

## ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ В КОНТЕКСТІ ЗМІЦНЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ

**ПШИК Богдан Іванович**

*доктор економічних наук, професор*

*професор кафедри фінансових технологій та консалтингу*

*Львівського національного університету імені Івана Франка*

*ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-7930-0791>*

**Анотація.** У статті здійснено теоретичне обґрунтування необхідності зміцнення фінансової безпеки ринку цінних паперів України в умовах воєнного стану та важливості механізмів державного регулювання у цьому процесі. Узагальнено існуючі проблеми, що гальмують розвиток ринку цінних паперів. Сформовано орієнтири і рекомендації щодо підвищення дієвості важелів державного регулювання у напрямку гарантування фінансової безпеки ринку цінних паперів і забезпечення його подальшого розвитку.

**Ключові слова:** фінансові технології; ринок фінансових державне регулювання, інвестиції, захист інвестицій, ринок цінних паперів, фінансова безпека, цінні папери.

**Постановка проблеми.** Одним із першочергових завдань, яке завжди є значущим в умовах становлення та розвитку усіх без винятку національних ринків цінних паперів, є необхідність гарантування і підтримки належного рівня їх фінансової безпеки та довіри до їхніх фінансових інструментів. Актуальність цього важливого і водночас непростого завдання зумовлена тим, що ринок цінних паперів повинен у повному обсязі виконувати покладені на нього функції, здійсню-

**Аннотация.** В статье осуществлено теоретическое обоснование необходимости укрепления финансовой безопасности рынка ценных бумаг в Украине в условиях военного положения и важности механизмов государственного регулирования в этом процессе. Обобщены существующие проблемы, сдерживающие развитие рынка ценных бумаг. Сформированы ориентиры и рекомендации по повышению действенности рычагов государственного регулирования в направлении обеспечения финансовой безопасности рынка ценных бумаг и обеспечения его дальнейшего развития.

**Ключевые слова:** государственное регулирование, инвестиции, защита инвестиций, рынок ценных бумаг, финансовая безопасность, ценные бумаги.

ючи забезпечення інвестиційних потреб економіки. Будь-які порушення в механізмі його функціонування, що можуть проявитися у масштабних спекулятивних діях з боку окремих його учасників, непередуманих рішеннях державної влади, несприятливих змінах складу й інфраструктури ринку можуть завдати чимало збитків не лише окремим його учасникам, а й бюджету країни та національним інтересам. При цьому усі угоди і процеси, що реалізуються на ринку цінних па-

перів мають бути безпечними та базуватися на взаємній довірі між його учасниками.

Зміна зовнішнього середовища, зокрема, повномасштабна війна росії проти України, а також наслідки прояви коронавірусної пандемії COVID-19 та перманентної світової фінансової кризи, від яких досі не встигли оголоситись українська та світова економіки, спричинили негативний вплив на фінансову безпеку вітчизняного фондового ринку, який і до початку війни був недостатньо розвинутим. Проблематика забезпечення подальшого розвитку та активізації ринку цінних паперів завжди залишається актуальною, адже впродовж тривалого часу, ще до початку повномасштабної війни, оновлення фондового ринку було однією з першочергових ініціатив уряду.

Однак, з огляду на деформовану структуру та механізми ринку цінних паперів України, він практично не виконує свого основного призначення – акумулювання заощаджень і перетворення їх на інвестиції з подальшим спрямуванням у реальний сектор економіки. Але разом з тим, після подолання російського агресора ринок цінних паперів України може стати одним із драйверів відновлення національної економіки, оскільки на цьому ринку підприємства можуть отримувати потрібні їм для розвитку фінансові ресурси, з другого – за допомогою активізації емісійної діяльності до інвестицій у цінні папери можуть бути залучені кошти зовнішніх і внутрішніх інвесторів. Подолання проблем функціонування та розвитку даного ринку та гарантування його фінансової безпеки залежить від багатьох чинників, першочерговим серед яких є необхід-

ність вдосконалення державного регулювання окремих його сегментів та інфраструктурної складової, спрямованих на зміцнення довіри до ринку цінних паперів та дотримання чинного законодавства при здійсненні операцій з фондовими інструментами.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичні, методологічні та практичні аспекти забезпечення фінансової безпеки ринку цінних паперів знайшли відображення у працях вітчизняних та зарубіжних вчених, зокрема О. Барановського, А. Деміргук-Кунт, В. Корнеєва, Р. Левіна, О. Мозгового, І. Рекуненка, Ю. Фама, С. Фролова, І. Школьник та інших. У їхніх працях всебічно висвітлюються питання теоретичного та науково-методологічного обґрунтування сутності, чинників, проблем та загроз, а також перспективних напрямів та інструментів забезпечення розвитку ринку цінних паперів і підвищення його фінансової безпеки. Незважаючи на існуючі наукові доробки стосовно безпекових аспектів ринку цінних паперів, актуальною нині є розробка пропозицій щодо вдосконалення державного регулювання у напрямку гарантування фінансової безпеки ринку цінних паперів в умовах воєнного стану та пошук дієвих механізмів забезпечення його перспективного розвитку.

**Метою статті** є розробка напрямків удосконалення державного регулювання фондового ринку України в контексті зміцнення його фінансової безпеки та забезпечення подальшого розвитку.

**Виклад основного матеріалу.** Сьогодні доводиться констатувати, що в Україні ринок цінних паперів, на жаль, залишається недостатньо сфор-

мованим та не відіграє тієї провідної ролі у національній економіці порівняно з аналогічними ринками розвинутих країн. До того ж, Україна не має будь-якої довершеної концепції фінансової безпеки вітчизняного ринку цінних паперів, в основі якої повинні лежати механізми захисту від зовнішніх і внутрішніх загроз, негативного впливу деструктивних чинників на процеси емісії та купівлі-продажу цінних паперів, повернення коштів та виплати доходів за ними, а найголовніше – забезпечити належну капіталізацію цього ринку. В даному аспекті цілком погоджуємося з Барановським О.І., який пропонує досліджувати фінансову безпеку ринку цінних паперів в контексті забезпечення оптимального обсягу його капіталізації (з огляду на представлені на ньому цінні папери, їхню структуру, дохідність та рівень ліквідності), що здатний забезпечити стійкий фінансовий стан емітентів, інвесторів, посередників та усіх інших інфраструктурних елементів ринку цінних паперів, регіонів і держави загалом [1, с. 612 – 613].

Ще до початку повномасштабного російського вторгнення в Україну, вітчизняний ринок цінних паперів характеризувався переважно первинним накопиченням та концентрацією капіталу, що виражалось в первинному розміщенні та перерозподілі значних пакетів акцій, які дозволяли певною мірою контролювати активи акціонерних товариств. Для цього етапу не були характерними вторинні, спекулятивні операції, оскільки власники великих пакетів цінних паперів не були готовими до таких дій через те, що спекулятивні операції ще не стали прибутковими. До того ж, під впливом прогнозів щодо початку повномасш-

табної військової агресії росії в Україні, які поширювалися ще із середини осені 2021 року, спостерігалось різке здешевлення українських єврооблігацій, що спричинило втрату інтересу інвесторів до цього фінансового інструменту.

Одразу після початку воєнних дій в Україні, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) прийняла рішення № 136 від 24.02.2022 року [2], згідно якого зупинила розміщення, обіг і викуп усіх без виключення цінних паперів. Відповідно до цього рішення, операції на ринку капіталу та організованих товарних ринках було призупинено для протистояння панічним настроям населення, що могли б обвалити ринки та унеможливити їх повноцінну роботу в майбутньому. Окрім того, “заморожування” ринків дозволило знайти активи, пов’язані з країнами-агресорами – росією та білоруссю, та обмежити можливості таких компаній вести бізнес в Україні. Після цього, 08.03.2022 року НКЦПФР прийняла чергове рішення за № 144 [3], яке визначало перелік міжнародних ідентифікаційних кодів цінних паперів, операції з якими дозволені на вторинному ринку та перелік дозволених операцій з активами інститутів спільного інвестування на період дії воєнного часу. Проте після понад п’яти місяців війни НКЦПФР оцінила готовність учасників фондового ринку до розбудови фінансового сектору та “відпустила” ручний режим функціонування ринку шляхом прийняття рішення № 1053 від 04.08.2022 [4], що скасовує майже всі обмеження на роботу на ринку капіталів і товарних ринках, запроваджені з початком повномасштабного російського вторгнення.

На нинішній день більшість обсягів угод на ринку цінних паперів укладаються стосовно купівлі-продажу облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Від початку повномасштабної війни до 28 лютого 2023 року Уряд України залучив від розміщення ОВДП на аукціонах 238 812,2 млн грн, 2 237,7 млн дол. США та 1 064,2 млн євро. На погашення за внутрішніми борговими цінними паперами за аналогічний період спрямовано 234 499,4 млн грн, 3 140,6 млн дол. США та 662,6 млн євро. У лютому 2023 року запозичення Міністерства фінансів на внутрішньому борговому ринку на 22 338,4 млн грн (в еквіваленті) перевищували його виплати за ОВДП, ставки доходності за якими зросли впродовж жовтня 2022 року до березня 2023 року з 165% до 19,75% річних. Другим за обсягом є портфель військових облігацій у власності громадян та бізнесу України. У лютому він зріс у всіх валютах і становить: 23 182,8 млн грн, або 22,3% від загального обсягу придбаних гривневих військових ОВДП (станом на 1 лютого – 21 422,0 млн грн, або 21,3%); 542,7 млн дол. США, або 40,3% від загального обсягу військових ОВДП, номінованих у дол. США (на 1 лютого – 344,1 млн дол. США, або 32,0%); 101,0 млн євро, або 17,2% від загального обсягу ОВДП, номінованих у євро (на 1 лютого – 92,4 млн євро, або 17,4%) [5].

Таким чином ринок цінних паперів України переважно обслуговує потреби публічного сектору і не сприяє розвитку реального та фінансового сектору економіки. Це створює суттєві ризики залежності його функціонування від стану публічних фінансів, від спроможності держави виконувати зобов'язання перед власниками дер-

жавних облігацій. Оскільки саме в цих фінансових інструментах зосереджена значна частина інвестиційного капіталу, безпека ринку цінних паперів безпосередньо пов'язана з борговою та бюджетною складовими фінансової безпеки держави.

Основними проблемами розвитку ринку цінних паперів України, на яких сьогодні наголошують чимало дослідників і експертів, є такі: нерозвиненість практично усіх його сегментів; встановлення контролю нерезидентів над окремими групами підприємств і стратегічних галузей; недосконалість системи розкриття інформації емітентами та професійними учасниками ринку; висока ризикованість фінансових інституцій та низький рівень довіри до фінансових інструментів, що обертаються на ринку цінних паперів; спорадичність операцій на ринках капіталу та домінування великих стратегічних інвесторів та ін. Така ситуація загрожує національній безпеці і може призвести до втрати конкурентоздатності вітчизняного ринку цінних паперів, гальмування інноваційного розвитку економіки, банкрутства професійних учасників ринку та необхідності в подальшому отримання українськими підприємствами фінансових ресурсів на іноземних ринках за неприйнятною ціною, а відтак – зміни характеру відносин, що відбуваються між учасниками ринку цінних паперів.

Для того, щоб ринок цінних паперів став реальним механізмом забезпечення соціально-економічного розвитку на всіх рівнях прояву фінансових відносин та повністю виконував функції акумулювання заощаджень і перетворення їх в інвестиції з подальшим спрямуванням у реальний сектор економіки, можливо досягнути за однієї

умови – всі угоди та операції, які здійснюються в його межах, повинні бути безпечними. А відтак це потребує спрямування дії важелів державного регулювання та політики розвитку ринку цінних паперів на зміцнення його фінансової безпеки. Вирішення цієї проблеми повинно здійснюватися у розрізі таких напрямів: розробка законодавчої та нормативної бази із забезпечення фінансової безпеки на усіх сегментах ринку цінних паперів; гарантування безпеки учасників ринку цінних паперів, включаючи захист інтересів емітентів, інвесторів та інфраструктурних учасників; протидію правоохоронних та регуляторних органів злочинам та маніпуляціям з цінними паперами, а також відмиванню коштів з використанням цінних паперів; удосконалення механізму розкриття інформації, посилення інформаційної безпеки учасників та захист комерційної таємниці на ринку цінних паперів.

Перш за все для підвищення рівня капіталізації ринку цінних паперів існує потреба у формуванні спеціальної програми випуску надійних та інвестиційно привабливих середньо – та довгострокових державних цінних паперів з прийнятними для інвесторів характеристиками щодо дохідності, ризикованості, ліквідності та захищеності. Такими цінними паперами можуть бути середньо – (до 5 років) та довгострокові (понад 5 років) державні облігації, орієнтовані на інституційних інвесторів, а також спеціальних облігацій з «довгими» горизонтами інвестування (понад 10 років) для фізичних осіб. За умови встановлення державою вагомих гарантій щодо їх погашення, залучені фінансові ресурси могли б суттєво сприяти відновленню та повоєнній відбудові еконо-

міки України. Вважаємо також доцільним запровадження системи продажу під час приватизації не менше ніж 10% акцій інвестиційно привабливих підприємств роздрібним інвесторам на фондових біржах; встановлення першочерговості задоволення вимог власників облігацій під час провадження у справі про банкрутство емітента цих облігацій відносно вимог інших кредиторів; законодавчого врегулювання дій емітента і власників корпоративних облігацій у разі дефолту, реструктуризації боргу, конвертації облігацій тощо; розширення видів корпоративних облігацій шляхом запровадження концесійних (інфраструктурних) облігацій, які можуть використовуватись для реалізації програм державно-приватного партнерства, створення дієвого механізму реалізації прав за конвертованими облігаціями.

Зміцнення фінансової безпеки ринку цінних паперів в Україні неможливе без створення ефективної системи вимог до розкриття інформації. Хоча рівень інформаційної прозорості українських компаній в останні роки перед початком повномасштабного військового вторгнення росії підвищився, однак стверджувати, що в Україні створена ефективна система розкриття інформації, на жаль, не доводиться. Ця проблема є завжди актуальною, оскільки недостатня інформаційна прозорість виключає можливість адекватної оцінки інвестором реальної вартості і потенціалу емітента, а відтак – прийняття відповідальних інвестиційних рішень.

Відповідно, існує потреба у розширенні доступу усіх груп інвесторів, а особливо населення, до необхідної та доступної для нього економічної інформації. Адже, якщо пересічний гро-

мадянин матиме можливість регулярно отримувати достовірну інформацію щодо надійності того чи іншого інституційного інвестора, він зі значно більшою готовністю довірить їм власні кошти на тривалий час. В свою чергу, це дасть вагомий поштовх до розвитку всього вітчизняного ринку цінних паперів, який потребує нових інвестицій. Вирішити цю проблему можна шляхом активного використання кредитних рейтингів – як інструменту оцінки надійності та кредитоспроможності як окремих цінних паперів так і їхніх емітентів, у тому числі, підприємств, банків чи муніципалітетів. Наявність кредитного рейтингу певного емітента чи цінних паперів дозволяє інвесторам отримати об'єктивну професійну оцінку кредитоспроможності та надійності, що є важливим під час прийняття рішення про інвестування, дозволяє інвестору оцінити наявні ризики без витрачання додаткових ресурсів для такої оцінки.

Це потребує прийняття Закону України «Про рейтингування», у якому слід передбачити вимоги про розкриття інформації щодо дійсного стану учасників ринку цінних паперів, у тому числі шляхом оприлюднення чинного кредитного рейтингу, та вільного доступу до такої інформації, зокрема й через встановлення обов'язку щодо її розкриття. В зв'язку з відсутністю на даний час такого закону щодо регулювання рейтингової діяльності в Україні, враховуючи що соціальна спрямованість сучасної політики України зобов'язує державу вживати відповідні заходи щодо гарантування економічних інтересів та захисту від ризиків фізичних осіб, які здійснюють інвестування на фінансовому та фондовому ринках України власними грошовими

коштами, виникає потреба на законодавчому рівні врегулювати обов'язок відповідних юридичних осіб, які залучають кошти фізичних осіб отримувати кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою та нести відповідні зобов'язання щодо підтримки свого рейтингу.

Низький рівень прозорості ринку цінних паперів в свою чергу знижує рівень безпеки та послаблює довіру до нього з боку економічних суб'єктів, оскільки інформація, яка розкривається учасниками ринку про свою діяльність, не завжди є достатньою, актуальною та об'єктивною. На нинішній день більшість українських акціонерних товариств оприлюднює мінімально достатній обсяг інформації про свою діяльність, проте рівень публічності компаній, якість інформації, яка розкривається, залишаються вкрай недостатніми для ґрунтовного прийняття інвестиційних рішень.

З метою вирішення цієї проблеми рекомендуємо: оптимізувати законодавче регулювання переліку інформації, яка підлягає розкриттю на фондовому ринку; забезпечити оперативний доступ зацікавлених осіб до інформації, що розкривається на фондовому ринку; удосконалити способи поширення інформації на фондовому ринку з використанням сучасних інформаційних технологій, в тому числі шляхом застосування електронного документообігу з використанням електронного цифрового підпису; визначити види та формати інформації, які мають надаватися емітентами та професійними учасниками фондового ринку інвесторам безкоштовно; забезпечити застосування МСФЗ у діяльності всіх емітентів, що здійснили публічне розміщення цінних паперів; поширити

вимоги щодо розкриття інформації на всіх емітентів цінних паперів та фінансових інструментів, які мають обіг на фондовому ринку, у тому числі іноземних емітентів, які здійснюватимуть пропозицію цінних паперів на території України [197].

Крім заходів, спрямованих на створення єдиного інформаційного простору ринку цінних паперів та підвищення вимог до розкриття інформації емітентами, які мають на меті забезпечити інвестора необхідною та достовірною інформацією про можливі об'єкти інвестування, актуальним питанням є прийняття закону «Про інсайдерську інформацію». Цим законом мають бути встановлені жорсткі обмеження на використання інсайдерської інформації та сувора відповідальність за їх недотримання, з тим, щоб забезпечити рівність інвесторів у доступі до інформації, яка впливає на прийняття інвестиційних рішень та визначені механізми протидії неправомірному використанню інсайдерської інформації та маніпулюванню ринком.

Також важливою групою заходів в межах напряму підвищення капіталізації і ліквідності фондового ринку на перспективу є сприяння становленню і розвитку усіх типів інвесторів, як потужних національних, так і роздрібних та іноземних інвесторів. Перш за все, необхідно вдосконалити законодавчу та нормативно-правову базу діяльності інститутів спільного інвестування через: запровадження нових та удосконалення існуючих механізмів та передумов нарощення обсягів діяльності інститутів спільного інвестування; удосконалення вимог до диверсифікації активів ІСІ з використанням похідних (деривативів), неемісійних

цінних паперів; запровадження інвестиційного страхування, розмір страхових виплат за яким має залежати від результатів розміщення коштів технічних резервів за договорами інвестиційного страхування; врегулювання порядку здійснення компаніями з управління активами діяльності з управління іпотечним покриттям та діяльності з управління активами і резервами страхових компаній.

Для підвищення фінансової безпеки роздрібних інвесторів та захисту їх інвестицій слід впровадити такі механізми: забезпечення подальшого розвитку послуг Інтернет-трейдингу як інструмента залучення інвестицій від роздрібного інвестора; нормативне врегулювання порядку надання фінансових послуг роздрібним інвесторам, в першу чергу послуг з підвищеним ризиком (маржинальні та строкові угоди); удосконалення механізмів емісії інвестиційних цінних паперів та здійснення емісії державних і муніципальних боргових цінних паперів, для продажу роздрібним інвесторам; сприяння запровадженню механізмів залучення до пенсійної системи коштів громадян, які тимчасово проживають та працюють за межами держави, що, в свою чергу, сприятиме як пенсійному захисту цих громадян після їх повернення в Україну, так і притоку значних коштів на ринок.

Система державного регулювання ринку цінних паперів є важливим критерієм оцінки інвесторами інвестиційного середовища країни та рівня фінансової безпеки. З огляду на реалії розвитку міжнародних фінансових ринків та кризові явища, які відбулись у світовій фінансовій системі, виникає необхідність в удосконаленні механізмів регулювання ринку цінних папе-

рів в Україні з використанням найкращої міжнародної практики та стандартів. З метою запровадження нових сучасних механізмів державного регулювання та нагляду на ринку цінних паперів необхідною є розбудова комплексної системи постійного державного моніторингу ринку цінних паперів шляхом: формування системи державного пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників ринку цінних паперів, що ґрунтується на оцінці ризиків; розробки методики оцінки ризиків діяльності професійних учасників ринку цінних паперів на основі міжнародних правил і стандартів; удосконалення механізмів контролю за рекламою цінних паперів та послуг, що надаються професійними учасниками ринку.

Сьогодні необхідно запровадити в українське законодавство, що регулює діяльність акціонерних товариств, найкращих практик та стандартів корпоративного управління, а також узагальнити та удосконалити судову практику вирішення спорів, які виникають у відносинах між товариством, його акціонерами та зацікавленими особами. Нині назріла об'єктивна потреба у системному реформуванні корпоративного законодавства шляхом: забезпечення створення системи оцінювання рівня корпоративного управління на підприємствах та визначення на основі цієї оцінки рейтингів корпоративного управління; створення ефективних механізмів притягнення до відповідальності членів органів управління акціонерних товариств за збитки, завдані товариству своїми діями (бездіяльністю), а також за порушення прав та законних інтересів акціонерів; забезпечення становлення інституту незалежних директорів в

публічних акціонерних товариствах; стимулювання запровадження акціонерними товариствами власних затверджених загальними зборами принципів (кодексу) корпоративного управління. Підвищити рівень фінансової безпеки інвесторів доцільно за рахунок включення до установчих та внутрішніх документів норм, які забезпечать захист інтересів міноритарних акціонерів в органах управління товариством через механізм кумулятивного голосування, а також обов'язкове попереднє схвалення загальними зборами угод на значну суму та угод, в яких керівники акціонерного товариства або акціонери – власники значних пакетів акцій мають особистий інтерес; включення до статутів та внутрішніх документів акціонерних товариств, які мають значну державну частку в акціонерному капіталі, узгоджених з чинним законодавством положень, що запобігають порушенням прав акціонерів; зосередження уваги НКЦПФР на дотриманні норм корпоративного управління акціонерними товариствами, які мають велику кількість міноритарних акціонерів.

З метою захисту інтересів інвесторів та зміцнення фінансової безпеки ринку цінних паперів необхідно створити та впровадити компенсаційні схеми захисту інтересів інвесторів в Україні. Існує два варіанти організації подібних схем захисту. За першим варіантом захист інтересів інвесторів забезпечується шляхом створення професійними учасниками ринку – членами саморегулювних організацій за рахунок своїх внесків фондів, що працюють на принципах взаємного страхування професійної відповідальності. Ці фонди перебувають в розпорядженні саморегулювних організацій,



які здійснюють компенсаційні виплати в разі заподіяння шкоди інвесторам одним з членів організації. За другим варіантом, який видається нам більш надійним, відбувається розроблення компенсаційної схеми для інвесторів шляхом створення загальнонаціональної системи захисту майнових інтересів інвесторів, що забезпечує компенсаційні виплати клієнтам усіх професійних учасників ринку цінних паперів на основі єдиних принципів. Управління цим фондом має здійснюватися недержавною некомерційною організацією. Зазначена організація буде визначати правила надання компенсацій із фонду, а також здійснювати компенсаційні виплати постраждалим інвесторам. Компенсаційні схеми для захисту майнових інтересів інвесторів, що створені за обома варіантами, існують як у країнах із розвинутими фондовими ринками (США, Канаді, Франції, Великобританії, Гонконзі, Австралії, Сінгапурі, Японії та ін.), так і в країнах із ринками, що розвиваються (Аргентині, Бразилії, Кореї, ПАР, Малайзії, Мексиці, Болгарії тощо) [5, с. 63].

Нині назріла потреба у формуванні ефективного компенсаційного механізму у сфері інвестування у цінні папери, для чого пропонуємо:

1. Розробити Закон України «Про фонд компенсування інвестицій на ринку цінних паперів». Необхідно чітко уточнити статус самого фонду як юридичної особи публічного права, що має відокремлене майно, яке є об'єктом права державної власності і перебуває у його господарському віданні.

2. Поширити дію такого документу на фінансові установи, які відповідають визначенням інвестиційної фірми

та інвестиційної послуги, що використовується в Директиві 97/9/ЄС "Про схеми компенсації інвесторам", та на які поширюється її дія, зокрема на: банківські установи; різноманітні фонди, що залучають кошти інвесторів на засадах облігаційної або іншої позики, з гарантуванням виплат грошових доходів або майнових компенсацій (наприклад, житлом); фінансово-кредитні установи, які залучають кошти або майно в різні форми довірчого управління, яке базується на інституті довірчої власності (управління цінними паперами, управління ФОН та ФФБ, довірчі товариства, інвестиційні трасти), в тому числі шляхом випуску цінних паперів, що передбачають повернення інвестору основної суми інвестиції та сплати інвестиційного доходу (відсотку, частки тощо).

3. Вважаємо, що потребує уточнення перелік інвесторів, яким мають виплачуватися компенсаційні виплати з фонду. На нашу думку, компенсаційні виплати у випадку втрати інвестицій мають виплачуватися інвесторам – не лише фізичним, а й юридичним особам за виключенням інвесторів – професійних учасників, інституційних інвесторів та деяких інших категорій інвесторів, діяльність яких на фондовому ринку має професійний характер, внаслідок чого вони здатні самостійно оцінювати ризики вкладення капіталу на цьому ринку.

4. Перелік професійних учасників ринку цінних паперів, які повинні бути учасниками фонду, слід дещо розширити, зокрема, за рахунок включення до нього торговців цінними паперами, які займаються брокерською діяльністю, андерайтингом, зберігачів цінних паперів та депозитаріїв, оскільки внаслідок їх недобросовісної дія-

льності інвесторам також може бути завдана суттєва шкода.

5. Доцільним буде покласти на фонд обов'язок здійснення компенсаційних виплат інвесторам лише у випадку, якщо при ліквідації учасника фонду (в тому числі при його банкрутстві) він самостійно не може повернути інвестиції, а у інших випадках обов'язок компенсації втрачених інвестицій має бути покладений безпосередньо на учасника фонду. У зв'язку з цим слід чітко визначити порядок здійснення компенсаційних виплат, зокрема, щодо визначення дня, з якого у інвестора виникає право на отримання таких виплат.

Упровадження компенсаційного механізму на ринку цінних паперів матиме низку переваг для його учасників: для держави – підвищення довіри населення до даного ринку; залучення коштів фізичних осіб до інвестиційного процесу; збільшення надходжень інвестиційних ресурсів в економіку; для інвестиційних посередників – зменшення ризиків втрати довіри інвесторів унаслідок недобросовісних дій окремих професійних учасників ринку цінних паперів; збільшення кількості учасників інститутів спільного інвестування та клієнтів – торгівців цінними паперами, що здійснюють управління цінними паперами; для інвесторів – отримання компенсаційних виплат за втраченими інвестиціями

**Висновки.** 1. Загалом, розвиток ринку цінних паперів України має дискретний та непропорційний характер, а загальний його рівень не відповідає зростаючим потребам національної економіки та суттєво відстає від середньоєвропейських параметрів. На даний час цей ринок поки що не став головним та зручним механізмом реалі-

зації інвестиційних програм держави, суб'єктів підприємницької діяльності та домашніх господарств.

2. Основними проблемами розвитку ринку цінних паперів України, на яких сьогодні наголошують чимало дослідників і експертів, є такі: нерозвиненість практично усіх його сегментів; встановлення контролю нерезидентів над окремими групами підприємств і стратегічних галузей; недосконалість системи розкриття інформації емітентами та професійними учасниками ринку; висока ризикованість фінансових інституцій та низький рівень довіри до фінансових інструментів, що обертаються на ринку цінних паперів; спорадичність операцій на ринках капіталу та домінування великих стратегічних інвесторів та ін. Відтак існує об'єктивна потреба внесення якісних змін, спрямованих на зміцнення фінансової безпеки усіх угод та операцій, які здійснюються в його межах.

2. На даний час, в умовах війни, в Україні важливо максимально зберегти досягнуті за минулі роки здобутки і напрацювання у сфері функціонування ринку цінних паперів, на що повинна бути націлена система державного регулювання. Після перемоги над російським агресором національна економіка потребуватиме значних зовнішніх надходжень для її відновлення, частина яких надходитиме через механізм ринку цінних паперів. Ефективність їх залучення та використання на потреби повоєнного відновлення економіки, розбудову підприємств, інфраструктури та запуску нових виробництв і бізнесів суттєво залежатиме від наявного рівня безпеки ринку цінних паперів та дієвості важелів державного регулювання у напрямку її

гарантування і забезпечення його подальшого розвитку.

4. Основними напрямками зміцнення фінансової безпеки та подальшого розвитку ринку цінних паперів на основі важелів державного регулювання є такі: підвищення капіталізації ринку за рахунок розширення пропозиції фінансових інструментів із належними інвестиційними характеристиками та гарантіями погашення, сприяння становленню і розвитку всіх типів інвесторів, удосконалення корпоративного управління в акціонерних товариствах, підвищення рівня інформаційної прозорості учасників ринку, формування компенсаційних схем для захисту прав інвесторів та забезпечення їх належного функціонування; розробка законодавчої та нормативної бази із забезпечення фінансової безпеки на усіх сегментах ринку цінних паперів.

5. Разом із тим, значний науковий і практичний інтерес в Україні викликають питання, пов'язані з появою і використанням на ринку цінних паперів сучасних фінансових технологій, регулювання обігу віртуальних активів, створення платформ для залучення через ринок цінних паперів фінансування для малого і середнього бізнесу, розвиток цінних паперів іпотечного ринку, механізмів сек'юритизації, подальша реалізація пенсійної реформи, посилення ролі саморегулювальних організацій у зміцненні фінансової безпеки ринку цінних паперів тощо. Саме ці питання визначають перспективи подальших досліджень у сфері вдосконалення державного регулювання і зміцнення фінансової безпеки ринку цінних паперів.

#### *Список використаної літератури*

1. Барановський О.І. Філософія безпеки: монографія. Т.2 «Безпека фінансових інститутів». Київ: УБС НБУ, 2014. 751 с.
2. Про тимчасове обмеження проведення операцій на ринках капіталу: Розпорядження НКЦПФР № 136 від 24.02.2022 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/02/24.02.2022.pdf>.
3. Про впорядкування провадження професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках у період дії воєнного стану: рішення НКЦПФР № 1053 від 04.08.2022 р. URL: [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/08/rish\\_1053-1-1.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/08/rish_1053-1-1.pdf)
4. Про упорядкування проведення операцій на ринках капіталу на період дії воєнного стану: рішення НКЦПФР № 144 від 08.03.2022 р. URL: [https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/03/rishennia\\_144\\_konsolidatsiia\\_rishen\\_07\\_03\\_2022.pdf](https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/03/rishennia_144_konsolidatsiia_rishen_07_03_2022.pdf).
5. Уряд України з початку повномасштабної війни залучив від продажу ОВДП на аукціонах 353 млрд грн в еквіваленті. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/uryad-ukrayini-z-pochatku-povnomasshtabnoyi-viyuni-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auksionah-353-mlrd-grn-v-ekvivalenti--depozitariy-nbu>. (дата звернення: 01.02.2023).

6. Фролов С., Фролов В., Диха М. Особливості розвитку фондового ринку України як складової фінансової безпеки держави. *Світ фінансів*. 2022. № 2 (71). С. 8 – 21.
7. Shkolnyk I., Kozmenko S., Polach J., Wolanin E. (2020). State financial security: Comprehensive analysis of its impact factors. *Journal of International Studies*. 2020. 13(2). 291–309.
8. Татарин Н. Б., Бундз Н. Б., Кравчук А. С. Фондовий ринок України: сучасний стан та проблеми розвитку. *Молодий вчений*. 2021. № 3 (91). С. 379–383.
9. Рекуненко І.І., Бочкарьова Т.О. Визначення рівня фінансової безпеки фондового ринку України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. Вип. 5. С. 699-702.
10. Школьник І.О., Бондаренко Є.К. Фонд гарантування інвестицій як інструмент зміцнення довіри до фондового ринку України. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія "Економіка і менеджмент"*. 2017. № 26. С. 62-67.
11. Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council of 3 March 1997 on investor-compensation schemes. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1447681422308&uri=CELEX:31997L0009>. (дата звернення: 01.02.2023).