



ЦЕНТР
ЕКОНОМІЧНОЇ
СТРАТЕГІЇ



МІЖНАРОДНИЙ
ФОНД
ВІДРОДЖЕННЯ



ПРЯМУЄМО
РАЗОМ

ПЕРЕГОВОРНИЙ РОЗДІЛ «ФІНАНСОВІ ПОСЛУГИ» ТА ВСТУП УКРАЇНИ ДО ЄС: ДЕ МИ ЗНАХОДИМОСЯ ТА ЩО ПОТРІБНО РОБИТИ?

ДАТА: 10.10.2024

ПІДГОТУВАЛИ: Яна Охріменко, старша економістка ЦЕС

ОСНОВНЕ ПРО РЕГУЛЯЦІЮ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В ЄС

Після фінансової та кризи, регуляторне оточення фінансових послуборгової в ЄС значно зміцнилося

- Цінності ЄС – зокрема, рівність та стабільність – позначилися і на фінансовому законодавстві, що пріорітизує пруденційні вимоги, захист споживачів, та прозорість.
- Фінансова криза 2007-2008 рр. значно вплинула на регуляторне оточення в ЄС; з того часу, тіло асquis було суттєво розширено з метою запобігання майбутнім кризам. Однією з інновацій стало створення **ESMA**.
- Утім, окремі країни-члени все ще демонструють значні відмінності у регуляторному оточенні фінансових послуг.
- Отже, нові регуляторні акти – це зазвичай регламенти, а не директиви (або директиви, що супроводжуються регламентами).

ВИКОНАННЯ РЕКОМЕНДАЦІЙ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ КОМІСІЇ

НАГАЛЬНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ КОМІСІЇ

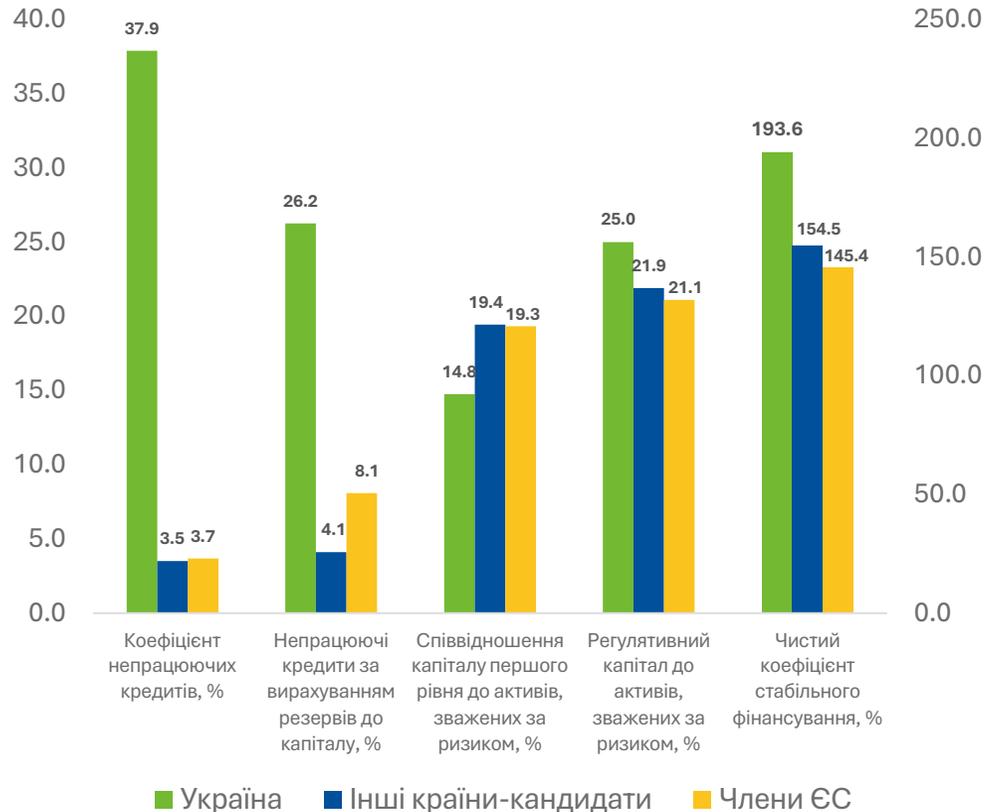
Згідно з останнім доступним звітом Європейської комісії від 08.11.2023, Україна має певний рівень підготовки до вступу у розрізі 9-го переговорного розділу «Фінансові послуги»

Рекомендації на 2024-й рік включають:

- підготувати оцінку якості активів банківського сектору;
- посилити регуляторні повноваження Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку відповідно до принципів Міжнародної організації комісій з цінних паперів (**ISOCO – International Organisation of Securities Commissions**);
- продовжити роботу з адаптації законодавства України до законодавства ЄС, пов'язаного з регулюванням банківського та страхового секторів (включаючи врегулювання неплатоспроможності банків та системи гарантування банківських вкладів) та регулювання ринків цінних паперів, інвестиційних фондів та інвестиційних послуг.

ОЦІНКА ЯКОСТІ АКТИВІВ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ

Україна входить до п'ятірки країн з найвищою часткою непрацюючих кредитів в 2023 році за даними МВФ. На непрацюючі кредити припадає 98,4% загального обсягу непрацюючих активів в Україні



- Україна за більшістю показників фінансової стабільності не сильно відрізняється від країн ЄС, проте частка непрацюючих кредитів (NPL) у банківському секторі України значно перевищує аналогічний показник для кандидатів та членів ЄС.
- Висока частка NPL може стати перешкодою для вступу України до ЄС через загрозу фінансовій стабільності та обмеження доступу до кредитування.
- До другого кварталу 2025 року НБУ має розробити стратегію врегулювання NPL, включаючи посилення вимог та покращення обміну інформацією між фінансовими установами, а також працює над стратегією розвитку кредитування.
- Стратегія розвитку кредитування затверджена Радою фінансової стабільності в червні 2024 року передбачає низку заходів, що мають «оздоровити» портфелі банків та запобігти накопиченню непрацюючих кредитів у майбутньому.

Порівняння якості активів банківського сектору за ключовими індикаторами в Україні, країнах-кандидатах до ЄС, та країнах-членах ЄС наприкінці 2023 р.

Джерело: візуалізація ЦЕС на основі даних МВФ Financial Soundness Indicators.

Примітка: для кожної країни, вжито останні доступні квартальні дані з 2023-го року. Зважаючи на часткову доступність даних, вибірка для кожного індикатора може дещо різнитися.

ПОВНОВАЖЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ КОМІСІЇ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ

Сфера та глибина повноважень НКЦПФР не цілком відповідає стандартам ISOCO

- Чинний закон «Про внесення змін до Закону України "Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків" та деяких інших законодавчих актів України щодо вдосконалення державного регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках» суттєво розширює повноваження НКЦПФР.
- Основні відмінності між положеннями про повноваження НКЦПФР у оновленій та попередній редакції включають:
 - визначення механізмів адаптації до нових викликів;
 - визнання міжнародних стандартів та важливості міжнародної співпраці;
 - врахування технологічного розвитку та цифровізації ринків;
 - зміцнення регуляторної функції.

ГАРМОНІЗАЦІЯ ЗАКОНОДАВСТВА ІЗ ЄВРОПЕЙСЬКИМ ФІНАНСОВИМ ACQUIS

АНАЛІЗ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ACQUIS ТА УКРАЇНСЬКОГО ЗАКОНОДАВСТВА

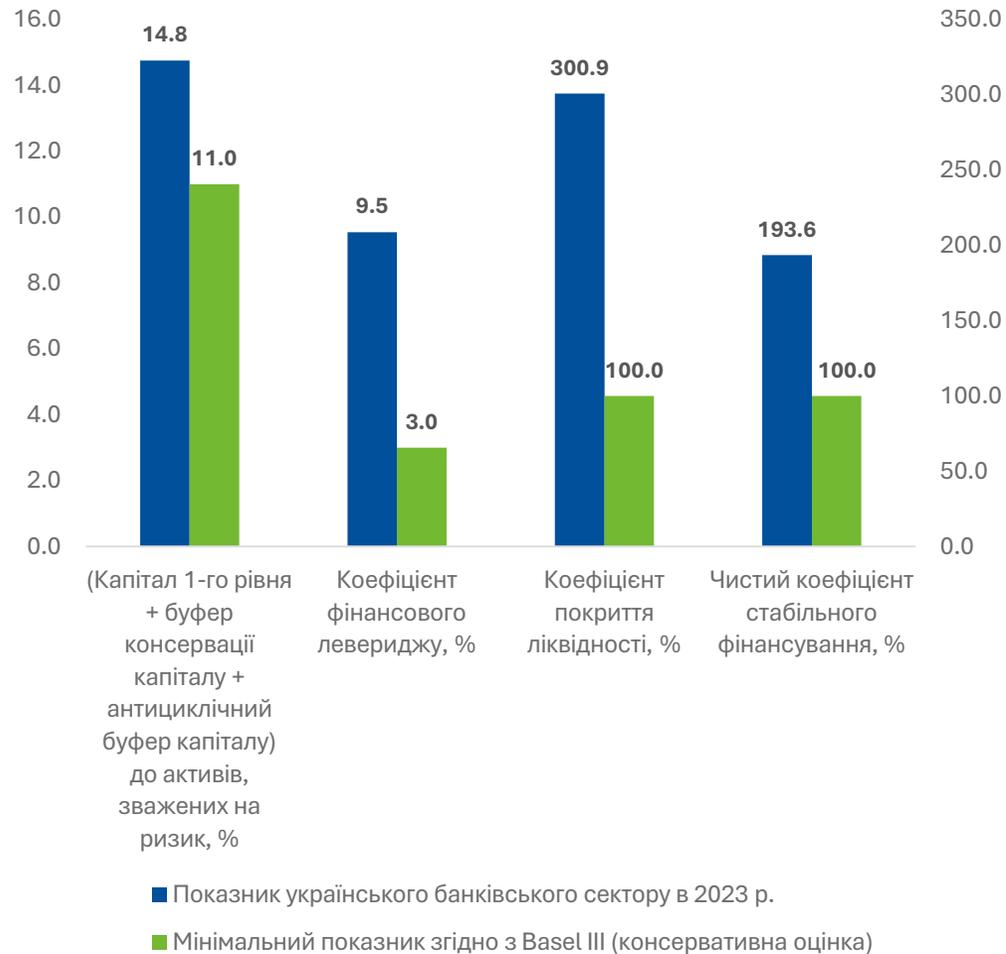
Європейське право, що регулює надання фінансових послуг напрочуд комплексне.

Ми виділили 12 ключових сфер:

- пруденційні вимоги до банківського сектору;
- врегулювання неплатоспроможності банків;
- платіжні послуги;
- регулювання центральних контрагентів та клірингу;
- загальні рамки регуляції ринку фінансових інструментів;
- правила щодо розробки та презентації проспекту емісії цінних паперів;
- використання бенчмарків;
- оцінок кредитних рейтингових агентств;
- регулюванні роботи інвестиційних фондів;
- вимог до страхових компаній;
- цифрової операційної стійкості;
- та регулювання ринку віртуальних активів.



ПРУДЕНЦІЙНІ ВИМОГИ ДО БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ

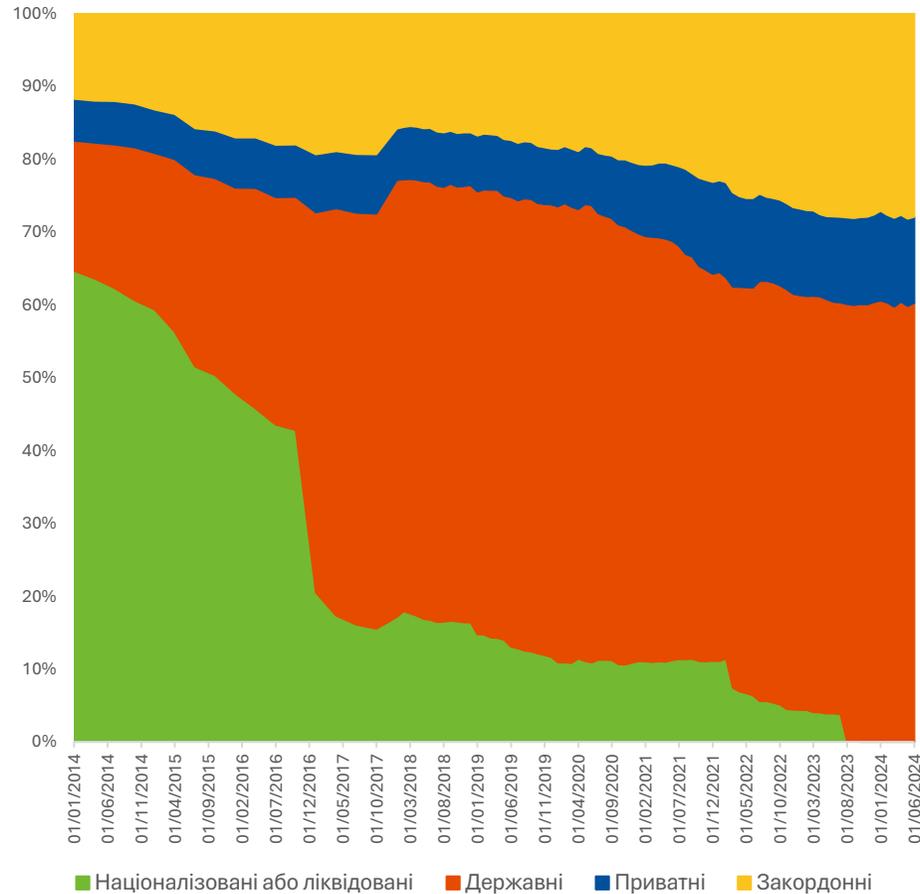


Порівняння основних показників фінансової стабільності за Базель III зі значенням аналогічних показників в Україні наприкінці 2023-го р.
Джерело: обчислення та візуалізація ЦЕС на основі даних МВФ Financial Soundness Indicators.

- Ключові нормативні акти ЄС:
 - **Директива 2013/36** (Capital Requirements Directive – CRD IV)
 - ❖ деталізовані засади управління;
 - ❖ політику оплати праці;
 - ❖ наглядові механізми.
 - **Директива 2019/878** (CRD V) запровадила додаткові екологічні, соціальні та управлінські критерії (так звані ESGs).
 - **Регламент 575/2013** містить деталізовані вимоги до капіталу, боргового навантаження, ліквідності та фінансування.
- Загалом (і зважаючи на те, що НБУ вдалося досягти високих показників фінансової стабільності), українське регуляторне оточення в розрізі пруденційних норм можна вважати еквівалентним європейському.
- **Законодавство ЄС у фінансовій сфері досить динамічне; для того, щоб пришвидшити вступ України до ЄС, необхідно також враховувати очікувані зміни у регуляторній рамці. Зокрема, положення регламенту 575/2013 не здатні адекватно мінімізувати банківські ризики, на думку Європейського Центрального Банку.**

ЄВРОПЕЙСЬКА СИСТЕМА ПАСПОРТИЗАЦІЇ БАНКІВ

Транспозиція CRD IV відкриє дорогу для системи «банківських паспортів»



Активи банківського сектору за типом банків в 2014-2024

Джерело: обчислення та візуалізація ЦЕС на основі відкритих даних НБУ

- Європейська система паспортизації банків ("банківський паспорт" або "паспортизація фінансових послуг") — це механізм, який дозволяє банкам та іншим фінансовим установам, що мають ліцензію в одній з країн Європейського Союзу, надавати свої послуги на всій території ЄС без необхідності отримувати окремі ліцензії в інших країнах-членах.
- Станом на червень 2024-го року, більше половини активів банківського сектору належить банкам з державною часткою.
- Більше 90% банківських активів належать 25% найбільших банків.
- Система «банківських паспортів» може значно оздоровити український банківський сектор, забезпечивши приток європейського капіталу.

ВРЕГУЛЮВАННЯ НЕПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ БАНКІВ

Щоб привести українське право у відповідність до європейського, необхідно розробити та імплементувати механізм попередження та врегулювання неплатоспроможності банків, не вдаючись до ліквідації

- **Директива 2014/59** встановлює рамки для відновлення та врегулювання неплатоспроможності банків, зобов'язуючи їх розробляти плани відновлення, а органи влади — використовувати необхідні інструменти для запобігання дестабілізації фінансової системи через банкрутство.
- Закон України «**Про банки і банківську діяльність**» покладає на Фонд гарантування вкладів фізичних осіб обов'язки щодо управління та ліквідації неплатоспроможних банків.
- Гарантії в ЄС поширюються на вклади фізичних осіб та деякі юридичні особи, включаючи малі та середні підприємства (МСП), що розширює коло захищених суб'єктів порівняно з українською системою.
- Європейська правова рамка спрямована на запобігання банкрутству з мінімальною участю публічних коштів, тоді як українське законодавство зосереджено на гарантуванні вкладів і фінансовій стабільності.
- **Можливі кроки:** розширити повноваження регулятора для попередження банкрутства та обмежити державне фінансування Фонду.



ПЛАТІЖНІ ПОСЛУГИ

- **Директива ЄП 2015/2366**, або Revised Payment Services Directive (PSD2), послужила доповненням CRD IV та:
 - поширила регуляторну базу ЄС на сторонніх постачальників платіжних послуг (в рамках так званої концепції «відкритого банкінгу»), зобов'язавши останніх до впровадження безпечних та ефективних інтерфейсів;
 - включила до списку установ, що підлягають регуляторному нагляду, усіх надавачів платіжних послуг (раніше регуляції підлягали тільки банки);
 - посилила вимоги щодо прозорості інформації, яка надається користувачам (зокрема, інформації про транзакційні оплати);
 - запровадила вимоги щодо аутентифікації користувачів та певні положення, що мусять сприяти розвитку нових технічних рішень та конкуренції у банківській сфері.
- Закон України **«Про платіжні послуги»** запровадив подібну регуляторну рамку в Україні.
- **Загальна регуляторна рамка в Україні відповідає європейській; утім, сфера платіжних послуг все ще недостатньо врегульована.**



ЦЕНТРАЛЬНІ КОНТРАГЕНТИ ТА КЛІРИНГ

- В ЄС, діяльність центральних контрагентів регулюється
 - **регламентом 648/2012** (також відомим як EMIR – European Market Infrastructure Regulation), що регулює купівлю-продаж позабіржових деривативів;
 - **регламентом 2021/23**, що встановлює принципи сталого фінансування, висуваючи вимоги до учасників фінансового ринку щодо інтеграції міркувань сталого розвитку у процеси прийняття рішень та оприлюднення відповідної інформації для інвесторів.
- Основні засади діяльності центральних контрагентів в Україні визначено законом **«Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»**. Положення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку **«Щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками»** містить кількісні показники оцінки ризику для установ, що провадять кліринг. Оновлена редакція закону **«Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків»** встановлює додаткові вимоги до центрального контрагента, заходи контролю центрального контрагента, а також умови для обов'язкового клірингу.
- Вимоги законодавства ЄС стосуються, передусім, процедур та практик, тоді як українське законодавство концентрується здебільшого на фінансових ризиках, що піддаються кількісній оцінці. Окрім того, регламент 2021/23 встановлює рамки для розробки планів врегулювання неплатоспроможності центральних контрагентів, тоді як і Україні немає настільки ж чіткої та всеосяжної рамки
- **Можливі кроки: розширити вимоги щодо процедур та практик (зобов'язань щодо розробки стратегій для мінімізації ризиків, принципів взаємодії зі стейкхолдерами тощо) та встановити рамки для розробки планів врегулювання неплатоспроможності центральних контрагентів (аналогічно до регламенту 2021/23).**

ЗАГАЛЬНІ РАМКИ РЕГУЛЯЦІЇ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ (1)

- **Директива 2014/65** (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID II) та **регламент 600/2014** (Markets in Financial Instruments Regulation – MiFIR) регулюють діяльність фінансових ринків в ЄС.
- Українське законодавство більш фрагментоване у порівнянні із законодавством ЄС.
- Українська регуляторна рамка вужча за європейську:
 - **Заходи інтервенції регулятора на ринок фінансових інструментів.** Повноваження регуляторів в рамках MiFIR ширші в порівнянні з НКЦПФР – зокрема, це включає «дію на упередження».
 - **Вимоги щодо прозорості та звітності.** MiFIR запроваджує детальні вимоги до прозорості та звітності, зобов'язуючи звітувати про торгівлю в режимі реального часу, публічно розкривати дані про торгівлю та звітувати про транзакції регуляторам. Закон «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» містить подібні, проте не настільки деталізовані положення.
 - **Відсутність дискримінації у доступі до торгових майданчиків та центральних контрагентів.** MiFIR забезпечує відсутність дискримінації у доступі до торгових майданчиків та центральних контрагентів з метою сприяти конкуренції та ефективності на фінансових ринках ЄС. НКЦПФР лише планує запровадити подібні регуляторні механізми.

ЗАГАЛЬНІ РАМКИ РЕГУЛЯЦІЇ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ (2)

- **Звітність про позиції та ліміти на товарні деривативи.** MiFIR містить конкретні положення щодо звітування інвестиційних компаній та торговельних майданчиків, а також встановлює ліміти позицій для товарних деривативів, щоб запобігти зловживанням та підтримати цілісність ринку. Закон **«Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»** покладає обов'язок встановлювати ліміти на деривативні позиції на НКЦПФР; крім того, НБУ погоджує специфікацію деривативних контрактів грошового ринку.
- **Боротьба зі зловживаннями на ринку. Регламент 596/2014** доповнює рамку MiFID II та MiFIR положеннями про зловживання на ринку, зосереджуючись на недобросовісних практиках, специфічних для фінансових ринків, таких як інсайдерські операції, неправомірна передача інсайдерської інформації, та маніпулювання ринком. В Україні, правові рамки щодо запобігання зловживанням на ринках надані законом **«Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»**, що описує практики зловживання подібні до прописаних у регламенті 596/2014. У оновленій редакції, закон **«Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків»**, деталізує заходи протидії зловживанням на ринку та розширює повноваження НКЦПФР у цій сфері.
- Положення НКЦПФР **«Щодо здійснення професійної діяльності з організації торгівлі фінансовими інструментами»** деталізує правила функціонування ринків цінних паперів. Положення **«Про форму та зміст структури власності»** встановлює додаткові вимоги щодо звітності та внутрішнього контролю. Проте, обидва положення набудуть чинності лише після закінчення воєнного стану.
- **Можливі кроки:** розширити повноваження регулятора на запобігання кризогенним ситуаціям на ринку; деталізувати вимоги щодо прозорості та звітування.

РЕГУЛЮВАННЯ ПРОСПЕКТУ ЕМІСІЇ ЦІННИХ ПАПЕРІВ (1)

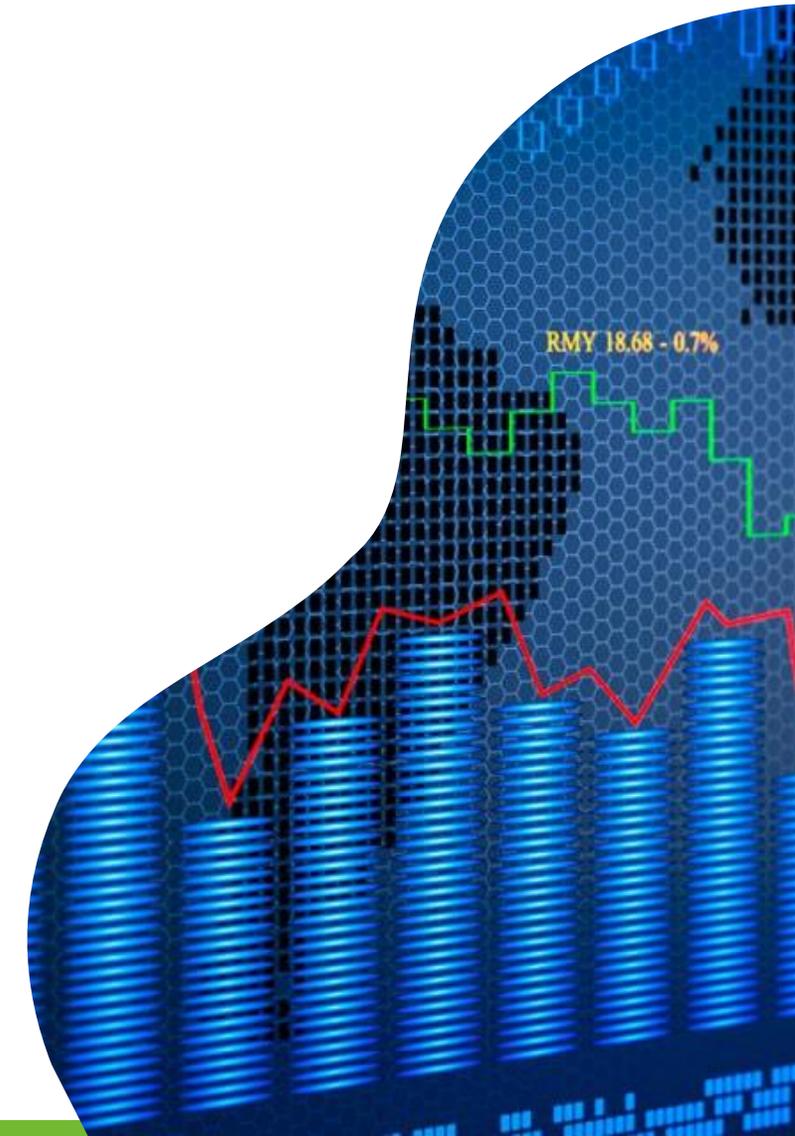
- Регламент ЄС про проспекти емісії цінних паперів спрямований на гармонізацію правил і вимог до проспектів емісії для всіх можливих емітентів (акціонерних товариств, інвестиційних фондів тощо). Основні положення регламенту стосуються:
 - порогових значень обсягів емісії для вимоги проспекту емісії;
 - універсального реєстраційного документа, що спрощує процедуру реєстрації для емітентів, що часто випускають цінні папери, дозволяючи їм надавати національному регулятору єдиний документ;
 - спрощеного режиму розкриття інформації для вторинних емісій;
 - конкретних вимог до представлення факторів ризику;
 - можливості публікувати проспекти в електронному вигляді;
 - взаємного визнання проспектів, випущених у різних країнах-членах ЄС.

РЕГУЛЮВАННЯ ПРОСПЕКТУ ЕМІСІЇ ЦІННИХ ПАПЕРІВ (2)

- Розбіжності між українським та європейським законодавством, що регулює вимоги щодо проспекту емісії, включають:
 - **Випадків, коли проспект не є необхідним для здійснення публічної пропозиції цінних паперів.** Закон «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» містить перелік випадків, коли реєстрація та оприлюднення проспекту не є необхідними для публічної пропозиції, подібно до **регламенту 2017/1129**. Проте, на відміну європейського, українське законодавство не встановлює конкретних монетарних лімітів.
 - **Вимог щодо опису ризиків емітента.** Емітенти мають вказувати ризики у проспекті, згідно із вимогами як європейського, так і українського законодавства. Проте, ключова відмінність між українським та європейським законодавством у цьому розділі полягає на тому, що останнє набагато чіткіше визначає вимоги до ризиків емітента. Зокрема, делегований **регламент 2019/980** визначає види ризиків; вимагає описувати їх мовою зрозумілою для інвесторів; описує структуру та порядок презентації ризиків. Нормативно-правові рамки НКЦПФР менш деталізовані та всеосяжні.
 - **Вимог щодо ключової фінансової інформації.** Згідно з нормативно-правовими актами НКЦПФР, проспект має містити фінансову звітність, а емітенти мають подати висновок аудитора до НКЦПФР для реєстрації проспекту. Проте, делегований **регламент 2019/979** містить деталізований опис фінансової звітності, яку мусить містити проспект – в українському законодавстві немає повного аналогу.
- **Можливі кроки: консолідувати підзаконні акти, що регулюють форму та зміст проспекту та уніфікувати вимоги до проспекту емісії цінних паперів із законодавством ЄС.**

ВИКОРИСТАННЯ КОНТРОЛЬНИХ ПОКАЗНИКІВ (БЕНЧМАРКІВ)

- В ЄС, застосування бенчмарків регулюється **регламентом 2016/1011** (BMR – Benchmark regulation), який
 - визначає порядок авторизації адміністраторів бенчмарків;
 - зобов'язує адміністраторів бенчмарків до підзвітності та прозорості;
 - визначає критично важливі бенчмарки;
 - визначає порядок визнання бенчмарків країн поза ЄС;
 - визначає санкції за недотримання норм регламенту;
 - визначає порядок виключення неякісних бенчмарків;
 - гарантує доступ до бенчмарків усім зацікавленим сторонам.
- Хоча українські регулятори використовують певні бенчмарки (наприклад, UONIA – Ukrainian Overnight Index Average), використання індексів врегульованих BMR обмежене. Оновлений закон **«Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків»** дає визначення бенчмаркам, визнає маніпулювання ними неправомірним, та надає НКЦПФР повноваження протидіяти цьому.
- **Можливі кроки: розширити нормативно-правову базу для використання бенчмарків, що застосовуються в ЄС, в Україні; це вимагатиме прийняття та розробки відповідних нормативно-правових актів НКЦПФР в рамках нових положень закону «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків».**

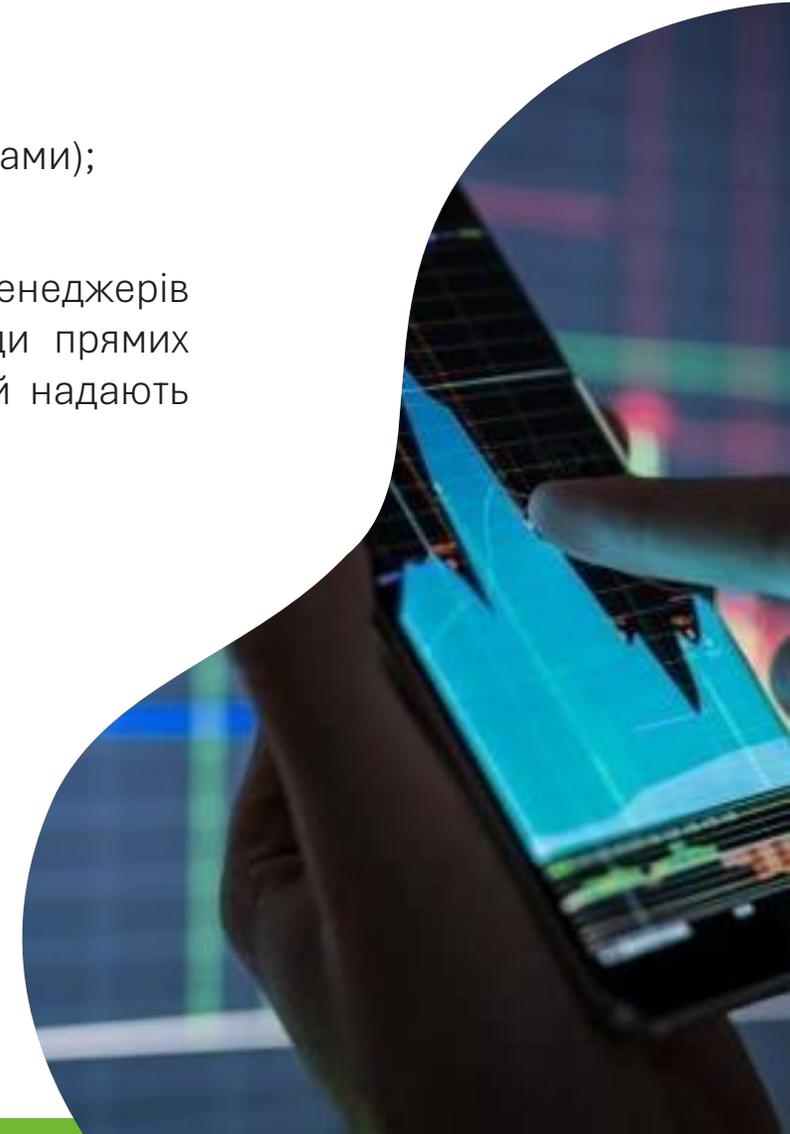


РЕЙТИНГОВА ОЦІНКА

- **Регламент 1060/2009** (Credit Rating Agency Regulation – CRAR) регулює роботу кредитних рейтингових агентств в ЄС. Він визначає:
 - обов'язок реєстрації рейтингових агентств в ESMA;
 - правила щодо організації та роботи, зокрема, незалежність та об'єктивність;
 - порядок моніторингу агентств;
 - порядок взаємодії агентств та установ, що є предметом оцінки;
 - обов'язок агентств уникати конфлікту інтересів.
- Закон України «**Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків**» вимагає авторизація для рейтингових агентств, правила якої встановлює НКЦПФР. Ці правила не до кінця сумісні із CRAR, оскільки не містять детального опису критеріїв прозорості, об'єктивності, та неупередженості рейтингових агентств. Крім того, шкала, визначена НКЦПФР, відрізняється від стандартної міжнародної шкали, яку використовують у країнах ЄС.
- Закон «**Про рейтингування**» встановлює подібну до CRAR рамку. Закон, зокрема, закріплює національну рейтингову шкалу, деталізує її критерії, та зобов'язує авторизовані рейтингові агентства використовувати її в кредитних оцінках.

РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ (1)

- **UCITSD V** (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directive) регулює пайові інвестиційні фонди, що надають послуги для широкого загалу інвесторів:
 - вимоги до депозитаріїв (захист активів, відповідальність за збитки);
 - нагляд за управляючими компаніями (політики винагород, управління ризиками);
 - захист інвесторів (прозорість витрат, щоденна оцінка активів).
- **AIFMD** (Alternative Investment Fund Managers Directive) регулює діяльність менеджерів альтернативних інвестиційних фондів (AIF), які включають хедж-фонди, фонди прямих інвестицій, фонди нерухомості та інші типи інституційних фондів, які зазвичай надають послуги професійним та інституційним інвесторам:
 - регулювання діяльності управляючих (ризика, капітал);
 - обмеження на маркетинг серед роздрібних інвесторів;
 - прозорість і звітування про леверидж та винагороди.



РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ (2)

- **Регламент 2015/760** регулює діяльність європейських фондів довгострокового інвестування (European Long-Term Investment Funds – ELTIFs). ELTIFs спеціально розроблені для заохочення довгострокових інвестицій у реальний сектор економіки (таких як інфраструктурні проекти, що не котируються на біржі, і які, як правило, передбачають довготривалі інвестиції).
- Транспозиція *acquis* у сфері регуляції інвестиційних фондів означатиме:
 - повне та автоматичне визнання UCITS, AIF та ELTIF авторизованих у будь-якій країні ЄС
 - можливість для українських інвестиційних фондів надавати послуги в усіх країнах-членах ЄС.
- UCITSD V та AIFMD регулюють управління ризиками шляхом узгодження довгострокових інтересів інвесторів і менеджерів, тоді як українська регуляторна база більш зосереджена на операційних обмеженнях фондів.
- **Першочергові рекомендації: зміни закону «Про інститути спільного інвестування» або прийняття нового нормативно-правового акту, що визначав би вимоги до українських фондів, що бажають надавати послуги на всій території ЄС, та закріплював би право UCITS та AIFM надавати послуги в Україні без необхідності авторизації; зміни підходу до управління ризиками.**

ВИМОГИ ДО СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ (1)

- **Директива Solvency II** гарантує, що страхові компанії адекватно капіталізовані та володіють достатніми резервами для покриття страхових ризиків. Директива запровадила нові правила у наступних сферах:
 - управління та оцінка ризику;
 - **кількісні показники платоспроможності:** SCR (Solvency capital requirement) встановлює, що страховики мають розраховувати свій розмір капіталу, щоб забезпечити покриття усіх зобов'язань протягом 12 місяців із ймовірністю 99.5%; мінімальна вимога до капіталу (MCR, minimum capital requirement) – це гранична межа рівня капіталу, що становить від 25% до 45% SCR;
 - прозорість та звітність;
 - нагляд за групами.
- **Директива 2016/97** регулює спосіб розробки та методів збуту продуктів страховиками та посередниками, що встановлює:
 - вимоги до кваліфікації страховиків та посередників, що поширюються також на регулярне підвищення кваліфікації;
 - вимоги до бізнес-практик;
 - якість продукту;
 - дистрибуція страхових продуктів у пакеті;
 - вимоги інвестиційних продуктів, що базуються на страхуванні.

ВИМОГИ ДО СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ (2)

- Закон «**Про фінансові послуги та фінансові компанії**» встановлює загальні рамки для надання страхових послуг. Закон «**Про страхування**» регулює сферу страхової діяльності в Україні. Подібно до **директиви 2009/138**, цей закон встановлює кількісні показники платоспроможності страхових компаній.
- Сукупність підзаконних актів НБУ наближує українське законодавство до європейського, зокрема, встановлюючи вимоги до кваліфікації страховиків, затвердження страхової політики, захисту прав споживачів. Утім, кількісні методи оцінки платоспроможності відрізняються від європейських.
- **Українське законодавство більш фрагментоване – більшість «євроінтеграційних» положень прописані у підзаконних актах НБУ. Проте (за винятком окремих кількісних показників), українські вимоги до страхових компаній досить подібні до європейських.**



ЦИФРОВА ОПЕРАЦІЙНА СТІЙКІСТЬ

- Регламент 2022/2554 (DORA - Digital Operational Resilience Act) посилює операційну стійкість фінансового сектору до кіберзагроз та збоїв у роботі інформаційно-комунікаційних систем. Основне:
 - вимоги щодо управління ризиками пов'язаними із застосуванням телекомунікаційних технологій;
 - звітність про інциденти порушення кібербезпеки.
 - тестування на стійкість;
 - управління ризиками третіх сторін.
- Закон «Про основні засади забезпечення кібербезпеки України» встановлює рамки боротьби з кібер-ризиками, зокрема, в області фінансових послуг.
- Українське законодавство у сфері фінансової кібер-безпеки в банківському секторі більш фрагментоване і менш деталізоване від європейського, але, за великим рахунком, еквівалентне до нього.
- **Можливі кроки: розвинути регуляторну рамку кібер-безпеки в контексті ринку цінних паперів (повноваження НКЦПФР).**

РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ВІРТУАЛЬНИХ АКТИВІВ

- **Регламент 2023/1114** (MiCA – Market in crypto-assets) встановлює єдині вимоги щодо випуску та обслуговування крипто-активів, а також транзакцій на ринку крипто-активів. Регламент поширюється на всіх суб'єктів, які займаються випуском або торгівлею криптоактивами на території ЄС.
- Закон України «**Про віртуальні активи**» було прийнято ще в березні 2022-го року – де-факто, це означало легалізацію крипто-активів в Україні. Проте, він так і не набув чинності, оскільки вимагав змін у Податковому кодексі.
- Роботи над оновленою версією закону все ще тривають. Згідно з останньою доступною редакцією від 01.01.2024, НБУ регулюватиме крипто-активи забезпечені валютними цінностями, тоді як повноваження НКЦПФР поширюватимуться на віртуальні активи забезпечені цінними паперами або деривативними фінансовими інструментами.
- **Можливі кроки:** деталізувати та поглибити механізми захисту учасників ринку; розробити механізми підтримки фінансової стабільності; посилити вимоги до постачальників послуг.



ВИСНОВКИ ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ

ВИСНОВКИ

- Ринок фінансових послуг в ЄС досить регламентований, що, з одного боку, пояснюється необхідністю забезпечення високого рівня мобільності капіталу без збільшення фінансових ризиків, а з іншого – основними цінностями публічної політики ЄС: стабільністю, справедливістю, та рівністю.
- Регуляторний підхід ЄС можна охарактеризувати як проактивний, тобто такий, що направлений на виявлення можливих загроз та дію на упередження.
- Відповідно, обов'язок ефективно управляти ризиками покладається на всіх учасників ринку, а регулятори мають право на досить значні втручання навіть за відсутності ознак правопорушення.
- На противагу, українська регуляторна рамка вужча; проте, нещодавні зміни профільного законодавства надають можливість для її розширення.

КЛЮЧОВІ РЕКОМЕНДАЦІЇ (1)

- **Пруденційні вимоги до банків:** для того, щоб сприяти подальшій інтеграції у інших сферах (зокрема, приєднатися до SEPA), НБУ має завершити процес офіційного запровадження оновлених стандартів CRD V.
- **Врегулювання неплатоспроможності банків:** необхідно розробити та імплементувати механізм попередження та врегулювання не-платоспроможності банків.
- **Платіжні послуги:** закон «Про платіжні послуги» було доповнено чисельними нормативно-правовими актами НБУ. У цій сфері, українське законодавство великою мірою гармонізоване з європейським.
- **Діяльність центральних контрагентів та кліринг:** НКЦПФР має прийняти додаткові нормативно-правові акти, що визначатимуть, зокрема, порядок врегулювання неплатоспроможності центральних контрагентів тощо.
- **Регуляція ринку фінансових інструментів:** НКЦПФР має запровадити ефективний механізм протидії зловживанням та мінімізації ризику кризогенних ситуацій.
- **Регулювання проспекту емісії цінних паперів:** законодавча рамка вимагає консолідації та більш деталізованих вимог до опису ризиків та фінансових показників (подібно до європейської).

КЛЮЧОВІ РЕКОМЕНДАЦІЇ (2)

- **Контрольні бенчмарки:** НКЦПФР матиме прийняти нові нормативно-правові акти, щоб належним чином врегулювати застосування бенчмарків в Україні та перейти на бенчмарки, що використовують в ЄС.
- **Кредитні рейтинги:** НКЦПФР має запровадити прозору процедуру авторизації (подібно до ЄС). Окрім того, варто перейти на міжнародну рейтингову шкалу, якою користуються в ЄС.
- **Діяльність інвестиційних фондів:** НКЦПФР має розробити рамку для авторизації UCITS, AIF, ELTIF.
- **Вимоги до страхових компаній:** розглянути доцільність прискорення переходу на кількісні вимоги ЄС.
- **Цифрова операційна стійкість:** НКЦПФР має розробити та прийняти низку нормативно-правових актів, щоб ефективно імплементувати принципи DORA до українського законодавства. Ці акти визначатимуть, зокрема, обов'язок та порядок тестування на операційну стійкість; протокол звітності про інциденти порушення кібер-безпеки; порядок взаємодії з провайдерами послуг тощо.
- **Регулювання ринку віртуальних активів:** європейський підхід більш проактивний та спрямований на комплексні заходи задля запобігання зловживанню на ринку та підтримки фінансової стабільності.