

АНАЛІТИЧНИЙ ЗВІТ

з реалізації проєкту G55348

"Імплементация актів законодавства Європейського Союзу у сфері ринків капіталу (IFR, IFD)"

ВСТУП

Цей аналітичний звіт відображає результати діяльності з реалізації проєкту G55348 за період з 02.02.2024 по 31.10.2024. За звітний період були виконані всі етапи проєкту G55348, про що докладно висвітлено у **змістовному звіті з виконання проєкту**.

Цей аналітичний звіт включає три розділи і 18 додатків.

У *першому розділі* розглядаються загальні положення щодо можливостей і перешкод імплементації acquis ЄС, презентується методологія GAP-аналізу відповідності законодавства України acquis ЄС, обґрунтовується зміна об'єктів аналізу (IFR замість CRR, IFD замість CRD IV).

У цьому розділі наводиться стислий огляд та означені сфери застосування об'єктів аналізу:

- 1) РЕГЛАМЕНТ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ПАРЛАМЕНТУ І РАДИ (ЄС) № 2019/2033 від 27 листопада 2019 року про пруденційні вимоги для інвестиційних фірм (IFR);
- 2) ДИРЕКТИВА ЄВРОПЕЙСЬКОГО ПАРЛАМЕНТУ І РАДИ (ЄС) 2019/2034 від 27 листопада 2019 року про пруденційний нагляд за інвестиційними фірмами (IFD).

Перший розділ закінчується загальним для IFR і IFD термінологічним словником, який є результатом GAP-аналізу відповідності законодавства України acquis ЄС.

Другий і третій розділи присвячені відповідно Регламенту IFR і Директиві IFD. У цих розділах містяться результати GAP-аналізу, які є основою для розробки та апробації змін до законів України щодо пруденційного нагляду за інвестиційними фірмами і запровадження IFR.

До аналітичного звіту окремими документами додаються:

- Порівняльна таблиця до проєкту Закону України про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо пруденційного нагляду за інвестиційними фірмами на індивідуальній основі
- Пояснення щодо транспонування норм IFD
- Рекомендації щодо запровадження IFR

Розділ 1

ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

1.1. Використання джерел інформації для підготовки Звіту та застереження про переклад

Всі законодавчі акти Європейського Союзу (далі – ЄС) перекладаються і публікуються 24 мовами. Хоча німецька та французька мови є більш поширеними у країнах ЄС, англійська мова (використовується серед країн ЄС як державна лише в Ірландії та Мальті) залишається робочою.

У цьому звіті використовуються тексти законодавчих актів ЄС, опублікованих англійською мовою.

Офіційний консолідований (з посиланнями на зміни) текст Регламенту (ЄС) № 2019/2033 (далі – IFR) англійською мовою для підготовки звіту використано за цим посиланням:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02019R2033-20240109>

Офіційний консолідований (з посиланнями на зміни) текст Директиви (ЄС) 2019/2034 (далі – IFD) англійською мовою для підготовки звіту використано за цим посиланням:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02019L2034-20240109>

З набуттям Україною статусу держави-члена ЄС українська мова стане офіційною мовою ЄС. Наразі ми маємо лише неофіційні переклади законодавчих актів ЄС.

Неофіційний переклад IFR розміщено за таким посиланням:

https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_027-19#n5

Неофіційний переклад IFD розміщено за таким посиланням:

https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_030-19#Text

Як у IFR, так і у IFD є багато посилань на інші законодавчі акти ЄС. Серед них є такі акти, які не перекладені українською мовою. У цьому випадку використовувався перекладач www.DeepL.com/Translator (free version). При цьому виконавці проєкту беруть на себе відповідальність за доопрацювання такого перекладу, зокрема у частині термінології ринків капіталу. Наприклад, якщо «investment firm» перекладається як «інвестиційна компанія», в українському тексті буде використовуватися термін «інвестиційна фірма», що відповідає законодавству України про ринки капіталу.

У неофіційних перекладах *acquis* ЄС внесені деякі поправки, які, на думку виконавців проєкту, більш точно відображають як суто юридичні терміни, так і термінологію ринків капіталу. Ці поправки представлені у таблиці 1а.

Таблиця 1а. *Виправлені терміни*

Неофіційний переклад	Виправлено
покликання	посилання
означення	визначення
звільнення	винятки
набуття чинності	набрання чинності
компанії колективного інвестування	компанії з управління активами інститутів спільного інвестування (або залежно від контексту: інститути спільного інвестування)
інвестиційна порада	інвестиційна консультація

1.2. Відмінності у нормотворчій техніці законодавчих актів ЄС і України

В ЄС на виконання повноважень статті 288 Договору про функціонування ЄС (ДФЄС) застосовуються такі акти:

- регламенти;
- директиви;
- рішення;
- рекомендації;
- висновки.

До законодавчих актів ЄС (*acquis* ЄС) відносяться регламенти, директиви та рішення.

Регламенти є актами ЄС прямої дії, які не потребують імплементації в національне законодавство. IFR є саме таким законодавчим актом ЄС.

Директиви є актами ЄС, які повинні бути імplementовані у законодавство держав-членів ЄС шляхом прийняття цими державами національних актів законодавства або внесення змін у національне законодавство. IFD є таким законодавчим актом.

Рішення є актами ЄС індивідуального характеру, що адресовані конкретній державі-члену ЄС, фізичній або юридичній особі в державі-члені ЄС.

Європейський Парламент і Рада ЄС можуть уповноважити Європейську Комісію ухвалювати делеговані або імплементаційні акти, які можуть бути прийняті у формі регламентів, директив або рішень.

Делеговані акти (ст. 290 ДФЄС) є актами ЄС загального застосування і доповнюють, змінюють певні несуттєві елементи законодавчих актів ЄС.

Прикладом делегованого акту ЄС є:

COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2021/1253 of 21 April 2021 amending Delegated Regulation (EU) 2017/565 as regards the integration of sustainability factors, risks and preferences into certain organisational requirements and operating conditions for investment firms/

Імплементаційні акти (ст. 291 ДФЄС) є актами ЄС, у яких встановлюються однакові умови для імплементації юридично обов'язкових актів ЄС. Імплементаційні акти ухвалюються Європейською Комісією, а в окремих випадках, Радою ЄС. Прикладом імплементаційного акту є:

COMMISSION IMPLEMENTING REGULATION (EU) 2022/389 of 8 March 2022 laying down implementing technical standards for the application of Directive (EU) 2019/2034 of the European Parliament and of the Council with regard to the format, structure, content lists and annual publication date of the information to be disclosed by competent authorities.

IFD вимагає від компетентних органів держав-членів ЄС¹ розкривати певну інформацію з метою підвищення ефективності функціонування внутрішнього ринку інвестиційних фірм та забезпечення належного рівня прозорості для широкої громадськості. Відповідно до цієї Директиви, імплементаційний Регламент 2022/389 встановлює формат, структуру, перелік даних та щорічну дату оприлюднення інформації, яка підлягає розкриттю компетентними органами.

Акти законодавства (законодавство) України включають Конституцію України, міжнародні договори України, згода на обов'язковість яких надана Верховною Радою України, Кодекси України, Закони України; постанови Верховної Ради України; укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, а також нормативно-правові акти центральних органів державної виконавчої влади, яким відповідно до законодавства надано повноваження суб'єктів нормотворення. Різновидом законодавчих актів України

¹ Згідно з IFD держави-члени ЄС повинні призначити один або більше компетентних органів для виконання функцій і обов'язків, передбачених у цій Директиві та в Регламенті (ЄС) № 2019/2033. В Україні такими компетентними органами є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) та Національний банк України (НБУ).

є нормативно-правові акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі - НКЦПФР).

Назви законодавчих актів ЄС дуже довгі і посилаються на них не зручно, тому практикуються скорочені аббревіатурні назви. Наприклад:

Investment Firm Regulation (IFR). РЕГЛАМЕНТ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ПАРЛАМЕНТУ І РАДИ (ЄС) № 2019/2033 від 27 листопада 2019 року про пруденційні вимоги для інвестиційних фірм та про внесення змін до регламентів (ЄС) № 1093/2010, (ЄС) **№ 575/2013**, (ЄС) № 600/2014 та (ЄС) № 806/2014;

Investment Firm Directive (IFD). ДИРЕКТИВА ЄВРОПЕЙСЬКОГО ПАРЛАМЕНТУ І РАДИ (ЄС) 2019/2034 від 27 листопада 2019 року про пруденційний нагляд за інвестиційними фірмами та про внесення змін до директив 2002/87/ЄС, 2009/65/ЄС, 2011/61/ЄС, 2013/36/ЄС, 2014/59/ЄС та 2014/65/ЄС.

У цьому Звіті автори запозичують цю практику для найменування Законів України, зокрема:

Закон РК - Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»;

Закон ДРК - Закон України "Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків".

Нумерація актів ЄС та України схожа, але все ж дещо різниться. Так, ідентифікація регламентів здійснюється в такому порядку: рік прийняття, його номер, дата прийняття. Наприклад, № 2019/2033 від 27 листопада 2019 року (раніше така ідентифікація здійснювалася у зворотному порядку: спочатку зазначався номер, а потім рік). В Україні закони мають номер, який відображає його порядковий номер прийняття протягом певної сесії Верховної Ради. Наприклад, Закон РК має № 3480-IV від 23 лютого 2006 року. Перша цифра арабськими – номер закону, друга римськими – номер скликання.

Усі законодавчі акти ЄС і України публікуються в офіційних виданнях, зберігаються на офіційних веб-сайтах і їх тексти є останньою редакцією з урахуванням усіх змін, які достатньо часто вносяться як в ЄС, так і в Україні.

Директиви ЄС, на відміну від Регламентів, не є актами прямої дії. Тому, наприклад, у IFD сімдесят один раз зустрічається вираз: «**Держави-члени повинні...**». Тут держава-член ЄС сама вирішує яким чином транспонувати (імплементувати) норму директиви: через Закон України або, наприклад, через нормативно-правовий акт НКЦПФР.

У законодавчих актах ЄС та України можуть міститись розпорядчі норми, якими певним органами даються доручення щось зробити. Наприклад, IFR, стаття 52, параграф третій, містить такі норми:

- ЕВА, після консультацій з ESMA, розробляє проекти регуляторних технічних стандартів з метою визначення шаблонів для розкриття інформації згідно з параграфом 1;
- ЕВА повинен надати Комісії такі проекти регуляторних технічних стандартів до 26 червня 2021 року;
- Комісії делеговано повноваження доповнювати цей Регламент шляхом ухвалення регуляторних технічних стандартів, зазначених у першому підпараграфі, відповідно до статей 10-14 Регламенту (ЄС) № 1093/2010.

У наведених прикладах згадані три органи ЄС: ЕВА (*European Banking Authority*), ESMA (*European Securities and Markets Authority*) і Комісія (надалі будемо уточнювати – *Європейська Комісія*, оскільки у законах України слово «Комісія» вживається як скорочення від «Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку»).

У законах України по тексту часто вживається вираз «у встановленому порядку». Наприклад, у Законі ДРК, стаття 40, є положення про те, що «Комісія у встановленому нею порядку після завершення проведення інспекції оприлюднює на своєму офіційному веб-сайті інформацію про початок та завершення такої інспекції». Практично це означає доручення НКЦПФР розробити і затвердити як нормативно-правовий акт такий порядок.

Розпорядчі положення у законах України містяться також у «прикінцевих» або «прикінцевих та перехідних» положеннях до закону. Наприклад, у прикінцевих та перехідних положеннях Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» та деяких інших законодавчих актів України щодо вдосконалення регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках» (N 3585-IX від 22 лютого 2024 року) є такі положення:

- Кабінету Міністрів України протягом шести місяців з дня набрання чинності цим Законом вжити заходів для приведення у відповідність із цим Законом підзаконних нормативно-правових актів шляхом приведення своїх нормативно-правових актів у відповідність із цим Законом забезпечення приведення нормативно-правових актів міністерств та інших центральних органів виконавчої влади у відповідність із цим Законом;
- Національному банку України протягом шести місяців з дня набрання чинності цим Законом привести свої нормативно-правові акти у відповідність із цим Законом;

- Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом дев'яти місяців з дня набрання чинності цим Законом розробити та затвердити нормативно-правові акти, передбачені цим Законом, крім нормативно-правових актів, зазначених у підпункті 2 цього пункту.

В актах ЄС прикінцеві положення, як правило, не містять розпорядчих норм. Але, виходячи із специфіки *acquis* ЄС, у прикінцевих положеннях директив зазначається вимога щодо строків транспозиції (наприклад, «до 26 червня 2021 року держави-члени повинні ухвалити та опублікувати інструменти, необхідні для дотримання цієї Директиви. Вони повинні невідкладно повідомити про них Європейську Комісію») та адресати (цю Директиву адресовано державам-членам).

Дата набрання чинності є обов'язковою нормою для всіх законодавчих актів ЄС і України. IFR набрав чинності на двадцятий день після його публікації в *Офіційному віснику Європейського Союзу* – 25.12.2019, але він застосовується з 26 червня 2021 року. Пункти (2) і (3) статті 63 застосовуються з 26 березня 2020 року. Пункти (30), (32) і (33) статті 62 застосовуються з 25 грудня 2019 року. IFD набрала чинності на двадцятий день після дня її опублікування в *Офіційному віснику Європейського Союзу* – 25.12.2019.

У законодавчих актах ЄС є статті, які відсутні в актах законодавства України. Це статті, які передбачають перегляд норм акту ЄС. Так, у IFR стаття 60 «Положення про перегляд» містить таке положення:

«Не пізніше 26 грудня 2024 року Європейська Комісія повинна, після консультацій з ЕВА та ESMA, здійснити перегляд і подати Європейському Парламенту і Раді звіт, що супроводжується, у відповідних випадках, законодавчою пропозицією, стосовно зазначених нижче елементів...».

Схоже положення міститься у IFD:

«До 26 червня 2024 року Європейська Комісія, у тісній співпраці з ЕВА та ESMA, повинна подати звіт разом із законодавчою пропозицією, якщо це доцільно, до Європейського Парламенту і Ради щодо таких питань...».

Рубрикація законодавчих актів ЄС і України відрізняється, що може спричинити певні непорозуміння.

Так, акти ЄС мають таку внутрішню структуру.

1) Розділ – стаття – параграф – підпараграф – пункт (a,b,c...)

або

2) Розділ – глава – стаття – параграф – підпараграф – пункт (a,b,c...)

або

3) Розділ – глава – стаття – секція - параграф – підпараграф – пункт (a,b,c...)

або

4) Частина - розділ – стаття – параграф – підпараграф – пункт (a,b,c...)

або

5) Частина - розділ – стаття – параграф – підпараграф – пункт (a,b,c...).

Закони України мають таку внутрішню структуру:

1) Розділ – стаття – частина (абзац) – пункт (1,2,3...) (у випадках відсутності нумерації частин)

або

2) Розділ – стаття – частина – абзац – пункт в межах частини або абзацу (у випадках нумерації частин цифрами).

1.3.Методологія GAP-аналізу відповідності законодавства України acquis ЄС

Методологія GAP-аналізу полягає у підготовці таблиці відповідності норм acquis ЄС і законодавства України, висновку щодо їх відповідності, а також рекомендацій щодо змін до законодавства України.

Загальний шаблон таблиці відповідності має такий вигляд.

НАЗВА ЗАКОНОДАВЧОГО АКТУ ЄС

Частина, розділ (глава, секція) законодавчого акту ЄС			Законодавство України: F – повністю відповідає; P – частково відповідає; N – не відповідає; A - відсутнє			
1	2	3	4	5	6	7
Стаття	Норма (параграф, підпараграф)	Вид норми	Законодавство України (закон, підзаконний акт)	Норма (стаття, частина, пункт)	Висновок щодо відповідності (F,P,N,A)	Рекомендації

Загальний шаблон таблиці відповідності може бути модифікований, якщо, наприклад, стаття acquis ЄС підлягає перегляду органами ЄС. У цьому разі до таблиці відповідності додається стовпчик з назвою «Рекомендації щодо перегляду (ЄС)».

Рекомендації на підставі GAP-аналізу є основою для приведення у відповідність законодавства України до *acquis* ЄС.

За формою закріплення бажаної поведінки суб'єктів норми права поділяються на імперативні, диспозитивні, рекомендаційні та заохочувальні.

Імперативні – які приписуються чітко визначені дії, однозначно закріплюють вичерпний перелік прав і обов'язків суб'єктів і не допускають ніяких відхилень від них;

Диспозитивні – які встановлюють певні права та обов'язки суб'єктів, але за згодою суб'єктів допускають їх доповнення або зміну;

Рекомендаційні – що встановлюють варіанти бажаної, але не обов'язкової поведінки;

Заохочувальні – які встановлюють засоби заохочення за здійснення бажаних або корисних діянь.

Залежно від характеру норми *acquis* ЄС формулюється й норма законодавства України.

Методологія GAP-аналізу застосовується лише до тих норм *acquis* ЄС, аналоги яких є у законодавстві України.

GAP-аналіз IFR здійснюється з метою надання рекомендацій НКЦПФР якнайшвидше привести у відповідність з нормами *acquis* ЄС свої нормативно-правові акти.

GAP-аналіз IFD здійснюється з метою розроблення проекту Закону України щодо приведення актів законодавства України у відповідність з *acquis* ЄС.

GAP-аналіз не застосовується до:

- розпорядчих норм, якими надаються доручення на виконання певних дій;
- відсилочних норм на інші законодавчі акти;
- норм, які вносять зміни до інших законодавчих актів ЄС;
- норм, які є повністю новими для законодавства України

1.4. Зміни законодавства ЄС щодо пруденційного нагляду за інвестиційними фірмами: чому ми аналізуємо IFR та IFD, а не CRR та CRD IV

В Україні до кожного проекту Закону готується пояснювальна записка. В ЄС роль пояснювальної записки покладено на преамбулу законодавчого акту ЄС. У преамбулах до IFR та IFD обґрунтовано необхідність відокремити пруденційні вимоги до інвестиційних фірм, які раніше містились у CRR, та процедури

здійснення пруденційного нагляду за інвестиційними фірмами відповідно до CRD IV, що й обумовило переорієнтацію цього проєкту на IFR та IFD.

Існуючі пруденційні режими, передбачені Регламентом (ЄС) № 575/2013 (CRR) та Директивою 2013/36/ЄС (CRD IV), значною мірою ґрунтуються на послідовних ітераціях міжнародних регуляторних стандартів, встановлених для великих банківських груп Базельським комітетом з банківського нагляду, і лише частково враховують специфічні ризики, притаманні різноманітній діяльності великої кількості інвестиційних фірм. Тому специфічні вразливості та ризики, притаманні інвестиційним фірмам, повинні бути спеціально врегульовані за допомогою відповідних і пропорційних пруденційних заходів на рівні ЄС.

Пруденційні вимоги, яким підлягають інвестиційні фірми відповідно до Регламенту (ЄС) № 575/2013 (CRR) та Директиви 2013/36/ЄС (CRD IV), ґрунтуються на вимогах до кредитних установ. Інвестиційні фірми, сфера діяльності яких обмежена конкретними інвестиційними послугами, на які не поширюються чинні пруденційні вимоги до кредитних установ, мають численні винятки з цих вимог. Тому для інвестиційних фірм, які не є системними через свій розмір та взаємозв'язок з іншими фінансово-економічними суб'єктами, потрібен особливий пруденційний режим.

Спеціальний пруденційний режим для інвестиційних фірм, які через свій розмір та взаємозв'язок з іншими фінансово-економічними суб'єктами не вважаються системними, повинен враховувати специфіку ділової практики різних типів інвестиційних фірм. До інвестиційних фірм з найбільшою ймовірністю генерування ризиків для клієнтів, ринків або нормального функціонування самих інвестиційних фірм повинні, зокрема, застосовуватися чіткі та ефективні пруденційні вимоги, пристосовані до цих специфічних ризиків. Ці пруденційні вимоги повинні бути встановлені у спосіб, пропорційний типу інвестиційної фірми, найкращим інтересам клієнтів такого типу інвестиційної фірми та сприянню безперебійному і впорядкованому функціонуванню ринків, на яких провадить діяльність такий тип інвестиційної фірми.

Виходячи з цього, Європейський Парламент та Рада ухвалили окремі для інвестиційних фірм IFR та IFD. Термін «інвестиційна фірма» був виключений із CRR та CRD IV.

1.5. Стислий огляд IFR та IFD

IFR та IFD - тісно взаємопов'язані між собою документи з великою кількістю взаємних посилань. Кожен з цих актів ЄС має свою логічну внутрішню структуру.

IFR складається з 66 статей, об'єднаних у 10 частин з розподілом деяких з них на розділи, глави та секції (табл. 1б).

Таблиця 1б. Застосування GAP-аналізу до норм IFR

Структурна одиниця (частина, розділ, глава, секція)	Статті IFR	Підлягає GAP- аналізу (так, ні)
ЧАСТИНА ПЕРША. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ		
РОЗДІЛ І. ПРЕДМЕТ, СФЕРА ЗАСТОСУВАННЯ, ТЕРМІНИ ТА ВИЗНАЧЕННЯ	Стаття 1. Предмет і сфера застосування	Ні
	Стаття 2. Наглядові повноваження Стаття 3. Застосування інвестиційними фірмами суворіших вимог	
	Стаття 4. Терміни та визначення	Так
РОЗДІЛ ІІ. РІВЕНЬ ЗАСТОСУВАННЯ ВИМОГ ГЛАВА 1. Застосування вимог на індивідуальній основі	Стаття 5. Загальний принцип Стаття 6. Винятки	Так
ГЛАВА 2. Пруденційна консолідація та винятки для групи інвестиційних фірм	Стаття 7. Пруденційна консолідація Стаття 8. Перевірка капіталу групи	Ні
ЧАСТИНА ДРУГА. ВЛАСНІ КОШТИ	Стаття 9. Склад власних коштів Стаття 10. Істотна участь за межами фінансового сектора	Так
ЧАСТИНА ТРЕТЯ. ВИМОГИ ДО КАПІТАЛУ		
РОЗДІЛ І. ЗАГАЛЬНІ ВИМОГИ	Стаття 11. Вимоги до власних коштів	Так
	Стаття 12. Малі та невзаємозв'язані інвестиційні фірми	Так
	Стаття 13. Вимога до фіксованих накладних витрат	Так, крім параграфу 4
	Стаття 14. Постійна вимога до мінімального капіталу	Так

Структурна одиниця (частина, розділ, глава, секція)	Статті IFR	Підлягає GAP- аналізу (так, ні)
РОЗДІЛ II. ВИМОГА ДО К- ФАКТОРІВ ГЛАВА 1. Загальні принципи	Стаття 15. Вимога до К-факторів та застосовні коефіцієнти	Ні
ГЛАВА 2. К-фактори, які стосуються ризиків для клієнтів	Стаття 16. Вимога до К-факторів, які стосуються ризиків для клієнтів Стаття 17. Вимірювання AUM для цілей розрахування К-AUM Стаття 18. Вимірювання СМН для цілей розрахування К-СМН Стаття 19. Вимірювання АСА для цілей розрахування К-АСА Стаття 20. Вимірювання СОН для цілей розрахування К-СОН	Ні
ГЛАВА 3. К-фактори, які стосуються ризиків для ринку	Стаття 21. Вимога до К-факторів, які стосуються ризиків для ринку Стаття 22. Розрахування К-NPR Стаття 23. Розрахування К-CMG	Ні
ГЛАВА 4. К-фактори, які стосуються ризиків для фірми	Стаття 24. Вимога до К-факторів, які стосуються ризиків для фірми	Ні
Секція 1. Дефолт торгового контрагента	Стаття 25. Сфера застосування Стаття 26. Розрахування К-TCD Стаття 27. Розрахування вартості експозиції Стаття 28. Вартість заміщення (RC) Стаття 29. Потенційна майбутня експозиція Стаття 30. Забезпечення Стаття 31. Нетінг Стаття 32. Коригування кредитної оцінки	Ні
Секція 2. Щоденний потік торговельних операцій	Стаття 33. Вимірювання DTF для цілей розрахування К-DTF	Ні
ГЛАВА 5. Екологічні та соціальні цілі	Стаття 34. Пруденційний підхід до активів, які пов'язані з діяльністю соціального або екологічного спрямування	Ні

Структурна одиниця (частина, розділ, глава, секція)	Статті IFR	Підлягає GAR- аналізу (так, ні)
ЧАСТИНА ЧЕТВЕРТА. РИЗИК КОНЦЕНТРАЦІЇ	Стаття 35. Обов'язок щодо моніторингу Стаття 36. Розрахування вартості експозиції Стаття 37. Ліміти стосовно ризику концентрації та перевищення вартості експозиції Стаття 38. Обов'язок щодо повідомлення Стаття 39. Розрахування K-CON Стаття 40. Процедури для запобігання уникненню інвестиційними фірмами вимоги до власних коштів на основі K-CON Стаття 41. Винятки Стаття 42. Винятки для дилерів товарів або квот на викиди	Ні
ЧАСТИНА П'ЯТА. ЛІКВІДНІСТЬ	Стаття 43. Вимога до ліквідності Стаття 44. Тимчасове зменшення вимоги до ліквідності Стаття 45. Гарантії для клієнтів	Так
ЧАСТИНА ШОСТА. РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ФІРМАМИ	Стаття 46. Сфера застосування Стаття 47. Цілі та політики управління ризиками Стаття 48. Управління	Так
	Стаття 49. Власні кошти	Так, крім параграфу 2
	Стаття 50. Вимоги до власних коштів Стаття 51. Політика та практики винагороди	Так
	Стаття 52. Інвестиційна політика	Так, крім параграфу 3
	Стаття 53. Екологічні, соціальні та управлінські ризики	Так
	ЧАСТИНА СЬОМА. ЗВІТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФІРМ	Стаття 54. Вимоги щодо звітування Стаття 55. Вимоги щодо звітування для окремих інвестиційних фірм, у тому числі

Структурна одиниця (частина, розділ, глава, секція)	Статті IFR	Підлягає GAR- аналізу (так, ні)
	для цілей порогових значень, зазначених у статті 1(2) цього Регламенту та в пункті (1)(b) статті 4(1) Регламенту (ЄС) № 575/2013	
ЧАСТИНА ВОСЬМА. ДЕЛЕГОВАНІ АКТИ	Стаття 56. Здійснення делегованих повноважень	Ні
ЧАСТИНА ДЕВ'ЯТА. ПЕРЕХІДНІ ПОЛОЖЕННЯ, ЗВІТИ, ПЕРЕГЛЯДИ ТА ВНЕСЕННЯ ЗМІН		
РОЗДІЛ І. ПЕРЕХІДНІ ПОЛОЖЕННЯ	Стаття 57. Перехідні положення Стаття 58. Відступ для суб'єктів господарювання, зазначених у пункті (1)(b) статті 4(1) Регламенту (ЄС) № 575/2013 Стаття 59. Відступ для інвестиційних фірм, зазначених у статті 1(2)	Ні
РОЗДІЛ ІІ. ЗВІТИ ТА ПЕРЕГЛЯДИ	Стаття 60. Положення про перегляд	Ні
РОЗДІЛ ІІІ. ВНЕСЕННЯ ЗМІН ДО ІНШИХ РЕГЛАМЕНТІВ	Стаття 61. Зміни до Регламенту (ЄС) № 1093/2010 Стаття 62. Зміни до Регламенту (ЄС) № 575/2013 Стаття 63. Зміни до Регламенту (ЄС) № 600/2014 Стаття 64. Зміни до Регламенту (ЄС) № 806/2014	Ні
ЧАСТИНА ДЕСЯТА. ПРИКІНЦЕВІ ПОЛОЖЕННЯ	Стаття 65. Посилання на Регламент (ЄС) № 575/2013 в інших правових актах Європейського Союзу Стаття 66. Набуття чинності та дата застосування	Ні

У розділі I частини першої «ПРЕДМЕТ, СФЕРА ЗАСТОСУВАННЯ, ТЕРМІНИ ТА ВИЗНАЧЕННЯ» стаття 1 «Предмет і сфера застосування» і стаття 4 «Терміни та визначення» є традиційними для переважної більшості законодавчих актів. Дві інші статті є допоміжними. Стаття «Терміни та визначення» містить не тільки специфічні для IFR терміни та їх визначення, але й посилання на IFR та інші законодавчі акти ЄС, у яких визначається відповідний термін.

У розділі II частини першої «РІВЕНЬ ЗАСТОСУВАННЯ ВИМОГ» визначається, що пруденційні вимоги можуть застосуватись як до інвестиційних фірм на індивідуальній основі (глава 1), так і до фірм, які входять до складу групи (материнських інвестиційних фірм ЄС, материнських інвестиційних холдингових компаній ЄС та материнських фінансових холдингових компаній ЄС змішаного типу) на основі їхнього консолідованого стану (глава 2). Оскільки в Україні немає і наразі ще не може бути норм законодавства, які регулюють рівень пруденційних вимог до інвестиційних фірм, які входять до складу групи у межах ЄС, норми статей глави 2 не підлягають GAP-аналізу.

У частині другій «ВЛАСНІ КОШТИ» містяться дві важливі статті, які підлягають GAP-аналізу. У статті 9 «Склад власних коштів» міститься формула розрахунку і значення пруденційних нормативів адекватності регулятивного капіталу для інвестиційних фірм у відсотках. Ці нормативи розраховується шляхом ділення певних значень регулятивного капіталу інвестиційної фірми на величину власних коштів (own funds), які також мають свою формулу розрахунку. Тут же з посиланням на CRR (Регламент (ЄС) № 575/2013) перелічені вирахування (відвернення) із регулятивного капіталу. У статті 10 також наводяться вирахування, пов'язані з істотною участю інвестиційної фірми в капіталі суб'єктів господарювання, інших ніж суб'єкти фінансового сектора. Статті цієї частини підлягають GAP-аналізу.

У розділі I «ЗАГАЛЬНІ ВИМОГИ» частини третьої «ВИМОГИ ДО КАПІТАЛУ» сформульовані вимоги до власних коштів інвестиційної фірми (стаття 11) як абсолютна сума у грошовому виразі, але як одна із сум, що є найбільшою (чверть фіксованих накладних витрат, мінімальний капітал, К-фактори). Стаття 12 «Малі та невзаємозв'язані інвестиційні фірми» є ключовою для IFR, оскільки дає можливість у разі віднесення інвестиційних фірм до малих та невзаємозв'язаних значно послабити пруденційні вимоги і систему пруденційного нагляду. Стаття 13 «Вимога до фіксованих накладних витрат» уточнює її розрахунок, а стаття 14 містить одну норму - постійна вимога до мінімального капіталу повинна щонайменше дорівнювати рівням початкового капіталу, визначеним у [статті 9](#) Директиви (ЄС) 2019/2034. Всі статті цього розділу підлягають GAP-аналізу.

У розділі II «ВИМОГИ ДО К-ФАКТОРІВ» частини третьої «ВИМОГИ ДО КАПІТАЛУ» наведені методики розрахунку і значення пруденційних нормативів, об'єднаних під назвою «К-фактори». Ці нормативи є новими не тільки для України, але й для держав-членів ЄС. Статті цього розділу не підлягають GАР-аналізу, але розглянуті у Рекомендаціях щодо запровадження IFR.

У частини четвертій «РИЗИК КОНЦЕНТРАЦІЇ» наведені методики розрахунку і значення пруденційних нормативів, встановлених для запобігання ризику концентрації. Ці нормативи також є новими не тільки для України, але й для держав-членів ЄС. Статті цієї частини не підлягають GАР-аналізу, але розглянуті у Рекомендаціях щодо запровадження IFR. На відміну від інших пруденційних вимог, які застосовуються до інвестиційних фірм – небанківських фінансових установ, вимоги і нормативи цієї частини застосовуються також до банків, які надають інвестиційні послуги або здійснюють інвестиційну діяльність (операції з фінансовими інструментами).

У частині п'ятій «ЛІКВІДНІСТЬ» встановлюються вимоги до ліквідності інвестиційних фірм; у частині шостій «РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ФІРМАМИ» - вимоги до публікації інформації на веб-сайтах інвестиційних фірм; у частині сьомій «ЗВІТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФІРМ» - вимоги до звітування перед компетентними органами (регуляторами). Розкриття інформації та звітування інвестиційних фірм є невід'ємною частиною пруденційних вимог. Статті цих частин IFR підлягають GАР-аналізу.

Статті частин восьмої, дев'ятої та десятої не підлягають GАР-аналізу.

Переглянуті можуть бути такі положення IFR:

1) умови кваліфікації інвестиційних фірм у якості малих та невяземозв'язаних інвестиційних фірм згідно зі ;

(b) методи вимірювання К-факторів у розділі II частини третьої, включно з інвестиційними порадами стосовно активів в управлінні, та у статті 39;

(c) коефіцієнти, зазначені у статті 15(2);

(d) метод, який використовується для розрахування К-СМG, рівень вимог до власних коштів на основі К-СМG порівняно з К-NPR, а також калібрування коефіцієнта множення, визначеного у статті 23;

(e) положення, визначені у статтях 43, 44 і 45, а також прийнятність для цілей вимоги до ліквідності ліквідних активів у пунктах (a), (b) і (c) статті 43(1);

(f) положення, визначені в секції 1 глави 4 розділу II частини третьої;

(g) застосування частини третьої до дилерів товарів або квот на викиди;

(h) внесення змін до означення кредитної установи в Регламенті (ЄС) № 575/2013 в результаті застосування пункту (а) статті 62(3) цього Регламенту та потенційні непередбачені негативні наслідки;

(i) положення, визначені у статтях 47 і 48 Регламенту (ЄС) № 600/2014, і приведення їх у відповідність до узгоджених рамок еквівалентності у сфері фінансових послуг;

(j) порогові значення, визначені у статті 12(1);

(k) застосування стандартів, визначених у главах 1a і 1b розділу IV частини третьої Регламенту (ЄС) № 575/2013, до інвестиційних фірм;

(l) метод вимірювання вартості деривативу в пункті (b) статті 20(2) та в пункті (b) статті 33(2), а також доцільність впровадження альтернативної системи вимірювання та/або калібрування;

(m) положення, визначені в частині другій, зокрема, стосовно дозволу кваліфікувати додаткові інструменти або кошти як власні кошти відповідно до статті 9(4), і можливості надання такого дозволу інвестиційним фірмам, які відповідають умовам для кваліфікації в якості малих і невзаємозв'язаних фірм, визначеним у статті 12(1);

(n) умови застосування інвестиційними фірмами вимог Регламенту (ЄС) № 575/2013 згідно зі статтею 1(2) цього Регламенту;

(o) положення, визначене у статті 1(5);

(p) доцільність застосування вимог щодо розкриття інформації, визначених у статті 52 цього Регламенту, в інших секторах, у тому числі інвестиційними фірмами, зазначеними у статті 1(2) і (5) цього Регламенту, і кредитними установами, як означено в пункті (1) статті 4(1) Регламенту (ЄС) № 575/2013.

На виконання IFR прийняті такі імплементаційні та делеговані акти:

Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1455 of 11 April 2022 supplementing Regulation (EU) 2019/2033 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for own funds requirement for investment firms based on fixed overheads;

Commission Delegated Regulation (EU) 2022/25 of 22 September 2021 supplementing Regulation (EU) 2019/2033 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the methods for measuring the K-factors referred to in Article 15 of that Regulation;

Commission Delegated Regulation (EU) 2022/26 of 24 September 2021 supplementing Regulation (EU) 2019/2033 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the notion of

segregated accounts to ensure client money's protection in the event of an investment firm's failure;

Commission Delegated Regulation (EU) 2022/76 of 22 September 2021 supplementing Regulation (EU) 2019/2033 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying adjustments to the K-factor 'daily trading flow' (K-DTF) coefficients;

Commission Delegated Regulation (EU) 2022/244 of 24 September 2021 supplementing Regulation (EU) 2019/2033 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the amount of total margin for the calculation of the K-factor 'clear margin given' (K-CMG);

Commission Implementing Regulation (EU) 2021/2284 of 10 December 2021 laying down implementing technical standards for the application of Regulation (EU) 2019/2033 of the European Parliament and of the Council with regard to supervisory reporting and disclosures of investment firms.

IFD складається з 69 статей, об'єднаних у 8 розділів з розподілом деяких з них на глави та секції (табл. 1в).

Таблиця 1в. Застосування GAP- аналізу до норм IFD

Структурна одиниця (розділ, глава, секція)	Статті IFD	Підлягає GAP-аналізу (так, ні)
РОЗДІЛ I. ПРЕДМЕТ, СФЕРА ЗАСТОСУВАННЯ, ТЕРМІНИ ТА ВИЗНАЧЕННЯ	Стаття 1. Предмет	Ні
	Стаття 2. Сфера застосування	
	Стаття 3. Терміни та визначення	Так
РОЗДІЛ II. КОМПЕТЕНТНІ ОРГАНИ	Стаття 4. Призначення та повноваження компетентних органів	Так
	Стаття 5. Дискреційні повноваження компетентних органів застосовувати до певних інвестиційних фірм вимоги Регламенту (ЄС) № 575/2013	Так, без параграфу 6
	Стаття 6. Співпраця у державі-члені Стаття 7. Співпраця в рамках Європейської	Так

Структурна одиниця (розділ, глава, секція)	Статті IFD	Підлягає GAP-аналізу (так, ні)
	системи фінансового нагляду	
	Стаття 8. Союзний вимір нагляду	Ні
РОЗДІЛ III. ПОЧАТКОВИЙ КАПІТАЛ	Стаття 9. Початковий капітал	Так
	Стаття 10. Посилання на початковий капітал у Директиві 2013/36/ЄС	Ні
	Стаття 11. Склад початкового капіталу	Так
РОЗДІЛ IV. ПРУДЕНЦІЙНИЙ НАГЛЯД		
ГЛАВА 1. Принципи пруденційного нагляду Секція 1. Компетенція та обов'язки держав-членів розташування головного офісу та держав-членів ведення діяльності	Стаття 12. Компетенція компетентних органів держав-членів розташування головного офісу та держав-членів ведення діяльності Стаття 13. Співпраця між компетентними органами різних держав-членів Стаття 14. Виїзні перевірки та інспекції філій, заснованих в інших державах-членах	Ні
Секція 2. Професійна таємниця та обов'язок щодо звітування	Стаття 15. Професійна таємниця та обмін конфіденційною інформацією Стаття 16. Угоди про співпрацю з третіми країнами для обміну інформацією Стаття 17. Обов'язки осіб, відповідальних за контроль річної та консолідованої звітності	Так
Секція 3. Санкції, повноваження з розслідування та право на оскарження	Стаття 18. Адміністративні санкції та інші адміністративні заходи Стаття 19. Повноваження з розслідування	Так

Структурна одиниця (розділ, глава, секція)	Статті IFD	Підлягає GAP-аналізу (так, ні)
	<p>Стаття 20. Публікація інформації про адміністративні санкції та інші адміністративні заходи</p> <p>Стаття 21. Повідомлення ЕВА про санкції (абзац перший)</p> <p>Стаття 22. Повідомлення про порушення</p> <p>Стаття 23. Право на оскарження</p>	
<p>ГЛАВА 2. Процес перевірки</p> <p>Секція 1. Процес оцінювання достатності внутрішнього капіталу та процес оцінювання внутрішніх ризиків</p>	<p>Стаття 24. Внутрішній капітал та ліквідні активи</p>	<p>Так</p>
<p>Секція 2. Внутрішнє управління, прозорість, підхід до ризиків та винагорода</p>	<p>Стаття 25. Сфера застосування цієї секції</p>	<p>Так</p>
	<p>Стаття 26. Внутрішнє управління</p>	<p>Так, без параграфу 4</p>
	<p>Стаття 27. Звітування щодо кожної країни</p> <p>Стаття 28. Роль органу управління в управлінні ризиками</p>	<p>Так</p>
	<p>Стаття 29. Підхід до ризиків</p> <p>Стаття 30. Політики винагороди</p>	<p>Так, без параграфу 4</p>
	<p>Стаття 31. Інвестиційні фірми, які отримують надзвичайну публічну фінансову підтримку</p> <p>Стаття 32. Змінна винагорода</p> <p>Стаття 33. Комітет з питань винагороди</p>	<p>Так</p>
	<p>Стаття 34. Нагляд за політиками винагороди</p>	<p>Так, без параграфів 2 і 3</p>

Структурна одиниця (розділ, глава, секція)	Статті IFD	Підлягає GAP-аналізу (так, ні)
	Стаття 35. Звіт ЕВА про екологічні, соціальні та управлінські ризики	Ні
ГЛАВА 2. Процес перевірки Секція 3. Процес наглядової перевірки та оцінювання	Стаття 36. Наглядова перевірка та оцінювання	Так, без параграфу 4
	Стаття 37. Поточна перевірка дозволу на використання внутрішніх моделей	Ні
Секція 4. Наглядові заходи та повноваження	Стаття 38. Наглядові заходи Стаття 39. Наглядові повноваження	Так
	Стаття 39. Наглядові повноваження	Так, без параграфу 6
	Стаття 41. Настанови щодо додаткових власних коштів	Так
	Стаття 42. Спеціальні вимоги до ліквідності	Так, без параграфу 6
	Стаття 43. Співпраця з органами з врегулювання Стаття 44. Вимоги щодо публікації	Так
	Стаття 45. Обов'язок інформувати ЕВА	Так, без абзацу другого параграфу 1 і параграфу 6
ГЛАВА 3. Нагляд за групами інвестиційних фірм Секція 1. Нагляд за групами інвестиційних фірм на консолідованій основі та нагляд за відповідністю вимогам щодо перевірки капіталу групи	Стаття 46. Визначення органу нагляду за групою	Ні
	Стаття 47. Вимоги щодо надання інформації в надзвичайних ситуаціях	
	Стаття 48. Колегії органів нагляду	
	Стаття 49. Вимоги щодо співпраці	
Секція 2. Інвестиційні холдингові компанії, фінансові холдингові	Стаття 51. Включення холдингових компаній у	Ні

Структурна одиниця (розділ, глава, секція)	Статті IFD	Підлягає GAP-аналізу (так, ні)
компанії змішаного типу та холдингові компанії зі змішаною діяльністю	нагляд за відповідністю вимогам щодо перевірки капіталу групи Стаття 52. Кваліфікація директорів Стаття 53. Холдингові компанії зі змішаною діяльністю Стаття 54. Санкції Стаття 55. Оцінювання нагляду з боку третіх країн та інших методів нагляду Стаття 56. Співпраця з наглядовими органами третіх країн	
РОЗДІЛ V. ПУБЛІКАЦІЯ ІНФОРМАЦІЇ КОМПЕТЕНТНИМИ ОРГАНАМИ	Стаття 57. Вимоги щодо публікації	Так, без параграфу 4
РОЗДІЛ VI. ДЕЛЕГОВАНІ АКТИ	Стаття 58. Здійснення делегованих повноважень	Ні
РОЗДІЛ VII. ЗМІНИ ДО ІНШИХ ДИРЕКТИВ	Стаття 59. Зміни до Директиви 2002/87/ЄС Стаття 60. Зміни до Директиви 2009/65/ЄС Стаття 61. Зміни до Директиви 2011/61/ЄС Стаття 62. Зміни до Директиви 2013/36/ЄС Стаття 63. Зміни до Директиви 2014/59/ЄС Стаття 64. Зміни до Директиви 2014/65/ЄС	Ні
РОЗДІЛ VIII. ПРИКІНЦЕВІ ПОЛОЖЕННЯ	Стаття 65. Посилання на Директиву 2013/36/ЄС в інших правових актах Європейського Союзу Стаття 66. Перегляд Стаття 67. Транспозиція Стаття 68. Набрання чинності Стаття 69. Адресати	Ні

Статті IFD можна розподілити на такі категорії:

- 1) статті про предмет регулювання, сферу застосування, терміни та визначення, що використовуються (статті 1-3);
- 2) статті про співпрацю компетентних органів (регуляторів ринків капіталу) держав-членів ЄС і органів ЄС (статті 4-8, 12-14, 35, 44-57);
- 3) статті, положення яких безпосередньо стосуються пруденційного нагляду за інвестиційними фірмами (статті 15-34, 36-43);
- 4) розпорядчі та технічні статті (статті 58-69).

Норми статей, які стосуються співпраці компетентних органів держав-членів ЄС і органів ЄС, як правило, не підлягають GAP-аналізу. Винятком є статті 4 і 6, а також норми, які є у законах України, наприклад, у статті 8 «Міжнародне співробітництво» Закону ДРК. Однак у будь-якому випадку норми цієї категорії статей IFD мають бути транспоновані у законодавство України.

Статті, які безпосередньо стосуються пруденційного нагляду за інвестиційними фірмами, як правило, підлягають GAP-аналізу.

Стаття 9 «Початковий капітал» містить кількісні значення початкового капіталу інвестиційних фірм, а стаття 11 «Склад початкового капіталу» одну норму: «Початковий капітал інвестиційної фірми повинен бути сформований згідно зі [статтею 9](#) Регламенту (ЄС) № 2019/2033».

У секції 2 «Професійна таємниця та обов'язок щодо звітування» глави 1 «Принципи пруденційного нагляду» розділу IV «ПРУДЕНЦІЙНИЙ НАГЛЯД» містяться норми про необхідність збереження професійної таємниці компетентними органами, якими в Україні є НКЦПФР та Національний банк України (НБУ) та умови використання ними конфіденційної інформації. Стаття 17 містить вимогу до суб'єктів аудиторської діяльності повідомляти компетентні органи про будь-який факт або рішення, що становить суттєве порушення законів, підзаконних нормативно-правових актів інвестиційною фірмою.

У секції 3 глави 1 «Принципи пруденційного нагляду» розділу IV «ПРУДЕНЦІЙНИЙ НАГЛЯД» перш за все слід звернути увагу на статтю 18 «Адміністративні санкції та інші адміністративні заходи» та відповідність їм законів України. За порушення вимог до ліквідності та нормативу ризику концентрації у IFD передбачені прямі санкції. У статті 20 вимагається, щоб держави-члени ЄС забезпечили, щоб їх регулятори публікували на своїх офіційних веб-сайтах, без невинуватої затримки, інформацію про будь-які адміністративні санкції та інші адміністративні заходи до інвестиційних фірм, а також повідомляли про застосовані санкції ЕВА (стаття 21). Стаття 23 містить одну, але важливу норму: «Держави-члени повинні забезпечити, щоб рішення та

інструменти, ухвалені відповідно до Регламенту (ЄС) № 2019/2033 або відповідно до законів, підзаконних нормативно-правових актів та адміністративних положень, ухвалених згідно з цією Директивою, могли бути оскаржені».

Стаття 24 – єдина у секції 1 глави 2 «Процес перевірки» розділу IV «ПРУДЕНЦІЙНИЙ НАГЛЯД» визначає, що інвестиційні фірми, які не відповідають умовам для кваліфікації в якості малих та невзаємозв'язаних інвестиційних фірм, визначеним у статті 12(1) Регламенту (ЄС) № 2019/2033, повинні мати надійні, дієві та комплексні механізми, стратегії та процеси для оцінювання та підтримання на постійній основі сум, типів і розподілу внутрішнього капіталу та ліквідних активів, що їх вони вважають достатніми для покриття характеру та рівня ризиків, які інвестиційні фірми можуть становити для інших суб'єктів і яких вони зазнають або можуть зазнати самі. Однак компетентні органи можуть застосовувати такі ж вимоги і до малих та невзаємозв'язаних інвестиційних фірм.

Поділ глави 2 «Процес перевірки» на дві секції (секція 2 «Внутрішнє управління, прозорість, підхід до ризиків та винагорода») спричинений тим, що статті 26-35 секції 2 не розповсюджуються на малі та невзаємозв'язані інвестиційні фірми, про що прямо сказано у статті 25.

У статті 26 «Внутрішнє управління» є вимоги до механізмів управління, які в Україні більш відомі як стандарти корпоративного управління.

Стаття 27 «Звітування щодо кожної країни» вимагає, щоб інвестиційні фірми, які мають філію або дочірню компанію, що є фінансовою установою у державі-члені ЄС або у третій країні, іншій ніж та, у якій інвестиційна фірма отримала авторизацію, щорічно розкривали певну інформацію про свою діяльність.

Стаття 28 «Роль органу управління в управлінні ризиками» і стаття 29 «Підхід до ризиків» сконцентровані на вимогах до системи управління ризиками в інвестиційній фірмі.

Ціла низка статей (ст. 30-34) цієї секції присвячена питанням виплати винагороди працівникам інвестиційних фірм. IFD вимагає, щоб норми цих статей були транспоновані у законодавство держав-членів ЄС.

Секція 3 «Процес наглядової перевірки та оцінювання» глави 2 «Процес перевірки» розділу IV «ПРУДЕНЦІЙНИЙ НАГЛЯД» складається із двох статей. Стаття 36 «Наглядова перевірка та оцінювання» визначає що саме і з якою періодичністю треба перевіряти. Стаття 37 «Поточна перевірка дозволу на використання внутрішніх моделей» відсилає нас до статті 22 Регламенту (ЄС) № 2019/2033, яка дає можливість розраховувати К-NPR на основі альтернативних

внутрішніх моделей. Ця стаття не підлягає GАР-аналізу, оскільки пруденційний показник К-NPR в Україні не використовується.

Стаття 38 «Наглядові заходи» зобов'язує компетентні органи вимагати, щоб інвестиційні фірми на ранньому етапі застосовували заходи з дотримання IFD та IFR.

У статті 39 «Наглядові повноваження» перелічені повноваження компетентних органів для дотримання положень IFR.

Стаття 40 «Додаткова вимога до власних коштів» дозволяє компетентним органам за певних умов встановлювати такі додаткові вимоги, а стаття 41 «Настанови щодо додаткових власних коштів» визначає як ці вимоги встановлювати і контролювати. Це ж саме стосується і спеціальних вимог до ліквідності (стаття 41). Зазначені статті не застосовуються до малих і невзаємозв'язаних інвестиційних фірм.

Стаття 42 «Співпраця з органами з врегулювання» вимагає, щоб компетентні органи повідомляли відповідним органам з врегулювання про будь-яку додаткову вимогу до власних коштів інвестиційних фірм. У цьому випадку під органам з врегулювання розуміється орган з відновлення платоспроможності фірми.

Стаття 43 «Вимоги щодо публікації» визначає, що компетентні органи повинні мати повноваження вимагати від інвестиційних фірм публікувати певну інформацію. Ця стаття не застосовується до малих і невзаємозв'язаних інвестиційних фірм.

Стаття 44 «Обов'язок інформувати ЕВА» встановлює, що компетентні органи держав-членів ЄС повинні інформувати ЕВА про свої дії з пруденційного нагляду.

Глава 3 «Нагляд за групами інвестиційних фірм» (статті 45-56) не підлягає GАР-аналізу, але у перспективі має бути врахована при транспонуванні IFD.

Стаття 57 «Вимоги щодо публікації» зобов'язує компетентні органи оприлюднювати інформацію про тексти законів, підзаконних нормативно-правових актів, адміністративних правил і загальних настанов, ухвалених в їхній державі-члені згідно із IFD, спосіб реалізації доступних варіантів і дискреційних повноважень згідно із IFD та IFR, загальні критерії та методології, які вони використовують у ході наглядової перевірки та оцінювання, агреговані статистичні дані щодо ключових аспектів імплементації IFD та IFR.

Статті шостого, сьомого та восьмого розділів IFD не підлягають GАР-аналізу.

До 26 червня 2024 року Європейська Комісія повинна була подати звіт разом із законодавчою пропозицією², якщо це доцільно, до Європейського Парламенту і Ради щодо таких питань:

(a) положення про винагороду в цій Директиві та в Регламенті (ЄС) № 2019/2033, а також у директивах 2009/65/ЄС і 2011/61/ЄС з метою досягнення рівних умов для всіх інвестиційних фірм, які здійснюють діяльність у Союзі, у тому числі застосування таких положень:

(b) доцільність вимог щодо звітування та розкриття інформації в цій Директиві та в Регламенті (ЄС) № 2019/2033 з урахуванням принципу пропорційності;

(c) оцінювання, з урахуванням звіту ЕВА, зазначеного у статті 35, і таксономії сталих фінансів, на предмет того, чи будь-які:

(i) ESG-ризиків необхідно враховувати для внутрішнього управління інвестиційною фірмою;

(ii) ESG-ризиків необхідно враховувати для політики винагороди інвестиційної фірми;

(iii) ESG-ризиків необхідно враховувати для підходу до ризиків;

(iv) ESG-ризиків необхідно включати у процес наглядової перевірки та оцінювання;

(d) ефективність угод про обмін інформацією згідно із цією Директивою;

(e) співпраця Союзу та держав-членів із третіми країнами щодо застосування цієї Директиви та Регламенту (ЄС) № 2019/2033;

(f) імплементація цієї Директиви та Регламенту (ЄС) № 2019/2033 стосовно інвестиційних фірм залежно від їхньої організаційно-правової форми або моделі власності;

(g) потенціал інвестиційних фірм становити ризик порушення функціонування фінансової системи із серйозними негативними наслідками для фінансової системи та реальної економіки, а також належні макропруденційні інструменти для усунення такого ризику та заміни вимог пункту (d) статті 36(1) цієї Директиви;

(h) умови, згідно з якими компетентні органи можуть застосовувати до інвестиційних фірм, відповідно до статті 5 цієї Директиви, вимоги Регламенту (ЄС) № 575/2013.

На виконання IFD прийняті такі імплементаційні та делеговані акти:

² На момент підготовки цього аналітичного звіту звіт Європейської Комісії не оприлюднений

Commission Delegated Regulation (EU) 2021/2153 of 6 August 2021 supplementing Directive (EU) 2019/2034 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the criteria for subjecting certain investment firms to the requirements of Regulation (EU) No 575/2013;

Commission Delegated Regulation (EU) 2023/1117 of 12 January 2023 supplementing Directive (EU) 2019/2034 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying requirements for the type and nature of the information to be exchanged by competent authorities of home and host Member States;

Commission Implementing Regulation (EU) 2023/1119 of 12 January 2023 laying down implementing technical standards for the application of Directive (EU) 2019/2034 of the European Parliament and of the Council with regard to standard forms, templates and procedures for the information sharing between the competent authorities of home and host Member States;

Commission Delegated Regulation (EU) 2023/1668 of 25 May 2023 supplementing Directive (EU) 2019/2034 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the measurement of risks or elements of risks not covered or not sufficiently covered by the own funds requirements set out in Parts Three and Four of Regulation (EU) 2019/2033 of the European Parliament and of the Council and the indicative qualitative metrics for the amounts of additional own funds;

Commission Delegated Regulation (EU) 2023/1651 of 17 May 2023 supplementing Directive (EU) 2019/2034 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the specific liquidity measurement of investment firms under Article 42(6) of that Directive;

Commission Delegated Regulation (EU) 2023/1118 of 12 January 2023 supplementing Directive (EU) 2019/2034 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the conditions under which colleges of supervisors exercise their tasks;

Commission Implementing Regulation (EU) 2023/2526 of 17 November 2023 amending the implementing technical standards laid down in Implementing Regulation (EU) 2022/389 as regards the content lists of the information on individual data to be disclosed by competent authorities;

Commission Implementing Regulation (EU) 2022/389 of 8 March 2022 laying down implementing technical standards for the application of Directive (EU) 2019/2034 of the European Parliament and of the Council with regard to the format,

structure, content lists and annual publication date of the information to be disclosed by competent authorities.

1.6. Предмет та сфера застосування IFR та IFD

Хоча IFR і IFD тісно взаємопов'язані законодавчі акти ЄС, їх предмет регулювання різний. Регламент відповідає на питання: які пруденційні вимоги встановлюються, а Директива – хто і як здійснює пруденційний нагляд за виконанням цих вимог (табл. 12)

Таблиця 12. Предмет IFR і IFD

IFR	IFD
<p>Стаття 1. Предмет і сфера застосування</p> <p>1. Цей Регламент встановлює єдині пруденційні вимоги, що застосовуються до інвестиційних фірм, які авторизовані та підлягають нагляду згідно з Директивою 2014/65/ЄС, а також підлягають нагляду в розрізі відповідності пруденційним вимогам згідно з Директивою (ЄС) 2019/2034, стосовно зазначеного нижче:</p> <p>(а) вимог до власних коштів, які стосуються кількісно вимірюваних, уніфікованих і стандартизованих елементів ризиків для фірми, ризиків для клієнтів і ризиків для ринку;</p> <p>(б) вимог щодо обмеження ризику концентрації;</p> <p>(с) вимог до ліквідності, які стосуються кількісно вимірюваних, уніфікованих і стандартизованих елементів ризику ліквідності;</p> <p>(д) вимог щодо звітування, пов'язаних із пунктами (а), (б) і (с);</p> <p>(е) вимог щодо публічного розкриття інформації.</p>	<p>Стаття 1. Предмет</p> <p>Ця Директива встановлює правила стосовно:</p> <p>(а) початкового капіталу інвестиційних фірм;</p> <p>(б) наглядових повноважень та інструментів для пруденційного нагляду за інвестиційними фірмами з боку компетентних органів;</p> <p>(с) здійснення пруденційного нагляду за інвестиційними фірмами з боку компетентних органів у спосіб, що відповідає правилам, визначеним у Регламенті (ЄС) № 2019/2033;</p> <p>(д) вимог щодо публікації інформації для компетентних органів у сфері пруденційного регулювання та нагляду за інвестиційними фірмами.</p>

Інвестиційні фірми повинні бути авторизовані та підлягати нагляду згідно з Директивою 2014/65/ЄС (MIFID II).

Визначення інвестиційної фірми наведено саме у MIFID II, а у IFR є тільки посилання на MIFID II.

Згідно з MIFID II «**інвестиційна фірма**» означає будь-яку юридичну особу, постійний рід занять або діяльність якої полягає в наданні одного або більше видів **інвестиційних послуг** третім особам та/або здійсненні одного або більше

видів **інвестиційної діяльності** на професійній основі. Отже, визначення поняття «інвестиційна фірма» прив'язане до понять «інвестиційна послуга» та «інвестиційна діяльність».

Норма MIFID II: «інвестиційні послуги та інвестиційна діяльність» означає будь-які послуги та види діяльності, передбачені в секції А додатка I, щодо будь-яких інструментів, передбачених у секції С додатка I.

У законодавстві України (закон РК) **немає визначення інвестиційної фірми**, однак є норма, яка ідентифікує діяльність інвестиційних фірм:

«Діяльність з торгівлі фінансовими інструментами **проводиться інвестиційними фірмами**, які створюються у формі акціонерного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю або товариства з додатковою відповідальністю, для яких **операції з фінансовими інструментами** є виключним видом діяльності, крім випадків, передбачених цим Законом. Діяльність з торгівлі фінансовими інструментами може **проводитися банками**, за умови отримання відповідної ліцензії».

Наголос на можливість діяльності інвестиційних фірм в Україні виключно юридичними особами є наслідком імплементації в українському законодавстві норми MIFID II, яка проголошує, що «Держави-члени можуть включати до інвестиційних фірм суб'єктів господарювання, що не є юридичними особами». Ця норма диспозитивна і залишена на розсуд держав-членів ЄС, в Україні не була застосована.

Поправка до Закону РК, яка поділила інвестиційні фірми на дві категорії: чисто інвестиційні фірми та банки, є слушною, оскільки законодавство ЄС не робить цього. Банк, який надає інвестиційні послуги чи здійснює інвестиційну діяльність, підпадає під визначення інвестиційної фірми, але фактично не є об'єктом пруденційного нагляду згідно з нормами IFR та IFD (*табл. 1г*). До банків застосовуються пруденційні показники та нормативи Регламенту Європейського Парламенту і Ради (ЄС) № 575/2013 від 26 червня 2013 року про пруденційні вимоги для кредитних установ та про внесення змін до Регламенту (ЄС) № 648/2012 (CRR) за винятком показників ризику концентрації.

Застосування пруденційних вимог до банків, які надають інвестиційні послуги та здійснюють інвестиційну діяльність

Пруденційні вимоги	Пруденційний показник	IFR/IFD застосовується до банків (так, ні)
Вимоги до власних коштів	CRR. Стаття 72. Власні кошти кредитної установи складаються з суми її капіталу першого рівня та капіталу другого рівня	Ні
Вимоги до ліквідності	CRR. Стаття 412. Кредитні установи повинні утримувати ліквідні активи, сума вартості яких покриває відтоки ліквідності мінус притоки ліквідності за стресових умов, для забезпечення підтримання установами розмірів буферних запасів ліквідності, які є достатніми для покриття будь-якого можливого небалансу між притоками і відтоками ліквідності за дуже стресових умов протягом тридцятиденного періоду.	Ні
Ризик концентрації	$EV = (\sum_{n=1}^n (Long_n - Short_n) + EVO) \leq 0,25 \times D$ <p>де <i>EV</i> - вартість експозиції (активу або позабалансової позиції) для клієнта або групи пов'язаних клієнтів;</p> <p><i>Long_n</i> - вартість довгої позиції для n-фінансового інструмента торгового портфеля, випущеними відповідним клієнтом;</p> <p><i>Short_n</i> - вартість короткої позиції для n-фінансового інструмента торгового портфеля, випущеними відповідним клієнтом;</p> <p><i>EVO</i> - вартість експозиції за окремими операціями³.</p> <p><i>D</i> - власні кошти.</p>	Так
Вимоги щодо звітування	CRR. Частина 7а. Вимоги щодо звітування	Ні
Вимоги до розкриття інформації	CRR. Частина 8. Розкриття інформації кредитними установами	Ні

Якщо порівняти норми MIFID II та відповідні норми Закону РК стосовно інвестиційних послуг, можна зробити висновок про їх повну відповідність (табл. 1д), хоча у цих актах при цьому використовується різна термінологія.

Таблиця 1д.
Інвестиційні послуги та діяльність з торгівлі фінансовими інструментами

Директива 2014/65/ЄС (MIFID II), Додаток 1, СЕКЦІЯ А	Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»
(1) Прийом і передача розпоряджень щодо одного або більше фінансових інструментів	1) субброкерська діяльність
(2) Виконання розпоряджень від імені клієнтів	2) брокерська діяльність
(3) Здійснення операцій за власний рахунок	3) дилерська діяльність
(4) Управління портфелем	4) діяльність з управління портфелем фінансових інструментів
(5) Надання інвестиційних консультацій	5) інвестиційне консультування
(6) Андеррайтинг фінансових інструментів та/або розміщення фінансових інструментів на підставі твердого зобов'язання	6) андеррайтинг та/або діяльність з розміщення з наданням гарантії
(7) Розміщення фінансових інструментів без твердого зобов'язання	7) діяльність з розміщення без надання гарантії
(8) Управління БТМ	8) Управління БТМ
(9) Управління ОТМ	9) Управління ОТМ

У порівнянні з нормами MIFID II відповідні їм норми Закону РК стосовно фінансових інструментів, які є об'єктами інвестиційної діяльності, **також відповідають acquis ЄС** (табл. 1е). Виняток становлять квоти на викиди, які в Україні не ідентифіковані як фінансовий інструмент і торгівля якими неможлива.

Таблиця 1е.
Фінансові інструменти щодо яких здійснюється інвестиційна діяльність (торгівля)

Директива 2014/65/ЄС (MIFID II), Додаток 1, СЕКЦІЯ С	Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»
(1) Обігові цінні папери (<i>transferable securities</i>)	1) цінні папери, у тому числі цінні папери інститутів спільного інвестування
(2) Інструменти грошового ринку	2) інструменти грошового ринку
(3) Паї в інститутах спільного інвестування	Інвестиційні сертифікати (<i>цінні папери інститутів спільного інвестування</i>)
(4) Опціони, ф'ючерси, свопи, контракти на майбутню відсоткову ставку та будь-які інші деривативні контракти щодо цінних паперів, валюти, відсоткових ставок або доходів, квот на викиди або інших деривативних інструментів, фінансових індексів або фінансових показників, які можуть бути виконані у вигляді фізичного постачання або грошових розрахунків	3) опціони, ф'ючерси, свопи, контракти на майбутню відсоткову ставку та будь-які інші деривативні контракти, базовим активом яких є цінні папери, валюта або інші деривативні контракти, базовим показником яких є процентні ставки, дохідність, індекси або курс, та які можуть бути виконані у вигляді фізичної поставки (поставні деривативні контракти) або розрахунків (розрахункові деривативні контракти)
(5) Опціони, ф'ючерси, свопи, форварди та будь-які інші деривативні контракти, що стосуються товарів, які повинні або можуть бути виконані у вигляді грошових розрахунків за вибором однієї зі сторін з іншої причини, ніж дефолт або інша подія, що припиняє зобов'язання	4) опціони, ф'ючерси, свопи, форварди та інші деривативні контракти, базовим активом яких є продукція, які мають або можуть бути виконані у вигляді розрахунків за вибором однієї із сторін (змішані деривативні контракти), крім випадків неплатоспроможності або інших випадків припинення зобов'язань
(6) Опціони, ф'ючерси, свопи та будь-які інші деривативні контракти, що стосуються товарів, які можуть бути виконані у вигляді фізичного постачання, за умови, що ними торгують на регульованому ринку, БТМ чи ОТМ, за винятком оптових енергетичних продуктів, якими торгують на ОТМ і які повинні бути виконані у вигляді фізичного постачання	5) опціони, ф'ючерси, свопи та інші деривативні контракти, базовим активом яких є продукція, що укладаються на торговельних майданчиках та які можуть бути виконані у вигляді фізичної поставки (поставні деривативні контракти), крім контрактів (договорів), передбачених частиною другою цієї статті
(7) Опціони, ф'ючерси, свопи, форварди та будь-які інші деривативні контракти, що стосуються товарів, які можуть бути виконані у вигляді фізичного постачання, не були згадані в пункті	6) опціони, ф'ючерси, свопи, форварди та інші деривативні контракти, базовим активом яких є продукція, які можуть бути виконані у вигляді фізичної поставки (поставні деривативні контракти) та які не зазначені у пункті 5 цієї частини,

Директива 2014/65/ЄС (MIFID II), Додаток 1, СЕКЦІЯ С	Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»
б цієї секції, не призначені для комерційних цілей і мають характеристики інших деривативних фінансових інструментів	укладаються не в комерційних цілях та мають характеристики іншого деривативного фінансового інструменту
(8) Деривативні інструменти для передачі кредитного ризику	7) деривативні фінансові інструменти, що передбачають передачу кредитного ризику, зокрема кредитні ноти та кредитні дефолтні свопи
9) Фінансові контракти на різницю цін	8) фінансові контракти на різницю цін
(10) Опціони, ф'ючерси, свопи, контракти на майбутню відсоткову ставку та будь-які інші деривативні контракти, що стосуються кліматичних параметрів, ставок фрахту, показників інфляції або інших офіційних економічних статистичних даних, які повинні або можуть бути виконані у вигляді грошових розрахунків за вибором однієї зі сторін з іншої причини, ніж дефолт або інша подія, що припиняє зобов'язання, а також будь-які інші деривативні контракти, що стосуються активів, прав, обов'язків, індексів і показників, які раніше не згадувалися у цій секції і які мають характеристики інших деривативних фінансових інструментів, з урахуванням того, чи, між іншим, ними торгують на регульованому ринку, ОТМ або БТМ	9) опціони, ф'ючерси, свопи, контракти на майбутню відсоткову ставку та будь-які інші деривативні контракти, що стосуються кліматичних параметрів, ставок фрахту, показників інфляції або інших показників економічної статистики, які мають бути виконані у вигляді розрахунків (розрахункові деривативні контракти) або можуть бути виконані у вигляді розрахунків за вибором однієї із сторін (змішані деривативні контракти), крім випадків неплатоспроможності або інших випадків припинення зобов'язань 10) деривативні контракти, що стосуються активів, прав, зобов'язань, індексів, курсів, які не зазначені у цій частині та які мають характеристики іншого деривативного фінансового інструменту, у тому числі які укладаються на регульованому ринку, ОТМ або БТМ
(11) Квоти на викиди, що складаються з будь-яких одиниць, які визнані для цілей відповідності вимогам Директиви 2003/87/ЄС (схема торгівлі квотами на викиди)	-

Інвестиційні фірми повинні бути авторизовані згідно зі [статтею 5](#) Директиви 2014/65/ЄС.

Згідно зі [статтею 5](#) «Вимога щодо авторизації» кожна держава-член повинна вимагати, щоб надання інвестиційних послуг та/або здійснення інвестиційної діяльності як постійного роду занять або діяльності на професійній основі підлягало попередній авторизації. Така авторизація повинна надаватися компетентним органом держави-члена розташування головного офісу,

призначеним відповідно до статті 67. Отже, коли Україна стане державою-членом ЄС авторизація інвестиційних фірм все одно буде здійснюватися регулятором в Україні – НКЦПФР.

Сфера застосування IFR з відповідними коментарями наведена у *табл. 1є*.

Таблиця 1є. Сфера застосування IFR

IFR	Коментар
<p>Стаття 1. Предмет і сфера застосування</p> <p>2. Як відступ від параграфу 1, інвестиційна фірма, яка авторизована та підлягає нагляду згідно з Директивою 2014/65/ЄС і яка здійснює будь-які види діяльності, зазначені в пунктах (3) і (6) секції А додатка I до Директиви 2014/65/ЄС, повинна застосовувати вимоги Регламенту (ЄС) № 575/2013, якщо такий суб'єкт господарювання не є дилером товарів і квот на викиди, компанією колективного інвестування (<i>компанією з управління активами</i>) або страховою компанією і якщо застосовується будь-яка з таких умов:</p> <p>(а) загальна вартість консолідованих активів інвестиційної фірми, розрахована як середнє значення за попередні 12 місяців, дорівнює або перевищує 15 млрд євро, без урахування вартості окремих активів будь-яких дочірніх компаній, заснованих за межами Союзу, які здійснюють будь-які види діяльності, зазначені в цьому підпараграфі;</p> <p>(б) загальна вартість консолідованих активів інвестиційної фірми менша за 15 млрд євро та інвестиційна фірма входить до групи, у якій загальна вартість консолідованих активів усіх суб'єктів господарювання у складі групи, загальна вартість активів яких на індивідуальній основі не перевищує 15 млрд євро і які здійснюють будь-які види діяльності, зазначені в пунктах (3) і (6) секції А додатка I до Директиви 2014/65/ЄС, дорівнює або</p>	<p>Стаття 1(2) (параграф 2 статті 1) IFR встановлює особливі умови пруденційного нагляду для інвестиційних фірм, які здійснюють такі види діяльності:</p> <p>(3) Здійснення операцій за власний рахунок (<i>дилерська діяльність</i>)</p> <p>(6) Андеррайтинг фінансових інструментів та/або розміщення фінансових інструментів на підставі твердого зобов'язання (<i>андеррайтинг та/або діяльність з розміщення з наданням гарантії</i>)</p> <p>Під нагляд за Регламентом № 575/2013 (CRR), який застосовується до кредитних установ, підпадають ті інвестиційні фірми, загальна вартість консолідованих активів яких більша за 15 млрд євро (із розрахунку 1 євро = 40 грн це 600 млрд грн) та фірми, які входять до відповідної фінансової групи. Рішення про це приймає компетентний орган (це може бути як НКЦПФР, так і НБУ) згідно зі статтею 5 Директиви IFD «Дискреційні повноваження»⁴ компетентних органів застосовувати до певних інвестиційних фірм вимоги Регламенту (ЄС) № 575/2013».</p> <p>Для інвестиційних фірм, які підпадають під дію параграфу 2 статті 1 IFR (будемо називати їх інвестиційними фірмами класу 1) застосовується Директива 2013/36/ЄС (CRD IV)</p>

⁴ **Дискреційні повноваження** – це повноваження, які адміністративний орган, приймаючи рішення, може здійснювати з певною свободою розсуду, тобто коли такий орган може обирати з кількох юридично допустимих рішень те, яке він вважає найкращим за таких обставин. Дискреційне повноваження може полягати у виборі діяти чи не діяти, а якщо діяти, то у виборі варіанту рішення чи дії серед варіантів, що прямо або опосередковано закріплені у законі. Важливою ознакою такого вибору є те, що він здійснюється без необхідності узгодження варіанту вибору будь-ким. На цьому наголосив Верховний Суд у складі колегії суддів Касаційного адміністративного суду у справі [№ 1840/2970/18](#).

<p>перевищує 15 млрд євро, де усі значення розраховані як середнє значення за попередні 12 місяців, без урахування вартості окремих активів будь-яких дочірніх компаній, заснованих за межами Союзу, які здійснюють будь-які види діяльності, зазначені в цьому підпараграфі; або</p> <p>(с) інвестиційна фірма підпадає під дію рішення компетентного органу згідно зі статтею 5 Директиви (ЄС) 2019/2034.</p> <p>Інвестиційні фірми, зазначені в цьому параграфі, підлягають нагляду в розрізі відповідності пруденційним вимогам згідно з розділами VII та VIII Директиви 2013/36/ЄС, у тому числі для цілей визначення органу, що здійснює консолідований нагляд, якщо такі інвестиційні фірми входять до групи інвестиційних фірм, як означено в пункті (25) статті 4(1) цього Регламенту</p>	
<p>3. Відступ, передбачений у параграфі 2, не застосовується, якщо інвестиційна фірма більше не відповідає будь-якому з порогових значень, які визначені в зазначеному параграфі та розраховані за 12 послідовних місяців, або якщо компетентний орган ухвалить відповідне рішення згідно зі статтею 5 Директиви (ЄС) 2019/2034. Інвестиційна фірма повинна, без невинуватої затримки, повідомити компетентний орган про будь-яке порушення порогового значення протягом зазначеного періоду.</p>	<p>Норма зобов'язальна для інвестиційних фірм щодо повідомлення про зміну їх статусу.</p>
<p>4. Інвестиційні фірми, які відповідають умовам, визначеним у параграфі 2, продовжують підпадати під дію вимог, визначених у статтях 55 і 59⁵</p>	<p>Стаття 55. Вимоги щодо звітування для окремих інвестиційних фірм, у тому числі для цілей порогових значень, зазначених у статті 1(2) цього Регламенту та в пункті (1)(b) статті 4(1) Регламенту (ЄС) № 575/2013</p> <p>Порогове значення щодо звітування фірм, які здійснюють дилерську діяльність та андеррайтинг та/або діяльність з розміщення з наданням гарантії - 5 млрд євро (200 млрд грн)</p> <p>пункт (1)(b)</p> <p>1) «кредитна установа» означає суб'єкт господарювання, діяльність якої полягає в зазначеному нижче:</p>

⁵ Стаття 59 не має відношення до України

	<p>(b) здійснення будь-яких видів діяльності, зазначених у пунктах (3) і (6) секції А додатка І до Директиви Європейського Парламенту і Ради 2014/65/ЄС, якщо застосовується одна із зазначених нижче умов, але відповідний суб'єкт господарювання не є дилером товарів і квот на викиди, компанією з управління активами інститутів спільного інвестування або страховою компанією.</p>
<p>5. Як відступ від параграфа 1, компетентні органи можуть дозволити інвестиційній фірмі, яка авторизована та підлягає нагляду згідно з Директивою 2014/65/ЄС і яка здійснює будь-які види діяльності, зазначені в пунктах (3) і (6) секції А додатка І до Директиви 2014/65/ЄС, застосовувати вимоги Регламенту (ЄС) № 575/2013 у разі виконання всіх таких умов:</p> <p>(a) інвестиційна фірма є дочірньою компанією та підпадає під нагляд на консолідованій основі за кредитною установою, фінансовою холдинговою компанією або фінансовою холдинговою компанією змішаного типу згідно з положеннями глави 2 розділу II частини першої Регламенту (ЄС) № 575/2013;</p> <p>(b) інвестиційна фірма надала повідомлення компетентному органу згідно із цим Регламентом, а також органу, що здійснює консолідований нагляд, якщо застосовно;</p> <p>(c) компетентний орган переконався, що застосування вимог до власних коштів, передбачених у Регламенті (ЄС) № 575/2013, на індивідуальній основі до інвестиційної фірми та на консолідованій основі до групи, якщо застосовно, є пруденційно розумним, не призводить до зменшення вимог до власних коштів інвестиційної фірми згідно із цим Регламентом і не здійснюється для цілей регуляторного арбітражу.</p> <p>Компетентні органи повинні повідомити інвестиційній фірмі рішення про надання дозволу на застосування Регламенту (ЄС) № 575/2013 і Директиви 2013/36/ЄС відповідно до першого підпараграфа упродовж двох місяців з моменту отримання повідомлення, зазначеного в пункті (b) першого підпараграфа цього параграфа, а також повинні повідомити його ЕВА. Якщо компетентний орган відмовляє в наданні</p>	<p>Цей параграф стосується інвестиційних фірм як дочірніх компаній кредитних установ і фінансових холдингів. Суть у тому, що такі фірми за рішенням компетентного органу можуть не підпадати безпосередньо під пруденційний нагляд, оскільки такий нагляд буде здійснюватись за кредитною установою чи холдингом в цілому.</p>

дозволу на застосування Регламенту (ЄС) № 575/2013 і Директиви 2013/36/ЄС, він повинен надати повне обґрунтування.

Інвестиційні фірми, зазначені в цьому параграфі, підлягають нагляду в розрізі відповідності пруденційним вимогам згідно з розділами VII та VIII Директиви 2013/36/ЄС, у тому числі для цілей визначення органу, що здійснює консолідований нагляд, якщо такі інвестиційні фірми входять до групи інвестиційних фірм, як означено в пункті (25) статті 4(1) цього Регламенту.

Для цілей цього параграфа не застосовується стаття 7 Регламенту (ЄС) № 575/2013.

IFR містить ще дві статті, які не потребують коментарів.

Стаття 2

Наглядові повноваження

Для цілей забезпечення відповідності цьому Регламенту компетентні органи повинні мати повноваження та дотримуватися процедур, які визначені в Директиві (ЄС) 2019/2034.

Стаття 3

Застосування інвестиційними фірмами суворіших вимог

Цей Регламент не перешкоджає інвестиційним фірмам мати власні кошти, їх складові та ліквідні активи в обсязі, що перевищує вимоги цього Регламенту, і застосовувати заходи, які є суворішими за ті, що вимагаються в цьому Регламенті.

Сфера застосування IFD визначена у статті 2.

Стаття 2. Сфера застосування

1. Ця Директива застосовується до інвестиційних фірм, які авторизовані та підлягають нагляду згідно з Директивою 2014/65/ЄС.

2. Як відступ від параграфа 1, розділи IV та V цієї Директиви не застосовуються до інвестиційних фірм, зазначених у статті 1(2) і (5) Регламенту (ЄС) № 2019/2033, які підлягають нагляду в розрізі відповідності пруденційним вимогам згідно з розділами VII та VIII Директиви 2013/36/ЄС відповідно до другого підпараграфа статті 1(2) і третього підпараграфа статті 1(5) Регламенту (ЄС) № 2019/2033.

Отже розділ IV «ПРУДЕНЦІЙНИЙ НАГЛЯД» та розділ V «ПУБЛІКАЦІЯ ІНФОРМАЦІЇ КОМПЕТЕНТНИМИ ОРГАНАМИ» IFD не застосовується до інвестиційних фірм, які здійснюють операції за власний рахунок та/або андеррайтинг фінансових інструментів та/або розміщення фінансових інструментів на підставі твердого зобов'язання і підпадають під нагляд як на індивідуальній, так і на консолідованій основі. Такі фірми підпадають під пруденційний нагляд згідно з Директивою CRD IV (2013/36/ЄС).

IFR та IFD запровадили класифікацію інвестиційних фірм залежно від пруденційного режиму (табл. 1ж).

Таблиця 1ж,

Класифікація інвестиційних фірм – небанківських фінансових установ⁶

Клас	Категорія	Діяльність	Ознаки	Пруденційний режим
1	Великі	3) дилерська діяльність б) андеррайтинг та/або діяльність з розміщення з наданням гарантії	$CA^{\sim} = \frac{\sum_{m=1}^{12} CA}{m}$ ≥ 15 млрд євро	CRR/CRD. Зобов'язані подати заяву на одержання статусу кредитної установи.
1a	Взаємопов'язані	3) дилерська діяльність б) андеррайтинг та/або діяльність з розміщення з наданням гарантії	$CA^{\sim} = \frac{\sum_{m=1}^{12} CA}{m}$ ≤ 15 млрд євро $CAG^{\sim} = \frac{\sum_{m=1}^{12} CAG}{m}$ ≥ 15 млрд євро	CRR/CRD Вимоги застосовується до групи інвестиційних фірм
2	Середні	Всі види діяльності	Всі фірми, які не відповідають ознакам фірм класу 1, 1a, 3	IFR/IFD
3	Малі та взаємонепов'язані	Всі види діяльності	Окрема таблиця критеріїв	IFR/IFD

Позначення у таблиці 1ж:

⁶ Банки, які здійснюють інвестиційну діяльність або надають інвестиційні послуги підпадають під дію CRR/CRD, оскільки за визначенням є кредитними установами

CA - загальна вартість консолідованих активів інвестиційної фірми без урахування вартості окремих активів будь-яких дочірніх компаній, заснованих за межами ЄС, за місяць;

CAG - загальна вартість консолідованих активів усіх суб'єктів господарювання у складі групи, до якої входить інвестиційна фірма, без урахування вартості окремих активів будь-яких дочірніх компаній, заснованих за межами ЄС, за місяць;

t – місяць (для розрахунку – останні 12 місяців перед звітною датою).

Взаємопов'язані інвестиційні фірми – це інвестиційні фірми, які входять до групи інвестиційних фірм, а саме групи суб'єктів господарювання, яка складається з **материнської компанії та її дочірніх компаній** або із суб'єктів господарювання, що відповідають умовам, визначеним у статті 22 Директиви Європейського Парламенту і Ради 2013/34/ЄС щодо складання консолідованої фінансової звітності, **щонайменше один із яких є інвестиційною фірмою**, і яка **не включає кредитну установу**.

Існують два види критеріїв віднесення інвестиційних фірм до малих та взаємонепов'язаних, які застосовуються одночасно: порогові значення і види діяльності (відповідно *табл. 1з та табл. 1у*).

Критерії віднесення інвестиційних фірм до малих та взаємонепов'язаних

Таблиця 1з. Порогові значення

Малі фірми	Середні фірми
Загальна сума активів балансу та позабалансових позицій менше 100 млн євро	Загальна сума активів балансу та позабалансових позицій більше 100 млн євро
Загальний річний валовий дохід від інвестиційних послуг та інвестиційної діяльності менше 30 млн євро	Загальний річний валовий дохід від інвестиційних послуг та інвестиційної діяльності більше 30 млн євро
Вартість активів в управлінні менше або дорівнює 1,2 млрд євро	Вартість активів в управлінні більше 1,2 млрд євро
Вартість розпоряджень, які інвестиційна фірма опрацьовує для клієнтів шляхом приймання та передачі розпоряджень клієнтів і шляхом виконання розпоряджень від імені клієнтів менше або дорівнює 100 млн євро (для деривативів – 1 млрд євро)	Вартість розпоряджень, які інвестиційна фірма опрацьовує для клієнтів шляхом приймання та передачі розпоряджень клієнтів і шляхом виконання розпоряджень від імені клієнтів більше 100 млн євро (для деривативів – 1 млрд євро)

Таблиця 1и. Види діяльності

Види діяльності та операції	Мала фірма може здійснювати (так, ні)	Середня фірма може здійснювати (так, ні)
субброкерська діяльність	так	так
брокерська діяльність (з отриманням на власний рахунок та розпорядженням коштами та фінансовими інструментами клієнтів)	ні	так
брокерська діяльність (без отримання на власний рахунок та розпорядження коштами та фінансовими інструментами клієнтів)	так	так
дилерська діяльність	ні	Так, але якщо загальна вартість активів менше 15 млрд євро
діяльність з управління портфелем фінансових інструментів	Так, але якщо вартість активів в управлінні менше або дорівнює 1,2 млрд євро	так
інвестиційне консультування	Так, але якщо вартість активів в управлінні менше або дорівнює 1,2 млрд євро	так
андеррайтинг та/або діяльність з розміщення з наданням гарантії	ні	Так, але якщо загальна вартість активів менше 15 млрд євро
діяльність з розміщення без надання гарантії	так	так
депозитарна діяльність	ні	так
участь у клірингу	ні	так
<i>Окремі операції</i>		
1) операції з деривативними контрактами, 2) операції з тривалим строком розрахунків, 3) операції репо, 4) операції з надання чи взяття в позику цінних паперів чи товарів, 5) операції маржинального кредитування, 6) будь-які інші типи операцій з фінансування цінними паперами, 7) надання кредитів або позик інвестору, щоб надати йому можливість здійснити операцію з одним або більше фінансових інструментів, у випадках, коли фірма, яка надає кредит або позику, бере участь в операції.	ні	так

Норми IFR щодо віднесення інвестиційних фірм до малих та взаємонепов'язаних можуть бути переглянуті до кінця 2024 року.

1.7. Термінологія IFR та IFD

Терміни, які містяться у відповідних статтях IFR та IFD, тісно пов'язані та характеризуються перехресними посиланнями. Значна частина термінів визначається в інших законодавчих актах ЄС, відповідно у IFR та IFD є посилання на ці акти.

Деякі терміни визначаються у тексті IFR і застосовуються для цілей певної статті чи частини. Наприклад, для цілей статті 8 «Перевірка капіталу групи» застосовуються такі терміни та визначення:

(a) «інструменти власних коштів» означає власні кошти, як означено у [статті 9](#) цього Регламенту, без застосування вирахувань, зазначених у [пункті \(і\)](#) статті 36(1), [пункті \(d\)](#) статті 56 і [пункті \(d\)](#) статті 66 Регламенту (ЄС) № 575/2013;

(b) терміни «інвестиційна фірма», «фінансова установа», «компанія з надання додаткових послуг» і «пов'язаний агент» також застосовуються до суб'єктів господарювання, заснованих у третіх країнах, які, якби вони були засновані в Європейському Союзі, підпадали би під визначення відповідних термінів у [статті 4](#).

Для зручності користування та з метою здійснення комплексного GAP-аналізу підготовлений **термінологічний словник IFR/IFD (додаток 1)**.

У [додатку 2](#) наведений перелік суб'єктів господарювання, які підпадають і не підпадають під поняття «фінансова установа» для цілей IFR/IFD.

Розділ 2

IFR ЯК ЗАКОН УКРАЇНИ (результати GAP-аналізу)

2.1. Загальні вимоги до капіталу інвестиційних фірм

Загальні вимоги до капіталу інвестиційних фірм викладені у розділі I частини третьої IFR. Оскільки частина третя щільно пов'язана зі статтями 9 і 10 IFR, для цілей GAP-аналізу статті 9-14 об'єднані в один блок питань (додаток 3).

Інвестиційні фірми повинні завжди мати власні кошти згідно з положеннями **статті 9**, які дорівнюють принаймні D , де D визначається як **найбільше з таких значень**:

(а) вимога до фіксованих накладних витрат, розрахована згідно з положеннями **статті 13**;

(б) постійна вимога до мінімального капіталу згідно зі положеннями **статті 14**; або

(с) вимога до К-факторів, розрахована згідно зі положеннями **статті 15**.

Вимоги до власних коштів інвестиційних фірм в узагальненому вигляді наведені у *табл. 2а*.

Таблиця 2а.

Вимоги до власних коштів⁷ інвестиційних фірм класу 2 і 3

Пруденційна вимога	Види діяльності	Пруденційний норматив, тис євро	Застосовується до малих та взаємонепов'язаних фірм (так, ні)	Застосовується до середніх фірм (так, ні)
Мінімальний капітал ⁸	Дилерська діяльність; андеррайтинг та/або діяльність з розміщення з наданням гарантії	$D = 750$, де D – власні кошти.	Ні	Так
Мінімальний капітал	Субброкерська діяльність; брокерська діяльність (з отриманням на	$D = 150$	Так	Так

⁷ Методика розрахунку показника «власні кошти» для відповідності мінімальному капіталу наведена у Регламенті IFR (статті 9,10) та Регламенті CRR (глави 2,3,4)

⁸ Мінімальний капітал, яка має бути постійною на рівні початкового капіталу

Пруденційна вимога	Види діяльності	Пруденційний норматив, тис євро	Застосовується до малих та взаємонепов'язаних фірм (так, ні)	Застосовується до середніх фірм (так, ні)
	власний рахунок та розпорядженням коштами та фінансовими інструментами клієнтів); діяльність з управління портфелем фінансових інструментів			
Мінімальний капітал	Субброкерська діяльність; брокерська діяльність (без отримання на власний рахунок та розпорядження коштами та фінансовими інструментами клієнтів); діяльність з управління портфелем фінансових інструментів; інвестиційне консультування; діяльність з розміщення без надання гарантії	$D = 75$	Так	Так
Фіксовані накладні витрати ⁹ (застосовується, якщо фіксовані накладні витрати більше мінімального капіталу)	Дилерська діяльність; андеррайтинг та/або діяльність з розміщення з наданням гарантії.	$D = 0,25 \times FOC$, де FOC - фіксовані накладні витрати за попередній рік	Ні	Так
Фіксовані накладні витрати	Субброкерська діяльність;	$D = 0,25 \times$	Так	Так

⁹ Розраховуються згідно із застосовною системою бухгалтерського обліку. Дорівнюють адміністративним витратам.

Пруденційна вимога	Види діяльності	Пруденційний норматив, тис євро	Застосовується до малих та взаємонепов'язаних фірм (так, ні)	Застосовується до середніх фірм (так, ні)
(застосовується, якщо фіксовані накладні витрати більше мінімального капіталу)	брокерська діяльність; діяльність з управління портфелем фінансових інструментів; інвестиційне консультування; діяльність з розміщення без надання гарантії.	<i>FOC</i> , де <i>FOC</i> - фіксовані накладні витрати за попередній рік		
К-фактори ¹⁰ (застосовується, якщо К-фактори більше мінімального капіталу і фіксованих накладних витрат)	Субброкерська діяльність; брокерська діяльність; дилерська діяльність; діяльність з управління портфелем фінансових інструментів; інвестиційне консультування; андеррайтинг та/або діяльність з розміщення з наданням гарантії; діяльність з розміщення без надання гарантії.	$D = K-AUM + K-CMH + K-ASA + K-COH + K-NPR + K-TCD + K-DTF$	Ні	Так
Власний капітал ¹¹	Субброкерська діяльність; брокерська діяльність; дилерська діяльність; діяльність з управління	Власний капітал не менше мінімального капіталу	Так	Так, для товариств з обмеженою та додатковою відповідальністю

¹⁰ Методика розрахунку окремих К-факторів наведена у Регламенті IFR (розділ 2)

¹¹ Компетентні органи можуть, після консультацій з ЕВА, дозволити кваліфікувати власний капітал як власні кошти

Пруденційна вимога	Види діяльності	Пруденційний норматив, тис євро	Застосовується до малих та взаємонепов'язаних фірм (так, ні)	Застосовується до середніх фірм (так, ні)
	портфелем фінансових інструментів; інвестиційне консультування; андеррайтинг та/або діяльність з розміщення з наданням гарантії; діяльність з розміщення без надання гарантії.			

Стаття 12 IFR визначає, що інвестиційні фірми вважаються малими та взаємонепов'язаними для цілей цього Регламенту, якщо вони відповідають умовам, наведеним у додатку 4.

Рекомендації за результатами GAP-аналізу статей 9-14 IFR:

1) внести зміни до ст. 44 Закону РК, де передбачити класифікацію інвестиційних фірм відповідно до IFR та критерії віднесення інвестиційних фірм до малих і взаємонепов'язаних (класу 3);

2) рішення НКЦПФР № 822 від 23 вересня 2021 року і № 1597 від 01 жовтня 2015 року мають бути доопрацьовані з урахуванням вимог IFR і набрати чинності з дня скасування воєнного стану в Україні. При цьому слід враховувати особливості таксономії бухгалтерського обліку і фінансової звітності (переклад українською показників, які використовуються для розрахунку капіталу першого і другого рівня), а також вимоги до інструментів капіталу першого і другого рівня, які визначені Регламентом (ЄС) № 575/2013;

3) необхідно надати роз'яснення щодо застосування параграфів 3 і 5 статті 9 Регламенту IFR і застосування Регламенту (ЄС) № 575/2013 (CRR) до інвестиційних фірм;

4) змінами до законодавства України надати право НКЦПФР встановити пруденційну вимогу до власних коштів не на рівні початкового капіталу, а на рівні власного капіталу, сформованого коштами та іншими фінансовими інструментами відповідно до законодавства України для малих і взаємонепов'язаних інвестиційних фірм, які є товариствами з обмеженою або додатковою відповідальністю;

5) додати у законодавство України норму про заборону мати істотну участь (більше 15 відсотків у кожному суб'єкті нефінансового сектору, і 60 відсотків - загалом). Відповідно необхідно передбачити санкції за недотримання цієї норми;

6) при доопрацюванні рішення НКЦПФР № 1597 слід запровадити не імперативний підхід (мінімальний капітал у розмірі статутного чи початкового капіталу), а метод найбільшої величини відповідно до статті 11 IFR;

7) необхідно надати роз'яснення щодо застосування норм параграфів 3 і 4 статті 11 IFR і застосування Регламенту (ЄС) № 575/2013 (CRR). У законі України слід надати право НКЦПФР коригувати розмір капіталу інвестиційної фірми, але при цьому чітко необхідно прописати, що означають слова «істотні зміни»;

8) додати до рішення НКЦПФР № 1597 таке положення: «Якщо інвестиційна фірма не здійснювала діяльність протягом одного року з дати отримання ліцензії на провадження діяльності з торгівлі фінансовими інструментами, вона повинна використовувати прогностичні фіксовані накладні витрати, включені у прогнози на перші 12 місяців торгівлі, подані разом із заявою про видачу ліцензії».

2.2. Вимога до ліквідності

Вимога до ліквідності інвестиційних фірм в узагальненому вигляді наведена у табл. 2б.

Таблиця 2б.

Вимога до ліквідності інвестиційних фірм

Пруденційна вимога	Пруденційний норматив	Застосовується до малих та взаємонепов'язаних фірм (так, ні)	Застосовується до середніх фірм (так, ні)
Утримувати суму ліквідних активів	$LA \geq \frac{1}{3} FOC$, де LA – сума ліквідних активів, FOC - фіксовані накладні витрати за попередній рік	Так, але компетентні органи можуть звільнити малі та взаємонепов'язані фірми від застосування цього пруденційного нормативу	Так
Інвестиційні фірми можуть, за виняткових обставин і після затвердження компетентним органом, зменшити суму утримуваних ліквідних активів		Так	Так

Пруденційна вимога	Пруденційний норматив	Застосовується до малих та взаємонепов'язаних фірм (так, ні)	Застосовується до середніх фірм (так, ні)
Відповідність вимозі до ліквідності ($LA \geq \frac{1}{3} FOC$) повинна бути відновлена протягом 30 днів з моменту початкового зменшення		Так	Так
Інвестиційні фірми повинні збільшити свої ліквідні активи на 1,6% загальної суми гарантій, наданих клієнтам		Так	Так

Перелік ліквідних активів для розрахунку пруденційного показника «Утримувані ліквідні активи» (LA) наведений в окремому додатку 5.

Результати GAP-аналізу статей частини п'ятої IFR «Ліквідність» представлені у додатку 6.

Оскільки частина п'ята IFR «Ліквідність» (статті 43-45) може бути переглянута, підготовлені не тільки рекомендації щодо імплементації норм цих статей в українське законодавство, але й рекомендації щодо перегляду деяких норм цих статей шляхом внесення змін у IFR.

Рекомендації щодо імплементації за результатами GAP-аналізу статей 43-45 IFR:

1) переглянути методологію вимог до ліквідності в Україні, оскільки вимога до ліквідності у IFR побудована на іншій методологічній основі: фірма повинна постійно тримати певну суму ліквідних активів без прив'язки до мінімального капіталу. Ця методологія не є ідеальною, але **застосовний в Україні норматив ліквідності активів не відповідає acquis ЄС;**

2) слід перевірити до якої категорії активів (1, 2a чи 2b у статтях 10-13 Делегованого регламенту (ЄС) 2015/61) відносяться облігації внутрішньої державної позики України (ОВДП), облігації зовнішньої державної позики України (ОЗДП), іноземні цінні папери, допущені до обігу на території України, інвестиційні сертифікати фондів грошового ринку. За певними критеріями до ліквідних активів можуть бути віднесені корпоративні облігації та акції (не тільки іноземних емітентів). Рекомендується уточнити перелік ліквідних активів

відповідно до Делегованого регламенту (ЄС) 2015/61;

3) можливо, слід відносити до ліквідних активів акції відкритих корпоративних інвестиційних фондів та інвестиційні сертифікати відкритих інвестиційних фондів, а не тільки фондів грошового ринку, обмеживши такі інвестиції граничною сумою у 2 млрд грн.;

4) IFR вимагає вважати ліквідними інструменти, якими торгують на торговельному майданчику і для яких існує ліквідний ринок. Відповідно до цієї норми в Україні слід додати до ліквідних активів фінансові інструменти, означені у Делегованому регламенті Європейської Комісії (ЄС) 2017/567 (дисконт 55 відсотків);

5) необхідно уточнити, що до показника «грошові кошти» відносяться лише вклади (депозити) строком до 1 року (короткострокові);

6) малим і взаємонепов'язаним інвестиційним фірмам слід дозволити включати до складу ліквідних активів короткострокова дебіторську заборгованість;

7) для середніх інвестиційних фірм рекомендується застосувати формулу

$$STR \leq \frac{1}{3} LA \times 0,5$$

де *STR* - короткострокова дебіторська заборгованість.

8) повноваження встановлювати спеціальні вимоги до ліквідності можуть бути надані НКЦПФР виключно Законом, також потрібно визначити за яких обставин надаються такі повноваження;

9) повноваження щодо зменшення нормативу суми утримуваних ліквідних активів потрібно надати НКЦПФР, що слід відобразити у Законі;

10) загальну норму щодо приведення у відповідність пруденційного показника до пруденційного нормативу за 30 днів слід також розповсюдити на приведення у відповідність вимогу до ліквідності у разі її зменшення за рішенням НКЦПФР;

11) у випадку надання дозволу інвестиційній фірмі на додаткову послугу з надання гарантій щодо виконання зобов'язань перед третіми особами за договорами, що укладаються від імені клієнта такої інвестиційної фірми ліквідні активи мають бути збільшені на 1,6 відсотки.

Рекомендації щодо перегляду норм IFR:

1) Формула $LA \geq \frac{1}{3} FOC$,

де *LA* – сума ліквідних активів,

FOC - фіксовані накладні витрати за попередній рік,

не є ідеальною і вимагає більш ретельного обґрунтування.

Можливо слід використовувати коефіцієнт абсолютної ліквідності (значення 0,2).

$$ALR = \frac{HLA}{CL} \geq 0,2,$$

де *ALR* – коефіцієнт абсолютної ліквідності (Absolute Liquidity Ratio);

HLA – високоліквідні активи (Highly Liquid Assets);

CL – поточні зобов'язання (Current Liabilities);

2) У статті 43 рекомендується посилання на Регламент (ЄС) № 600/2014 і Делегований регламент Європейської Комісії (ЄС) 2017/567 замінити на чіткий перелік ліквідних активів, зокрема зазначити ліквідні регульовані ринки, на яких торгуються інструменти, не охоплені пунктами (a) і (b) підпараграфу третього параграфу першого статті 43 IFR.

2.3. Вимоги до розкриття інформації інвестиційними фірмами

До пруденційних вимог відповідно до IFR відносяться не тільки вимоги щодо виконання пруденційних нормативів та подання звітних даних до регуляторів (компетентних органів), але й вимоги до розкриття інформації про пруденційні показники та їх розрахунки, цілі та політики управління ризиками для кожної окремої категорії ризиків (ризики клієнтів, ризики ринку, ризики фірми) включно зі стислим описом стратегій і процесів управління такими ризиками, про внутрішні механізми управління, про політику та практики винагороди тощо.

В Україні вимоги до розкриття інформації інвестиційними фірмами передбачені у статті 47 Закону РК, але **ці вимоги не включають інформацію**, яку вимагає IFR.

Розкриття інформації згідно з IFR є синонімом поняття «публікація». Стаття 131 «Розкриття інформації професійними учасниками ринків капіталу та організованих товарних ринків» Закону РК тлумачить поняття «розкриття інформації» не тільки як публікацію на веб-сайті, а саме інформацію яку потрібно розкривати трьома шляхами:

1) розміщення її на своєму веб-сайті професійного учасника ринків капіталу та організованих товарних ринків;

2) розміщення її в базі даних особи, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників ринків капіталу та професійних учасників організованих товарних ринків;

3) подання її до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

У IFR мова йде про публікацію певних даних про інвестиційну фірму разом

із фінансовою звітністю. Вимоги до подання звітних даних регулятору виділені в окремий розділ IFR.

У статті 47 «Розкриття інформації інвестиційною фірмою» Закону РК наведені вимоги до подання звітних даних до НКЦПФР, а не про розкриття інформації у розумінні IFR. Розділ IX «Розкриття інформації на ринках капіталу та організованих товарних ринках» передбачає вимоги для емітентів цінних паперів, включаючи всі акціонерні товариства. Отже, якщо інвестиційна фірма є товариством з обмеженою або додатковою відповідальністю і не є емітентом цінних паперів, вона не підпадає під вимоги Розділу IX (крім статті 131, де власне немає вимог до змісту інформації, що розкривається).

Відповідно до цих висновків пропонуються такі **рекомендації щодо імплементації за результатами GAP-аналізу статей 46-53 IFR:**

1) Закон РК у частині розкриття інформації інвестиційними фірмами привести у відповідність до IFR;

2) імплементувати у законодавство України норму IFR щодо спрощеного порядку розкриття інформації малими і невзаємозв'язаними інвестиційними фірмами та інвестиційними фірмами, які випускають інструменти додаткового капіталу першого рівня;

3) передбачити у змінах до Закону РК таку норму IFR: «Якщо інвестиційна фірма більше не відповідає умовам для кваліфікації в якості малої та невзаємозв'язаної інвестиційної фірми, визначеним у **статті 12(1)**, вона повинна публічно розкривати інформацію, визначену в цій частині, починаючи з фінансового року, що слідує за фінансовим роком, у якому вона перестала відповідати таким умовам»;

4) у змінах до Закону РК необхідно передбачити, що інвестиційна фірма розкриває інформацію на власному веб-сайті і передає до НКЦПФР посилання на свій веб-сайт;

5) у змінах до Закону РК необхідно передбачити, що всі інвестиційні фірми повинні розкривати свої цілі та політики управління ризиками для кожної окремої категорії ризиків, визначеної в частинах третій (Вимоги до капіталу), четвертій (Ризик концентрації) та п'ятій (Вимоги до ліквідності), згідно зі **статтею 46**, включно зі стислим описом стратегій і процесів управління такими ризиками та короткою заявою про ризики, затвердженою органом управління інвестиційної фірми, у якій стисло описується загальний профіль ризику інвестиційної фірми, пов'язаний із бізнес-стратегією;

6) у змінах до Закону РК та відповідних нормативно-правових актах НКЦПФР необхідно передбачити, що інформація про внутрішні механізми управління повинна розкриватись інвестиційною фірмою;

7) у змінах до Закону РК з урахуванням рекомендацій до перегляду (ЄС) та

відповідних нормативно-правових актах НКЦПФР необхідно передбачити імплементацію статей 49 і 50 IFR.

8) стандарти корпоративного управління визначають, що інвестиційна фірма щорічно до 01 квітня узагальнює і доводить до відома членів органу, відповідального за здійснення нагляду, інформацію про винагороду ідентифікованого персоналу. Однак стандарти не передбачають обов'язковості публікації такої інформації на веб-сайті фірми. То ж необхідно передбачити таку норму у змінах до Закону РК та відповідних нормативно-правових актах НКЦПФР відповідно до IFR.

9) внести зміни до рішення НКЦПФР № 608 від 06.06.2023, яким затверджено Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів, а також особами, які надають забезпечення за такими цінними паперами, і доповнити його новим розділом «Особливості розкриття регулярної інформації інвестиційними фірмами» після можливого перегляду IFR;

10) передбачити необхідність розкриття інформації про екологічні, соціальні та управлінські ризики для всіх інвестиційних фірм у змінах до Закону РК та відповідних нормативно-правових актах НКЦПФР відповідно до Регламенту (ЄС) 2023/2772 від 31 липня 2023 року. При цьому слід врахувати Звіт ЕВА про екологічні, соціальні та управлінські ризики для інвестиційних фірм¹².

Результати GAP-аналізу положень частини шостої IFR «Розкриття інформації інвестиційними фірмами» представлені у *додатку 7*.

Оскільки частина шоста знаходиться у стані перегляду, надаємо також **рекомендації щодо перегляду норм Регламенту IFR, а саме:**

1) необхідно уточнити пункт (b) статті 48 IFR: «Інвестиційні фірми повинні розкривати зазначену нижче інформацію про внутрішні механізми управління згідно зі **статтею 46**:

«(b) політику щодо різноманіття при відборі членів органу управління, цілі та будь-які відповідні цільові показники, визначені в такій політиці, а також рівень досягнення таких цілей і цільових показників»;

2) необхідно уточнити пункт (b) параграфу 1 статті 52 IFR і умови його незастосування:

«(b) повний опис поведінки під час голосування на загальних зборах компаній, акції яких утримуються згідно з параграфом 2, пояснення голосування, а також відсоток пропозицій, поданих адміністративним органом або органом

¹²

https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2021/1015656/EBA%20Report%20on%20ESG%20risks%20management%20and%20supervision.pdf

управління компанії, які були затверджені інвестиційною фірмою»;

Також слід вказати чи це положення стосується товариств з обмеженою та додатковою відповідальністю.

3) слід привести статтю 53 IFR у відповідність до COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2023/2772 of 31 July 2023 supplementing Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council as regards sustainability reporting standards.

Оскільки до вимог з розкриття інформації інвестиційними фірмами відноситься вимога розкривати інформацію про власні кошти, у *додатку 8* наведений склад власних коштів інвестиційних фірмам.

2.4. Вимоги до звітування інвестиційних фірм

Результати GAP-аналізу статей частини сьомої IFR наведені у *додатку 9*.

Рекомендації щодо імплементації за результатами GAP-аналізу статей 54-55 IFR передбачають:

1) на період воєнного стану рекомендується залишити звітування перед НКЦПФР виключно щодо вимог до ліквідності, змінивши методологію їх розрахунку, а після скасування воєнного стану перейти до повного переліку звітних даних. При цьому треба привести рішення НКЦПФР № 1283 від 25.09.2012 р. у відповідність до IFR, зокрема встановити що середні інвестиційні фірми звітують перед НКЦПФР щоквартально, малі та взаємонепов'язані – щорічно.

2) Критерії віднесення інвестиційних фірм до великих (класу 1) та взаємопов'язаних (класу 1а) повинні бути запроваджені в Україні і підтверджені Законом та рішенням НКЦПФР. Відповідно такі інвестиційні фірми повинні щомісячно звітувати регулятору.

Рекомендацій щодо перегляду норм Регламенту IFR немає.

2.5. Застосування вимог на індивідуальній основі

Результати GAP-аналізу статей 5-6 IFR наведені у *додатку 9*.

Рекомендації щодо імплементації за результатами GAP-аналізу статей 5-6 IFR:

1) для малих і взаємонепов'язаних інвестиційних фірм мають бути встановлені пільгові умови пруденційного нагляду;

2) внести зміни до Закону України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» у частині визначення понять «кредитна установа», «фінансова холдингова компанія», «фінансова холдингова компанія змішаного типу», «група інвестиційних фірм». Тоді НБУ та НКЦПФР зможуть застосовувати пруденційні

вимоги до певних фінансових груп на консолідованій, а не індивідуальній основі;

3) додати норми пунктів (c), (d), (e) параграфу 1 статті 6 IFR у Закон України «Про фінансові послуги та фінансові компанії»;

4) додати норми пунктів (c), (d), (e) параграфу 2 статті 6 IFR у Закон України «Про фінансові послуги та фінансові компанії»;

5) додати норми пунктів (b), (c), (d), (e) параграфу 3 статті 6 IFR у Закон України «Про фінансові послуги та фінансові компанії»;

6) уточнити за яких умов вимоги до розкриття інформації застосовуються до інвестиційних фірм на консолідованій, а не індивідуальній основі, якщо вони входять до складу страхової групи;

7) уточнити у Законі України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» за яких умов вимоги до розкриття інформації застосовуються до інвестиційних фірм на консолідованій, а не індивідуальній основі;

8) уточнити у Законі України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» за яких умов вимоги до ліквідності застосовуються до інвестиційних фірм на консолідованій, а не індивідуальній основі.

Розділ 3.

IFD ЯК ОСНОВА ДЛЯ ВНЕСЕННЯ ЗМІН ДО ЗАКОНОДАВСТВА УКРАЇНИ

3.1. НКЦПФР і НБУ як компетентні органи

Згідно з IFD держави-члени ЄС повинні призначити один або більше компетентних органів для виконання функцій і обов'язків, передбачених у цій Директиві та в IFR. В Україні такими компетентними органами є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) та Національний банк України (НБУ). Нагляд за діяльністю інвестиційних фірм на індивідуальній основі здійснює НКЦПФР. Нагляд на консолідованій основі за фінансовими групами здійснює:

- НБУ, якщо 50 і більше відсотків фінансових установ, що входять до складу групи підпадають під нагляд НБУ;
- НКЦПФР, якщо 50 і більше відсотків фінансових установ, що входять до складу групи підпадають під нагляд НКЦПФР.

Результати GAP-аналізу статей розділу II «Компетентні органи» IFD наведені у *додатку 11*.

Рекомендація щодо транспонування за результатами GAP-аналізу статей 4-8 IFD: статтю 8 «Міжнародне співробітництво» Закону ДПК доповнити відповідними частинами, які розкривають механізми співпраці з ЕВА (Європейським банківським регулятором), ESFS (Європейською системою фінансового нагляду, ESRB (Європейською радою із системних ризиків), ESMA (Європейським регулятором з цінних паперів та ринків).

3.2. Початковий капітал інвестиційних фірм

Результати GAP-аналізу статей розділу III «Початковий капітал» IFD наведені у *додатку 12*.

Норми цього розділу IFD відповідають законодавству України і не потребують імплементації. Значення мінімального початкового капіталу інвестиційних фірм у перерахунку євро/гривня дещо завищені, якщо перерахувати за курсом на 25.12.2019 як того вимагає IFD, але з урахуванням зміни курсу є прийнятними і не вимагають нового перерахунку.

3.3. Професійна таємниця та обмін інформацією

Результати GAP-аналізу статей секції 2 «Професійна таємниця та обов'язок щодо звітування» глави 1 «Принципи пруденційного нагляду» розділу IV «Пруденційний нагляд» IFD наведені у *додатку 13*.

Рекомендації за результатами GАР-аналізу статей 15-17:

1) необхідно внести зміни до Закону РК стосовно розкриття конфіденційної інформації, що є професійною таємницею: «лише в узагальненому або агрегованому вигляді таким чином, щоб було неможливо ідентифікувати окремі інвестиційні фірми або осіб без обмеження випадків, що регулюються кримінальним правом»;

2) до Закону РК слід додати норму, яка регулює розкриття конфіденційної інформації, коли інвестиційна фірма була оголошена банкрутом або перебуває на стадії примусової ліквідації;

3) необхідно внести зміни до Закону РК, зокрема додати, що НКЦПФР має право використовувати конфіденційну інформацію виключно з метою виконання її обов'язків, зокрема, для таких цілей:

а) для моніторингу дотримання пруденційних вимог;

б) для застосування санкцій;

в) у ході оскарження рішень НКЦПФР в адміністративному порядку;

г) у судових провадженнях.

4) у Законі РК слід уточнити відповідно до IFR яка інформація становить професійну таємницю;

5) органи прокуратури України, Служби безпеки України, Державного бюро розслідувань, Бюро економічної безпеки України, Національної поліції, Національного антикорупційного бюро України, Антимонопольного комітету України, Національного агентства з питань запобігання корупції, Національного агентства України з питань виявлення, розшуку та управління активами, одержаними від корупційних та інших злочинів, та інші органи, що одержують конфіденційну інформацію згідно зі статтею 136 Закону РК, повинні бути обмежені у частині її використання. Такі зміни треба внести до низки Законів України;

б) необхідно додати до Закону ДРК таке положення: «Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку зобов'язана передавати конфіденційну інформацію до Європейської Комісії за її запитом, якщо така інформація необхідна для здійснення Європейською Комісією її повноважень.»;

7) необхідно доповнити статтю 8 Закону ДРК таким положенням: «Міжнародне співробітництво» пунктом щодо надання ЕВА, ЕSМА, ЕSRB, європейським органам кредитно-грошового регулювання та, у відповідних випадках, органам публічної влади, відповідальним за оверсайт платіжних систем і систем розрахунків, конфіденційної інформацію, необхідної для виконання їхніх завдань;

8) необхідно включити до Закону України «Про аудит фінансової

звітності та аудиторську діяльність» зміни, які б зобов'язували суб'єктів аудиторської діяльності, які надають послуги з обов'язкового аудиту інвестиційним фірмам інформувати Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку про будь-який факт або рішення, що стосується такої інвестиційної фірми або суб'єкта господарювання, який має тісні зв'язки з такою інвестиційною фірмою, що:

а) становить суттєве порушення законів, нормативно-правових актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

б) може вплинути на безперервне функціонування інвестиційної фірми; або

в) може призвести до відмови засвідчувати звітність або до оформлення аудиторського звіту із застереженнями.

3.4. Санкції та право на оскарження їх застосування

Результати GAP-аналізу статей секції 3 «Санкції, повноваження з розслідування та право на оскарження» глави 1 «Принципи пруденційного нагляду» розділу IV «Пруденційний нагляд» IFD наведені у *додатку 14*.

Рекомендації за результатами GAP-аналізу статей 18-23:

1) необхідно доповнити статтю 50 Закону ДРК новим видом санкцій: за нерозкриття, несвоєчасне розкриття та розкриття не в повному обсязі та/або недостовірне розкриття інформації інвестиційними фірмами;

2) необхідно доповнити статтю 50 Закону ДРК новою частиною, яка передбачає, що НКЦПФР може застосовувати до фізичних та юридичних осіб фінансові санкції (штрафи) за порушення вимог частини другої статті 8 Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення»;

3) необхідно доповнити до статті 40 Закону ДРК норму, згідно з якою НКЦПФР повинна опублікувати на своєму офіційному вебсайті інформацію про статус оскарження та його результат;

4) необхідно доповнити до статті 40 Закону ДРК норму, згідно з якою НКЦПФР інформація, опублікована згідно із цією статтею, зберігалася на їхньому офіційному веб-сайті щонайменше протягом п'яти років. Персональні дані можна зберігати на офіційному веб-сайті НКЦПФР тільки у випадках, коли це дозволено застосовними правилами захисту даних;

5) необхідно до Закону ДРК додати норму, яка передбачає, що НКЦПФР повинна повідомляти ЕВА про штрафні санкції та інші адміністративні заходи,

застосовані за недотримання пруденційних вимог інвестиційними фірмами, про будь-яке оскарження таких санкцій та інших адміністративних заходів і його результат.

3.5. Оцінювання достатності капіталу та ризиків інвестиційних фірм

Результати GAP-аналізу статей 24-29 секції 1 «Процес оцінювання достатності внутрішнього капіталу та процес оцінювання внутрішніх ризиків» та секції 2 «Внутрішнє управління, прозорість, підхід до ризиків та винагорода» глави 2 «Процес перевірки» розділу IV «Пруденційний нагляд» IFD наведені у *додатку 15*.

Рекомендації за результатами GAP-аналізу статей 24-29:

1) критерії віднесення інвестиційних фірм до малих і взаємонепов'язаних (класу 3) повинні бути запроваджені в Україні шляхом внесення змін до Закону РК та відповідними рішеннями НКЦПФР. Рекомендується на рівні закону визначити особливості вимог до малих, середніх і великих інвестиційних фірм щодо запровадження надійних, дієвих та комплексних механізмів, стратегій та процесів для оцінювання та підтримання на постійній основі сум, типів і розподілу внутрішнього капіталу та ліквідних активів, достатніх для покриття характеру та рівня ризиків;

2) необхідно переглянути рішення НКЦПФР № 1291 «Про затвердження Стандарту № 4 «Корпоративне управління в професійних учасниках ринків капіталу та організованих товарних ринків. Організація та функціонування системи внутрішнього контролю в професійних учасниках, які не належать до підприємств, що становлять суспільний інтерес та до системно важливих професійних учасників» має бути запроваджена з урахуванням особливих вимог до малих та взаємонепов'язаних інвестиційних фірм;

3) необхідно передбачити у на рівні Закону норму згідно з якою інвестиційні фірми, які мають філію або дочірню компанію, що є фінансовою установою у державі-члені ЄС або у третій країні, іншій ніж та, у якій інвестиційна фірма отримала авторизацію, щорічно розкривали зазначену нижче інформацію щодо кожної держави-члена та третьої країни:

а) найменування, характер діяльності та місцезнаходження будь-яких дочірніх компаній і філій;

б) оборот;

в) кількість працівників в еквіваленті повної зайнятості;

г) прибуток або збиток до оподаткування;

г) податок на прибуток або збиток;

д) отримані державні субсидії.

Вище зазначена інформація, повинна пройти аудиторську перевірку та надаватися у вигляді додатка до річної фінансової звітності або, у відповідних випадках, до консолідованої фінансової звітності відповідної інвестиційної фірми;

4) уточнити у статті 76 Закону РК за яких умов створюється комітет з управління ризиками в інвестиційній фірмі, якщо вартість її балансових і позабалансових активів за чотирирічний період, що безпосередньо передує відповідному фінансовому року, у середньому, дорівнює або менша за 100 млн євро.;

5) у Стандарті № 1 «Корпоративне управління в професійних учасниках ринків капіталу та організованих товарних ринків. Основні поняття та терміни» (Рішення НКЦПФР № 1288) додати класифікацію ризиків інвестиційної фірми, істотних джерел таких ризиків, підходів до побудови стратегій, політики та процеси управління такими ризиками. Слід розглянути можливість страхування професійної відповідальності як дієвий інструмент управління ризиками. Необхідно врахувати як фактор ризику істотні зміни балансової вартості активів, у тому числі будь-які вимоги до пов'язаних агентів, банкрутство клієнтів або контрагентів. Загалом у Стандарті № 1 доцільно додати розділ, який розкриває специфіку управління ризиками інвестиційними фірмами;

б) необхідно розробити Порядок припинення провадження діяльності інвестиційною фірмою;

7) необхідно доповнити Стандарт № 4 (Рішення № 1291) нормами, які розкривають і встановлюють вимоги, зокрема для малих та невзаємозв'язаних інвестиційних фірм про:

а) істотні джерела та наслідки ризику для клієнтів і будь-який суттєвий вплив на власні кошти;

б) істотні джерела та наслідки ризику для інвестиційної фірми, зокрема ті, що можуть знизити рівень доступних власних коштів;

в) ризик ліквідності протягом відповідного набору часових періодів, у тому числі протягом доби, щоб забезпечити підтримання інвестиційною фірмою достатнього рівня ліквідних ресурсів, у тому числі в розрізі усунення істотних джерел ризиків.

3.6. Вимоги до політики винагороди в інвестиційних фірмах

Результати GAP-аналізу статей 30-34 стосовно політики винагороди інвестиційної фірми секції 2 «Внутрішнє управління, прозорість, підхід до ризиків та винагорода» глави 2 «Процес перевірки» розділу IV «Пруденційний

нагляд» IFD наведені у додатку 16.

Рекомендації за результатами GAP-аналізу статей 30-34:

1) внести до Стандартів корпоративного управління в професійних учасниках ринків капіталу та організованих товарних ринків. (Рішення НКЦПФР № 1288, 1289, 1290, 1291) зміни щодо гендерно-нейтральної політики винагороди та класифікації ризиків інвестиційної фірми (ризики клієнтів, ризики ринку, ризики фірми);

2) додати у на рівні Закону норму про надзвичайну публічну фінансову підтримку з боку ЄС і наслідки щодо змінної винагороди працівникам інвестиційної фірми у випадку одержання такої підтримки;

3) перевірити Стандарти корпоративного управління в професійних учасниках ринків капіталу та організованих товарних ринків. (Рішення НКЦПФР № 1288, 1289, 1290, 1291) на їх відповідність IFD, зокрема щодо врахування поточних і майбутніх ризиків, виплат винагороди акціями, скорочення змінної винагороди тощо;

4) додати до Стандартів корпоративного управління норму, яка передбачає, що

а) працівники, у тому числі вище керівництво, особи, що беруть на себе ризик,

б) працівників, які виконують функції контролю, і

в) будь-які працівники, що отримують загальну винагороду, розмір якої дорівнює щонайменше найнижчому розміру винагороди, яку отримує вище керівництво

або

г) особи, що беруть на себе ризик, професійна діяльність яких має істотний вплив на профіль ризику інвестиційної фірми або активів, якими вона управляє,

не можуть використовувати особисті стратегії хеджування або винагороди та страхування відповідальності;

5) додати до Стандартів корпоративного управління положення такого змісту:

«Якщо працівник залишає інвестиційну фірму до настання пенсійного віку, дискреційні пенсійні виплати повинні здійснюватись інвестиційною фірмою протягом п'яти років у формі таких інструментів:

а) акції або еквівалентні частки участі у статутному капіталі, залежно від організаційно-правової форми відповідної інвестиційної фірми;

б) інструменти з прив'язкою до акцій або еквівалентні негрошові інструменти, залежно від організаційно-правової форми відповідної інвестиційної фірми;

в) інструменти додаткового капіталу першого рівня, інструменти капіталу другого рівня чи інші інструменти, які можна повністю конвертувати в інструменти основного капіталу першого рівня або списати і які належним чином відображають кредитоспроможність інвестиційної фірми як діючої організації;

г) негрошові інструменти, що відображають інструменти портфелів, які перебувають в управлінні.

Якщо працівник досягає пенсійного віку та виходить на пенсію, дискреційні пенсійні виплати сплачують працівникові у формі цих з урахуванням п'ятирічного періоду утримання»;

б) у Стандартах корпоративного управління, зокрема стандарті № 4, норми IFD щодо виплат 50 відсотків змінної винагороди негрошовими інструментами та відстрочення 40 відсотків змінної винагороди на період від трьох до п'яти років начебто враховані, але замість 100 млн євро та 50 000 євро прописано 100 млн грн та 50 000 грн. Рекомендується переглянути цифри у бік збільшення;

7) умови зниження порогового значення для встановлення та виплати змінної винагороди рекомендується зафіксувати у на рівні Закону як право НКЦПФР встановлювати таке зниження за умови, що інвестиційна фірма відповідає таким критеріям:

а) інвестиційна фірма не є однією із трьох найбільших інвестиційних фірм за загальною вартістю активів у державі-члені ЄС її заснування;

б) інвестиційна фірма не підпадає під дію обов'язків або підпадає під дію спрощених обов'язків щодо розроблення планів відновлення платоспроможності;

в) розмір балансових і позабалансових операцій інвестиційної фірми в рамках торгового портфеля дорівнює або менший за 150 млн євро,

г) розмір балансових і позабалансових операцій інвестиційної фірми з деривативами дорівнює або менший за 100 млн євро;

г) порогове значення вартості балансових і позабалансових активів інвестиційної фірми за чотирирічний період, що безпосередньо передує відповідному фінансовому року, у середньому не перевищує 300 млн євро;

д) порогове значення доцільно збільшити з урахуванням характеру та обсягу діяльності інвестиційної фірми, її внутрішньої організації та, якщо застосовно, характеристик групи, до якої вона належить;

е) умови зниження порогового значення змінної винагороди у 50 000 євро, що становить більше однієї чверті від загальної річної винагороди рекомендується зафіксувати у на рівні Закону як право НКЦПФР встановлювати таке зниження;

9) критерій «вартість її балансових і позабалансових активів за чотирирічний період, що безпосередньо передує відповідному фінансовому року, у середньому, дорівнює або менша за 100 млн євро» для створення комітету винагород не використовується, то ж доцільно внести його як доповнення до статті 76 Закону РК. Також слід врахувати вимоги щодо гендерно збалансованої структури комітету та стимулів для управління ризиками, капіталом і ліквідністю;

10) внести зміни до Законів України стосовно розкриття інформації про винагороду в інвестиційних фірмах, подання її до НКЦПФР та інформування ЕВА.

Оскільки статті 30-34 знаходяться у стані перегляду, надаємо також **рекомендації щодо перегляду норм IFD, а саме:**

1) необхідно уточнити пункт (b) параграфу 2 статті 32 IFD (про які фінансові механізми або методи, які сприяють порушенню положень цієї Директиви або IFR) *йде мова.*

2) уточнити норму абзацу другого параграфу 3 статті 32 IFD «право на отримання відстроченої винагороди повинне виникати не раніше ніж на пропорційній основі».

3.7. Наглядова перевірка, заходи та повноваження

Результати GAP-аналізу статей 36-45 секції 3 «Процес наглядової перевірки та оцінювання» та секції 4 «Наглядові заходи і повноваження» глави 2 «Процес перевірки» розділу IV «Пруденційний нагляд» IFD наведені у *додатку 17.*

Рекомендації за результатами GAP-аналізу статей 36-45:

1) необхідно доповнити Закон ДРК нормами про особливості інспекції інвестиційних фірм відповідно до параграфу 1 статті 36 IFD. Зокрема, уповноважені на проведення інспекції особи повинні оцінити зазначені нижче елементи тією мірою, якою це доцільно та необхідно, щоб забезпечити раціональне управління та покриття їхніх ризиків:

а) ризики для клієнтів, ризики для ринку, ризики для фірми; ризик ліквідності;

б) географічне розташування експозицій інвестиційної фірми;

в) бізнес-модель інвестиційної фірми;

г) оцінка системного ризику з урахуванням результатів виявлення та вимірювання системного ризику;

г) ризики для безпеки мережевих та інформаційних систем інвестиційних фірм для забезпечення конфіденційності, цілісності та доступності їхніх процесів, даних і активів;

д) експозиція (актив або позабалансова позиція) інвестиційних фірм до процентного ризику, що виникає у зв'язку з діяльністю за межами торгового портфеля;

е) механізми управління інвестиційних фірм і здатність членів органу управління виконувати їхні обов'язки;

2) необхідно додати до пункту 4 частини 14 статті 33 Закону ДРК таке положення: «у тому числі до порядків денних, протоколів і допоміжної документації засідань органу, відповідального за здійснення нагляду та його комітетів, а також до результатів внутрішнього або зовнішнього оцінювання результатів роботи органу відповідального за здійснення нагляду»;

3) при підготовці нової редакції нормативно-правового акту НКЦПФР з питань дотримання пруденційних вимог та нормативів необхідно врахувати вимоги параграфу 2 статті 39 IFD. Зокрема, звернути увагу, що для представлення плану заходів щодо поліпшення фінансового стану та досягнення відповідності пруденційним вимогам і нормативам передбачається один рік;

4) необхідно переглянути підходи, за якими система управління ризиками відноситься до корпоративного управління і регулюється відповідними стандартами, тоді як це відноситься до пруденційних вимог. То ж рекомендується повернути до пруденційних вимог такі питання: система управління ризиками (класифікація ризиків, схеми, процеси, механізми і стратегії управління ризиками); політика (положення) з питань винагорода, змінна винагорода;

5) подання звітних даних і розкриття інформації інвестиційними фірмами відноситься до пруденційних вимог. То ж при підготовці нової редакції нормативно-правового акту НКЦПФР з питань дотримання пруденційних вимог та нормативів треба передбачити у Законі ДРК можливість НКЦПФР встановлювати для інвестиційних фірм додаткові вимоги щодо звітування або підвищувати його періодичність за певних умов.

6) при підготовці нової редакції нормативно-правового акту НКЦПФР з питань дотримання пруденційних вимог та нормативів треба передбачити необхідність встановлення додаткових вимог до власних коштів інвестиційної фірми за умов, передбачених статтею 40 IFD. Такий акт має бути розроблений

по завершенні дії воєнного стану, але до набрання чинності IFR для України.

7) Закон ДРК не містить жодних вимог щодо необхідності обґрунтування рішень НКЦПФР та пояснень до них. Таку норму, в тому числі щодо обґрунтування встановлення додаткової вимоги до власних коштів інвестиційної фірми слід додати до Закону ДРК;

8) врахувати уточнюючу норму параграфу 3 статті 42 IFR при підготовці нової редакції нормативно-правового акту НКЦПФР з питань дотримання пруденційних вимог та нормативів;

9) статтю 47 Закону РК слід доповнити вимогами щодо розкриття інформації середніми та великими інвестиційними фірмами про дотримання пруденційних вимог і нормативів, а також вимагати від материнських компаній щорічно публікувати, у повному обсязі або шляхом посилання на еквівалентну інформацію, опис їхньої організаційно-правової форми та управління, а також організаційної структури групи інвестиційних фірм;

10) слід додати до Закону ДРК статтю про необхідність інформування ЕВА Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку про процес перевірки та оцінювання, методологію, яка використовується для ухвалення рішень, рівень адміністративних санкцій.

3.8. Оприлюднення інформації компетентними органами

Результати GAP-аналізу розділу V «ПУБЛІКАЦІЯ ІНФОРМАЦІЇ КОМПЕТЕНТНИМИ ОРГАНАМИ» IFD наведені у *додатку 18*.

За результатами GAP-аналізу рекомендується: статтю 40 Закону ДРК слід доповнити такою нормою, відповідно до якої НКЦПФР повинна оприлюднювати на власному веб-сайті:

- 1) спосіб реалізації дискреційних повноважень згідно з IFD та IFR;
- 2) загальні критерії та методології, які вона використовує у ході наглядової перевірки та оцінювання діяльності інвестиційних фірм;
- 3) агреговані статистичні дані щодо ключових аспектів імплементації IFD та IFR включно з кількістю та характером вжитих наглядових заходів і застосованих фінансових санкцій.