

DOI: <https://doi.org/10.36059/978-966-397-438-5-48>

ІНСТИТУЦІЙНА ТРАНСФОРМАЦІЯ СИСТЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Відмітимо, що активне формування інституту забезпечення фінансової стабільності в Україні розпочалося лише у 2015 році завдяки створенню Ради з фінансової стабільності, яка є міжвідомчою платформою для обговорення загроз фінансовій стабільності та розробки рекомендацій щодо шляхів уникнення, нейтралізації, мінімізації їх негативних наслідків. Інше, не менш значуще, це затвердження НБУ Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року [1]; наділення НБУ мандатом на забезпечення фінансової стабільності; суттєве посилення координації та підвищення конструктивності взаємодії між НКЦПФР та НБУ щодо забезпечення фінансової стабільності ринку інвестиційних фінансових послуг, у тому числі фондового ринку. Так, у процесі виконання вищезазначеної програми акцент робився на створенні умов для вільного руху капіталу; удосконаленні системи регулювання та нагляду за фінансовим сектором на основі ризик-орієнтованого підходу; підвищенні рівня корпоративного управління учасників фондового ринку; упровадженні нових та розвитку наявних фінансових інструментів; стимулюванні розвитку інфраструктури ринків капіталу; розвитку інституту посередників фондового ринку та інституту рейтингових агентств; захисті прав оферентів та споживачів інвестиційних фінансових послуг, а також інвесторів.

Своєю чергою, у 2019 році було затверджено Стратегію розвитку фінансового сектору України до 2025 року. Варто наголосити, що станом на кінець 2019 року було досягнуто таке: удосконалено правове регулювання порядку емісії цінних паперів; запроваджено спосіб розкриття інформації на фондовому ринку за допомогою послуг авторизованих осіб, які провадять діяльність з надання інформаційних послуг на фондовому ринку, що дозволило скоротити транзакційні витрати; внесено якісні зміни у сферу корпоративного права щодо міноритарних акціонерів; проведено очищення фондового ринку та здійснено системні заходи впливу щодо подолання маніпулювань цінами. Також, для забезпечення модернізації інфраструктури ринків

капіталу розроблено та затверджено Концепцію реформи інфраструктури ринків капіталу в Україні [2].

Безумовно важливим чинником трансформації інституту забезпечення фінансової стабільності фондового ринку стало прийняття нової редакції базового закону України у сфері економічних відносин з приводу емісії, обігу, викупу цінних паперів та виконання зобов'язань за ними. Це дозволило: 1) здійснити переструктурування ринків капіталу шляхом представлення їх як сукупності фондового, грошового та ринку деривативних фінансових інструментів; 2) регламентувати запровадження нових видів цінних паперів; 3) унормувати відмінності між кваліфікованими та некваліфікованими інвесторами; 4) впровадити концепцію системно важливого учасника фондового ринку; 5) суттєво підвищити захист власників облігацій.

Наступним етапом стало прийняття Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року, реалізація завдань якої має безпосередній вплив на ефективність інституту забезпечення фінансової стабільності фондового ринку, а саме: запровадження компенсаційних схем захисту інвесторів на фондовому ринку; запровадження оверсайту інфраструктури фондового ринку; підвищення вимог до фінансової спроможності професійних учасників фондового ринку відповідно до законодавства ЄС; запровадження процедури оздоровлення та виведення з ринку професійних учасників; розробка концепції інтеграції інфраструктури фондового ринку України до європейської системи T2S; забезпечення розвитку інституту рейтингових агентств; впровадження комплексної інформаційної системи моніторингу фондового ринку.

У 2023 році регуляторами фінансового сектору та ФГВФО прийнято спільне рішення про призупинення дії вищезазначеної стратегії та затверджено нову безстрокову стратегію розвитку фінансового сектору. Вона умовно поділена на короткострокові заходи, де основний акцент робиться на забезпеченні належної макроекономічної та фінансової стабільності, недопущенні погіршення ситуації у фінансовому секторі та економіці загалом, і на середньострокові заходи, які мають стати основою майбутньої відбудови та зростання економіки. Наразі основні акценти з боку регуляторів (НБУ та НКЦПФР) робляться на забезпеченні безперервності функціонування фінансового сектору у розрізі всіх спеціалізованих ринків, створення комплексної системи оздоровлення та виведення з ринку неспроможних учасників, а також запровадження системи раннього реагування на проблемність фінансових установ, у тому числі інвестиційних. Водночас особлива увага звертається на необхідність забезпечення безбар'єрності, інклюзивності та кібербезпеки фінансового сектору за рахунок підвищення його технологічності.

Також відзначимо, що кожне із вищезазначених завдань Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року знайшло своє відображення і в новому документі, що є ознакою послідовності та наслідковості його формування. Також позитивною ознакою є факт коригування «довоєнного» стратегічного документу відповідно до поточних економічних умов, що вказує на гнучкість функціонування вітчизняного інституту забезпечення фінансової стабільності.

Деталізуємо заходи, які необхідно реалізувати у рамках вищезазначених стратегічних завдань.

1. Запровадження компенсаційних схем захисту інвесторів на фондовому ринку необхідне з позиції приведення вітчизняного законодавства до вимог законодавства ЄС, а саме Директиви 97/9/ЄС від 03.03.1997 «Про схеми компенсації інвесторам». Згідно з цим документом компенсаційні схеми для інвесторів повинні передбачати гарантію мінімального рівня захисту для інвесторів, яка буде застосовуватися за умови, що інвестиційна компанія неспроможна виконати свої зобов'язання перед клієнтами свого інвестора. Варто відмітити, що організація таких компенсаційних механізмів не регламентується зазначеною Директивою (форма власності, структура управління та відносини з регулятором такої інституції – все визначається на розсуд окремої країни), що детально розглянуто в [3]. Водночас, кожна інвестиційна компанія зобов'язана стати суб'єктом цього компенсаційного механізму як член спеціалізованої інституції. За своєю природою це має низку спільних ознак з гарантійним механізмом для вкладників банків, що реалізується ФГВФО. Стосовно реалізації цього заходу, то остання звітня інформація має місце за результатами 2022 року, згідно з якою НКЦПФР запланувала розроблення відповідного законопроекту та перебувало на етапі аналізування українського законодавства щодо імплементації актів ЄС. Н. М. Тимошенко висловлює слушну думку про доцільність виведення на ринок хеджфонду по вкладах у цінні папери, метою якого є управління ризиками. Їх діяльність дасть можливість: дієвого управління ризиками та їх оцінки; посилення нагляду за функціонуванням ринку цінних паперів; належного рівня покриття збитків [4].

2. Запровадження оверсайта інфраструктури фондового ринку. Зауважимо, що оверсайт спрямований на виявлення та запобігання ризиковій діяльності, що загрожує інтересам користувачів інфраструктур фінансового ринку. З 01.01.2024 функції Національного банку з оверсайту поширено на інфраструктуру ринків капіталу, що включає: моніторинг суб'єктів інфраструктури ринків капіталу з метою їх оцінювання; оцінювання суб'єктів інфраструктури ринків капіталу на відповідність міжнародним стандартам PFMI; надання рекомендацій щодо вдосконалення діяльності суб'єктів інфраструктури. Ця діяльність

має безпосередній вплив на ефективність функціонування інституту забезпечення фінансової стабільності як загалом, так і фондового ринку зокрема.

3. Інтеграція інфраструктури фондового ринку України до європейської системи T2S. У 2022 році регламентовано порядок проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів за принципом «поставка цінних паперів проти оплати» з використанням СЕП, тобто з використанням рахунків сторін правочину щодо цінних паперів, відкритих безпосередньо в Національному банку. Це підвищить надійність таких розрахунків та довіру інвесторів до українських ринків капіталу.

4. Забезпечення розвитку інституту рейтингових агентств. Наразі прийнято Закон України «Про рейтингування», який набере чинності з 01.01.2026. Цей законодавчий акт встановлює правила організації та управління рейтинговими агентствами для забезпечення їхньої незалежності та уникнення конфлікту інтересів, посилення цілісності, прозорості, відповідальності, належного управління та надійності рейтингової діяльності, підвищення якості визначення рейтингів з метою досягнення високого рівня захисту користувачів рейтингу. Це однозначно сприятиме зниженню інформаційної асиметрії на фондовому ринку, а отже, сприятиме забезпеченню його фінансової стабільності.

Наразі також активна робота проводиться щодо підвищення вимог до фінансової спроможності професійних учасників фондового ринку та запровадження процедури оздоровлення та/або виведення з ринку.

Література:

1. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року: Постанова Правління Національного банку України від 18.06.2015 р. № 391. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43352266>

2. Концепція реформи інфраструктури ринків капіталу в Україні: рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26.10.2018 № 740. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/en/documents/kontseptsiya-reformi-nfrastrukturi-rinkv-kaptalu-v-ukran/>

3. Глібо С.В., Шовкопляс Г.М. Компенсаційні схеми захисту прав інвесторів у ЄС та їх впровадження в Україні. *Адаптація до права ЄС регулювання економіки України в сучасних умовах* : зб. наук. пр. (за матеріалами «Круглого столу», м. Харків, 26 трав. 2015 р.). 2015. С. 138–146. URL: <https://ndipzir.org.ua/wp-content/uploads/2016/01/collection-26-05-15.pdf>

4. Тимошенко Н.М. Стратегічні напрями розвитку фондового ринку України. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 53. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-1>