підтримати розвиток фондового ринку шляхом прийняття закону про акціонерні товариства та пов'язані з ним підзаконні акти для забезпечення ефективного розкриття господарської та фінансової інформації про компанії, що знаходяться в лістингу фондової біржі та їх контролюючих власників, захисту прав міноритарних акціонерів, підзвітності спостережних рад та правління.
- (v) *По-п'яте*, органи влади мають підтримати розвиток ринку забезпечених активами цінних паперів шляхом перегляду нормативних актів НБУ щодо здійснення банками управління ризиками іпотек у валюті та з високим відношенням кредиту до застави, прийняття змін та доповнень до законодавчої та нормативної бази іпотечних облігацій, приватизації Державної іпотечної установи (ДІУ), ціноутворення державних гарантій облігацій ДІУ на ринку, а також прийняття закону про сек'юритизацію.

- *(vi) По-шосте*, органи влади мають зміцнити інфраструктуру ринку цінних паперів шляхом (i) встановлення більш суворих вимог щодо розкриття інформації про цінні папери першого рівня; (ii) зобов'язання фондових бірж створити незалежні відділи з контролю за дотриманням законодавства, підзвітні відповідним спостережним радам, (iii) переліцензування бірж, які не відповідають мінімальним вимогам щодо обсягів діяльності а також (iv) зобов'язання звітувати біржам в електронній формі про всі операції на неорганізованому позабіржовому ринку. Далі, органи влади мають зміцнити систему клірингу та розрахунків шляхом (i) прийняття законодавчих актів щодо багатобічного нетингу (багатобічних взаємозаліків), центрального депозитарію та порядку кредитування та запозичення акцій, (ii) прийняття нормативних актів, які забороняють придбавати (прямо чи опосередковано) більше 5% акцій у будь-якому депозитарії цінних паперів і кліринго-розрахунковій установі, а також дозволити депозитарію МФС встановлювати кореспондентські рахунки з депозитаріями за кордоном. Органи влади мають впорядкувати систему зберігачів та реєстраторів, зміцнити нормативну базу обліку та аудиту, прийняти нормативні акти для оцінювання акцій, з якими рідко укладаються угоди на купівлю-продаж, а також спростити засоби контролю НБУ та Уряду за валютними операціями учасників ринку цінних паперів.
- *(vii) По-сьоме*, органи влади мають підтримати розвиток інвестиційних фондів шляхом (i) перегляду Закону України «Про інститути спільного інвестування», щоб дозволити створення спеціалізованих інвестиційних фондів та фонду фондів, а також залучити кошти населення у пайові інвестиційні трасти, (ii) забезпечення політичної та фінансової незалежності ДКЦПФР, (iii) переліцензування інвестиційних фондів з наголосом на виявленні та перевірці їхніх реальних власників; (iv) розробки нагляду за ІСІ на основі оцінки ризиків, а також (vi) здійснення нагляду за корпоративним управлінням в ІСІ.
- *(viii) По-восьме*, органи влади мають підтримати становлення добровільних недержавних пенсійних фондів (НПФ) шляхом (i) забезпечення політичної незалежності регуляторних органів; (ii) переліцензування НПФ з наголосом на виявленні та перевірці реальних власників; (iii) розробки нагляду за НПФ на основі оцінки ризиків, а також (iv) здійснення нагляду за корпоративним управлінням НПФ.
- *(ix) По-дев'яте*, органи влади мають створити на ринку капіталів необхідні умови для успішного запровадження системи пенсійного забезпечення другого рівня, включаючи (i) проведення детальної оцінки вигод, витрат та ризиків альтернативних фінансових стратегій переходу на другий рівень; (ii) зміцнення управлінської структури другого рівня з метою забезпечення переваги технічних критеріїв у відборі компаній з управління активами та визначення інвестиційної політики під керівництвом регуляторного органу; (iii) втілення реформ, необхідних для забезпечення політичної незалежності регуляторних органів; (iv) втілення реформ, необхідних для зміцнення ринкової інфраструктури; (v) встановлення чітких обмежень на використання активів пенсійних фондів та стимулювання залучення міжнародних компаній з управління активами; а також (vi) запровадження комплексної стратегії та плану дій щодо розвитку ринку державного боргу.
- *(x) По-десяте*, органи влади мають підтримувати розвиток страхової галузі шляхом прийняття законодавчих та нормативних актів, які відповідають міжнародним стандартам, переліцензуванню страхових компаній з метою встановлення реальних власників; реформування відповідного податкового законодавства, а також проведення політики перестраховування на основі пруденційних правил, вимог до корпоративного управління та нагляду.

1.2 Об'єднання зусиль та створення синергії

6. У червні 2007 року Світовий банк та USAID погодилися об'єднати зусилля в рамках Програми технічної допомоги та партнерства (РТАР), щоб допомогти уряду здійснити заплановані реформи. З боку Світового банку в Програмі партнерства беруть участь фахівці з Відділу з питань розвитку трудових ресурсів (ECSHD), Відділу з питань боротьби з бідністю та управління економікою (ECSPE) та Відділу з питань розвитку фінансового та приватного сектору (ECSPF) регіону Європи та Центральної Азії. З боку USAID, в Програмі партнерства беруть участь фахівці з офісу USAID в Україні та проектів цієї організації: (i) Проект «Розвиток ринків капіталу» (СМР), (ii) Проект «Ініціатива сприяння кредитуванню» (АТСІ); а також (iii) фахівці з Центра комерційного права (CLC) за підтримки USAID.

7. Протягом першого візиту учасників програми у вересні 2007 року з урядом було погоджено виконання плану дій, що складається з чотирьох компонентів, а саме:

- (i) підтримка пенсійної реформи, зокрема, зміцнення нормативної бази у фінансовій сфері для запровадження другого рівня та розробки збалансованої стратегії фінансування переходу на другий рівень;
- (ii) зміцнення законодавчої, нормативної та наглядової бази для ринків цінних паперів і небанківських фінансових установ;
- (iii) зміцнення інфраструктури ринку цінних паперів, зокрема, підвищення прозорості та ефективності фондових бірж і посилення депозитарної системи; а також
- (iv) розвиток пропозиції вітчизняних цінних паперів з наголосом на державних облігаціях.

1.3 Подальші візити та цілі

8. За останній рік візити РТАР для ознайомлення з ходом роботи відбувалися кожні три місяці з двома основоположними цілями: *по-перше*, для докладного обговорення з урядом, НБУ, регуляторами та учасниками ринку ходи роботи по кожному напрямку плану дій РТАР; *по-друге*, для погодження з урядом та регуляторами ринку докладного плану дій щодо розвитку ринку капіталу та проведення пенсійної реформи, а також щодо підтримки у виконанні цього плану, яку надає Програма партнерства у тісній співпраці з Представництвом Європейської Комісії в Києві.

9. Запровадження РТАР закріплюється впровадженням необхідних законодавчих та нормативних змін на ринках капіталу та пенсійної реформи, включених до Позики на розвиток (DPL II), як майбутні орієнтири. Зокрема, DPL-II містить чотири орієнтири, які мають вирішальне значення для впровадження РТАР:

- (i) зміни та доповнення до законів про фінансові послуги та банківську діяльність, поданих до Верховної Ради з метою консолідації нагляду у фінансовому секторі;
- (ii) зміни та доповнення до поданого до Верховної Ради закону про фінансові послуги, який надає повноваження ДКЦПФР та Держфінпослуг виявляти реальних

власників учасників ринку цінних паперів і небанківських фінансових установ, а також проводити економічні, фінансові та кримінальні перевірки таких реальних власників;

- (iii) прийняття державної стратегії щодо зміцнення політичної та фінансової незалежності ДКЦПФР та Держфінпослуг згідно з міжнародними стандартами; а також
- (iv) прийняття ДКЦПФР правила, що забороняє будь-якій особі (фізичній чи юридичній) придбати (безпосередньо або опосередковано) більше, ніж 5% акцій будь-якої розрахунково- клірингової установи.

II. ЗАУВАЖЕННЯ ГРУПИ: ОСНОВНІ ВИСНОВКИ

10. Програма РТАР функціонує у динамічному політичному та економічному середовищі. Вибори у країні наприкінці 2007 року змінили політичний ландшафт. Зокрема, основних успіхів було досягнуто у підготовці основних положень змін до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», законопроекту «Про систему депозитарного обліку цінних паперів» та «Про акціонерні товариства». Проте, законодавчий процес у Верховній Раді залишився повільним. Декілька законопроектів та змін до існуючих законів, розгляд яких очікувався до літніх канікул, так і не були розглянуті, і, незважаючи на те, що вони продовжують залишатись на порядку денному, їх розгляд може і надалі відкладатись.

11. За перший рік USAID та Світовий банк здійснили чотири спільних візити для ознайомлення з ходом роботи. В цьому розділі представлені основні дані, досягнення та виклики за кожним з чотирьох складових РТАР: (i) пенсійна реформа; (ii) зміцнення законодавчої, нормативної та наглядової бази для ринків цінних паперів та небанківських фінансових установ; (iii) зміцнення інфраструктури ринку цінних паперів; а також (iv) розвиток пропозиції вітчизняних цінних паперів з наголосом на державних облігаціях.

II.1 Пенсійна реформа

12. Група організувала низку круглих столів за участю представників урядових структур, НБУ, регуляторів та учасників ринку, щоб обговорити основні результати дослідження та стратегічні рекомендації стосовно пенсійної реформи.

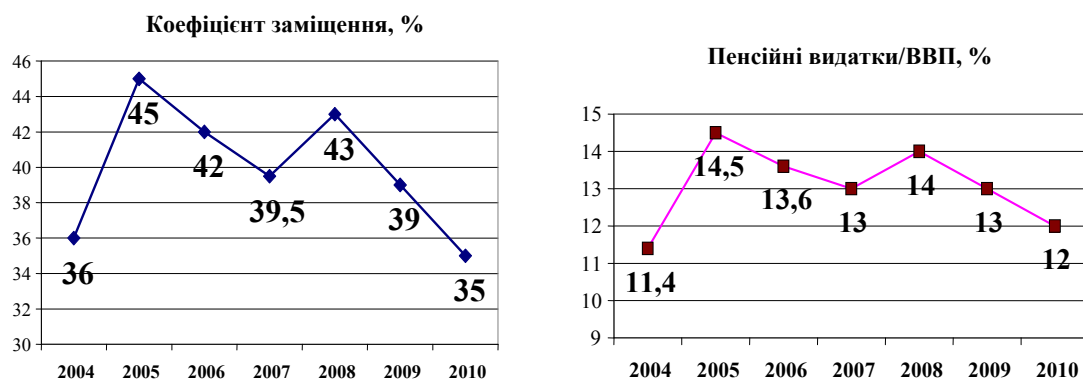
13. Основні результати дослідження та аналіз, представлені на круглих столах: Відповідно до діючого законодавства параметричні зміни 2008 року у солідарній системі призведуть до порушення балансу у системі до середини 2009 року. Хоча у короткостроковій перспективі баланс і буде відновлено, нестабільність у видатках солідарної системи залишиться. Запровадження чітких, прозорих та стабільних правил індексації є пріоритетом, щоб припинити постійне коливання коефіцієнтів заміщення, що відбувається у солідарній системі, починаючи з 2004 року. У той же час конче потрібні параметричні зміни для створення заощаджень та відновлення фінансової стабільності цієї системи.

14. Запровадження Рівня II повинно бути обумовлене досягненням довгострокової фінансової стабільності Рівня I, створенням операційних систем, необхідних для адміністрування Рівня II, та створенням прозорого ринку капіталу, що широко регулюється відповідно до міжнародних стандартів. Фінансова стабільність Рівня I (солідарної системи) є одним з найважливіших факторів, що визначають час, розмір внесків та темп запровадження загальнообов'язкової накопичувальної пенсійної системи. Більш того, збалансованість

бюджету солідарної системи є однією з вимог закону для запровадження Рівня II. Моделювання фінансових потоків солідарної системи повинно дати відповіді урядовцям стосовно того, чи вірною є обрана модель, або потрібно ще щось зробити, щоб підтримати багаторівневу пенсійну реформу. Відповідно до результатів фінансового аналізу, проведеного групою, та потреб у реформуванні ринка капіталів запровадження Рівня II буде неможливим до 2009 року, як і заплановано у проекті закону про запровадження Рівня II. Його необхідно буде відкласти як мінімум до 2010 року.

15. Група РТАР презентувала результати, основані на пенсійній моделі, розробленій місцевими спеціалістами. Результати показують, що впровадження запропонованих змін призведе до 2%-го дефіциту солідарної системи у 2008 році, підвищенню коефіцієнту заміщення до 45% та збільшенню частки пенсій у ВВП до більш ніж 15%.

16. Починаючи з 2004 року параметри пенсійної системи в Україні постійно змінюються, що призводить до значних коливань у співвідношенні пенсійних виплат до ВВП та у рівні коефіцієнту заміщення. Після підвищення пенсійних виплат баланс було відновлено або покращено здебільшого завдяки індексуванню пенсійних виплат на коефіцієнт нижчий за рівень інфляції, в результаті чого реальна вартість пенсій впала.



17. Параметричні зміни 2008 року роблять пенсіонерів заможнішими порівняно з 2007 роком. Проте, фінансовий стан пенсіонерів погіршиться у 2010 році, а також у довгостроковій перспективі. Різке зниження коефіцієнту заміщення після 2008 року може спровокувати ще один раунд змін пенсійних параметрів, зберігаючи назавжди дестабілізуючий цикл збільшення та зменшення реальної вартості пенсій.

18. Запровадження чітких та прозорих правил індексації зупинить постійні коливання параметрів солідарної системи. Запровадження з 2009 року індексації усього розміру пенсій збереже купівельну спроможність пенсійних виплат та забезпечить більш повільне зменшення коефіцієнту заміщення. Індексація усього розміру пенсій буде коштувати дорожче для бюджету, ніж якщо нічого не міняти, але теоретично може дозволити запровадження Рівня II, якщо припустити, що запроваджено усі необхідні системи адміністрування та створено прозорий ринок капіталу, що здебільшого регулюється у відповідності з міжнародними стандартами. Врегулювання схеми індексації забезпечить стабільність тарифу внесків на Рівні II, який буде збільшуватись з 2% у перший рік до 7% на п'ятий рік після запровадження системи, як передбачено у проекті закону, що чекає прийняття у Верховній Раді.

19. Незважаючи на це, уряд повинен зміцнювати фіскальну основу запровадження Рівня II шляхом здійснення параметричних змін у солідарній системі, які б не тільки забезпечили контрольований перехід, а і довгострокову стабільність Рівня I. Більш того, потрібні додаткові заходи заощадження, якщо уряд вирішить запроваджувати Рівень II з більшим

тарифом внесків, тобто понад 2 % у перший рік запровадження системи. Нижче наведено запропонований перелік заходів.

20. Група обговорила з представниками влади стан та подальші кроки стратегічного діалогу та аналітичної роботи над макро-фіскально-фінансовими сценаріями пенсійної реформи. Група також буде продовжувати аналізувати розвиток пенсійної системи в контексті проекту закону про Рівень II, що знаходиться у Верховній Раді, та надавати коментарі партнерам. Група допоможе уряду створити нову систему пільгових пенсій, що дають право на достроковий вихід на пенсію, в контексті нової багаторівневої пенсійної системи.

21. Пенсійна стратегія запроваджена у 2008 році тимчасово закрила двері для запровадження Рівня II. Наступні заходи рекомендуються для відновлення фіскального балансу, необхідного для запровадження Рівня II:

(i) З 2009 року ввести індексацію усього розміру пенсійних виплат;

(ii) З 2009 року запровадити додаткові параметричні зміни, щоб сформувати заощадження в солідарній системі. Наступні заходи входять у перелік: (i) Поступове збільшення пенсійного віку жінок до 60 років, починаючи з 2009; (ii) відкладання пенсійних виплат працюючим пенсіонерам до тих пір поки вони не припинять працювати; (iii) скасування підвищення розміру пенсії на 1% за стаж роботи понад 20/25 років для жінок/чоловіків відповідно; (iv) переглянути пенсійне забезпечення на особливих умовах (дострокові, спеціальні та військовослужбовцям).

22. Здійснення додаткових заходів, які сформують накопичення у солідарній системі, дозволить запровадити Рівень II з початковим тарифом внесків понад 2%, що пропонується на сьогодні. Якщо усі запропоновані заходи буде здійснено, тариф внесків Рівня II можна встановлювати відразу на рівні 7%, починаючи з першого року запровадження системи. Запровадження Рівня II з більшим тарифом внесків, починаючи з першого року запровадження системи, нейтралізує політичний ризик, пов'язаний з поступовим підвищенням тарифу внесків на Рівні II та можливим встановленням коефіцієнту заміщення багаторівневої системи на недостатньому рівні для старших учасників Рівня II.

23. Заходи пенсійної політики не повинні призводити до сильних коливань коефіцієнту заміщення, а параметри пенсійної системи не потрібно переглядати кожні два роки. Запровадження Рівня II категорично вимагає врегулювання правил індексації з метою запобігання непередбачуваним підвищенням пенсій, що викликані політичними причинами. Група представила альтернативну стратегію, основу на встановленні незмінної схеми індексації, яка дає менше у короткостроковій перспективі, але більше у середньостроковій, одночасно зберігаючи фіскальну спроможність для запровадження Рівня II з 2009 року. Нове правило дозволяє зберегти коефіцієнт заміщення у 2008 році на рівні 2007 року і у довгостроковій перспективі веде до більш повільного зменшення коефіцієнту заміщення. Крім того, що це правило забезпечує більш значні коефіцієнти заміщення у майбутньому, воно дозволяє запровадити Рівень II у 2009 році в залежності від технічної та адміністративної готовності.

24. Рівень III так само як і Рівень I також потребує реформування. Ознаки проблем існують в усіх сегментах діяльності недержавних пенсійних фондів (НПФ): у персоніфікованому обліку та розкритті інформації, оцінці вартості пенсійних активів та обліку на основі одиниці пенсійних внесків, у зберіганні активів, структурі інвестиційного портфеля, нормативах інвестування, звітності та нагляді. Взагалі існує недостатньо даних про результати та діяльність даного сектора. З метою виконання Програми РТАР група залучить зовнішніх консультантів для вивчення поточного стану системи недержавного

пенсійного забезпечення, визначення та аналізу існуючих проблем, а також підготовки рекомендацій щодо покращення її стану.

25. Особливим недоліком системи вважається недостатня прозорість усіх компонентів. Існують проблеми, пов'язані з оцінкою активів. Роль зберігачів залишається дуже пасивною. Не існує єдиної практики ведення обліку, і до сих пір існують сумніви щодо того, чи потрібно розподіляти прибутки і збитки між рахунками учасників та з якою періодичністю (що викликає проблему, пов'язану з тим, як часто потрібно розраховувати вартість одиниці пенсійних внесків і за якими показниками). Розкриття інформації є також дуже слабким.

26. Головний недолік системи пов'язаний з можливістю запобігати конфліктам інтересів. Українські пенсійні фонди є правовими гібридами моделей загального та цивільного права, де засновники грають важливу роль в створенні фонду та призначенні його ради. Пенсійні фонди можуть інвестувати пенсійні кошти у цінні папери осіб афілійованих з їхніми засновниками. Інформація про зв'язки між особами, що пов'язані з діяльністю фонду (засновники, члени ради фонду, компанії з управління активами, адміністратори, зберігачі, особи афілійовані з ними та їхні реальні власники), є непрозорою. Можливості регуляторів попереджати конфлікти інтересів обмежені, і їх потрібно негайно розширювати значною мірою.

27. Ще одним з основних недоліків системи є можливість широкого кола осіб (членів сім'ї учасника - чоловіка/жінки, дітей, батьків і т.п.), окрім самого учасника та його роботодавця, сплачувати кошти на рахунок учасника, а також відсутність обмеження щодо максимального розміру внесків, які, навіть, можуть перевищувати розмір заробітної плати.

28. Навіть якщо усю низку вищезгаданих проблем можливо було б негайно вирішити, обмежений розвиток українського ринку капіталів все рівно представляє серйозну перешкоду для подальшого розвитку пенсійної системи Рівня III. Недостатня прозорість емітентів загалом; обмежена кількість акцій першого та другого рівнів лістингу; відсутність ринку державних облігацій; велика кількість неліквідних корпоративних облігацій, які складають майже половину інвестиційних портфелів фондів Рівня III та фактична заборона на інвестування в високоякісні іноземні цінні папери є головними проблемами даного сектору.

29. Без швидкого покращення українського ринку капіталів, неможливо буде збільшити вартість активів, що знаходяться в управлінні та досягнути необхідних стандартів оцінки активів та прозорості відповідно до міжнародних стандартів регулювання та нагляду за пенсійними фондами. Зокрема, розвиток ринку державного боргу потрібний не тільки для створення показової кривої доходності, яку можна використовувати як орієнтир для визначення ціни недержавних боргових інструментів, а також для забезпечення пенсійних фондів надійним інструментом для інвестування. Це особливо сумно, якщо врахувати, що інвестування за кордон практично відсутнє. Відсутність можливості інвестувати за кордон та в державні облігації змушує пенсійні фонди йти на ризики, на які вони б не пішли за інших обставин.

30. Також потрібно розвивати ринки акцій шляхом первинного та спеціального розміщення акцій на фондових біржах (IPOs і SPOs). Крім того, регулятори повинні зосередити свою увагу на зменшенні операційних ризиків шляхом сприяння створенню Центрального депозитарію для здійснення клірингу та розрахунків за угодами з цінними паперами.

31. Основні висновки після проведених зустрічей: Нижче наведені основні висновки щодо здійснення пенсійної реформи за рівнями пенсійної системи:

(i) *Перший рівень.* Група обговорила з Міністерством праці та соціальної політики (Мінпраці) запровадження фіксованого правила індексації на індекс споживчих цін та подальших параметричних реформ солідарної системи у 2009 році для стабілізації фінансового стану пенсійної системи, запобігання довільному підвищенню пенсій та підтримки запровадження Рівня II у майбутньому. Групу повідомили, що варіанти параметричних змін солідарної системи, які будуть супроводжувати правило індексації, все ще розглядаються та оцінюються групою спеціалістів з Інституту демографії та соціальних досліджень. Група РТАР буде продовжувати співпрацювати з цією групою над моделюванням альтернативних сценаріїв.

(ii) *Другий рівень.* Група також обговорила з Мінпраці питання запровадження Рівня II та єдиного соціального внеску, як механізму для створення необхідної структури для адміністрування операцій на Рівні II. Закон про єдиний соціальний внесок було подано до другого читання у вересні 2007 року, але з тих пір він не обговорювався. Серед інших аспектів, що регулюються законом про єдиний соціальний внесок, він встановлює відповідальність Пенсійного фонду України (ПФУ) за збирання звітів про сплату внесків, персоніфікований облік та створення централізованих баз даних, що є передумовами створення централізованої системи клірингу та персоніфікованого обліку при ПФУ, як передбачено законодавством. Закон про запровадження Рівня II пенсійної системи очікує другого читання у Верховній Раді. Основні три параметри, які повинні встановити даний закон – це дата запровадження Рівня II, вік участі та тариф внесків зараз обговорюються робочою групою Верховної Ради, спеціально створеною з цією метою. Групу повідомили, що зараз розглядається питання перенесення дати запровадження Рівня II на січень 2010 року з причин фінансової та адміністративної готовності. Група погоджується з тим, що потрібно відкласти запровадження Рівня II на один календарний рік. Насправді, навіть якщо закон про єдиний соціальний внесок і був би швидко прийнятий, за нашими розрахунками потрібно як мінімум один календарний рік, щоб його запровадити.¹ Що стосується основних параметрів Рівня II, то на сьогоднішній день законопроектом передбачено вік участі у системі – 40 років, та тариф внесків 2%, який поступово збільшується до 7% протягом п'яти років. Група вважає, що держава повинна зробити вибір між більшим тарифом внесків та меншим колом учасників, або меншим початковим тарифом внесків для більшої кількості учасників на Рівні II. Існують плюси та мінуси у кожного з цих варіантів, тому Група продовжить обговорення цього питання з використанням багатого міжнародного досвіду разом з робочою групою та Мінпраці, з метою інформування осіб, відповідальних за прийняття рішень на державному рівні.

(iii) *Рівень III.* Група взяла участь у круглому столі з питань системи недержавного пенсійного забезпечення, організованому Держфінпослуг, в якому також взяли участь учасники ринку, представники уряду та донори, щоб обговорити відкриті питання системи недержавного пенсійного забезпечення, а також зміни, запропоновані до Закону «Про недержавне пенсійне забезпечення» та практику здійснення нагляду для покращення виконання закону. Основний документ, на який робились посилання під час круглого столу, був Звіт про недержавні пенсійні фонди, підготовлений групою та презентований партнерам у грудні 2007 року. Протягом круглого столу група неодноразово підкреслювала основні висновки даного звіту, а саме потребу в чіткому визначенні порядку підрахунку вартості одиниці пенсійних внесків, покращення прозорості системи та удосконалення нормативних актів та процедури здійснення нагляду. Група також наголосила, що USAID та Світовий банк будуть продовжувати надавати допомогу Держфінпослуг та уряду у цих напрямках.

¹ Очікуючи прийняття закону про єдиний соціальний внесок, ПФУ вжив заходів щодо скорочення терміну його запровадження, а саме розпочав роботу над створенням інфраструктури системи електронних цифрових підписів, необхідних для подання звітів в електронній формі. На думку ПФУ, адміністративна система ПФУ для підтримки Рівня II пенсійної системи може бути готова через 6 місяців після прийняття закону про єдиний соціальний внесок.

II.2 Реформа нормативно-правової, регуляторної системи і нагляду за ринками цінних паперів і небанківськими фінансовими установами

32. Протягом останнього років завдяки кільком чинникам значно поліпшилося загальне політичне і інституційне середовище для реформування ринків капіталу. *По-перше*, запропоноване вхідження ринку фінансових послуг до Угоди про вільну торгівлю (FTA+) між Україною та ЄС створить значні можливості і виклики у розвитку українського ринку капіталів на середньострокову і довгострокову перспективу: (i) наближення до Директив ЄС щодо ринку капіталу, (ii) взаємне визнання українських регуляторів фінансового сектору і їх колег з ЄС, і (iii) адаптація учасників ринку до нового конкурентного середовища.

33. *По-друге*, міжвідомча робоча група, організована Адміністрацією Президента для розробки Указу Президента щодо Термінових заходів, спрямованих на розвиток ринку цінних паперів, розробила комплексний набір пропозицій щодо політичної та інституціональної реформи, реалізація яких мала б великий вплив на розвиток сучасного прозорого ринку цінних паперів і встановлення курсу на інтеграцію в єдиний ринок ЄС у середньостроковій перспективі.

34. На прохання Адміністрації Президента група РТАР переглянула Проект Указу і надала детальні коментарі. У цьому документі простежується спроба визначити і зосередити увагу на найбільш значних перешкодах у розвитку прозорого і чесного ринку капіталу в Україні. Є сподівання, що він приведе до подальшої дискусії і, врешті, до погодження пріоритетів, спрямованих на усунення таких перешкод. Однак наразі незрозуміло, чи буде виданий такий Указ.

35. Органи влади проводять реформу нормативно-правової, регуляторної і наглядової системи на ринках цінних паперів і у сфері небанківських фінансових установ під загальною егідою Угоди про співпрацю і певних напрямків Угоди про вільну торгівлю, які зараз обговорюються урядом і Європейською Комісією. Зокрема, Угода про вільну торгівлю вимагатиме наближення українського законодавства до Директив ЄС стосовно ринку цінних паперів і небанківських фінансових установ (рівень 1) та Заходів з реалізації (рівень 2) (див. Звіт програми Програмного партнерства з надання технічної допомоги щодо Угоди про вільну торгівлю за вересень 2008 року).

36. Європейська делегація в Києві забезпечує підтримку юридичного аналізу недоліків українського законодавства, порівняно з Директивами ЄС щодо Ринку капіталу, згідно з Грантом EUROPEAID/119860/C/SV/multi. Такий аналіз зосереджений навколо двох аспектів. Перший полягає у дослідженні недоліків законодавства порівняно до всіх Директив ЄС щодо ринків цінних паперів, за винятком МіФІД. Дослідження щойно розпочалося і буде завершено на початку 2009 року. Другий аспект стосується аналізу недоліків у законодавстві, порівняно до Директиви МіФІД. Такий аналіз почнеться у другій половині 2008 року і планується, що його буде завершено в середині 2009 року.

37. Що стосується прогресу в політичній реформі за конкретними напрямками, група Програмного партнерства з надання технічної допомоги надала детальні коментарі щодо наступного:

(i) *Поправки до Закону про фінансові послуги* з метою надання регуляторам фінансового сектору повноважень для визначення реальних власників об'єктів регулювання, а також для проведення перевірок економічної, фінансової та кримінальної історії реальних власників. Держфінпослуг пояснили, що підготовлено переглянутий Проект Закону, де враховані коментарі від НБУ і деякі коментарі від Банку. Однак у переглянутому законопроекті поріг суттєвої участі на рівні 10%. Група переконана, що такий поріг суттєвої участі має бути знижений до 5%, згідно з кращою міжнародною практикою.

(ii) *Підготовка стратегій для збільшення політичної незалежності і фінансової автономності Держфінпослуг і ДКЦПФР.* Наразі, Держфінпослуг готує стратегію, спрямовану на збільшення політичної незалежності і фінансової автономії Держфінпослуг. Планувалося підготувати цю стратегію до липня 2008 року. ДКЦПФР пояснила, що нещодавнє рішення Конституційного Суду, яким був анульований Президентський Указ щодо ДКЦПФР, ставить її у положення юридичної непевності – саме тому Комісія не планує підготовку аналогічної стратегії на цій стадії. Як Держфінпослуг, так і ДКЦПФР, визнали, що вимога щодо політичної незалежності регуляторів, включаючи регуляторів фінансового сектору, в Угоді про співпрацю між Україною і Європейською Комісією передбачатиме приведення українського законодавства органами влади у відповідність до вимог Угоди про співпрацю, зокрема, підготовки нових Законів для Держфінпослуг та ДКЦПФР, що забезпечать політичну незалежність для обох регуляторів. Як Держфінпослуг, так і ДКЦПФР, висловили Банку прохання про підтримку у підготовці цих двох законів згідно з міжнародними стандартами, в рамках технічного завдання Проекту Світового банку «Розширення доступу до ринків фінансових послуг». Група відзначила, що такий запит слід буде подати до Міністерства фінансів на розгляд і затвердження.

(iii) *Підготовка нового Закону про депозитарну систему, зокрема обмеження максимального прямого і непрямого володіння частками у депозитарії для фізичних і юридичних осіб до 5%.* ДКЦПФР зазначила, що Законопроект надали відповідним міністерствам і урядовим органам для отримання коментарів. Крім того, Комісія підготує переглянутий законопроект з урахуванням коментарів, отриманих до середини липня 2008 року. Комітет з питань економічної політики Кабінету Міністрів схвалив проект Закону про депозитарну систему. Закон про депозитарну систему, який передбачає створення Центрального депозитарію, дозволить Всеукраїнському депозитарію цінних паперів, за допомогою NASDAQ/OMX, перебрати на себе роль центрального розрахунково-клірингового депозитарію. Це стане визначною подією для українських ринків капіталу.

38. Старше керівництво ДКЦПФР зазначило, що Комісія оприлюднила положення, в якому вимагається, аби розрахунки за всіма угодами на біржі здійснювалися через депозитарій способом поставки проти платежу, починаючи з 24 листопада, 2007 року (див. Рішення ДКЦПФР №1001 від 10/17/2006, зареєстроване Міністерством юстиції 11/13/06 і дійсне з 11/23/07). Крім того, Комісія повідомила, що має намір провести перевірки фондових бірж, торгових систем і депозитаріїв на предмет дотримання положення з їх боку, і накладати санкції, включно з відкликанням ліцензії, у випадку недотримання положення. Група відзначила для себе це позитивне зрушення і підтримала ДКЦПФР у строгому контролі за дотриманням нового положення.

39. Крім того, група рекомендувала ДКЦПФР прийняти три додаткові положення для збільшення ефективності і прозорості ринку: правило концентрації торгівлі, положення про обробку і звітування про позабіржові угоди, і положення про обов'язкову звітність про угоди.

(i) *Правило концентрації торгівлі.* У цьому положенні слід вимагати, щоб всі угоди з цінними паперами компаній, що знаходяться в лістингу, виконувалися через біржу, в лістингу якої вони знаходяться. Старші спеціалісти Проекту розвитку ринків капіталу розробили цю поправку до запропонованого Закону про акціонерні товариства, який зараз знаходиться на розгляді у Верховній Раді. ДКЦПФР висловила прохання до Проекту розвитку ринків капіталу підготувати рекомендації щодо поправок до Положення №1449 про Правила для торгівців. В запропонованих поправках міститься вимога до торгівців звітувати про угоди лістингових компаній на біржу, де вони торгуються (правило концентрації), а про позабіржові угоди - на біржу, яка має відповідну ліцензію, що сприятиме досягненню цілей Програмного партнерства з надання технічної допомоги. З огляду на повільність, з якою ВР

приймає законодавство, група вважає, що додаткові зусилля слід спрямувати на вже застосовувані положення, які можна модернізувати більш ефективно, аби досягти необхідних змін у нормативно-регуляторній базі. Правило концентрації з'являється у запропонованих поправках до Закону про акціонерні товариства, який ДКЦПФР надіслала Комітету з питань економічної політики Верховної Ради, і який був розглянутий в середу, 4 червня 2008 року. Комітет одностайно ухвалив проект і спрямував його на друге читання до ВР. На жаль, політичні події у ВР не дали можливості розглянути законопроект повним складом ВР ще до літніх канікул у ВР. Ухвалення цього законопроекту наблизило б Україну до міжнародних стандартів в таких напрямках, як прозорість, розкриття інформації, корпоративне управління, захист прав акціонерів і поліпшення ліквідності українських фондових бірж. Для групи Партнерства це залишається пріоритетним питанням, однак вона також працюватиме над досягненням цих важливих цілей, закладених у законодавстві, через положення, укази та іншими можливими способами.

(ii) Положення щодо обробки інформації і звітування про позабіржові угоди. У цьому положенні слід вимагати, щоб (i) всі торговці запровадили систему звітності операцій (TRS), яка зараз застосовується у ЄС, протягом одного року після прийняття положення. Недотримання такого строку має тягнути за собою накладання санкцій, включно з призупиненням ліцензії; (ii) всі позабіржові угоди з цінними паперами мають виконуватися через торговців, які працюють з системою TRS; і (iii) торговці мають звітувати про всі позабіржові угоди в режимі T+3 хвилини (див. (iii) нижче). Провідні спеціалісти Проекту розвитку ринків капіталу розробили поправки до Закону про цінні папери і фондовий ринок задля досягнення цих цілей і подали їх до ДКЦПФР на розгляд та рекомендування Кабінету Міністрів.

(iii) Положення про обов'язкове звітування про угоди. В цьому положенні слід вимагати, щоб (i) всі біржі перейшли на TRS протягом одного року з часу прийняття положення. Недотримання такого строку має тягнути за собою накладання санкцій, включно з призупиненням ліцензії; і (ii) всі біржі звітували про біржові і позабіржові угоди до ДКЦПФР через систему TRS в режимі онлайн. Старше керівництво ДКЦПФР зазначило, що Комісія була б вдячна за підтримку групи Партнерства у підготовці положень з вимогами про звітність через систему TRS і у запровадженні TRS у ДКЦПФР в рамках запланованої твінінгової програми. Група Партнерства висловила повну готовність надати таку підтримку. В цьому контексті керівництво ДКЦПФР повідомила групі, що запропонований Закон, в якому вимагається, щоб торгівля з акціями великих «стратегічних» компаній відбувалася на організованому ринку, Комісія подала до Кабміну, який його прийняв. Потім Закон було надіслано до Верховної Ради у 2007 році. Однак, запропонований Закон не пройшов першого читання перед виборами і буде поданий до Верховної Ради повторно.

40. Відкриття кореспондентських рахунків в іноземних депозитаріях. ДКЦПФР створила робочу групу щодо відкриття кореспондентських рахунків у іноземних депозитаріях. До робочої групи входять ДКЦПФР, НБУ, НДУ, МФС і Проект розвитку ринків капіталу. Робоча група підготувала зразок угоди і перелік поправок до законів і положень, які гальмують відкриття і функціонування кореспондентських рахунків. Крім того, робоча група підготувала нові положення, які можуть знадобитися. Паралельно, на прохання своїх членів, МФС проводить обговорення з кількома іноземними депозитаріями, які висловили зацікавленість у встановленні кореспондентських відносин з МФС.

41. Розвиток і застосування гарантійного фонду. МФС вивчив можливості створення гарантійного фонду за підтримки Проекту розвитку ринків капіталу АМР США. Метою гарантійного фонду є забезпечення виплати компенсації у випадку невиконання зобов'язань по оплаті або поставці цінних паперів учасниками, або невиконання зобов'язань перед депозитарієм. Консультант Проекту розвитку ринків капіталу працював в Києві на початку

2008 року для того, щоб провести аналіз можливостей створення і надати рекомендації щодо гарантійного фонду, і його застосування.

42. *Спроможність застосовувати DVP.* МФС зазначив, що вже повністю готовий до запровадження DVP і обслуговування переходу всіх бірж на DVP. Старше керівництво ПФТС зазначило, що система ринку заявок біржі теж готова обробляти угоди за принципом DVP, однак зараз всі угоди продовжують оброблятися через систему ринку котирувань, а розрахунки проводяться за принципом FOP (вільна поставка).

43. Ключовими пріоритетами в системі регулювання і нагляду за ринками цінних паперів і небанківськими фінансовими установами:

(i) Наближення української нормативно-правової бази щодо ринку цінних паперів і небанківських фінансових установ до Директив ЄС. В контексті вимог запланованої Угоди про вільну торгівлю з Європейським Союзом, ДКЦПФР і Держфінпослуг потрібно буде наблизити українське законодавство стосовно ринку цінних паперів і небанківських фінансових установ до Директив ЄС. Це передбачає наближення українських законів про ринок цінних паперів і небанківських фінансових установ до Директив ЄС I рівня, а також наближення українських положень про ринок цінних паперів і небанківські фінансові установи до Директив ЄС II рівня. (Див. Звіт щодо ФТА Програмного партнерства з надання технічної допомоги за вересень 2008 року);

(ii) Посилення ліцензійних вимог. Після прийняття переглянутого Закону про фінансові послуги, ДКЦПФР і Держфінпослуг потрібно буде посилити ліцензійні вимоги, зокрема, в напрямках визначення реальних власників професійних учасників ринку цінних паперів і небанківських фінансових установ, і перевірки економічної, фінансової і кримінальної історії таких власників. Переглянутий Закон про фінансові послуги передбачає, що усі існуючі професійні учасники ринку і небанківські фінансові установи повинні будуть розкрити інформацію про своїх реальних власників для ДКЦПФР та Держфінпослуг впродовж визначеного терміну після прийняття Закону. В результаті, регуляторам потрібно буде розвинути спроможність визначати реальних власників ліцензованих осіб, очікуючи на введення нового законодавства, як у національному масштабі, так і за кордоном, а також бути готовими застосовувати санкції, зокрема штрафів, призупинення ліцензій і/або скасування ліцензій в осіб, які не повністю і не точно розкривають інформацію про реальних власників, або чий реальні власники не проходять перевірок їх економічної, фінансової і кримінальної історії.

а. ДКЦПФР і Держфінпослуг потрібно буде підготувати удосконалені ліцензійні вимоги до професійних учасників ринку і небанківських фінансових установ, які відповідатимуть Директивам ЄС II рівня. Вони мають стосуватися удосконалення процедур управління і ведення бізнесу фінансового посередництва, бірж, депозитаріїв, зберігачів, реєстраторів, КУА і адміністраторів інвестиційних і пенсійних фондів, і страхових компаній. Це мають бути всеохопні положення щодо розділення рахунків клієнтів у зберігачів і захисту рахунків клієнтів у випадку банкрутства зберігачів, а також щодо обчислення одиниць пенсійних внесків пенсійними фондами, методології оцінки активів, що торгуються нечасто, інвестиційними і пенсійними фондами, і збільшення відповідальності зберігачів за перевірку оцінки активів пенсійних і інвестиційних фондів. Процес слід підтримати круглим столом за участі регуляторів ЄС, щоб поділитися кращою практикою стосовно ліцензійних вимог до професійних учасників ринку цінних паперів і небанківських фінансових установ. Цим круглим столом можна охопити кращі практики ліцензування і регулювання зберігачів.

б. ДКЦПФР і Держфінпослуг потрібно буде встановити системи визначення реальних власників професійних учасників ринку цінних паперів і небанківських фінансових установ. Необхідно буде, щоб ці системи давали змогу простежувати зв'язок засновників

інвестиційних і пенсійних фондів та інших осіб, пов'язаних з інвестиційними і пенсійними фондами, з афілійованими особами.

в. Насамкінець, ДКЦПФР і Держфінпослуг також потрібно буде посилити співпрацю з національними правоохоронними і податковими органами, і розробити детальні Меморандуми про взаєморозуміння з регуляторами у найбільших країнах ОЕСР, зокрема, з регуляторами країн-членів ЄС і ЄЕЗ, для обміну інформацією економічного, фінансового і кримінального характеру про реальних власників професійних учасників ринку цінних паперів і небанківських фінансових установ закордоном.

(iii) Посилення процедур нагляду. ДКЦПФР та Держфінпослуг потрібно буде посилити процедури виїзного і безвиїзного нагляду за професійними учасниками ринку і небанківських фінансових установ з боку регуляторів. Це вимагатиме розбудови їх потенціалу в здійсненні ефективного нагляду на основі ризиків за професійними учасниками ринку цінних паперів і небанківських фінансових установ на основі Директиви ЄС про вимоги до капіталу.

а. Положення необхідно буде переглянути таким чином, щоб збільшити повноваження регуляторів щодо втручання у випадках ліквідації та/або злиття пенсійних фондів. У конкретних положеннях необхідно буде визначити крайні умови, за яких регуляторам можна втручатися у Раду пенсійного фонду та/чи адміністратора, щоб захистити інтереси членів, спираючись на кращу міжнародну практику.

б. ДКЦПФР і Держфінпослуг також необхідно буде посилити податковий нагляд за учасниками ринку цінних паперів і небанківськими фінансовими установами, зокрема, за пенсійними фондами і страховими компаніями, які, як підозрюють, використовуються як інструменти для уникнення сплати податків. Регуляторами потрібно буде переглянути чинні положення, щоб забезпечити регуляторам необхідні повноваження для визначення і притягнення до відповідальності таких осіб у випадках ухиляння від сплати податків, співпрацюючи при цьому з податковими та правоохоронними органами. Це стосується пенсійних фондів на етапі накопичення і виплат.

в. Регуляторами потрібно буде переглянути положення щодо діяльності НПФів стосовно розмежування активів для виплат на визначений період, і активів, що обліковуються на індивідуальних рахунках на етапі накопичення.

г. Нарешті, регуляторам необхідно буде переглянути положення щодо діяльності НПФів стосовно розподілу прибутків і збитків з інвестованих активів, щоб забезпечити щоденний розподіл повної вартості пенсійних активів між рахунками учасників.

(iv) Посилення ринкового нагляду. ДКЦПФР слід буде посилити спроможність для здійснення ринкового нагляду. Насамперед, ДКЦПФР потрібно буде придбати Систему обліку операцій (TRS), що збігається з системами TRS, застосовуваними регуляторами ринку ЄС, і аналітичне програмне забезпечення для виявлення підозрілих операцій. Необхідно буде провести навчання для працівників Комісії щодо виявлення і дослідження підозрілих операцій за допомогою аналітичного програмного забезпечення.

(v) Посилення правозастосування. Регуляторам потрібно буде посилити функцію правозастосування, зокрема, розслідування справ і притягнення до відповідальності за ними разом з правоохоронними і судовими органами, а також накладення санкцій.

а. ДКЦПФР та Держфінпослуг знадобиться значна підтримка у посиленні їх інституційних спроможностей задля реалізації цих першочергових реформ. Твінінгові програми між двома регуляторами і регулятором ЄС стануть істотно посприяють

досягненню цієї цілі, оскільки вони допоможуть з часом розширити можливості обох регуляторів до рівня їх колеґ з ЄС.

б. Світовий банк готовий фінансувати твінінгові програми імж ДКЦПФР і Держфінпослуг і регуляторами ЄС в рамках технічної допомоги за проектом Світового банку «Розширення доступу до ринків фінансових послуг». Мета твінінгової програми буде також полягати у підтримці наближення обох Комісій до міжнародних стандартів регулювання і нагляду IOSCO, Міжнародної асоціації органів страхового нагляду (IAIS) та Міжнародної асоціації органів пенсійного нагляду (IOPS), що, в свою чергу, наблизить взаємне визнання українських і європейських регуляторів. Твінінгові програми передбачатимуть підтримку ДКЦПФР і Держфінпослуг в наближенні українського законодавства стосовно ринку цінних паперів і небанківських фінансових установ до Директив ЄС щодо ринку капіталу, ґрунтуючись на порівняльному аналізі за підтримки Делеґації ЄС. Твінінгові програми також посприяють посиленню всіх функцій ДКЦПФР і Держфінпослуг, зокрема, ліцензування, нагляду на основі ризиків, ринкового нагляду і правозастосування. Група РТАР, спільно з ДКЦПФР і Держфінпослуг, розробила технічне завдання для потенційних твінінгових партнерів і подала проект завдання на розгляд до Мінфіну. Очікується, що ця програма буде тривати три-чотири роки і включатиме навчальні програми, тобто семінари, круглі столи та інші заходи у обидвох країнах; стажування старших спеціалістів ДКЦПФР і Держфінпослуг у центральному офісі регулятора-партнера по твінінговій програмі; візит старшого спеціаліста з регулятора-партнера для роботи з колеґами і щоденного надання рекомендацій і навчання; допомога з боку твінінгового партнера у оцінці, рекомендаціях і коментарях щодо існуючих положень і підготовки нових; а також навчальні візити українських регуляторів до вибраних країн для участі у відповідних навчальних заходах.

в. USAID надавав допомогу у проведенні навчальної програми для працівників ДКЦПФР Комісією з цінних паперів і бірж США, яка складалася з: (і) участі працівників ДКЦПФР в Інституті Комісії США у Вашингтоні (квітень 2008 року) і (ii) навчання працівників ДКЦПФР на місці за конкретними напрямками. В рамках цієї програми перша група з 12 спеціалістів ДКЦПФР брали участь в Інституті Комісії США, що проводився у Вашингтоні в квітні 2008 року, а Комісія США, в свою чергу, провела одно-тижневий навчальний курс для ДКЦПФР в Києві у червні 2008 року. Група спеціалістів Комісії з цінних паперів і бірж США планує повернутися до Києва для продовження тренінгів за півроку. Тренінг з міжнародних стандартів і практик охоплює практично всі аспекти регулювання ринків цінних паперів, а виступають на ньому представники як Комісії США, так і приватного сектору. Нещодавно запровадження ініціатива щодо навчання українських регуляторів, спільно з Комісією з цінних паперів і бірж США, має на меті дати необхідне розуміння розвитку, функціонування і регулювання ринків цінних паперів.

III.3 Інфраструктура ринків цінних паперів

44. Група обговорила з керівними органами та ключовими учасниками ринку останні події, що відбуваються в ході трансформації інфраструктури ринків цінних паперів України, та дії, які здійснюються в рамках РТАР на підтримку цієї діяльності.

45. *Передача технології до фондової біржі та Депозитарію:* Протягом цього року активізувалися переговори між кількома українськими біржами та біржами ЄС/США стосовно модернізації їх технології. 5 червня 2008 р. біржа ПФТС оголосила про стратегічний союз з Московською міжбанківською валютною біржею (MICEX), що має на меті прийняття нею версії торговельної площадки NASDAQ/OMX. 9 червня 2008 р. Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ) оприлюднила Меморандум про наміри доставити торговельну площадку NASDAQ/OMX до України, а НБУ, в свою чергу, оприлюднив договір з NASDAQ/OMX з надання методичних рекомендацій з питань

постторгівельної платформи для створення міжнародного торговельного центру з глобальними кореспондентськими відносинами. Остання подія представляє ще один крок в напрямку очікуваного об'єднання МФС і ВДЦП і створення в результаті цього Центрального депозитарію, в якому Національний банк володів би 25% а теперішні акціонери МФС – 60% акцій. Це злиття зробило б ВДЦП Центральним депозитарієм України, що відповідало б ключовим міжнародним критеріям Групи 30 для депозитаріїв, в той же час давало б можливість ВДЦП бути визнаним іншими країнами-членами ЄС. Технологія NASDAQ/OMX допоможе створити безперервний потік інформації з метою допомоги ефективним розрахунково-кліринговим операціям на ринку. Дві біржі, що є конкурентами, придбали зараз технологію для удосконалення операцій на своїх торговельних площадках, і очікується, що це в подальшому посилить здорове суперництво за акції на ринку України.

46. *Центральний депозитарій:* Довгоочікуване питання на ринку капіталів було нарешті врегульовано 14 лютого 2008 р. із створенням 21 приватним учасником ринку і Національним банком України Всеукраїнського депозитарію цінних паперів (ВДЦП). Приватне членство включає 2 фондові біржі (ПФТС та УМВБ) і 19 провідних, головним чином, міжнародних банків. Це розчищає шлях для злиття ВДЦП та МФС, створюючи цим сучасний Центральний депозитарій, що приводить Україну у відповідність з міжнародними стандартами Групи 30. Приблизно 60% статутного капіталу надійде від власників МФС. Вище керівництво ВДЦП та МФС підтвердило групі СБ свої плани щодо продовження процесу злиття двох установ. Видатного прогресу було досягнуто в створенні Центрального депозитарію цінних паперів з очікуваним злиттям МФС і новоствореним ВДЦП. Проте, ключем до того, щоб ці відносини стали міцними, є постійна підтримка з боку НБУ, ДКЦПФР та успішне завершення пропонованого злиття.

47. Домовленості з NASDAQ/OMX про надання цього року Україні їх сучасних торговельних площадок, а також спільні ініціативи щодо створення центрального депозитарію світового класу, який сприятиме міжнародній торгівлі та проведенню розрахунків за угодами з цінними паперами, є значним досягненням України.

48. *Члени ПФТС звітують про угоди, укладені поза біржею:* 26 травня Рада біржі ПФТС прийняла рішення про обов'язковість для членів ПФТС подавати на постійній основі звітів про позабіржові угоди (далі – «враховані угоди») з цінними паперами, які пройшли лістинг на ПФТС. Члени ПФТС надаватимуть інформацію про враховані угоди з цінними паперами, що пройшли лістинг на ПФТС, за допомогою торгового терміналу ПФТС не пізніше наступного дня після дати укладення угоди. Ця інформація буде розміщуватися на офіційному сайті ПФТС в розділі «Звітність». Важливо відмітити, що ці угоди не є виконаними угодами, просто це угоди, за якими розрахунки можуть бути проведені, або не можуть бути проведені в майбутньому. Проте, нова вимога включає в себе дані про угоди, які раніше не надавалися, що надає регулятору та учасникам ринку більше інформації у порівнянні з тією інформацією, яка надавалася раніше. Це важливий крок у сприянні підвищенню рівня прозорості інформації.

49. Ці зміни створюють значні можливості для інфраструктури ринку цінних паперів України. Наприклад, прийняття фондовими біржами та ВДЦП сучасної торговельної технології та постторгівельної технології NASDAQ/OMX могло б залучити значні ліквідні кошти, отримані в результаті фінансових брокерських операцій, які потребують виконання дилером наказу клієнта за найкращою ціною, і могло б серйозно сприяти інтеграції ринку цінних паперів України в єдиний ринок ЄС та трансатлантичний ринок цінних паперів, таким чином надаючи доступ українським емітентам до масштабного фонду ліквідних коштів.

50. Група надавала підтримку ДКЦПФР в розробці нового положення, що дасть можливість всім існуючим депозитаріям укладати договори про кореспондентські відносини

з закордонними депозитаріями цінних паперів і допоможе становленню Центрального депозитарію.

51. В той же час, ці події мають безпосередній вплив на нагляд за ринком. Оскільки інфраструктура ринку цінних паперів України освоює сучасні торговельні та постторговельні технології, ДКЦПФР буде необхідно запровадити сучасну технологію нагляду за ринком на сумісну з технологією, запровадженою регуляторами країн-членів ЄС. Зокрема, ДКЦПФР буде необхідно придбати, протестувати та запровадити Систему звітності про угоди (TRS), якою користуються регулятори ринків цінних паперів в країнах-членах ЄС, а також встановити певне сучасне програмне забезпечення для виявлення шахрайства на ринку цінних паперів. ДКЦПФР звернулася із запитом про надання допомоги з боку AFSP МБРР щодо придбання, тестування, установки і обслуговування системи TRS. Група зазначила, що цей запит має бути подано до Мінфіну для його розгляду та схвалення.

52. Група стурбована станом підготовки нового положення про концентрацію торгівлі, а також станом впровадження положення про розрахунки за біржовими угодами на умовах DVP. ДКЦПФР зазначила, що вона незабаром поновлює свою роботу щодо оформлення правила концентрації торгівлі, і що вона має намір в обов'язковому порядку запровадити на всіх біржах правила проведення розрахунків на умовах DVP. ДКЦПФР висловила свою стурбованість, що базується на недавніх перевірках всіх фондових бірж, щодо того, що жодна фондова біржа не запровадила проведення розрахунків на умовах DVP і тільки дві фондові біржі мають системи електронного підпису, необхідні для проведення розрахунків на умовах DVP.

II.4 Розбудова ринку державних облігацій

53. В березні 2007 р. Проект USAID «Ініціатива сприяння кредитуванню» (ATCI), спільно із Світовим банком, Організацією економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), а також МВФ виступили разом з Мінфіном спонсорами форуму з питань управління боргом. Цей форум для чільних політиків зосередив свою увагу на необхідності розбудови вітчизняного ринку казначейських зобов'язань і побудові довгострокової кривої доходів від них для базового ціноутворення. Форум оприлюднив меморандум з планом дій та рекомендацій щодо їх виконання.

54. Оскільки один з аспектів РТАР включає розбудову внутрішнього ринку казначейських зобов'язань і побудову довгострокової кривої доходів, АТСІ та казначейство СБ (група) співробітничать для сприяння цій розбудові.

55. Група надала Мінфіну детальний комплекс реформ, які б дали можливість уряду досягти своїх цілей для удосконалення структури урядового портфелю боргових зобов'язань, сприяючи цим створенню активного і ліквідного ринку державних облігацій. Для вирішення питань, пов'язаних з необхідними змінами в структурі портфелю, реформи були направлені на розбудову інституційних спроможностей за допомогою Офісу управління боргом (ОУБ), який міг би розробити і запровадити стратегію управління боргом. Для збільшення бажання інституційних інвесторів мати державні цінні папери в гривнях і зниження вартості фінансування в місцевій валюті, рекомендації включали становлення первинних дилерів та рух до ринкового ціноутворення при проведенні аукціонів.

56. Обсяг Проекту плану був обмежений пріоритетами, викладеними в Стратегічному меморандумі ОУБ, і його мали доповнити підвищення якості правової бази та посилення внутрішньої організації ОУБ. Консолідація первинного та вторинного законодавства згідно з найкращими зразками практики ЄС мала здійснюватися паралельно із запровадженням

чинного Плану реформ з метою збільшення вірогідності успішних результатів та сталості реформ.

57. Ці спільні зусилля дали в результаті те, що Міністерство підготує Концепцію управління боргом. Реакція казначейства АТСІ/СБ на Концепцію дала в результаті План дій з проведення реформи, що в загальному плані розподіляє діяльність між управлінням ризиком (казначейство СБ) та розбудову ринку боргових зобов'язань (АТСІ).

58. В цьому контексті Міністерство фінансів України оголосило про свої наміри збільшити внутрішні запозичення (в гривнях) з метою фінансування своїх бюджетних потреб з використанням еталонних випусків строком на 2, 5, 7 та 10 років.

59. Для початку, міністерство шукає шляхи поліпшення стану первинного ринку, що дозволило б йому розширити для себе доступ до фінансування з мінімальними затратами. Хоча курси державних облігацій, встановлені на аукціоні, збільшуються, використання ринкового ціноутворення ще не відбулося. Однак, вже оголошено про об'єм аукціону та графік випусків облігацій. Після того, як на ринку будуть проведені аукціони, Мінфін планує за результатами реакції ринку запропонувати банкам-учасникам, які відповідають критеріям відбору, стати первинними дилерами. Крім того, Мінфін хотів би розробити спроможності для виконання репо – зворотного репо з метою мінімізації витрат, пов'язаних з таким випуском облігацій. Нещодавно, Мінфін визнав важливість координації діяльності щодо репо – зворотного репо з Національним банком України.

60. Група детально обговорила перешкоди на шляху до випуску Мінфіном державних облігацій на ринку. Каменем спотикання для випуску облігацій залишається нездатність Мінфіну отримувати відсотковий дохід на своєму балансі на Єдиному рахунку у казначействі (СТА) в НБУ для збалансування для Мінфіну відчутної вартості випуску боргових зобов'язань на ринку. (Фінансові потоки між двома установами державного сектора суттєво не впливають на стан бюджету країни). Беручи участь в зворотних репо, Мінфін був би здатним отримувати відсотковий дохід від запозичених коштів для мінімізації витрат, необхідних для руху в напрямку ринкового ціноутворення. Проте, цей підхід дає Мінфіну здатність ініціювати укладення угод на вторинному ринку, що безпосередньо відбивається на банківській ліквідності – традиційній діяльності в межах грошово-кредитної політики НБУ. Члени групи АТСІ разом з представником МВФ, радниками Міністерства фінансів США та учасниками ринку працюють над розробкою альтернативного підходу, який би заохотив випуск урядових боргових зобов'язань за ринковими відсотковими ставками без використання Мінфіном зворотних репо. Для того щоб бути ефективним, цей підхід вимагає певного співробітництва (комісійні або відсоткові знижки) з боку НБУ.

61. Зі свого боку, АТСІ веде переговори з АКК (Агентство Угорщини з управління боргом) з тим, щоб послати до Мінфіну топ-менеджера для надання консультацій з питань розбудови спроможностей для виконання репо та визначення вимог до первинних дилерів. Очікується, що ця діяльність буде тривати до липня 2009 року, після чого казначейство Світового банку могло б розпочати надання технічної допомоги в управлінні грошовими коштами, роблячи при цьому наголос на контролі ризиків, управлінні ризиками та оптимізації ризиків.

62. Група дізналася, що обов'язкові кредитні рейтинги та використання національної шкали Кабінету Міністрів продовжують мати згубний вплив на емітентів облігацій. Часто компанії користуються приватним розміщенням цінних паперів, щоб уникнути визначення кредитного рейтингу та витрат з цим пов'язаних. В середньому, для того, щоб визначити рейтинг компанії, українському рейтинговому агентству необхідно 60 днів, в той час, як міжнародні рейтингові агентства роблять це за тиждень. Учасники ринку пояснили, що українські рейтингові агентства малокорисні для оцінки інвестиційного ризику. Група

рекомендує, щоб уряд України зробив кредитні рейтинги добровільними і такими, що визначаються ринком, та усунув використання національної шкали, запровадженої Кабінетом Міністрів.

III. ПРІОРИТЕТИ НА МАЙБУТНЄ: ПЛАН ДІЙ ПРОВЕДЕННЯ РЕФОРМИ

63. Політика залишається ключовою перемінною, оскільки стратегічні наміри та стабільність уряду матимуть важливий вплив на здійснення реформи ринків капіталу та пенсійної реформи. Бажання уряду продовжувати підтримку нових важливих законодавчих актів, таких як новий проект Закону «Про акціонерні товариства» та Закон «Про запровадження загальнообов'язкової накопичувальної пенсійної системи (Рівень II)», є вкрай важливим. Ці обидва закони були подані на наступні читання, але на сьогодні відсутність розгляду цих законів у Верховній Раді та голосування по ним створює серйозні проблеми для здійснення економічної реформи і досягнення цілей РТАР.

64. Уряду України необхідно вжити заходів для усунення теперішньої політики обмеження потоку валюти та розширити масштаб своєї програми приватизації, щоб вона включала лістинг та первинне розміщення акцій (IPO) державних підприємств на організаційно оформлених ринках. Розробка кривої дохідності державних облігацій є важливою як для фінансових ринків, так і для пенсійної реформи. Очевидно, що цей розвиток отримує підтримку, але відсутність роботи з боку Ради продовжує ставити під сумнів успіх цієї справи.

65. Серйозні виклики реформі залишаються на шляху розбудови прозорого та добре регульованого ринку цінних паперів. По-перше, політична незалежність, фінансова самостійність, повноваження для проведення розслідувань, вивчення ринку, нагляд на основі аналізу ризиків та спроможності ДКЦПФР та Держфінпослуг з правозастосування мають бути значно посилені з тим, щоб наблизити їх до міжнародних стандартів регулювання та нагляду. Зокрема, ми рекомендуємо, щоб обидва регулятори негайно почали виконувати комплексні багаторічні твінінгові програми з європейським регулятором. По-друге, фондові біржі разом з МФС повинні негайно рухатися до розрахунку повністю на умовах DVP, і їм необхідно в подальшому посилювати стратегічні зв'язки з великими міжнародними біржами. МФС потрібно об'єднатися з ВДЦП з метою створення в максимально короткий строк надійного єдиного центрального розрахунково-клірингового депозитарію. По-третє, Департаменту державного боргу Міністерства фінансів в тісній координації з НБУ необхідно виконати план розбудови ринку державних облігацій. І по-четверте, уряд України повинен зробити кредитні рейтинги добровільними і такими, що визначаються ринком, і усунути використання національної шкали, запровадженої Кабінетом Міністрів.

66. Для руху вперед середовище реформування стратегії розвитку ринків капіталу може створюватися запланованим Договором про вільну торгівлю (FTA) між ЄС та Україною. FTA передбачав би (i) наближення законодавства та положень про фінансовий сектор, прийнятих згідно з Планом дій фінансового сектора ЄС («План Ламфалуссі»), до Директив ЄС як під час періоду переговорів до ратифікації FTA першого комплексу Директив, так і під час перехідного періоду перед проведенням ратифікації FTA для першого комплексу Директив; і під час перехідного періоду після ратифікації FTA для другого комплексу Директив; та (ii) взаємне визнання угод між регуляторними органами фінансового сектора України та контрагентами в країнах-членах ЄС на певному етапі виконання FTA. Щодо ринків цінних паперів та небанківських фінансових установ FTA передбачатиме наближення до кількох Директив ЄС, в тому числі Директиви щодо ринкових махінацій, Директиви щодо проспекти емісії цінних паперів, Директиви щодо пропозиції приєднання компаній, Директиви щодо ринків фінансових інструментів (MiFID), Директиви щодо прозорості, Директиви щодо вимог до капіталу, Директиви щодо установ колективного

інвестування в оборотні цінні папери (UCITS III), Директиви II щодо пропозиції про платоспроможність, Положення щодо установ професійного пенсійного забезпечення (Директива IORPs), Директиви щодо придбання та збільшення пакетів акцій в фінансовому секторі, Директиви щодо додаткового нагляду над фінансовими конгломератами, Директиви щодо боротьби з відмиванням грошей та фінансуванням тероризму (Дивись документ РТАР FTA, вересень 2008 р.).

67. Вирішення питань, що стосуються реформи стратегії, потребуватиме ретельного встановлення пріоритетів і встановлення послідовності дій на коротко-, середньо- та довгострокову перспективу. Нижченаведена матриця дає короткий опис підтримки РТАР на наступний рік для виконання завдань, необхідних для здійснення реформи.

68. USAID і Світовий банк готові надати підтримку уряду України для розробки виконання пропонованої програми стратегії реформи, а також плану дій з використанням широкого діапазону інструментів, включаючи Позики на розвиток, проповану РТАР, Програми Світового банку «Розширення доступу до ринків фінансових послуг» (AFSP) (в тому числі компонент технічної допомоги для Держфінпослуг), поточні проекти USAID, в тому числі CMP, ATCI та CLC, а також можливі додаткові гранти з технічної допомоги через Програму FIRST, керовану Світовим банком. Група РТАР визнає важливість координації своїх дій з програмами ЄС.

Таблиця I: Матриця дій на 2-й рік виконання РТАР

Дії, направлені на виконання реформи (Партнери)	червень 2008 р.	грудень 2008 р.	червень 2009 р.	Партнерська підтримка
1. Підтримка пенсійної реформи				
Створення фінансових умов для запровадження пенсій Рівня II (Мінпраці/Мінфін)	Здійснення моніторингу виконання подальших рекомендацій місії СВ щодо стратегії	-Коригування рекомендацій щодо моделювання та стратегії - Здійснення моніторингу виконання подальших рекомендацій місії СВ щодо стратегії	- Коригування рекомендацій щодо моделювання та стратегії - Здійснення моніторингу виконання подальших рекомендацій місії СВ щодо стратегії	ECSHD/ECSPE 1/
Опрацювання необхідних поправок до законодавства з пенсійної реформи		-Здійснення моніторингу подій в Верховній Раді	- Здійснення моніторингу подій в Верховній Раді	ECSHD/ECSPE 1/CMP
Розробка стратегії фінансування витрат на перехід до Рівня II (Мінпраці /Мінфін)			-Підготовка моделювання та рекомендації щодо стратегії -Організація	ECSHD/ECSPE 1/

Дії, направлені на виконання реформи (Партнери)	червень 2008 р.	грудень 2008 р.	червень 2009 р.	Партнерська підтримка
			круглого столу з учасниками Програми	
2. Реформування законодавчої бази ринків цінних паперів та небанківських установ				
Виконання поточного комплексу дій реформи ринків цінних паперів (Держфінпослуг, ДКЦПФР, НБУ)	-Оприлюднення Указу Президента з питань ринку цінних паперів -Подання поправок до Закону про фінансові послуги до ВР - Підготовка стратегій підвищення політичної незалежності та фінансової автономії ДКЦПФР і Держфінпослуг -Розробка нового закону про депозитарну систему	Подальше впровадження комплексу реформ	Подальше впровадження комплексу реформ	ECSPF/CMP 1/
Наближення законодавства до Директив ЄС щодо ринків капіталу (колишня MiFID) (ДКЦПФР)		-Завершення порівняльного аналізу, - Підготовка звіту «Проблеми та перспективи Угоди про вільну торгівлю між Україною та ЄС на терені розвитку в Україні ринків цінних паперів і небанківського фінансового сектора»	-Здійснення наближення (на постійній основі)	ECSPF (грант ЄС 1/
Наближення законодавства до Директиви ЄС щодо страхування		-Завершення порівняльного аналізу, - Підготовка	-Здійснення наближення (на постійній основі)	ECSPF (грант ЄС 1/

Дії, направлені на виконання реформи (Партнери)	червень 2008 р.	грудень 2008 р.	червень 2009 р.	Партнерська підтримка
(Держфінпослуг)		звіту «Проблеми та перспективи Угоди про вільну торгівлю між Україною та ЄС на терені розвитку в Україні ринків цінних паперів і небанківського фінансового сектора в Україні»		
Наближення законодавства до Директив ЄС щодо ринків фінансових інструментів (ДКЦПФР)		-Підготовка звіту «Проблеми та перспективи Угоди про вільну торгівлю між Україною та ЄС на терені розвитку в Україні ринків цінних паперів і небанківського фінансового сектора»	Початок порівняльного аналізу	ECSPF (грант ЄС) 1/
Впровадження твінінгової програми ДКЦПФР та Держфінпослуг	Підготовка технічного завдання	Впровадження твінінгової програми, Етап 1	Впровадження твінінгової програми, Етап II (на постійній основі)	ECSPF/CMP 1/
Підтримка навчальної програми Комісії з цінних паперів та бірж США для ДКЦПФР	- впровадження модулю 1 в Києві -Підтримка участі в навчальній програмі інституту КЦП США у квітні 2008 р.	-Впровадження модулю 2 в Києві	- Впровадження модулю 3 в Києві - Підтримка участі в навчальній програмі інституту КЦП США у квітні 2009 р.	CMP 1/ ECSPF
3. Зміцнення ринкової інфраструктури				
Визначення стратегічного союзу між біржею України та біржею	Надання допомоги біржі ЄС/США в оцінці ринку	Завершення ринкової оцінки біржею ЄС/США	Надання допомоги у визначенні біржі 3	CMP1/ECSPF

Дії, направлені на виконання реформи (Партнери)	червень 2008 р.	грудень 2008 р.	червень 2009 р.	Партнерська підтримка
ЄС/США (ДКЦПФР, фондові біржі)			української сторони для стратегічного союзу з біржею ЄС /США	
Вивчення сучасної торговельно-звітної системи (ТЗС) (ДКЦПФР, фондові біржі)	Звернення до команди за допомогою	Надання допомоги у визначенні відповідної ТЗС з метою придбання	Початок процесу придбання та встановлення ТЗС в ДКЦПФР та біржах	ECSPF/CMP/
Надання допомоги в об'єднанні МФС та ВДЦП (ВДЦП, МФС, НБУ)	Надання допомоги в об'єднанні (оцінка бізнесу та юридичний аналіз)	Розробка та затвердження плану об'єднання	Об'єднання МФС з ВДЦП	CMP 1/
4. Підтримка розвитку внутрішнього ринку облігацій				
Втілення стратегії розвитку ринку державних облігацій (Мінфін)	Розробка плану втілення стратегії	Втілення стратегії –	Втілення стратегії (на постійній основі)	ATCI/BDM 1/
Розробка та втілення стратегії управління державним боргом (Мінфін)		Розробка стратегії - АКК надає поради щодо зворотних репо та первинного дилера	Розробка плану втілення стратегії	BDM/ECSPE/E CSPF 1/
Розвиток ринку боргу органів місцевого самоврядування (Мінфін)		Розробка реформи структури запозичення в органах місцевого самоврядування	Впровадження реформи структури запозичення в органах місцевого самоврядування (на постійній основі)	ECSPE/ECSPF/ ATCI 1/

1/ Скорочення

ATCI: Проект USAID «Ініціатива сприяння кредитуванню»

BDM: Відділ Світового банку з питань банківської діяльності та управління боргом

CMP: Проект USAID «Проект ринку капіталів»

ECSHD: Відділу Світового банку з питань розвитку трудових ресурсів

ECSPE: Відділу Світового банку з питань боротьби з бідністю та управління економікою

ECSPE: Відділ Світового банку з питань розвитку фінансового та приватного сектора

Група РТАР сподівається на тісну співпрацю з урядом щодо подальшого розвитку та впровадження цієї Програми партнерства на підтримку розвитку ринків капіталу та пенсійної реформи в Україні.

Таблиця II: Спільна група експертів Світового банку/USAID (поточний склад)

Координатори групи	Посада
Мішель Ноель	Провідний фінансовий спеціаліст, співголова групи, TTL, ECSPE
Наталія Бережна	Спеціаліст з управління проектами, співголова групи, USAID/Україна
Пабло Сааведра	Старший економіст з загальних питань країни, ECSPE, старший радник групи
Зоран Анусіч	Старший економіст, ECSHD
Девід Лактерхенд	Керівник Проекту USAID «Ініціатива сприяння кредитуванню» (ATCI)
Баррі Пітс	Керівник Проекту USAID «Розвиток ринків капіталу» (CMP)
Члени групи	Посада
Віталій Бігдай	Консультант фінансового сектору, ECSPE-Київ
Віктор Стеценко	Старший експерт з питань ринків капіталу, USAID – CMP
Гері Хендрікс	Старший експерт з питань пенсійного забезпечення, USAID – CMP
Наталія Лозицька	Спеціаліст з питань зв'язків з громадськістю, USAID – CMP
Катерина Петрина	Старший спеціаліст з питань соціального захисту – ECSHD
Руслан Піонтківський	Економіст, ECSPE
Юлія Смоляр	Консультант ЕТС, ECSHD – Київ
Лариса Піскунова	Менеджер/Аналітик портфелю, USAID/Україна
Дарія Лісющенко	Менеджер, USAID/Україна