

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-11>

УДК 336.7

СТРАТЕГІЧНІ НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

STRATEGIC DIRECTIONS OF THE DEVELOPMENT OF THE STOCK MARKET OF UKRAINE

Тимошенко Наталія Миколаївнакандидат економічних наук,
Вінницький торговельно-економічний інститут
Державного торговельно-економічного університету
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2677-9783>**Timoshenko Nataliia**Vinnytsia Institute of Trade and Economics
of State University of Trade and Economics

Стаття присвячена розгляду стратегічних напрямів розвитку фондового ринку України, як складової Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року. Розглянуто основні цілі та завдання, що визначають напрями розвитку вітчизняного ринку цінних паперів. Проведено дослідження стану виконання основних завдань на вітчизняному ринку цінних паперів: запровадження компенсаційних схем захисту інвесторів на фондовому ринку відповідно до норм Європейського Союзу, запровадження оверсайта інфраструктури фондового ринку, запровадження платежів наглядку на фондовому ринку, інтеграція інфраструктури фондового ринку України до європейської системи T2S. Є позитивні зрушення з оверсайту інфраструктури фондового ринку та унормування питань грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів. Не вирішеним залишається питання компенсаційних схем при залученні коштів інвесторів.

Ключові слова: фондовий ринок, фінансова система, ринок державних цінних паперів, цінні папери, страхування вкладів в цінні папери.

The article is devoted to the consideration of strategic directions of development of the Ukrainian stock market as a component of the Strategy for Development of the Financial Sector of Ukraine until 2025. The main goals and objectives that determine the directions of development of the domestic securities market are considered. The development of the investment process in Ukraine's economy and further market reforms are impossible without the creation of an efficient stock market, which should ensure the realization of Ukraine's national interests and help strengthen its economic sovereignty. Based on this, the article examines the state of implementation of the main tasks in the domestic securities market: introduction of compensation schemes for investor protection in the stock market in accordance with the norms of the European Union, implementation of an overseas stock market infrastructure, establishment of stock market supervision payments, and integration of the Ukrainian stock market infrastructure into the European T2S system. To achieve its goals, the NBU cooperates with the National Securities and Stock Market Commission under a memorandum of cooperation. There have been positive developments in the oversight of the stock market infrastructure and in the regulation of cash settlements for transactions with securities and other financial instruments. The issue of compensation schemes for attracting investor funds remains unresolved. Based on the material studied, it is concluded that the implementation of a unified state financial policy for the development of the stock market determines the need for its adaptation to international standards, strengthening control over the activities of depository system participants and legal relations between them with respect to securities accounting, and coordination of activities of public administration bodies on the functioning and development of market infrastructure. The steps taken have already led to positive changes, but the issue of compensation schemes for raising funds from investors remains unresolved. Therefore, the study suggests the introduction of a corresponding fund (hedge fund) in the form of a collective investment institution, which should be another step in increasing investor confidence in the Ukrainian stock market.

Keywords: stock market, financial system, government securities market, securities, securities insurance.

Постановка проблеми. Стратегічне планування у фінансовому секторі України дає змогу побачити сценарій розвитку системи, що будується на основі аналізу минулих періодів, світового досвіту та перспектив на майбутнє. В усьому світі фондовий ринок є джерелом залучення капіталу та перерозподілу його у необхідне русло. В економічній літературі науковці визначають фондовий ринок України, як відносно молодий, який не має багатовікової історії розвитку. Для ефективного функціонування ринку цінних паперів є ряд передумов: попит та пропозиція цінних паперів, розвиток потужних галузей економіки, залучення громадян, як активних учасників ринку, прозорість та відкритість ринку тощо.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблем і перспектив розвитку вітчизняного фондового ринку присвячено багато наукових праць вчених економістів, зокрема: Третякова О., Харабари В., Грешко Р., Гужви А., Калини М., Карліна В., Корнєєва Н., Костіної М. та ін. Проте й досі вирішення проблем на шляху формування ефективно діючого фондового ринку є актуальним.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Фондовий ринок, як і будь яке ринкове утворення, є досить чутливим до кризових явищ в економіці, що спричинені різними впливами. Зрозуміло, що воєнний стан в країні є суттєвим стрес тестом для вітчизняного ринку цінних паперів. Хоча це й негативний досвід, але слід відзначити, що саме у період дії воєнного стану фондовий ринок став джерелом наповнення державного бюджету, через збільшення кількості та видів державних цінних паперів, що становлять понад 90% обсягів торгів на операторах ринку капіталів в Україні. Тому вартим уваги стає огляд тенденцій стратегічного розвитку ринку, його адаптованість до міжнародних стандартів та можливість залучати як внутрішні, так і зовнішні інвестиції.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є оцінка стратегічних напрямів функціонування фондового ринку України, а також обґрунтування напрямів вдосконалення його розвитку у розрізі стратегічних напрямів фінансового сектору України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фондовий ринок будь якої країни є вагомим і необхідним елементом фінансового ринку, який безпосередньо впливає на розвиток усіх суб'єктів національної економіки. Попри те, що фондовий ринок та реальний

сектор економіки є відносно автономними системами, між ними існують певні взаємозв'язки. Особливо сильний вплив фондового ринку на реальний сектор спостерігається у кризових ситуаціях. Аналіз стану фондового ринку є необхідним для підвищення ефективності функціонування фінансової системи України та визначення стратегії його розвитку на перспективу [1, с. 104].

Розвиток фінансових ринків – один із стратегічних напрямів Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року. Виходячи із того, що фондовий ринок є складовою фінансового, то для реалізації даного напрямку визначено конкретні завдання щодо нього: запровадження компенсаційних схем захисту інвесторів на фондовому ринку відповідно до норм Європейського Союзу, запровадження оверсайта інфраструктури фондового ринку, запровадження платежів нагляду на фондовому ринку, інтеграція інфраструктури фондового ринку України до європейської системи T2S [2].

Розглянемо стан реалізації стратегічних цілей фінансового сектору, що стосуються саме фондового ринку.

Запровадження в Україні компенсаційних схем при залученні коштів від інвесторів є однією із необхідних умов приведення законодавства України у відповідність до вимог законодавства ЄС. Директива 97/9/ЄС Європейського парламенту та Ради від 3 березня 1997 року «Про схеми компенсації інвесторам» передбачає, що усі держави-члени повинні мати схеми компенсації для інвесторів, які б гарантували узгоджений мінімальний рівень захисту, принаймні для певних інвесторів, у випадку, коли інвестиційна компанія буде неспроможною виконати свої зобов'язання перед клієнтами свого інвестора. Слід зазначити, що не існує єдиного загальноприйнятого управлінського підходу до організації компенсаційних схем. Кожна держава ЄС самостійно приймає рішення про їх форму власності, структуру управління, відносини з регулюючим органом. Відповідно до 139 ч. 1 ст. 2 Директива 97/9/ЄС кожна держава-член має забезпечити, щоб на її території були впроваджені і офіційно визнані одна або більше схем компенсації для інвесторів. За винятком обставин, передбачених у другому підпункті і в статті 5(3), жодна інвестиційна компанія, вповноважена у тій державі-члені, не може вести інвестиційний бізнес, поки вона не включена в одну з таких схем [3].

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку були спроби розробки нормативних документів, щодо створення компенсаційних механізмів захисту інтересів інвесторів. Але проміжні звіти НБУ про виконання стратегії розвитку фінансового сектору не показують реалізації даних схем. Слід зауважити, що вагомим завданням є виведення на ринок хеджфонду по вкладах у цінні папери, який є прототипом Фонду гарантування вкладів фізичних осіб в банківській системі України. Метою його створення має стати – управління ризиками. Відповідно хеджфонд є інвестиційним фондом (інститутом спільного інвестування). Таким чином, за допомогою введення такого суб'єкта можливо удосконалити інфраструктуру вітчизняного ринку цінних паперів, що удосконалисть систему страхування ризиків. Функціонування хеджфондів по вкладах у цінні папери надасть можливість для:

- дієвого управління ризиками та їх оцінки;
- посилення нагляду за функціонуванням ринку цінних паперів;
- належного рівня покриття збитків.

Капітал фонду доцільно формувати на основі внесків професійних учасників із операцій з цінними паперами. Крім того, фонд зможе вести інвестиційну діяльність на ринку, що також наповнить його бюджету. Таким чином, зазначене сприятиме підвищенню рівня довіри до операцій на фондовому ринку [4, с. 50].

Запровадження оверсайта інфраструктури фондового ринку. Слід зазначити, що на виконання цілей Стратегії Національний банк України та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України 01 липня 2020 року уклали Меморандум про взаєморозуміння стосовно співробітництва з оверсайта та нагляду за інфраструктурами ринків капіталу в Україні. Мета цього документа – зміцнити та посилити співробітництво між фінансовими регуляторами у сфері ефективного оверсайта та нагляду за інфраструктурами ринків капіталу, щоб знизити ймовірність системних ризиків у їхній діяльності. Це дасть учасникам ринків додаткову упевненість у їхній загальній фінансовій стабільності, стійкості та надійності [5].

Центральні депозитарії цінних паперів, центральні контрагенти, системи розрахунків у цінних паперах і торгові репозиторії є суб'єктами інфраструктури ринків капіталу, які забезпечують здійснення клірингу і розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та

інших фінансових інструментів, а також облік фінансових інструментів і операцій з ними. Суб'єкти інфраструктури ринків капіталу забезпечують оброблення великої кількості трансакцій щодня, своєчасність, надійність та безперервність яких має важливе значення для забезпечення фінансової стабільності країни. Збої в роботі суб'єктів інфраструктури ринків капіталу можуть мати негативні наслідки та спричинити системний ризик для учасників фінансової системи. Саме тому Національний банк з метою забезпечення надійного, безпечного та ефективного функціонування суб'єктів інфраструктури ринків капіталу здійснює їх оверсайт шляхом моніторингу, оцінювання на відповідність міжнародним стандартам PFMI та надання рекомендацій. Об'єктами оверсайту інфраструктури ринків капіталу в Україні є:

центральні депозитарії цінних паперів та системи розрахунків у цінних паперах: ПАТ «Національний депозитарій України», який відповідно до Закону України «Про депозитарну систему України», набув статусу Центрального депозитарію та забезпечує формування і функціонування системи депозитарного обліку цінних паперів; Депозитарій Національного банку, до виключної компетенції якого згідно із Законом України «Про депозитарну систему України» належить здійснення депозитарного обліку державних цінних паперів та облігацій місцевих позик;

центральний контрагент: ПАТ «РОЗРАХУНКОВИЙ ЦЕНТР З ОБСЛУГОВУВАННЯ ДОГОВОРІВ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ», поки що єдиний в Україні професійний учасник ринків капіталу та організованих товарних ринків, який на підставі відповідної ліцензії НКЦПФР провадить клірингову діяльність центрального контрагента;

торговий репозиторій (станом на кінець 2022 року в Україні не створено).

Поки що НБУ лише рекомендує суб'єктам оверсайту дотримуватися відповідних методик. Але з 01 січня 2024 року набувають чинності зміни до Законів України «Про Національний банк України» та «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» щодо поширення функції Національного банку з оверсайту на інфраструктуру ринків капіталу. Зазначені зміни надають регулятору повноваження здійснювати діяльність з оверсайту суб'єктів інфраструктури ринків капіталу з метою забезпечення їх безперервного, надійного та ефективного функціонування, яка включає:

1) моніторинг суб'єктів інфраструктури ринків капіталу з метою їх оцінювання;

2) оцінювання суб'єктів інфраструктури ринків капіталу на відповідність міжнародним стандартам PFMI;

3) надання рекомендацій щодо вдосконалення діяльності суб'єктів інфраструктури ринків капіталу.

Під час проведення оцінювання Національний банк має право залучати НКЦПФР. У разі невиконання суб'єктами інфраструктури ринків капіталу наданих під час оцінювання рекомендацій Національний банк має право також звернутися до НКЦПФР для застосування нею до таких суб'єктів заходів впливу відповідно до законодавства України.

У зв'язку з цим, Національний банк готує пропозиції до НКЦПФР щодо поглиблення співпраці між регуляторами з метою розмежування функцій та вироблення ефективної взаємодії під час здійснення Національним банком оверсайту інфраструктури ринків капіталу [6].

Ще одним стратегічним завданням є *інтеграція інфраструктури фондового ринку України до європейської системи T2S*. У 2020 році було проведено дослідження проєкту USAID «Трансформація фінансового сектору», який виконувався компанією DAI Global LLC. Оцінка стану розрахунків була такою: В Україні розрахунки за принципом «поставка проти оплати» здійснювалися на основі інтерфейсної моделі, за якою рахунки в цінних паперах і рахунки грошових коштів розміщувалися на двох окремих платформах. Рахунки в цінних паперах для державних цінних паперів обслуговує Депозитарій НБУ, а рахунки в цінних паперах для корпоративних цінних паперів обслуговує НДУ. Рахунки грошових коштів у межах національної моделі здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати» (за біржовими та позабіржовими операціями) відкрито в РЦ. Якщо установи обирають модель «одержання проти оплати» (тобто передання цінних паперів відбувається до блокування цих цінних паперів), то грошові розрахунки відбуваються в СЕП. У тому, що стосується моделі розрахунків, яка взаємодіє з СЕП, облікових відносин між центральними депозитаріями та СЕП не було. Причиною відсутності у центральних депозитаріїв рахунку в СЕП є те, що пряий доступ до СЕП (тобто відкриття технічного рахунку для здійснення платежів у СЕП) надається лише тим суб'єктам, які мають ліцензію на здійснення діяльності комерцій-

ного банку. Через це учасники СЕП не мають можливості здійснювати розрахунки за грошовою частиною операції безпосередньо з центральними депозитаріями. Унаслідок цього СЕП повідомляє центральні депозитарії про здійснення грошових розрахунків за платежами, що пов'язані з операціями з цінними паперами. Крім того, центральним депозитаріям не надаються повноваження списувати кошти з рахунків грошових коштів у СЕП чи зараховувати кошти на них за дорученням учасників СЕП [7].

На виконання поставлених завдань Національний банк України затвердив Положення про порядок проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, укладеними на організованих ринках капіталу та поза організованими ринками капіталу, з дотриманням принципу «поставка цінних паперів проти оплати» (далі – Положення). Нормативно-правовий акт розроблено відповідно до закону № 738-IX «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів». Положення відповідає вимогам міжнародних документів, якими регулюється порядок розрахунків за цінні папери, та передбачає впровадження кращих світових практик у сфері розрахунків за цінні папери, зокрема надає можливість учасникам ринків капіталу обирати спосіб розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та суб'єкта інфраструктури, який гарантуватиме такі розрахунки. Відповідним Положенням визначені, зокрема:

– вимоги до суб'єктів, які забезпечують проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів за принципом «поставка цінних паперів проти оплати»;

– порядок проведення грошових розрахунків за принципом «поставка цінних паперів проти оплати» через відображення в системі обліку особи, яка провадить клірингову діяльність, зміни обсягу прав та зобов'язань щодо коштів з відображенням переходу права вимоги на кошти, у тому числі припинення зобов'язань за результатами неттінгу;

– порядок проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів за принципом «поставка цінних паперів проти оплати» з використанням технологій Системи електронних платежів Національного банку (далі – СЕП);

– порядок надання Центральному депозитарію цінних паперів доступу до технології обслуговування розрахунків із використанням спеціальних засобів СЕП.

Використання технологій СЕП дасть змогу учасникам ринку проводити так звані «розрахунки в грошах центрального банку», тобто з використанням рахунків сторін правочину щодо цінних паперів, відкритих безпосередньо в Національному банку. Це підвищить надійність таких розрахунків та довіри інвесторів до українських ринків капіталу [8].

Прийняття даного Положення та усі вище зазначені кроки відповідають основним напрямом Стратегії розвитку фінансового сектору 2025. Це не лише розвиток фінансових ринків, але й фінансова інклюзія. Ще один стратегічний напрям, що має бути реалізований в Україні. Він включає: підвищення доступності та рівня користування фінансовими послугами; посилення захисту прав споживачів фінансових послуг; підвищення рівня фінансової грамотності населення. Усі здійснені

кроки на фондовому ринку України забезпечують і розвиток стратегічного напрямку – фінансова інклюзія.

Висновки. На основі вивченого матеріалу робимо висновки, що реалізація єдиної державної фінансової політики щодо розвитку фондового ринку визначає необхідність його адаптації до міжнародних стандартів, посилення контролю за діяльністю учасників депозитарної системи та правовідносин між ними щодо ведення обліку цінних паперів, координацією діяльності органів державного управління з питань функціонування та розвитку інфраструктури ринку. Реалізовані кроки уже привели до позитивних зрушень, але питання компенсаційних схем при залученні коштів від інвесторів залишається не вирішеним. Тому в дослідженні запропоновано впровадження відповідного фонду (хеджфонду) у формі інституту спільного інвестування, що має стати ще одним кроком у підвищенні довіри інвесторів до фондового ринку України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Третякова О., Харабара В., Грешко Р. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 103–107. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/5_2020/20.pdf
2. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf?v=4
3. Глібко С., Шовкопляс Г. Компенсаційні схеми захисту прав інвесторів у ЄС та їх впровадження в Україні. Адаптація до права ЄС регулювання економіки України в сучасних умовах : за матеріалами «Круглого столу», м. Харків, 26 трав. 2015 р. С. 138–146. URL: https://ndipzir.org.ua/wp-content/uploads/2015/05/26.05.15/Conf_26.05.15_23.pdf
4. Тимошенко Н. Стратегічні напрями розвитку ринку державних цінних паперів у системі управління дефіцитом бюджету. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. № 13. С. 45–50.
5. Національний банк України. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/>
6. Звіт з оверсайту інфраструктури фінансового ринку 2022 рік. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Report_oversight_2022.pdf?v=4
7. Дослідження механізму розрахунків «поставка проти оплати» в Україні. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2020/11/ukraine_dvp_study_ukr_1-1.pdf
8. Про затвердження Положення про порядок проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, укладеними на організованих ринках капіталу та поза організованими ринками капіталу, з дотриманням принципу «поставка цінних паперів проти оплати»: Постанова Нац. банку України від 02.12.2021 р. № 130 : станом на 24 трав. 2023 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0130500-21#Text>

REFERENCES:

1. Tretiakova, O., Kharabara, V., & Hreshko, R. (2020). Fondovyi ryнок ukrainy: osoblyvosti funktsionuvannia v suchasnykh umovakh. *Ekononika ta derzhava*, vol. 5, pp. 103–107. Available at: http://www.economy.in.ua/pdf/5_2020/20.pdf [in Ukrainian]
2. Stratehiia rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2025 roku Available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf?v=4 [in Ukrainian]
3. Hlibko S., Shovkopliash H. (2015). Kompensatsiini skhemy zakhystu prav investoriv u YeS ta yikh vprovadzhenia v Ukraini. Adaptatsiia do prava YeS rehuliuвання ekonomiky Ukrainy v suchasnykh umovakh : za materi-

аламу «Kruhloho stolu», m. Kharkiv, 26 trav. 2015 r. S. 138–146. Available at: https://ndipzir.org.ua/wp-content/uploads/2015/05/26.05.15/Conf_26.05.15_23.pdf [in Ukrainian]

4. Timoshenko N. (2019) Stratehichni napriamy rozvytku rynku derzhavnykh tsinnykh paperiv u systemi upravlinnia defitsytom biudzhetu. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, vol. 13, pp. 45–50. [in Ukrainian]

5. Natsionalnyi bank Ukrainy. Natsionalnyi bank Ukrainy. Available at: <https://bank.gov.ua/> [in Ukrainian]

6. Zvit z oversaitu infrastruktury finansovoho rynku 2022 rik. Available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Report_oversight_2022.pdf?v=4

7. Doslidzhennia mekhanizmu rozrakhunkiv «postavka proty oplaty» v Ukraini. Available at: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2020/11/ukraine_dvp_study_ukr_1-1.pdf [in Ukrainian]

8. Natsionalnyi bank Ukrainy (2021) Pro zatverdzhennia Polozhennia pro poriadok provedennia hroshovykh rozrakhunkiv za pravochynamy shchodo tsinnykh paperiv ta inshykh finansovykh instrumentiv, ukladenymy na orhanizovanykh rynkakh kapitalu ta poza orhanizovanymy rynkamy kapitalu, z dotrymanniam pryntsypu “postavka tsinnykh paperiv proty oplaty” : Postanova Nats. banku Ukrainy vid 02.12.2021 r. № 130 : stanom na 24 trav. 2023 r. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0130500-21#Tex> [in Ukrainian]