

ЕВОЛЮЦІЯ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В ЄС: СТАНОВЛЕННЯ ТА СЬОГОДЕННЯ

EVOLUTION OF REGULATION OF INVESTMENT ACTIVITIES IN THE EU: FORMATION AND PRESENT

Драчов О.В., к.ю.н.,
доцент кафедри міжнародного права та порівняльного правознавства
Національний авіаційний університет

Тіпанов В.В., к.е.н.,
доцент кафедри міжнародної торгівлі і маркетингу
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

Стаття присвячена еволюції правового регулювання ринків фінансових послуг в Європейському союзі, який пройшов декілька етапів розвитку та становлення. Зокрема було виділено три таких основних періоди: 1) початковий період (1979-1988 рр.); 2) період створення єдиного внутрішнього ринку цінних паперів (1989-1998 рр.); 3) період створення комплексної регулятивної системи (1999-2017 рр.). Кожен з них характеризувався своєю легіслаційною практикою та обсягом правового регулювання.

Початковому періоду характерний пошук точок зближення та визначення спільних позицій щодо різних питань правового регулювання, зокрема створення передумов для виникнення єдиного внутрішнього ринку цінних паперів. Точкою відліку вважається Римський договір, однак безпосереднє регулювання починається пізніше вже з 80-х років ХХ-го століття.

Другий період відзначився прийняттям безпосередніх правостановлюючих актів Європейського співтовариства направлених на створення та основну регуляцію ринку цінних паперів в ЄС, яка була започаткована із прийняттям Директиви Ради ЄС 93/22 «Про інвестиційні послуги у сфері цінних паперів».

Особливістю третього періоду є поетапне створення комплексного регулювання єдиного ринку фінансових послуг, яке включає секторальне регулювання трьох основних напрямків діяльності компаній на фінансових ринках: банківській, страховій та ринку цінних паперів.

Важливою реформою і логічним завершенням комплексного регулювання єдиного фінансового ринку ЄС було створення системи Європейських фінансових регуляторів European supervisory authorities (ESA), яка формує та консолідує єдиний ринок фінансових послуг Спільноти. В яку входять Європейська система фінансового нагляду (ESFS), а також три секторальні органи: 1) Європейський орган з цінних паперів та ринків (ESMA); 2) Європейський банківський орган (EBA); 3) Європейський орган із страхування та пенсійних фондів (EIOPA). Крім того в рамках третього періоду було покращено директиву MiFID, за рахунок аналізу, оцінки та належних висновків зроблених з фінансової кризи 2008-2009 років. Тим самим було прийнято новий нормативно-правовий акт MiFID II та відповідний регламент MiFIR.

Ключові слова: єдиний фінансовий ринок ЄС, правове регулювання цінних паперів, правове регулювання інвестиційних послуг в ЄС, єдина ліцензія ЄС.

The article is devoted to the evolution of legal regulation of financial services markets in the European Union, which has gone through several stages of development and formation. In particular, three such main periods were singled out: 1) the initial period (1979-1988); 2) the period of creation of the single domestic securities market (1989-1998); 3) the period of creation of a complex regulatory system (1999-2017). Each of them was characterized by its legislative practice and scope of legal regulation.

The initial period is characterized by the search for points of convergence and the determination of common positions on various issues of legal regulation, in particular, the creation of prerequisites for the emergence of a single domestic securities market. The starting point is the Treaty of Rome, but direct regulation begins later, already in the 80s of the 20th century.

The second period was marked by the adoption of direct legal acts of the European Community aimed at the creation and basic regulation of the securities market in the EU, which was initiated with the adoption of EU Council Directive 93/22 "On investment services in the field of securities".

A feature of the third period is the step-by-step creation of comprehensive regulation of the single financial services market, which includes sectoral regulation of the three main areas of activity of companies in the financial markets: banking, insurance, and the securities market.

An important reform and the logical conclusion of the complex regulation of the EU single financial market was the creation of the system of European financial regulators European supervisory authorities (ESA), which forms and consolidates the single market of Community financial services. Which includes the European System of Financial Supervision (ESFS), as well as three sectoral bodies: 1) European Securities and Markets Authority (ESMA); 2) European Banking Authority (EBA); 3) European Insurance and Pension Fund Authority (EIOPA). In addition, in the framework of the third period, the MiFID directive was improved, due to the analysis, evaluation and appropriate conclusions drawn from the financial crisis of 2008-2009. Thus, the new legal act MiFID II and the corresponding regulation MiFIR were adopted.

Key words: EU single financial market, legal regulation of securities, legal regulation of investment services in the EU, single EU license.

Європейський союз, як один із найголовніших гравців світової економіки, одним із ключових завдань поставив перед собою усунення бар'єрів щодо пересування товарів, послуг, робочої сили та капіталу між країнами членами. Цей принцип чотирьох свобод було закріплено в Римському договорі 1957 року. Можна сміливо стверджувати, що саме цей принцип став підставою для подальшого створення та розбудови єдиного ринку фінансових послуг та фінансових інструментів у країнах ЄС, який починає своє становлення з 80-х років минулого століття. Саме у 1985 році Комісія ЄС підготувала та опублікувала Білу книгу (Completing the Internal Market), в якій було визначено три основні сфери щодо яких необхідно усунути перешкоди для створення єдиного ринку фінансових

послуг ЄС та запропоновано ввести більше як 300 різних законодавчих змін для досягнення цієї мети.

Крім того, в минулому столітті Європейською комісією було прийнято ряд доповідей (Segre, Schmidt і Wymeersch I, II), в яких зазначалося ряд переваг та недоліків консолідованого регулювання фінансового ринку в порівнянні з секторальним. На сьогодні розвиток єдиного ринку фінансових послуг відбувається в трьох основних сферах: банківській, страховій та ринку цінних паперів. При цьому інтеграція в фінансовій сфері розцінюється інститутами ЄС як важливий засіб формування єдиного наднаціонального ринку, а також як один із шляхів політичного об'єднання.

В історії правового регулювання ринку цінних паперів в європейському інтеграційному утворенні можна виді-

лити три періоди: 1) початковий період (1979-1988 рр.); 2) період створення єдиного внутрішнього ринку цінних паперів (1989-1998 рр.); 3) період створення комплексної регулятивної системи (1999-2017 рр.).

Першою спробою регулювання ринку цінних паперів було прийняття у 1985 році пакету директив, зокрема Директиви Ради 85/611 / ЕЕС від 20 грудня 1985 року [1], направлених на регулювання трансферних операцій, здійснюваних взаємними і спільними інвестиційними фондами; взаємного визнання терміну цінних паперів, допущених на фондові біржі; фондкових операцій; питань інформування широкого загалу про передбачувані випуски цінних паперів тощо.

Однак безпосереднє регулювання біржових операцій почалося з 1993 року, це стало можливим після прийняття цілого ряду відповідних документів. Головним з поміж яких була Директива Ради ЄС 93/22 «Про інвестиційні послуги у сфері цінних паперів» ((Investment Services Directive, ISD) від 10 травня 1993 року. Завдяки цим документам всі великі фінансові організації стали мати можливість відкривати свої представництва в інших державах і надавати свої послуги за кордоном. Необхідною умовою для здійснення діяльності було обов'язкова наявність реєстрації компанії в своїй країні і здійснення регулювання її діяльності державними фінансовими відомствами. Саме ці два основні документи Директива Ради 85/611 та 93/22 запровадили принцип єдиної ліцензії на ринку цінних паперів. Принцип єдиної ліцензії, який дозволяє будь-якій фінансовій організації, що отримала ліцензію на території однієї держави-члена, здійснювати діяльність на території будь-якої держави-члена як за допомогою надання транскордонних послуг, так і шляхом відкриття філії.

Необхідно зазначити, що Директива 93/22, мала комплексний характер і включала, як було зазначено вище, положення про ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів, положення про контроль такої діяльності та захисту прав інвесторів. Крім того Директива уніфікувала поняття, що використовуються у сфері ринку цінних паперів, зокрема було визначено, що таке інвестиційні послуги, дано визначення поняття інвестиційна фірма, кредитна установа, цінні папери, інструменти грошового ринку, істотна участь у володінні фірмою тощо.

Також вище зазначеною Директивою крім надання основних послуг, для здійснення яких передбачено спеціальний режим правового регулювання, було передбачено надання так званих «додаткових» послуг, які можна надати поряд з основними. Однак, надання окремо «додаткових» послуг (без отримання ліцензії для основних) не дозволяється [2]. Більш того відповідно до п. 3 статті 3 Директиви 93/22 встановлювалися критерії належного керівництва інвестиційною фірмою, до яких відносилися наступні:

- керівництво фірмою має здійснюватися щонайменше двома особами;
- керівники мають разом визначати напрями діяльності фірми;
- Керівники фірми мають володіти належними якостями керівництва, «доброю репутацією» та «достатнім досвідом».

Крім того, як зазначає науковець Ю. Гордієнко, з моменту свого ухвалення ISD повинна була, по суті, об'єднати 12 регулятивних підходів різних правових культур держав – членів ЄС в цілісну систему регулювання ринку фінансових послуг. Необхідно нагадати, що в це число входили як держави, фінансовий ринок яких будувався на системі універсальних банків (представницею є Німеччина), так і країни, які традиційно розділяють банківський сектор, а з ним і ринок фінансових послуг, на сектор, займаний комерційними банками, і сектор, що складається з інвестиційних банків та інших інвестиційних посередників (Великобританія) [3, с. 86].

Відзначимо, що подальший розвиток регулювання інвестиційної діяльності та побудова єдиного фінансового ринку в ЄС було наслідком прийняття стратегічного документу – Плану дії в сфері фінансових послуг (FSAP), який було прийнято 11 травня 1999 року, і розрахований на п'ять років. Завдяки цьому документу було значно перероблена та вдосконалена нормативно-правова база в сфері регулювання фінансових послуг, було забезпечено баланс повноважень між трьома основними інститутами ЄС (Комісією, Європарламентом і Радою) при прийнятті нормативних, в тому числі виконавчих актів, що отримали назву Стокгольмського компромісу, а також участь в процесі нормотворчості і правозастосування на рівні комітетів з цінних паперів, представників держав-членів та учасників ринку [4, с. 80].

Головним завданням FSAP було створення і впровадження в практику більш досконалої правової бази функціонування європейських фінансових ринків. Для здійснення цієї мети цим документом було передбачено комплекс заходів, в тому числі прийняття декілька десятків нормативно-правових актів в трьох основних областях, які розглядалися не відокремлено один від одного, а в рамках однієї цілісної системи: ринку цінних паперів, в банківському секторі і секторі страхування. Загалом в рамках цієї стратегії було передбачено 47 заходів, направлених на інтеграцію ринку фінансових послуг і капіталу.

Як зазначає, Р. Касьянов, «реалізація FSAP сприяла створенню передумов для формування ефективного єдиного фінансового ринку ЄС, що, в свою чергу, дозволить використовувати в повній мірі переваги, пов'язані з введенням євро і зростанням європейської економіки. Саме з FSAP бере свій початок системний і комплексний підхід ЄС до правового регулювання сфери фінансових послуг, який прийшов на зміну вибіркового регулювання» [5, с. 70].

Таким чином в рамках реалізації цієї стратегії в 2001 році був створений Комітет європейських фондкових регуляторів (CESR, який з'єднав в собі ознаки міжнародної регіональної організації органу Євросоюзу. Завданнями Комітету були сприяння Комісії нормотворчої діяльності та організація щодо співпраці держав-членів ЄС).

З часом розростання ринку призвело до необхідності розроблення зводу документів, направлених на реалізацію більш детального регулювання фінансової сфери. Так в рамках Плану дій в сфері фінансових послуг було прийнято декілька ключових нормативно-правових актів:

- Директива Європейського парламенту та Ради ЄС 2002/87/ЄС від 16 грудня 2002 р. про додатковий нагляд за кредитними інститутами, страховими компаніями і інвестиційними фірмами в складі фінансових конгломератів і про внесення змін у Директиви 73/239/ЄЕС, 79/267/ЄЕС, 92/49/ЄЕС, 92/96/ЄЕС, 93/6/ЄЕС, 93/22/ЄЕС Ради ЄС і в Директиви 98/78/ЄС, 2000/12/ЄС Європейського парламенту та Ради ЄС [6];

- Директива комісії 2003/125/ЄС від 22 грудня 2003 р. про виконання Директиви 2003/6/ЄС Європейського парламенту та Ради ЄС про інсайдерські операції та маніпуляції на ринку (зловживання на ринку) [7];

- Директива № 2003/6/ЄС Європейського парламенту та Ради ЄС про використання інсайдерської інформації в процесі торгів і маніпулювання ринком (ринковими махінаціями) від 28 січня 2003 р. [8];

- Директива 2004/39/ЄС Європейського парламенту та Ради «Про ринки фінансових інструментів (MiFID)» [9].

В 2002 році за ініціативи Данії, яка в той час була головною Єврокомісії, ініціювала скликання конференції, направленої на виявлення найкращих видів регулювання фінансової сфери. Квінтесенцією якої стала розробка та прийняття 2004 році Директиви 2004/39/ЄС Європейського парламенту та Ради «Про ринки фінансових інструментів» (MiFID), яка вступила в дію в 2007 році. Ця

Директива вносила зміни в Директиви Ради 85/611/ЄЕС і 93/6/ЄЕС та Директиву 200/12/ЄС Європейського парламенту та Ради, а також припиняла дію Директиви Ради 93/22/ЄЕС» від 21 квітня 2004 р.

Данна Директива, як і попередня Директива 93/22 ЄЕС, в статті 4 закріпила ключові поняття ринку цінних паперів ЄС. Так зокрема в п. 18 ст. 4 було визначено та розширено поняття «цінні папери», включаючи акції та депозитарні розписки на акції; облігації та інші боргові цінні папери, у тому числі депозитарні розписки на облігації; інші цінні папери, дають право на придбання або продаж цінних паперів. В п. 19 ст. 4 дано визначення поняття «інструменти грошового ринку», які включають в себе короткострокові (до 1 року) фінансові інструменти, такі як казначейські векселі, депозитні сертифікати, комерційні папери, інші платіжні інструменти

Крім того п. 17 ст. 4 Директиви було введено нове поняття «фінансовий інструмент», який включає в себе не тільки цінні папери та інструменти грошового ринку, але й інструменти інститутів колективного інвестування, розрахункові та поставні похідні фінансові інструменти (опціони, ф'ючерси, СВОП, форварди) з різними базовими активами.

Також було конкретизовано поняття «інвестиційна фірма» означає будь-яку юридичну особу, регулярним заняттям або бізнесом якої є надання однієї або більше інвестиційних послуг третім особам та / або здійснення одного або більше видів інвестиційної діяльності на професійній основі. При цьому, важливим є той факт, що країни-члени ЄС можуть надати статусу інвестиційної фірми підприємствам, які не є юридичною особою, якщо буде дотримані вимоги захисту інтересів третіх осіб, а також вони підпадають під еквівалентний пруденціальний нагляд.

MiFID також визначало поняття «інвестиційні послуги і діяльність», яка включає в себе: прийняття, передачу та виконання доручень за фінансовими інструментами; ведення власних розрахунків; управління інвестиційним портфелем; інвестиційне консультування; андеррайтинг; розміщення фінансових інструментів тощо. Не менш важливим було введення поняття «регульований (організований) ринок» та багатостороння фінансова система (Multilateral Trading Facilities, MTF).

Директива MiFID, як і її попередниця, визначає умови та порядок отримання дозволу на провадження інвестиційної діяльності, такий дозвіл отримується у вигляді ліцензії, яка у свою чергу є єдиною для всіх інших країна-членів ЄС. Тобто, після такого ліцензування в будь-якій державі – члені ЄС компанії повинно бути надано право здійснення діяльності на території всього ЄС без необхідності отримання додаткового дозволу компетентних органів інших членів ЄС.

Крім того, як зазначає Ю. Гордієнко, Директивою встановлені єдині вимоги до розкриття інформації на ринку цінних паперів, зберігання інформації про угоди, вимоги до звітності професійних учасників ринку та ін., вводяться окремі елементи регулювання позабіржового ринку цінних паперів у рамках MTF, не тільки встановлюючи вимоги про отримання дозволу на здійснення необхідної діяльності у національного регулятора, а й накладаючи на держави – члени ЄС зобов'язання щодо запровадження вимог щодо інвестиційних фірм і операторів, керуючих MTF.

Крім того, MiFID встановлює важливі положення про захист клієнтів: обов'язок проводити оцінку «адекватності» клієнта (досвід, знання, фінансове становище), а також правило «найкращого виконання» – брокер, отримавши заявку клієнта, зобов'язаний виконати її найкращим способом і на протязі певного часу (від 3 до 5 років) зберігати відповідну інформацію [3, с. 87].

Резюмуючи, можна виділити такі основні позитивні аспекти MiFID:

- організації зобов'язані здійснювати поділ клієнтури на певні категорії. Для здійснення цього, компанія повинна дізнатися рівень поінформованості клієнтів в сфері фінансів, що послужить основним фактором, необхідним для надання більш підходящої послуги. Це сприяє більш якісному рівню захисту інвестицій;

- всі організації, що пропонують послуги, зобов'язані в повному обсязі інформувати клієнтів про умови торгівлі;

- виконання угод має здійснюватися миттєво, після направлення запиту клієнтом;

- MiFID сприяє створенню єдиного ринку, завдяки чому учасникам надаються вигідніші умови;

- основною метою директиви є розвиток високоефективного ринку і захист прав інвесторів, згідно із законами Євросоюзу.

- здійснюється регулювання послуг в сфері фінансів. Розглядаються підстави для ліцензування організацій, що мають дозвіл на здійснення діяльності;

- встановлення нормативів, обов'язкових до виконання всіма фінансовими установами. Впровадження стандартів, обов'язкових до організаціям, для продовження їх роботи в ЄС.

Таким чином, MiFID має на меті формування здорового конкурентного середовища в сфері інвестицій, що припускає створення рівних умов для всіх суб'єктів, що входять в сферу її дії. На думку учасників ринку і експертів, прийняття та набрання чинності MiFID стало додатковим поштовхом до консолідації європейського ринку цінних паперів, активізувало процеси його взаємодії, включаючи об'єднання інститутів та інфраструктур (біржі, розрахункові системи). Крім цього, завдяки зростанню конкуренції та підвищенню «технологічності» торгівлі відзначається зниження комісійних та інших біржових зборів.

Продовженням реалізації FSAP було прийняття в 2005 році наступного програмного документу ЄС – так звану «Білу книгу ЄС щодо політики фінансових послуг в період з 2005 по 2010 роки» [10]. Так, зокрема в ст. 5 Білої книги зазначено, що стандарти та провідний досвід встановлюється и все частіше визначається на глобальному рівні. Це стосується бухгалтерського обліку, аудиту, а також вимог до банківського капіталу. Беручи до уваги розмір ринку ЄС та досвід Європи щодо об'єднання, прихильності застосування погоджених норм та усвідомлюючи потреби різних ринків / культур / учасників фінансових послуг, ЄС має відігравати вирішальну роль в регулюванні на глобальному рівні.

Треба зазначити, що основною ціллю Білої книги був розвиток досягнутих раніше в рамках FSAP успіхів в формуванні єдиного фінансового ринку ЄС та поглиблені комплексного підходу в регулюванні цих ринків. Крім того, в Білій книзі Комісія визначала основні цілі своєї політики на наступні п'ять років:

- консолідація досягнутого прогресу;

- завершення поточних заходів;

- посилення наглядової співпраці та конвергенції;

- усунення решти бар'єрів на шляху інтеграції.

Однак, незважаючи на всі позитивні напрацювання Спільноти в рамках реалізації FSAP та «Білої книги ЄС щодо політики фінансових послуг з 2005 по 2010 роки», в умовах кризи, що мала місце в 2008 – 09 роках, ЄС був змушений відмовитися від цілком позитивної практики ухвалення 5-ти річних стратегічних планів розвитку індустрії, на користь вирішення найбільш гострих і нагальних проблем антикризового характеру.

Зокрема, світова криза 2008 року оголила основні недоліки Директиви MiFID, до яких, як зазначає Р. Касьянов, відносяться наступні:

- відсутність однорідного конкурентного середовища між ринками та учасниками ринків;

- складнощі доступу на фінансові ринки для малих та середніх підприємств;

– відсутність належної транспарентності для учасників ринку та регуляторів, неповнота наглядових компетенцій з ключових питань;

– неповноцінний захист інвесторів;

– недоліки в організаційній діяльності компаній, включаючи слабкий контроль за виконанням угод, недостатній розрахунок ризиків [5, с. 71].

Таким чином перед Європейським Союзом повстало нове завдання реформування всієї фінансової системи з урахуванням виявлених недоліків. Крім того цьому також сприяв розвиток фінансового ринку та фінансових інструментів, зокрема з'являлись нові, так звані алгоритмічні технології, вони вплинули на зміну стилю взаємодій між учасниками фінансового ринку; фінансові операції ставали дедалі складнішими і, відповідно, вимагали додаткового роз'яснення задля того, щоб зберегти рівень довіри споживачів до фінансового ринку. Тому 20 жовтня 2011 року було внесено зміни до першої редакції MiFID, які посилювали контроль за ринком. Так зокрема, новою Директивою MiFID 2 передбачалося:

– перереєстрація MTF (multilateral trading facility) в OTF (organised trading facilities) в силу того, що досить часто з боку MTF спостерігалось маніпулювання ринковими котировками;

– посилений захист інвесторів;

– був розширений спектр в сфері біржових операцій, значно посилено контроль за регулюванням ф'ючерсів на сировину / товари;

– змінені вимоги до звітності для інституціональних інвесторів;

– встановлені повноваження органів, що здійснюють регулювання фінансового ринку на території ЄС;

– введено заборону приховування інформації про інвестиційні продукти, що пропонуються;

– особливу увагу було приділено дрібним учасникам ринку (капіталізація до € 100 млн) для уникнення монополізації ринку;

– встановлено вимоги до ПО: прозорість здійснення угод, відсутність технічних обмежень для роботи з певною категорією активів (це стосується також облігацій і деривативів);

– введено систему АРА (Approved Publication Arrangements) та обов'язок зберігання звітності, протягом 5 років, про проведені операції брокерів на рахунок клієнтів, до запитання правоохоронними органами.

Крім того, виявом вищезазначених реформ, крім модифікації нормативно-правового регулювання було введення змін в європейській структурі регулювання ринків фінансових послуг, які відбувалися наприкінці 2010 – 2011 роках. Так в ЄС була створена системи Європейських фінансових регуляторів European supervisory authorities (ESA), які формують єдиний ринок фінансових послуг Спільноти, координують його діяльність для забезпечення фінансової стабільності та захисту споживачів фінансових послуг та Європейська система фінансового нагляду (англ. the European System of Financial Supervisor, далі – ESFS), а також три секторальні органи 1) Європейський орган з цінних паперів та ринків (англ. the European Securities and Markets Authority, далі – ESMA); 2) Європейський банківський орган (англ. the European Banking Authority, далі – ЕВА); 3) Європейський орган із страхування та пенсійних фондів (англ. The European Insurance and Occupational Pensions Authority, далі – EIOPA), які почали працювати з 1 січня 2011 року [11, с. 1].

Однак європейський законодавець на цьому не зупинився і разом з прийняттям нових норм були направлені зусилля на розробку наступного покоління регулюючих норм, так в 2011 році з'явилися два проекти нових документів – Регламенту MiFIR (Markets in Financial Instruments Regulation) та Директиви MiFID II, які остаточно були прийняті в 2014 році, а вступили в силу в 2018 році.

Ці два документи створюють єдиний системний законотвірчий пакет.

Таким чином, MiFIR направлений на уніфікацію питань пов'язаних з забезпеченням прозорості при укладенні торгових угод, єдиних підходів щодо інформування про такі договори, забезпечення недискримінаційних підходів при взаєморозрахунках для фінансових інструментів тощо.

У свою чергу MiFID II запровадила такі зміни:

– збереження категоріального поділу клієнтів із певною конкретизацією доступних послуг для кожної групи споживачів;

– контроль за діяльністю підрозділів компанії, відкритих за межами Європейського союзу;

– більш жорсткий нагляд за порядком оплати та управління дослідженнями фінансових компаній;

– встановлення додаткового нагляду за компаніями в контексті їхньої взаємодії з клієнтами;

– нові вимоги до звітності, необмежений доступ клієнта до детальної інформації по укладеним угодам протягом 48 годин;

– надання повноважень місцевим регулятивним органам здійснювати контроль за пропозицією деяких фінансових продуктів та послуг, наприклад ESMA може призупиняти або забороняти запропоновані форекс-брокерами деяких продуктів;

– накладання суворих організаційних вимог на компанії з приводу управління алгоритмічними (цифровими) операціями;

– були встановлені ряд обмежень щодо оплати клієнтами досліджень, які проводять фінансові інститути;

– компанія повинна забезпечити клієнтам найкращі умови виконання;

– компанія повинна фіксувати всі види комунікацій (телефонні, електронні, фізичні) клієнта з приводу права користування фінансовими продуктами та послугами [12, с. 60-61].

Крім того, Директива MiFID II вводить режим «третьої країни», завдяки якому фінансові інститути з цих країн можуть здійснювати надання фінансових послуг на території Європейського союзу.

Таким чином, нова правова база повинна підвищити ефективність, стійкість і прозорість фінансових ринків, а також поліпшити умови для конкуренції в сфері торгівлі і клірингу фінансових інструментів [13]. Підвищення рівня такої транспарентності для всіх класів активів дасть можливість компаніям з поза меж Спільноти зосередити свою діяльність на європейському ринку; у випадку, якщо головний офіс компанії знаходиться в країні, яка не є членом Європейського союзу, а основна діяльність ведеться саме на європейському ринку, це зумовлює дотримання всіх кращих «практик» управління.

Висновки. Досліджуючи еволюцію регулювання інвестиційної діяльності в Європейському союзі слід зазначити, що країни спільноти пройшли чималий шлях від секторального регулювання окремих галузей надання фінансових послуг, зокрема в сфері інвестиційної діяльності, страхування та банківській справі, до комплексного регулювання в контексті єдиного ринку фінансових послуг ЄС.

Відправною точкою такої політики в фінансовій сфері звичайно був Римський договір від 1954 року, однак безпосередні кроки для побудови такої системи були зроблені лише за середини 80-х років минулого століття. Особливого розмаху тенденції до уніфікації та об'єднання в інвестиційній сфері набули в 90-х роках в рамках прийнятої Директиви 93/22, яка запроваджувала єдину ліцензію для інвестиційних фірм, а також послідуєчого прийняття та реалізації стратегії FSAP. В рамках якої була розроблена та прийнята Директива 2004/39/ЄС MiFID, яка у свою чергу розширила понятійний апарат в сфері інвестицій, запровадила два види торгівельних майданчиків «органі-

зований торговий ринок» та «багатостороння фінансова система», ввела нові правила щодо звітності інвестиційних компаній та покращила захист інвесторів. Крім того була продовжена практика видання єдиної ліцензії.

Логічним продовженням FSAP було прийняття Білої книги ЄС щодо політики фінансових послуг в період з 2005 по 2010 роки. Однак, зважаючи на фінансову кризу 2008-2009 років, ЄС перейшла до запровадження антикризових заходів, які в кінцевому результаті привели до реформування всієї фінансової системи ЄС. Ці реформи проявилися в посиленні пруденційного нагляду за фінансовими ринками, створенні системи Європейських фінансових регуляторів ESA, Європейська система фінансового нагляду ESFS, а також секторальних регулюючих органів ESMA, EBA, EIOPA. Крім того в рамках цієї реформи були прийняті два документи MiFID II та MiFIR, які ще більше посилили контроль за наданням інвестиційних послуг, покращили захист інвесторів, врегулювали нові методи торгівлі, зокрема алгоритмічні, та дозволили інвестиційним фірмам з третіх країн провадити діяльність з надання

інвестиційних послуг на території ЄС, що в кінцевому результаті має сприяти не тільки розвитку фінансового сектору країн-членів ЄС, а й більшій консолідації та зближенню всіх учасників Спільноти.

Отже, як ми бачимо на сучасному етапі розвитку інвестиційного та фінансового ринку країн ЄС особлива увага приділяється соціалізації фінансів, що передусім проявляється в посиленому захисті прав та інтересів споживачів та інвесторів. Крім того, Спільнота приділяє особливу увагу розвитку малих та середніх підприємств з капіталом до 100 млн. євро, які здійснюють неабиякий вплив на покращення інфраструктури та інновацій всередині ЄС. Тому Україні, яка уклавши угоду про асоціацію з ЄС, окреслила вектор свого розвитку на поступове зближення та входження до спільноти, вкрай необхідно впроваджувати в законодавство відповідні зміни до останніх прийнятих Директив в цій сфері з послідуочим комплексним інституціональним соціально-економічним реформуванням і врахуванням кризового стану вітчизняної фінансово-інвестиційної сфери.

ЛІТЕРАТУРА

1. Директива Ради 85/611/ЄЕС «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (IC)» від 20 грудня 1985 року URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_293#Text
2. Секція С Додатку до Директиви 93/22/ЄЕС «Про інвестиційні послуги у сфері цінних паперів» від 10 травня 1993 року URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_187#Text
3. Городніченко Ю. В. Зарубіжний досвід нагляду та контролю за фондовим ринком та можливість використання його для України. *Молодий вчений*. 2014. № 8(1). С. 86-91 URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2014_8\(1\)_21](http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2014_8(1)_21).
4. Редзюк С. В. Особливості створення і функціонування єдиного ринку фінансових послуг у країнах ЄС: уроки і досвід для України. *Проблеми інноваційно-інвестиційного розвитку*. 2017. № 10. С. 171-183. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Piir_2017_10_22.
5. Касьянов Р.А Главные итоги 2018 года в области правового регулирования единого рынка финансовых услуг ЕС. *Закон и право*. 2019. № 7. С. 69-72.
6. Директива Європейського парламенту та Ради ЄС 2002/87/ЄС від 16 грудня 2002 р. про додатковий нагляд за кредитними інститутами, страховими компаніями і інвестиційними фірмами в складі фінансових конгломератів і про внесення змін в Директиви 73/239/ЄЕС, 79/267/ЄЕС, 92/49/ЄЕС, 92/96/ЄЕС, 93/6/ЄЕС, 93/22/ЄЕС Ради ЄС і в Директиви 98/78/ЄС, 2000/12/ЄС Європейського парламенту та Ради ЄС URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:32002L0087>.
7. Директива комісії 2003/125/ЄС від 22 грудня 2003 року про виконання Директиви 2003/6/ЄС Європейського парламенту та Ради ЄС про інсайдерські операції та маніпуляції на ринку (зловживання на ринку) URL: <http://old.minjust.gov.ua/45877>.
8. Директива № 2003/6/ЄС Європейського парламенту та Ради ЄС про використання інсайдерської інформації в процесі торгів і маніпулювання ринком (ринковими махінаціями) від 28 січня 2003 р. URL: http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/994_a68.
9. Директива 2004/39/ЄС Європейського парламенту та Ради «Про ринки фінансових інструментів, що вносить зміни в Директиви Ради 85/611/ЄЕС і 93/6/ЄЕС та Директиву 200/12/ЄС Європейського парламенту та Ради і припиняє дію Директиви Ради 93/22/ЄЕС» від 21 квітня 2004 р. URL: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/994_586.
10. Commission White Paper of 1 December 2005 on Financial Services Policy 2005-2010 [COM (2005) 629 final – Not published in the Official Journal] URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISUM%3A133225>
11. The Level 3 Committees welcome the new institutional arrangements on European financial supervision : Press release / Committee of European Securities Regulators, Committee of European Banking Supervisors, Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, 23 September 2009. – 2 p. URL: http://www.esma.europa.eu/system/files/3L3_press_release_EC_Communication_23_September_2009.pdf
12. Полях С. С. Нормативне забезпечення регулювання системи захисту інтересів споживачів на ринку фінансових послуг. *Економіка: реалії часу. Науковий журнал*. 2019. № 3 (43). С. 58-63. URL: <https://economics.opu.ua/files/archive/2019/No3/58.pdf>. DOI: 10.5281/zenodo.3473071.
13. European Commission. Daily News of 2014-06-12 // EXME 14/12.06.