

## **ІМПЛЕМЕНТАЦІЯ АКТІВ ЄС У СФЕРІ РИНКІВ КАПІТАЛУ ДО УКРАЇНСЬКОГО ЗАКОНОДАВСТВА: МІЖНАРОДНО-ПРАВОВА ОСНОВА ТА ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМКИ**

**Коваль Є.О.,**  
*магістр з міжнародного права*  
*Навчально-наукового інституту міжнародних відносин*  
*Київського національного університету імені Тараса Шевченка*  
ORCID: 0009-0001-2482-451X  
e-mail: [yevgenkoval20@gmail.com](mailto:yevgenkoval20@gmail.com)

**Коваль Є.О. Імплементация актів ЄС у сфері ринків капіталу до українського законодавства: міжнародно-правова основа та пріоритетні напрямки.**

Стаття присвячена комплексному аналізу процесу імплементації актів Європейського Союзу (ЄС) у сфері ринків капіталу до українського законодавства. Автор досліджує міжнародно-правову основу цього процесу та описує основні етапи взаємовідносин України з ЄС щодо наближення українського законодавства до *acquis* ЄС. Також розглядаються ключові документи, що визначають відносини між Україною та ЄС у контексті європейської інтеграції, включаючи Угоду про партнерство і співробітництво між Україною та ЄС 1994 року та Угоду про асоціацію між Україною та ЄС 2014 року. У статті детально аналізуються звіти Європейської Комісії щодо прогресу України у наблизненні свого законодавства до *acquis* ЄС у сфері ринків капіталу. Виділяються основні досягнення та сфери, які потребують подальшого вдосконалення. Зокрема, розглядаються питання нагляду на ринках капіталу, рейтингування фінансових інструментів, а також таких механізмів для залучення фінансування як сек'юритизація та облігації з покриттям. Автор також досліджує внутрішні аспекти щодо приведення у відповідність українського законодавства до вимог ЄС, включаючи плани законодавчої роботи та актуальні законопроекти. Особлива увага приділяється аналізу нещодавно прийнятих законів, які мають на меті наблизити українське законодавство до *acquis* ЄС у сфері ринків капіталу. У статті також розглядаються пріоритетні напрямки подальшої роботи з імплементації актів ЄС, включаючи вдосконалення законодавства щодо протидії зловживанням на ринку капіталів, створення механізму компенсації інвесторам у цінні папери, посилення наглядових повноважень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), запровадження окремих типів інститутів спільного інвестування, які діють в ЄС, але наразі не передбачені українським законодавством, наприклад: європейських довгострокових інвестиційних фондів, фондів венчурного капіталу та фондів соціального підприємництва. На основі проведеного аналізу автор формулює рекомендації щодо вдосконалення процесу імплементації, включаючи посилення координації між різними державними органами, залучення міжнародної технічної допомоги та проведення широких консультацій з учасниками ринку.

**Ключові слова:** імплементація, *acquis* ЄС, ринки капіталу, Угода про асоціацію, європейська інтеграція, фінансові послуги.

**Koval Y.O. Implementation of the EU acts in the field of capital markets into Ukrainian legislation: international legal framework and priority areas.**

The article is devoted to a comprehensive analysis of the process of implementation of the European Union (EU) acts in the field of capital markets into Ukrainian legislation. The author examines the international legal basis of this process and describes the main stages of Ukraine's relations with the EU in relation to the approximation of Ukrainian legislation to the EU *acquis*. The author also examines the key documents that define the relations between Ukraine and the EU in the context of European integration, including the 1994 EU-Ukraine Partnership and Cooperation Agreement and the 2014 EU-

Ukraine Association Agreement. The article analyses in detail the reports of the European Commission on Ukraine's progress in approximating its legislation to the EU acquis in the field of capital markets. The main achievements and areas requiring further improvement are highlighted. In particular, the author examines the issues of capital market supervision, rating of financial instruments, and such mechanisms for raising funds as securitisation and covered bonds. The author examines the internal aspects of bringing Ukrainian legislation in line with EU requirements, including legislative plans and current draft laws. Particular attention is paid to the analysis of recently adopted laws aimed at bringing Ukrainian legislation closer to the EU acquis in the field of capital markets. The article also examines the priority areas for further work on the implementation of EU acts, including improving legislation on combating capital market abuse, creating a mechanism for compensation to investors in securities, strengthening the supervisory powers of the National Securities and Stock Market Commission, and introducing certain types of collective investment institutions that operate in the EU but are not currently provided for in Ukrainian legislation, such as European long-term investment funds, venture capital funds, and other types of collective investment institutions. Based on the analysis, the author formulates recommendations for improving the implementation process, including strengthening coordination between various government agencies, attracting international technical assistance and holding broad consultations with market participants.

**Key words:** implementation, EU acquis, capital markets, Association Agreement, European integration, financial services.

**Постановка проблеми.** Наближення законодавства України до права Європейського Союзу є одним із ключових зобов'язань України відповідно до Угоди про асоціацію між Україною та ЄС. Особливої актуальності це питання набуло після надання Україні статусу кандидата на вступ до ЄС у червні 2022 року. Сфера регулювання ринків капіталу є однією з найбільш складних та об'ємних частин *acquis* ЄС, імплементація якої потребує значних зусиль з боку України.

Відповідно до звітів Європейської Комісії, Україна досягла певного прогресу у наближенні свого законодавства до *acquis* ЄС у сфері ринків капіталу, але все ще залишаються значні прогалини, які потребують подальшої роботи. Зокрема, потребують вдосконалення питання регулювання діяльності інвестиційних фондів, боротьби з маніпулюванням на ринку та інсайдерською торгівлею, захисту прав інвесторів тощо.

Таким чином, актуальним є завдання аналізу поточного стану імплементації актів ЄС у сфері ринків капіталу до українського законодавства, виявлення основних проблемних аспектів та визначення пріоритетних напрямків подальшої роботи з гармонізації законодавства.

**Стан опрацювання проблематики дослідження.** Питання імплементації актів ЄС у сфері ринків капіталу до українського законодавства досліджувалося низкою вітчизняних науковців. Зокрема, можна відзначити праці Яковюка І.В., який досліджував загальні питання адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу [1], а також Виговського О.І. [2] та Кологойди О.В. [3], які розглядали питання гармонізації законодавства про цінні папери. Що стосується дослідження загального процесу імплементації *acquis* ЄС у національне законодавство України, можна виділити публікацію з цього питання Надзвичайного і Повноважного Посла України Діра І.Ю. [3]

Серед іноземних дослідників нам невідомі науковці, які б вивчали питання імплементації *acquis* ЄС до українського законодавства у сфері ринків капіталів, що можна пояснити відсутністю офіційного перекладу відповідного законодавства англійською мовою.

Враховуючи динамічний характер законодавства ЄС у сфері ринків капіталу та постійні зміни в українському законодавстві, спрямовані на його наближення до *acquis* ЄС, існує потреба в актуалізації наявних досліджень та проведенні комплексного аналізу сучасного стану імплементації відповідних актів ЄС в Україні.

**Метою** статті є аналіз міжнародно-правової основи та поточного стану імплементації актів ЄС у сфері ринків капіталу до українського законодавства, виявлення основних проблемних аспектів та визначення пріоритетних напрямків подальшої роботи з гармонізації законодавства.

**Виклад основного матеріалу.** Процес імплементації актів ЄС у сфері ринків капіталу до українського законодавства має тривалу історію та базується на низці міжнародно-правових документів. Ключовими етапами у розвитку відносин між Україною та ЄС у цій сфері стали:

1. Підписання Угоди про партнерство і співробітництво між Україною та ЄС (УПС) у 1994 році. Стаття 51 УПС передбачала, що Україна докладатиме зусиль для забезпечення поступової сумісності свого законодавства із законодавством ЄС [5].

2. Підписання Угоди про асоціацію між Україною та ЄС у 2014 році. Угода містить положення про регуляторне наближення законодавства України до законодавства ЄС, зокрема у сфері фінансових послуг. Стаття 133 Угоди передбачає, що Україна забезпечить поступову сумісність своїх чинних законів та майбутнього законодавства з *acquis* ЄС [6].

3. Подання Україною заявки на членство в ЄС 28 лютого 2022 року та отримання статусу кандидата 23 червня 2022 року.

Відповідно до Висновку Європейської Комісії щодо заявки України на членство в ЄС від 17 червня 2022 року, Україні було рекомендовано вжити низку заходів, зокрема посилити боротьбу з корупцією та забезпечити відповідність законодавства про протидію відмиванню коштів стандартам FATF [7].

Аналітичний звіт Європейської Комісії щодо відповідності України *acquis* ЄС, опублікований 2 лютого 2023 року, визначив ключові досягнення та напрямки для подальшого вдосконалення у сфері ринків капіталу [8]:

Ключові досягнення:

- Українське законодавство приведено у відповідність до *acquis* ЄС щодо інфраструктури фінансового ринку.
- Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» відповідає Регламенту про європейську ринкову інфраструктуру (EMIR).
- Закон України «Про депозитарну систему України» відповідає Регламенту про центральні депозитарії цінних паперів (CSDR).
- Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» імплементує деякі положення Директиви про фінансове забезпечення (FCD), реформа з імплементатії цієї директиви досі триває.

Основні напрямки для вдосконалення:

- Наразі в українському законодавстві відсутній механізм компенсації для інвесторів у цінні папери (на кшталт механізму компенсації вкладникам банків через Фонд гарантування вкладів фізичних осіб).
- Необхідно привести законодавство щодо нагляду НКЦПФР за ринками капіталу у відповідність до законодавства ЄС та принципів Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO).
- В українському законодавстві відсутні окремі типи інвестиційних фондів, які існують в законодавстві ЄС, наприклад: європейські довгострокові інвестиційні фонди (ELTIF), європейські фонди венчурного капіталу (EUVECA) та європейські фонди соціального підприємництва (EUSEF).
- В українському законодавстві відсутній механізм відновлення платоспроможності та врегулювання неплатоспроможності центральних контрагентів, не імплементовано положення Регламенту про прозорість операцій з фінансування у цінних паперах (SFTR).
- Необхідно вдосконалити нормативно-правову базу з питань аудиту задля приведення її у відповідність до EU *acquis*.

8 листопада 2023 року Європейська Комісія опублікувала новий звіт щодо України [9], де було відзначено певний прогрес, зокрема:

- Прийняття законодавчих змін, спрямованих на подальше наближення до *acquis* ЄС у сфері корпоративного права, фінансової звітності та аудиту.
- Часткову відповідність законодавства України *acquis* ЄС щодо основних правових вимог до звітності компаній.
- Прийняття змін до Закону України «Про аудит фінансової звітності та аудиторську діяльність» з метою подальшого наближення до *acquis* ЄС у цій сфері.

Відповідний звіт також визначив низку напрямків для подальшого вдосконалення, зокрема:

- Необхідність подальшого наближення законодавства щодо публікації інформації про санкції (заходи впливу), застосовані до учасників ринків капіталу.
- Відсутність положень щодо посилення регуляторних повноважень НКЦПФР відповідно до принципів Міжнародної організації комісій з цінних паперів IOSCO.

- Необхідність усунення довготривалих прогалин у повноваженнях НКЦПФР відносно міжнародних стандартів у сфері ринків цінних паперів та інвестиційних послуг.

Для забезпечення ефективної імплементації актів ЄС у сфері ринків капіталу Україна прийняла низку нормативно-правових актів, а також ініціювала декілька проєктів із розвитку законодавства, зокрема можна відзначити наступне.

*Вдосконалення законодавства з питань нагляду на ринках капіталу.* Були прийняті зміни до Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» [10], які розширюють повноваження регулятора ринку капіталів – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Зокрема, вводяться положення, які дозволяють НКЦПФР здійснювати виїзні перевірки професійних учасників ринків капіталу. Також було розширено спектр засобів впливу, які може використовувати регулятор, та значно підвищено розміри штрафів за порушення законодавства про ринки капіталу. Ми оцінюємо ці зміни як позитивний рух в сторону імплементації законодавства ЄС щодо повноважень національних регуляторів ринків капіталу, а також принципів IOSCO. Наразі актуальне питання розробки підзаконних нормативно-правових актів НКЦПФР для деталізації змін, внесених до Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків».

*Розроблено законопроект про рейтингування* [11], який імплементує регламент ЄС про рейтингові агентства. Кредитні рейтинги є важливою складовою функціонування ринків капіталів, оскільки вони дозволяють інвесторам оцінити перспективність активу та ризиків, пов'язаних із інвестицією. Регулювання рейтингування має забезпечити надійність кредитних рейтингів шляхом авторизації та встановлення обов'язкових правил для функціонування рейтингових агентств, зокрема щодо їх незалежності та запобіганню конфліктам інтересів.

*Відбувається розробка законодавства щодо сек'юритизації та облігацій з покриттям на основі відповідних актів ЄС.* Сек'юритизація та облігації з покриттям є інструментами для фінансування, які можуть бути корисними для післявоєнної відбудови. Наразі на сайті НКЦПФР опубліковано концепцію з розвитку відповідного регулювання [12] та, наскільки ми розуміємо, ведеться активна робота із запровадження цих нових інструментів для залучення фінансування.

Також варто відзначити План пріоритетних дій Уряду на 2024 рік, який включає заходи з імплементації рекомендацій Європейської Комісії та розробку проєкту закону про затвердження Загальнодержавної програми адаптації законодавства України до acquis ЄС.

**Висновки.** Імплементація актів ЄС у сфері ринків капіталу до українського законодавства є складним і багатогранним процесом, який базується на міцній міжнародно-правовій основі та вимагає систематичних зусиль з боку українських органів влади. Аналіз основних документів та звітів Європейської Комісії свідчить про значний прогрес України у наближенні свого законодавства до acquis ЄС, особливо в частині регулювання інфраструктури фінансового ринку та депозитарної системи.

Водночас, залишається низка пріоритетних напрямків для подальшого вдосконалення, зокрема:

1. Посилення регуляторних повноважень НКЦПФР відповідно до принципів IOSCO (з цього приводу були внесені необхідні зміни до Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», а тому основний фокус зміщується на необхідність прийняття підзаконних нормативно-правових актів для завершення відповідної реформи).
2. Впровадження механізму компенсації інвесторам у цінні папери.
3. Розробка законодавства щодо запровадження окремих типів інститутів спільного інвестування, які діють в ЄС, але наразі не передбачені українським законодавством, наприклад: європейських довгострокових інвестиційних фондів (ELTIF), фондів венчурного капіталу (EUVECA) та фондів соціального підприємництва (EUSEF).
4. Удосконалення законодавства щодо протидії зловживанням на ринку капіталів.
5. Забезпечення повної відповідності законодавства про протидію відмиванню коштів стандартам FATF.

Для успішної реалізації цих завдань ключовим є дотримання затверджених планів законопроектної роботи та пріоритетних дій уряду, забезпечення ефективної координації між різними органами державної влади, залучення міжнародної технічної допомоги та проведення широких консультацій з учасниками ринку. Важливим аспектом є також постійний моніторинг змін у законодавстві ЄС та своєчасне внесення відповідних змін до українського законодавства.

Подальші дослідження у цій сфері могли б зосередитися на аналізі практичних аспектів імплементації вже прийнятих законодавчих змін, оцінці їх ефективності та виявленні можливих прогалин чи неузгодженостей у правозастосуванні.

#### **СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:**

1. Яковюк І.В. Адаптація законодавства України до законодавства Європейського Союзу: проблеми реалізації. Державне будівництво та місцеве самоврядування. Випуск 24, 2012. С. 37–49. URL: [https://dpspace.nlu.edu.ua/bitstream/123456789/2036/1/Yakoviuk\\_37.pdf](https://dpspace.nlu.edu.ua/bitstream/123456789/2036/1/Yakoviuk_37.pdf) (дата звернення 15.08.2024).
2. Виговський О.І. Директиви ЄС як інструмент правового регулювання випуску та розміщення цінних паперів. *Бюлетень Міністерства юстиції України*. 2010. № 12. С. 96–101. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/bmju\\_2010\\_12\\_16](http://nbuv.gov.ua/UJRN/bmju_2010_12_16) (дата звернення 15.08.2024).
3. Кологойда О.В. Теоретичні проблеми правового регулювання господарських відносин на фондовому ринку України. URL: [https://scc.knu.ua/upload/iblock/aef/aref\\_Kologoida.pdf](https://scc.knu.ua/upload/iblock/aef/aref_Kologoida.pdf) (дата звернення 15.08.2024).
4. Дір І.Ю.. Процес імплементації *acquis* ЄС у національне законодавство України. *Електронне наукове видання «Аналітично-порівняльне правознавство»* № 1 (2024). С. 676–682. URL: <http://journal-app.uzhnu.edu.ua/article/view/300273/292616> (дата звернення 15.08.2024).
5. Угода про партнерство і співробітництво між Україною і Європейськими Співтовариствами та їх державами-членами 1994 р. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/998\\_012#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/998_012#Text) (дата звернення 15.08.2024).
6. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони 2014 р. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984\\_011#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011#Text) (дата звернення 15.08.2024).
7. EU Directorate-General for Neighbourhood and Enlargement Negotiations. Opinion on Ukraine's application for membership of the European Union. URL: [https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/opinion-ukraines-application-membership-european-union\\_en](https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/opinion-ukraines-application-membership-european-union_en) (дата звернення 15.08.2024).
8. EU Directorate-General for Neighbourhood and Enlargement Negotiations. Commission Analytical report on Ukraine's alignment with the EU *acquis*. URL: [https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/commission-analytical-report-ukraines-alignment-eu-acquis\\_en](https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/commission-analytical-report-ukraines-alignment-eu-acquis_en) (дата звернення 15.08.2024).
9. EU Directorate-General for Neighbourhood and Enlargement Negotiations. Ukraine Report 2023. URL: [https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/ukraine-report-2023\\_en](https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/ukraine-report-2023_en) (дата звернення 15.08.2024).
10. 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: Закон України від 22 лютого 2024 року № 3585-IX / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3585-20#n6> (дата звернення 15.08.2024).
11. Про рейтингування: Проект Закону від 22 липня 2021 року № 5819. URL: [https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=72591](https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=72591) (дата звернення 15.08.2024).
12. Концепція запровадження законодавчої бази щодо облігацій з покриттям та сек'юритизації в Україні. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=13333778> (дата звернення 15.08.2024).