



ЦЕНТР
ЕКОНОМІЧНОЇ
СТРАТЕГІЇ



МІЖНАРОДНИЙ
ФОНД
ВІДРОДЖЕННЯ



ПРЯМУЄМО
РАЗОМ

ПЕРЕГОВОРНИЙ РОЗДІЛ «СВОБОДА РУХУ КАПІТАЛУ»: ЩО ПОТРІБНО ЗРОБИТИ, АБИ НАБЛИЗИТИ ВСТУП УКРАЇНИ ДО ЄС?

ДАТА: 05.12.2024

ПІДГОТУВАЛИ: Яна Охріменко, старша економістка ЦЕС

ОСНОВНЕ ПРО МОБІЛЬНІСТЬ КАПІТАЛУ В ЄС

Свобода руху капіталу є ключовим елементом інтеграції в ЄС, що сприяє економічному розвитку та вимагає від країн-кандидатів комплексного узгодження законодавства та регуляторних механізмів

- Свобода руху капіталу є однією з чотирьох основоположних свобод Європейського Союзу, що дозволяє фізичним та юридичним особам вільно переміщувати фінансові ресурси між державами-членами без обмежень.
- Свобода руху капіталу регулюється статтями 63–66 Договору про функціонування Європейського Союзу (TFEU), які забороняють будь-які обмеження на трансфер капіталу або платежів між країнами ЄС, а також третіми країнами.
- У рамках переговорів про вступ до ЄС (розділ 4 «Свобода руху капіталу») країни-кандидати повинні демонструвати готовність усунути всі обмеження на рух капіталу та гармонізувати національне законодавство з правом ЄС.
- Попри загальний принцип вільного руху капіталу, ЄС допускає тимчасові або постійні виключення, зокрема, для боротьби з відмиванням грошей, запобігання фінансовим ризикам чи захисту національної безпеки.

ВИКОНАННЯ РЕКОМЕНДАЦІЙ ЄВРОПЕЙСЬКОЇ КОМІСІЇ

РЕКОМЕНДАЦІЇ НА 2023 ТА 2024 РІК

На думку Європейської комісії, Україна знаходиться між певним та помірним рівнем підготовки до вступу у розрізі переговорного розділу «Свобода руху капіталу»

- **Ключові виклики:**
 - Бар'єри для руху капіталу існували ще до повномасштабного вторгнення.
 - Валютні обмеження НБУ (з березня 2022) суперечать Угоді про асоціацію.
- **Загальна позиція:** ЄК не закликає знімати формальні обмеження до завершення війни, але наполягає на підготовці інфраструктури для подальшої лібералізації.
- Рекомендації на 2024 рік (без значних змін порівняно з 2023 роком)
- **Єдиний платіжний простір (SEPA):** Продовжити підготовку до подання заявки.
- **Стандарти FATF:**
 - Привести законодавство у відповідність до стандартів FATF.
 - Підготувати та провести Національну оцінку ризиків із протидії відмиванню коштів та фінансуванню тероризму.
- Реєстри власників і рахунків:
 - Створити Реєстр власників банківських рахунків та платіжних рахунків.
 - Забезпечити реєстрацію бенефіціарів для всіх типів юридичних осіб відповідно до стандартів ЄС.

ПРИЄДНАННЯ ДО SEPA

- **Прогрес у гармонізації:**
 - Закон України «Про платіжні послуги».
 - Перехід НБУ на стандарти ISO 20022.
- **Початок перемовин щодо приєднання у 2024 році.**
- Вимоги FISMA: Посилення пруденційного нагляду для банків.
- **Дорожня карта НБУ (2024–2027):** Реалізація транскордонних переказів із країнами SEPA.
- **Умови:**
 - Технічна, правова та регуляторна відповідність стандартам SEPA.
 - Укладення угод із Європейською платіжною радою (EPC).
- **Переваги:**
 - Зниження трансакційних витрат.
 - Інтеграція у внутрішній ринок ЄС.



ПРОГРЕС У НАБЛИЖЕННІ ДО СТАНДАРТІВ FATF

- В Україні закон **«Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення»** служить рамкою для боротьби з відмиванням коштів та фінансуванням тероризму.
- Наприкінці 2023-го року, закон було змінено з метою уніфікації термінології з міжнародними стандартами та удосконалення положень ризик-орієнтованого підходу до ділових відносин з політично значущими особами.
- У вересні 2023-го року, було зареєстровано проект закону **«Про внесення змін до деяких законів України щодо адаптації законодавства України до окремих стандартів Групи з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF)»**.
- Загалом, українське законодавство у сфері боротьби з відмиванням коштів збігається з ключовими рекомендаціями FATF, але потребує розширення імплементації.
- Держфінмоніторинг має оновити та імплементувати Методику національної оцінки ризиків відмивання коштів та фінансування тероризму в Україні.

БЕНЕФІЦІАРНА ВЛАСНІСТЬ, СТВОРЕННЯ РЕЄСТРУ ВЛАСНИКІВ ТА БЕНЕФІЦІАРНИХ ВЛАСНИКІВ БАНКІВСЬКИХ РАХУНКІВ, ПЛАТІЖНИХ РАХУНКІВ ТА БАНКІВСЬКИХ СЕЙФІВ

- Закон «**Про внесення змін до деяких законів України щодо вдосконалення регулювання кінцевої бенефіціарної власності та структури власності юридичних осіб**» спрощує подання інформації про кінцевих бенефіціарних власників та структуру власності, встановлення механізму перевірки такої інформації державними реєстраторами, тощо.
- Закон було доповнено рядом підзаконних актів Мінюсту.
- Попри певний прогрес у запровадженні законодавства ЄС щодо бенефіціарної власності, створення Реєстру власників та бенефіціарних власників банківських рахунків, платіжних рахунків, та банківських сейфів вимагатиме подальших кроків.
- Важливим є забезпечення гармонізації законодавства з європейськими стандартами, зокрема у сфері захисту даних, прозорості та збереження банківської таємниці.
- Додатково необхідно прийняти підзаконні акти, які визначатимуть технічні та адміністративні аспекти функціонування реєстру.

ЗАПРОВАДЖЕННЯ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ACQUIS

ЗАПРОВАДЖЕННЯ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ACQUIS

- Зобов'язання щодо забезпечення свободи руху капіталу закріплено в статті 67 Договору про функціонування Європейського Союзу (Treaty on the Functioning of the European Union). Проте, безпечне та ефективне функціонування зони вільної від обмежень на рух капіталу вимагає уніфікованого регулювання.
- **Основи свободи руху капіталу в ЄС**
- **Функціонування єдиної платіжної системи**
- **Запобігання злочинним практикам (фінансуванню тероризму та відмиванню коштів).**

ОСНОВНІ ПРИНЦИПИ СВОБОДИ РУХУ КАПІТАЛУ В ЄС

Директива 88/361 закріплює та деталізує принцип свободи руху капіталу в ЄС визначений в Договорі про функціонування Європейського

- Визначає різні категорії руху капітал, які підлягають повній лібералізації в межах економічного союзу (див. Додаток 2). Список охоплює практично всі «традиційні» транзакції рахунку поточних операцій та рахунку операцій з капіталом.
- Визначає, за яких обставин держави-члени можуть запровадити обмеження на вільний рух капіталу: якщо короткострокові переміщення капіталу виняткових масштабів створюють значний тиск на валютні ринки та призводять до серйозних порушень у здійсненні монетарної та валютної політики держави-члена, що особливо проявляється у суттєвих коливаннях внутрішньої ліквідності, Комісія, після консультацій з Валютним комітетом та Комітетом керівників центральних банків, може надати дозвіл цій державі-члену на застосування захисних заходів щодо капітальних переміщень, список котрих включає:
 - операції з цінними паперами та іншими інструментами, що зазвичай обертаються на грошовому ринку;
 - операції за поточними та вкладними (депозитними) рахунками у фінансових установах;
 - діяльність з інвестування в цінні папери або інструменти, що звичайно обертаються на грошовому ринку;
 - короткострокові кредити та позики;
 - переміщення цінних паперів, що зазвичай обертаються на грошовому ринку та засобів платежу;
 - та інші короткотермінові операції, схожі на перераховані вище.
- Запроваджує механізми нагляду та звітування.
- Забороняє встановлення обмежень на вільний рух капіталу між країнами-членами ЄС та між країнами-членами ЄС і третіми країнами.

ФУНКЦІОНУВАННЯ ЄДИНОЇ ПЛАТІЖНОЇ СИСТЕМИ

- **Директива 2009/110:** Регулює діяльність емітентів електронних грошей у ЄС, включаючи банки, фінансові установи та центральні банки, які не виконують монетарні функції. Закон України «Про платіжні послуги» (2022) встановлює аналогічну рамку, регулюючи випуск і використання електронних грошей, а також діяльність емітентів, включаючи банки та небанківські установи.
- **Директива 2015/2366 (PSD2):** Вводить регулювання нових платіжних послуг, таких як послуги з ініціювання платежів і надання інформації про рахунки, розширює охоплення на односторонні транзакції та всі валюти. Закон «Про платіжні послуги» в Україні впроваджує подібну регуляторну рамку, враховуючи основні положення PSD2.
- **Регламент 2021/1230:** Спрямований на прозорість транскордонних платежів і конвертації валюти в ЄС, зобов'язує інформувати про комісії до початку операції. В Україні аналогічні вимоги ще не встановлені, що створює прогалину в гармонізації.
- **Регламент 260/2012:** Визначає технічні вимоги до переказів у євро, включаючи використання IBAN, BIC та формату ISO 20022 XML. Україна впровадила відповідний стандарт через постанову НБУ про використання ISO 20022 у платіжній інфраструктурі.
- **Регламент 2015/751:** Встановлює обмеження міжбанківських комісій за карткові платежі в ЄС. В Україні аналогічного регулювання не існує, але НБУ контролює тарифи між банками в межах національних платіжних систем.
- **Україна поступово адаптує своє законодавство до норм ЄС, але потребує додаткових реформ для гармонізації стандартів у сфері платіжних послуг.**



ЗАПОБІГАННЯ ЗЛОЧИННИМ ПРАКТИКАМ

- **4AMLD (Директива 2015/849):** Вимагає оцінки ризиків відмивання коштів, перевірки клієнтів, створення центральних реєстрів бенефіціарних власників, моніторингу підозрілих транзакцій та зберігання даних протягом 5 років.
- **5AMLD (Директива 2018/843):** Розширює регулювання на криптовалютні платформи, арт-дилерів, агентів нерухомості, посилює прозорість даних про бенефіціарів, забороняє анонімні рахунки.
- **6AMLD (Директива 2018/1673):** Вводить суворіші покарання за відмивання коштів, криміналізує пособництво та розширює сферу предикатних злочинів (наприклад, кіберзлочини).
- **Регламенти (2015/847, 2023/1113):** Регулюють відстеження переказів коштів, включаючи криптоактиви, і встановлюють вимоги до прозорості.



ПЕРСПЕКТИВИ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ

ДИНАМІКА ІНВЕСТИЦІЙНИХ НАДХОДЖЕНЬ ТА ВІДТОКІВ

Серед інвестиційних потоків переважають портфельний борг та альтернативні інструменти, на противагу до портфельного капіталу та прямих інвестицій

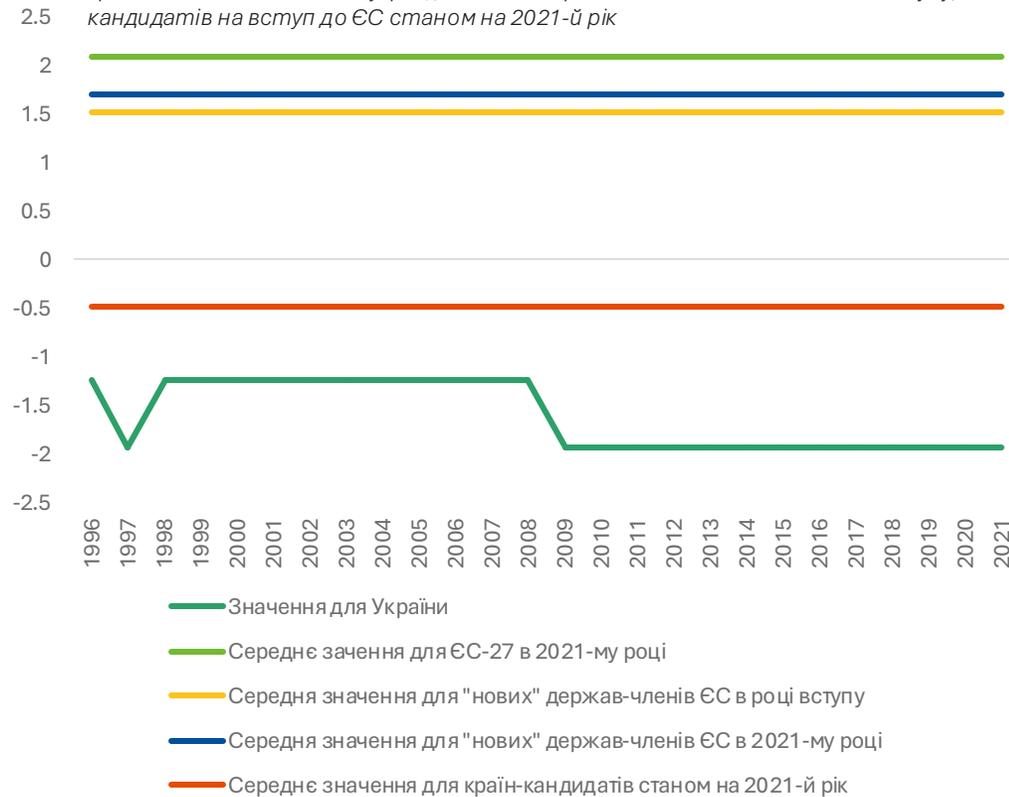


Джерело: обчислення та візуалізація ЦЕС на основі OECD Monthly Capital Flow Dataset (De Crescenzo, A. and Lepers, E. (2021), Extreme Capital Flow Episodes from the Global Financial Crisis to COVID-19: An Exploration with Monthly Data. OECD Working Papers on International Investment). Примітка: портфельні інвестиції не класифіковано за видом (боргові та капітальні) через відсутність даних.

ДОВОЄННІ ОБМЕЖЕННЯ МОБІЛЬНОСТІ КАПІТАЛУ

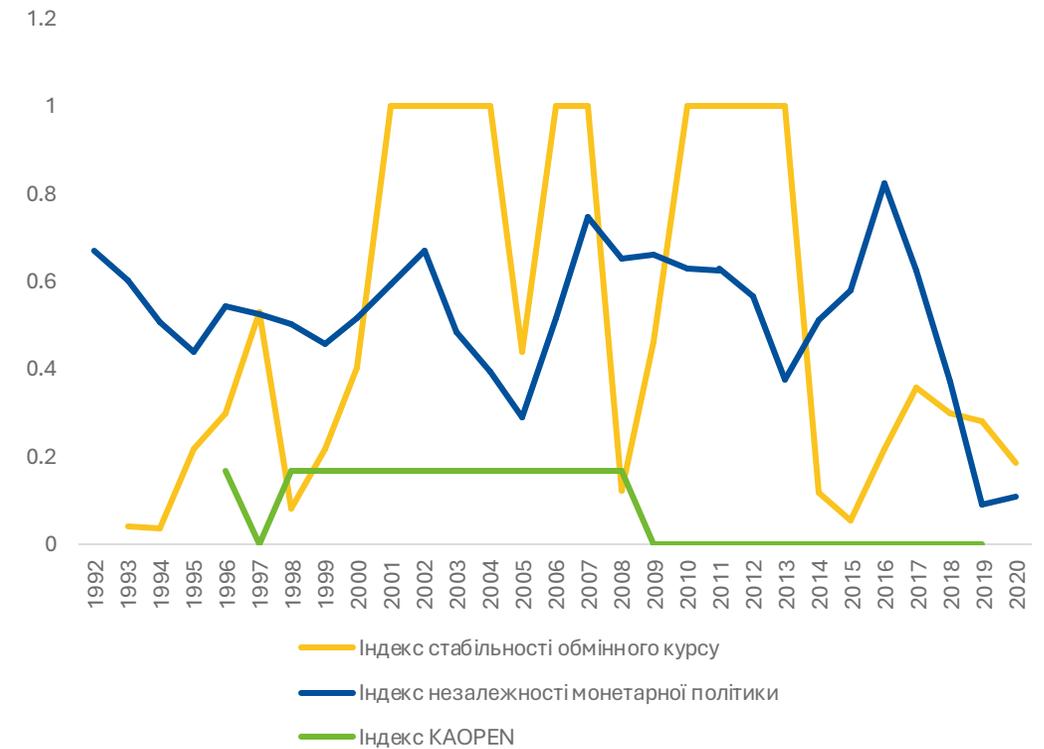
Станом на 2021-й рік, формальні бар'єри на вільний рух капіталу в Україні значно переважали аналогічні обмеження не тільки в ЄС-27, але й у «нових» країнах-членах станом на рік вступу. Інші країни-кандидати також випереджають Україну за свободою руху капіталу де-юре

Динаміка індексу мобільності капіталу (КАOPEN) в Україні в 1996-2021 роках у порівнянні із усередненим показником для країн-членів ЄС в 2021-му році, «нових» країн-членів ЄС в 2021-му році, «нових» країн-членів ЄС на момент вступу, та кандидатів на вступ до ЄС станом на 2021-й рік



Джерело: обчислення та візуалізація ЦЕС на основі даних Chinn & Ito (2023).

Динаміка індексу КАOPEN, індексу незалежності монетарної політики, та індексу стабільності обмінного курсу для України між 1992-м та 2020-м роком



Джерело: візуалізація ЦЕС на основі даних Aizenman, Chinn & Ito (2021).

ОБМЕЖЕННЯ МОБІЛЬНОСТІ КАПІТАЛУ ВОЄННОГО ЧАСУ

Обмеження	2021	2022	Станом на грудень 2024
Репатріація доходів	Часткові обмеження, дозвіл НБУ на великі суми.	Заборона на виведення дивідендів.	Дозволені перекази коштів за кордон із певними обмеженнями: репатріація нових дивідендів, перекази материнським компаніям із лімітами, виплати за договорами, що покривають ризики війни, та виплати купонного доходу за ОВДП, які обліковувалися не менше 90 днів.
Продаж валютної виручки	Відсутність обмежень.	Обмеження не відновлено.	Обмеження не відновлено.
Граничні строки розрахунків	365 днів.	Скорочено до 90 днів із поступовим подовженням до 180 днів.	180 днів, для олійних та зернових – 90 днів. Не стосується товарів оборонного та подвійного призначення, тощо.
Інвестиції резидентів за кордон	Відсутність обмежень за наявності контролю та нагляду.	Заборона на виведення капіталу.	Діють ліміти для фізичних осіб та обмеження для юридичних осіб. Дозволено юридичним особам-резидентам переказувати кошти на рахунки своїх закордонних філій, представництв чи підрозділів без створення юридичної особи за умови, що 1. загальна сума переказів у поточному році не перевищує суму, переказану в 2021 році для утримання таких підрозділів (з підтвердженням документів); 2. протягом одного місяця можна переказати не більше 1/4 частини цієї річної суми.
Перекази капіталу нерезидентами	Відсутність обмежень за наявності контролю та нагляду.	Заборона на виведення капіталу.	Заборона на виведення капіталу.
Курс гривні	Плаваючий.	Фіксований з лютого 2022 року.	Режим керованої гнучкості з жовтня 2023.

МІЖНАРОДНА МОБІЛЬНІСТЬ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ: ВИКЛИКИ ТА РИЗИКИ

	Повна фінансова лібералізація	Наявність обмежень на рух капіталу та валютне регулювання
Переваги та можливості	<ul style="list-style-type: none"> • Кращий доступ до міжнародного інвестиційного капіталу – можливість залучення продуктивних інвестицій для повоєнного відновлення • Диверсифікація інвестиційних можливостей для резидентів 	<ul style="list-style-type: none"> • Більш ефективна монетарна політика – можливість дієво впливати на агрегований попит в короткотерміновій перспективі • Можливість утримувати стабільний обмінний курс
Недоліки та ризики	<ul style="list-style-type: none"> • Потенційно висока волатильність потоків капіталу • Необхідність запровадження високих стандартів пруденційного нагляду • Менш ефективна монетарна політика, необхідність в інструментах фіскального впливу 	<ul style="list-style-type: none"> • Обмеження закордонного фінансування • Обмежений спектр фінансових інструментів для внутрішнього інвестора • Більша ймовірність пошуку ренти та корупції

ПЕРСПЕКТИВИ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ: КЛЮЧОВІ ПИТАННЯ

1. Які із поточних валютних обмежень найбільше впливають на реальний сектор?
2. Як визначатиметься готовність до переходу на III етап стратегії повернення до гнучкого обмінного курсу та інфляційного таргетування?
3. Чи можливо найближчим часом повернутися до режиму регулювання 2021 року?
4. Якщо уявити, що ми повернулися до режиму регулювання зразка 2021 року (тобто забути про валютні обмеження, запроваджені в лютому 2022 року), що потрібно було б зробити, аби лібералізувати інвестиції фізосіб та юросіб?
5. Який вплив може мати потенційне зменшення ефективності монетарної політики?
6. Наскільки ризикованою для макро-стабільності може стати абсолютна мобільність капіталу? Які бар'єри потрібно буде зняти в останню чергу?
7. Якщо оминати чинні валютні обмеження, які ще регуляції створюють бар'єри для інвестицій?