

УДК 35:336.761

**Кіктенко О.В.**

доктор наук з державного управління, доцент,  
професор кафедри публічного управління та землеустрою  
Класичного приватного університету

**Kiktenko Oksana**

Doctor in public administration, associate professor,  
Professor of public administration and land registry, lecturer  
Classic Private University, Zaporizhzhia

## ПОКРАЩЕННЯ НАПРЯМІВ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ IMPROVEMENT OF STATE REGULATION OF STOCK MARKET REGULATIONS

*У статті розглянуто питання виявлення найбільш раціонального напрямку державного регулювання прозорості фондового ринку; аналізування доступності інформації про стан фондового ринку; виявлення потреби державного регулювання інституційних основ діяльності фондового ринку та його учасників. Основні акценти державного регулювання під час формування основ прозорості фондового ринку України здійснюються на поліпшення корпоративного управління, супутнього сервісу, встановлення правових основ діяльності професіоналів ринку, полегшення процедур доступу до інформації. Прозорість фондового ринку забезпечується розкриттям інформації про ціни та обсяги торгів цінними паперами, які вже мали місце. Вона означає перш за все те, що весь процес торгів є «чистим» за процедурами та відображає ринкові закономірності попиту й пропозиції, а після здійснення торгів вся інформація стає доступною для широкого загалу. Повна непрозорість ринку стримує інвесторів та робить ринок неефективним. Система державного регулювання фондового ринку України потребує суттєвого вдосконалення своєї функціональної та інституційної спроможності через введення пруденційного регулювання, поліпшення механізмів захисту інвесторів та запобігання маніпулюванню на фондовому ринку, вдосконалення саморегулювання.*

**Ключові слова:** фондовий ринок, державне регулювання, ефективність, розвиток, діяльність, відновлення, інфраструктура, функціонування, держава.

*В статье рассмотрены вопросы выявления наиболее рационального направления государственного регулирования прозрачности фондового рынка; анализа доступности информации о состоянии фондового рынка; выявления потребности государственного регулирования институциональных основ деятельности фондового рынка и его участников. Основные акценты государственного регулирования при формировании основ прозрачности фондового рынка Украины осуществляются на улучшение корпоративного управления, супутнього сервісу, установление правовых основ деятельности профессионалов рынка, облегчение процедур доступа к информации. Прозрачность фондового рынка обеспечивается раскрытием информации о ценах и объемах торгов ценными бумагами, которые уже имели место. Она означает прежде всего то, что весь процесс торгов является «чистым» по процедурам и отражает рыночные закономерности спроса и предложения, а после осуществления торгов вся информация становится доступной для широкой общественности. Полная непрозрачность рынка сдерживает инвесторов и делает рынок неэффективным. Система государственного регулирования фондового рынка Украины требует существенного усовершенствования своей функциональной и институциональной способности из-за введения пруденциального регулирования, улучшения механизмов защиты инвесторов и предотвращения манипулирования на фондовом рынке, совершенствования саморегулирования.*

**Ключевые слова:** фондовый рынок, государственное регулирование, эффективность, развитие, деятельность, восстановление, инфраструктура, функционирование, государство.

*The questions: identify the most rational direction of government regulation of transparency of the stock market, analysis of accessibility to information on the state of the stock market; identify the needs of the institutional framework of government regulation of the stock market and its participants. The main emphasis of government regulation for the formulation of the transparency of the stock market of Ukraine carried out to improve corporate governance, satellite service, establishing the legal framework for market professionals, facilitation of access to information. The transparency of the stock market is provided by the disclosure of information on prices and volumes of trading in securities that have already taken place. It means, first of all, that the entire bidding process is a "pure" on the procedures and reflects the market laws of supply and demand, and after the implementation of the trade, all information is made available to the general public. Full opacity of the market constrains investors and makes the*

*market inefficient. The system of state regulation of the Ukrainian stock market requires substantial improvement in their functional and institutional capacity due to the introduction of prudential regulation, improve mechanisms for the protection of investors and prevent manipulation in the stock market, improve self-regulation. According to world practice, which is difficult to manipulate because it is described in open sources, in order for the regulator to operate effectively and to be trusted, it must act on the principles of independence, be responsible for its decisions and actions, have adequate funding to attract professionals and have effective enforcement tools against law abusers, as well as powers for international engagement to enable them to conduct cross-border activities and investigations. That was all about the draft law 6303 (and later 6303-e), in the development of which the Commission experts actively participated. He was about full protection of investors from the state. That is why this document was called, which for some reason frustrates professional intermediaries, the Draft Law of Ukraine "On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine on the Protection of Investors from Abuses in the Capital Markets". I would point out separately the proposed financing mechanism for the Commission, which also caused community outrage and was mentioned in the SRO statement. Self-financing is the second prerequisite – after institutional independence – the existence of an efficient and fair regulator that will not only be able to fulfill the full range of its functions on a full-time basis, but also to hire highly qualified specialists and maintain a high quality material and IT system. And to ensure transparency in the financing of the regulator and to prevent illegal spending, the draft law envisaged all possible safeguards, ranging from annual audits to open source budgeting.*

**Keywords:** stock market development, government regulators, activity, recovery, transparency of the stock market, technology trading.

**Постановка проблеми.** Прозорість фондового ринку – ключове поняття, яке сьогодні зустрічається в програмних документах різних країн та міжнародних інституцій. Дотримання принципу прозорості фондового ринку стає вже не науковою абстракцією, а реальною практикою в розвинутих країнах. Водночас в Україні поширюються зворотні явища, такі як порушення прав громадян та суб'єктів підприємництва на доступ до інформації щодо стану фондового ринку, численні змови професіоналів ринку, поширення явищ інформаційної асиметрії. Отже, виникає завдання приведення у відповідність до потреб ринкової практики інституціональної основи діяльності фондового ринку та його учасників, а також забезпечення його належної реалізації.

Дотрейдингова прозорість передбачає доступ до інформації про ціни та обсяги цінних паперів до здійснення торгів на фондових ринках, вона тісно пов'язана з розкриттям інформації про емітентів та професіоналів ринків. Основні акценти під час формування засад дотрейдингової прозорості робляться на вдосконаленні корпоративного управління, встановленні правових засад діяльності професіоналів ринку, полегшенні процедур доступу до інформації. Посттрейдингова прозорість фондового ринку забезпечується розкриттям інформації про ціни та обсяги торгів цінними паперами, що вже мали місце. Вона означає передусім те, що весь процес торгів є «чистим» за процедурами та відбиває ринкові закономірності попиту й пропозиції, а після здійснення торгів уся інформація стає доступною для широкого загалу. Водночас ця категорія показує ступінь організації роботи організованого ринку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У процесах забезпечення прозорості фондового ринку важливо досягти потрібного компромісу. Повна непрозорість ринку стримує інвесторів та робить ринок неефективним. З іншого боку, вимога надмірного відкриття інформації заганає емітентів та професіоналів ринку на «чорний» або «сірий» ринок, стимулює надмірний розвиток позабіржової торгівлі. Як визначає Орган регулювання фінансових послуг Великої Британії (Financial Services Authority, FSA), «прозорість має трактуватись як помічник у справі досяг-

нення ринкової ефективності та захисту інвесторів, однак не покласти їм край. Максимум прозорості не означає досягнення її оптимуму» [1]. Державна політика розвитку фондового ринку, як і будь-яка інша сфера регулювання, має свої особливості, які знайшли відображення у численних публікаціях відомих українських та зарубіжних авторів. Серед плеяди відомих вчених, що займалися питаннями регулювання фінансового ринку, назовемо В. Гейця, І. Лютого, В. Мельника.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є визначення напрямів розвитку фондового ринку з боку держави, обґрунтування державного регулювання підвищення рівня прозорості фондового ринку, розгляд розвантаження накопичених системних проблем фондового ринку.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У реформування вітчизняного фондового ринку насамперед має бути покладена робота з розвантаження накопичених системних проблем, до яких, зокрема, потрібно віднести:

- нерозвиненість та диспропорційність у структурі фондового ринку;
- посилення спекулятивного та короткострокового характеру основних операцій, які здійснювалися на українських фондових біржах;
- посилення негативного зовнішнього впливу на вітчизняний фондовий ринок.

Одним із ключових документів, який має бути покладений в основу концепції реформування фондового ринку, є Програма розвитку фондового ринку України на 2018–2020 роки (далі – Програма). Зазначимо, що дія такої Програми дасть змогу системно підійти до вирішення багатьох проблем, що зазначені вище. Водночас деякі положення документа прописані не зовсім вдало та потребують доповнення.

Одним із напрямів розвитку фондового ринку, як зазначено в Програмі, є збільшення капіталізації та ліквідності фондового ринку. Запровадження в українське законодавство найкращих практик та стандартів корпоративного управління слід доповнити таким пунктом: «запровадження в українське законодавство та практику правозастосування європейських стандартів». Питання стимулювання розвитку

іпотечних цінних паперів через розширення їх пропозиції та вдосконалення ринкової інфраструктури, зокрема шляхом посилення ролі Державної іпотечної установи на вторинному іпотечному ринку, розширення її функцій як оператора вторинного іпотечного ринку, доцільно доповнити такими пунктами: для подолання надмірної валютизації, розриву ліквідності та обмеженості ресурсної бази слід запровадити використання житлово-контрактних заощаджень шляхом врахування їх у проекті Закону України «Про житлові будівельні заощадження в Україні»; запровадити формування емітентами структурованих іпотечних облігацій спеціальних резервних фондів.

Другим напрямом розвитку фондового ринку, як зазначено в Програмі, є вдосконалення ринкової інфраструктури та засад саморегулювання, забезпечення їх надійного та ефективного функціонування. Засади саморегулювання не можуть ефективно функціонувати, а на фондовому ринку передусім важливо забезпечити надійність фінансової інфраструктури, оскільки сам фондовий ринок є елементом ринкової інфраструктури. З назви напряму та проблематики виділено такі завдання, як консолідація біржової системи фондового ринку; модернізація депозитарної системи України, системи клірингу та розрахунків за договорами щодо цінних паперів; підвищення вимог до професійної діяльності та якості послуг, що надаються на фондовому ринку; вдосконалення саморегулювання на фондовому ринку.

Основними проблемами фондового ринку окреслена проблема слабкої взаємодії фондових бірж з інституціями виконання біржових договорів. Отже, вдосконалення фінансової інфраструктури має передбачати державний вплив на формування якісно нової правової основи здійснення та оформлення операцій на фондовому ринку. Це, зокрема, обумовлене також у міжнародних документах, наприклад матеріалах Комітету фінансової стабільності [2]. Отже, перше завданням, яке в межах розвитку фінансової інфраструктури має бути поставлене, може мати таку редакцію: «реформування інституціональної основи виконання біржових операцій».

В умовах невизначеності в депозитарній системі та відсутності вирішення питання набуття статусу центрального депозитарію претендентами на модернізацію депозитарної системи України не варто поєднувати ці два важливих напрями. Отже, завдання модернізації депозитарної системи України може бути самостійним напрямом, в якому мають бути вирішені питання створення Центрального депозитарію цінних паперів, визначення принципів та механізмів його функціонування; визначення аспектів його взаємодії з Міжнародною організацією комісій з цінних паперів (IOSCO), Міжнародним центральним депозитарієм цінних паперів (International Central Securities Depository, ICSD), Європейською групою центрального депозитарію цінних паперів (European Central Securities Depository Group), Асоціацією з євразійських центральних депозитаріїв цінних паперів (Association of Eurasian Central Securities Depositories) та іншими структурами.

Український ринок капіталу вже багато років є майданчиком для маніпулювання. Однак якщо ра-

ніше недобропорядні компанії використовували його інфраструктуру для маніпулювання цінами та досягнення цілей, аж ніяк не сумісних з інвестиційними, то сьогодні все частіше мають місце ситуації маніпулювання інформацією. Можна скільки завгодно замовчувати проблеми, перекичувати факти, щоби дискредитувати керівництво державного регулятора, але завжди потрібно розуміти те, яку мету переслідують такі заяви. У своїй заяві представники професійних асоціацій ринку капіталу наголошують на погіршенні кількісних показників ринку та падінні його привабливості. Це справді так. Український ринок вже давно не є привабливим ні для громадян, ні для інституційних інвесторів, ні для українського бізнесу.

Громадяни не мають можливості за допомогою ринку зберігати та примножувати свої статки, адже в країні відсутні компанії, які хочуть бути публічними, розкривати інформацію про свою діяльність у повному обсязі, як і не хочуть цього робити професійні посередники, які повинні допомагати громадянам здійснювати інвестиції. До того ж недовіра населення до інструментів ринку капіталу дуже велика. Причини цієї недовіри, окрім іншого, стосуються нечесної приватизації 90-х років, яка привела до девальвації вартості акціонерного капіталу більшості підприємств, акції яких отримали громадяни. Для інституційних інвесторів Україна є країною «підвищеного ризику». Відповідно до світової практики, якщо місцевий регулятор не може реагувати на запити іноземних колег і в адекватному обсязі співпрацювати під час розслідування фінансових злочинів, інші регулятори розглядають цю країну як країну «підвищеного ризику» та не рекомендують своїм інвесторам інвестувати в неї. Ніхто не буде вкладати кошти в країну, в якій інвестори не мають повноцінного захисту з боку держави.

Український бізнес не може залучати інвестиційний публічний капітал на цьому ринку, тому що його тут майже немає через низьку довіру. Єдиними джерелами грошей для бізнесу вже багато років є приватний капітал та занадто дорогі банківські кредити. В Україні не було жодної спроби здійснення публічного розміщення акцій (IPO), адже українські компанії, створені в радянські часи, не хочуть вести прозору діяльність і бути публічними, а нові українські компанії, створені у 2000-х роках йдуть на іноземні ринки за коштами, оскільки вартість грошей там набагато нижче.

Для того щоб українці прагнули інвестувати в цінні папери, вони повинні бути впевнені у збереженні своїх коштів. Для цього ринки капіталу мають бути чесними та прозорими, на них мають дотримуватися інтереси всіх класів інвесторів, а не лише представників великих фінансово-промислових груп, як завжди було в Україні. Для цього на ринках повинен бути сильний регулятор, який буде діяти ефективно, таким чином, щоби його діям можна було довіряти. Ринок та його посередники повинні функціонувати відповідно до європейських стандартів, ставлячи в пріоритет інтереси інвесторів, а на підлаштовувати ринок під власні бажання й потреби.

Відповідно до світової практики, якою важко маніпулювати, адже вона описана у відкритих джерелах, щоби регулятор діяв ефективно та йому можна було довіряти, він повинен діяти на основі принципів незалежності, нести відповідальність за свої рішення та дії, мати належне фінансування для залучення професіоналів та дієві інструменти правозастосування до порушників законодавства, а також повноваження для міжнародної взаємодії задля можливості вжиття транскордонних заходів та розслідувань. Саме про все це й був законопроект № 6303 (пізніше – № 6303-д), у розробленні якого брали активну участь фахівці Комісії. Він був про повноцінний захист інвесторів з боку держави. Саме тому цей документ мав назву, яка чомусь засмучує професійних посередників, а саме Проект Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту інвесторів від зловживань на ринках капіталу».

Окремо зазначимо про запропонований у законопроекті механізм фінансування Комісії, який також викликав обурення спільноти й був згаданий у заяві СРО. Самофінансування є другою важливою умовою (після інституційної незалежності) існування ефективного та справедливого регулятора, який зможе не тільки повноцінно, на постійній основі виконувати весь спектр своїх функцій, але й наймати висококваліфікованих фахівців та утримувати якісну матеріально-технічну базу та ІТ-систему. Для забезпечення відкритості щодо фінансування регулятора та запобігання незаконних витрат законопроект передбачував всі можливі запобіжники: від проведення щорічного аудиту до публікації бюджету у відкритих джерелах.

Якщо проаналізувати світовий досвід, то можна побачити, що фіксовані комісійні збори з регульованих суб'єктів не є українським ноу-хау, таким чином працюють 50% країн-членів ОЕСР (ще 13% країн мають комбіноване фінансування регулятора). Якщо подивитися на Європу, то можна помітити, що там 90% органів регулювання ринків капіталу фінансуються або повністю, або частково за рахунок зборів з регульованих суб'єктів. Знову ж таки маніпулюванням є звинувачення представників асоціацій, що за чотири роки не було прийнято жодного законодавчого акта щодо захисту власників облігацій. Насправді три закони були прийняті, хоча законотворча активність Верховної Ради восьмого скликання була дуже повільною, особливо щодо фінансового напрямку. Однак, на жаль, ключові законопроекти, такі як № 2413, № 6303 та № 9035, не були проголосовані. Саме вони можуть фундаментально змінити зміст ринку та почати процес його відновлення. Затримка щодо прийняття цих законопроектів затримує подання до Верховної Ради та розгляд нової моделі накопичувального пенсійного забезпечення, не дає можливості запровадити в Україні організовану торгівлю товарними деривативами, випуск муніципальних займів тощо.

Щодо дорікань про облігації, то хочемо нагадати асоціаціям про те, що у вересні 2016 року у Верховній Раді був зареєстрований Проект Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо окремих видів облігацій (№ 5068). Серед його

розробників зазначена група народних депутатів з Комітету з питань фінансової політики і банківської діяльності Верховної Ради, але не зазначені фахівці Комісії, представники провідних юридичних фірм та міжнародні експерти, які всі разом працювали над його текстом. Цей законопроект мав запровадити такий інструментарій захисту прав власників облігацій, як збори власників облігацій та адміністратора за випуском облігацій. Протягом року відбулося декілька спроб розгляду його у сесійній залі, але в липні він був відхилений.

Стосовно анонсованих, але нібито не реалізованих дій щодо вдосконалення інфраструктури депозитарного обліку та розрахунків за цінні папери слід зазначити таке.

Важливим напрямом поглиблення реформ фінансового сектору України є впорядкування питання щодо центрального депозитарію, зокрема щодо визначення консолідуючої структури на основі державного Національного депозитарію України. Загальносвітова практика засвідчує, що в розвинених країнах, як правило, існує єдиний депозитарій, який зазвичай перебуває в приватній власності. Так, для розвинених країн ЄС найбільш застосованою моделлю є організація єдиного центрального депозитарію цінних паперів, при цьому для країн з менш розвиненими фінансовими ринками характерним є утримання двох та більше зберігачів цінних паперів (табл. 1).

Також у країнах ЄС існують окремі випадки організації центральних депозитаріїв цінних паперів. Так, Чехія має 3 депозитарії (два приватних депозитарії для корпоративних цінних паперів, один – у власності Центрального банку для державних цінних паперів). Іспанія володіє 4 приватними депозитаріями (для корпоративних і державних цінних паперів одночасно), в яких частка Центрального банку складає 5%.

У країнах, що розвиваються, застосовуються різні моделі організації центральних депозитаріїв цінних паперів. Так, 4 країни в СНД мають єдиний центральний депозитарій для корпоративних і державних цінних паперів; в Грузії та Молдові центральний депозитарій на 100% приватний, в Казахстані – на 51% приватний (49% перебувають у власності Центрального банку), в Білорусі – 100% державної власності. РФ має 2 депозитарії для корпоративних і державних цінних паперів; один з них на 100% приватний, інший приватний, але зі значною часткою власності Центрального банку (менше 50%). Серед інших країн, що розвиваються, Аргентина, Бразилія, Чилі й Південна Корея мають єдиний на 100% приватний центральний депозитарій.

Важливо зазначити переваги єдиного депозитарію, які полягають в економії за рахунок масштабу від величезної маси транзакцій, що створює позитивні умови для консолідації функцій управлінських підрозділів ринку цінних паперів (зниження вартості), а також консолідації функцій депозитарію та клірингу, які дають змогу знизити ризики. В Україні вже сформувалось усвідомлення того, що прозорість фондового ринку є необхідною умовою його розвитку. Напрацьована й відповідна нормативно-законодавча база врегульовує питання прозорості

## Модель організації центральних депозитаріїв цінних паперів у країнах ЄС [3]

Вид центрального депозитарія	100% приватної власності	Перебування менше 50% у приватній власності (Центральний банк є основним власником)	100% державної власності
<i>Країни з єдиним центральним депозитарієм</i>			
Єдиний центральний депозитарій цінних паперів	Австрія, Данія, Естонія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Італія, Люксембург, Голландія, Швеція, Велика Британія.	Латвія, Люксембург.	Кіпр, Мальта.
<i>Країни з двома центральними депозитаріями</i>			
Єдиний центральний депозитарій для корпоративних цінних паперів і єдиний депозитарій Центрального банку для державних цінних паперів	Бельгія, Греція, Ірландія, Латвія, Португалія, Румунія, Словаччина, Словенія.	Болгарія, Польща.	–

фондового ринку. Зокрема, у Господарському кодексі України, Законах України «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про акціонерні товариства» розкриттю інформації на фондовому ринку присвячено статті й навіть розділи. Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку розробила й затвердила численні нормативні акти із зазначених питань.

Основні заходи щодо підвищення рівня прозорості роботи фондового ринку та його основних учасників не завжди відображають наявні проблеми та доцільні шляхи їх вирішення. По-перше, практично відсутні положення, які б врегулювали питання посттрейдингової прозорості. Зокрема, йдеться про вчасність реалізації посттрейдингових процедур оформлення договорів та їх відображення в інформації про роботу організованого ринку цінних паперів.

По-друге, помітна непослідовність ДКЦПФР України щодо здійснення кроків щодо підвищення прозорості фондового ринку. Зокрема, йдеться про зміни, внесені до Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів (здійснені Рішенням ДКЦПФР від 30 жовтня 2009 року № 1355), згідно з якими дія нормативного акта поширюється лише на емітентів, які здійснили відкрите (прилюдне) розміщення цінних паперів, а також на відкриті (публічні) акціонерні товариства, які здійснили перше закрите (приватне) розміщення акцій. Отже, всі емітенти, які здійснювали лише закрите розміщення цінних паперів, більше не надають інформацію про свою діяльність у ДКЦПФР, а також не оприлюднюють звітність у загальнодоступній базі даних комісії та офіційних виданнях. Безперечно, це рішення продемонструвало відсутність системності та поступовості у вирішенні проблеми транспарентності ринку, а також високий рівень політизованості системи управління ринком.

По-третє, деякі визначення й рішення щодо управління процесом забезпечення прозорості фондового ринку не узгоджуються із загальноприйнятою міжнародною та європейською практикою.

Вирішення проблеми державного регулювання функціонування фондового ринку передбачає застосування програмно-цільового підходу, який забезпечує врахування ключових напрямів, окреслених Програмою економічних реформ на 2016–2020 роки. Завдяки тривалій співпраці Комісії та Національного депозитарію, підтримці наших міжнародних партнерів вже у вересні буде запущена нова IT-система для централізованого депозитарного обліку цінних паперів DEPEND Q. В DEPEND Q буде переведена інформація про 4,33 мільйони рахунків власників цінних паперів. Ця система відповідає найвищим міжнародним вимогам і забезпечить повноцінну технологічну інтеграцію України у світову облікову систему цінних паперів, суттєво підвищить можливості залучення іноземних та вітчизняних інвестицій у цінні папери, створить передумови для запровадження нових послуг на фінансовому ринку. Ці зміни були передбачені Угодою про Асоціацію України та Стратегією розвитку фінансового сектору до 2020 року, і ми їх виконали. Запуск такої системи – це результат наполегливої праці багатьох людей за останні три роки [4].

**Висновки.** Отже, доцільно розвиток фондового ринку доцільно згрупувати за такими напрямками державного регулювання, як збільшення капіталізації та ліквідності фондового ринку; покращення механізмів захисту прав інвесторів; удосконалення ринкової інфраструктури; розвиток інституцій саморегулювання, забезпечення їх надійного та ефективного функціонування; вдосконалення умов і правил державного регулювання та нагляду на фондовому ринку.

Крім того, зараз розробляється новий закон про депозитарну систему, який повністю імплементує відповідну євродирективу CSDR згідно з концепцією, яка була анонсована НКЦПФР минулого року. Комісія системно прямує до повноцінного ринкового конкурентоспроможного середовища згідно зі стандартами ЄС і запроваджує найкращі практики, які застосовуються в європейських країнах. Лише нещодавно, у червні, ми запустили потужну систему XBRL для розкриття фінансової звітності всіма учасниками ринку та емітентами цінних паперів.

Всі ініціативи, над якими працює Комісія, відповідають «Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року», а про будь-який прогрес у їх виконанні Комісія системно інформує громадськість, експертів та учасників ринку. Комісія відкрита до пропозицій і зауважень з боку професійних асоціацій ринку капіталу та їх окремих учасників, але впевнено відкидає ті пропозиції, які не відповідають євроінтеграційній стратегії нашої держави й можуть загальмувати виконання Україною взятих на себе зобов'язань за Угодою про асоціацію з Європейським Союзом.

Збільшення капіталізації та ліквідності фондового ринку передбачає розвантаження накопичених системних проблем фондового ринку, таких як забезпечення стабілізації функціонування, підвищення рівня ліквідності ринку цінних паперів (РЦП), розширення кола потенційних інвесторів (страхових компаній, пенсійних фондів, фізичних осіб); розвиток інноваційних фінансових інструментів ринку цінних паперів, застосування технології сек'юритизації; запровадження в господарський обіг іпотечних цінних паперів, які можуть випускатися безпосередньо іпотечними кредиторами або іпотечними установами другого рівня.

Регуляторам слід додатково контролювати низку показників таких операцій, які свідчать про підвищення рівня прозорості фондового ринку, зокрема операцій ліквідності, вартості розміщення, співвідношення витрат розміщення та залучених фінансових ресурсів. Також держава має контролювати іноді обсяг залучених коштів за програмами IPO, особливо коли йдеться про розміщення великого пакета цінних паперів стратегічно важливого для України суб'єкта господарювання.

### Бібліографічний список:

1. Primary markets. URL: <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/Secondary-Markets/Bond-Market-Transparency-Wholesale-Retail> (дата звернення: 10.08.2019).
2. Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability: Report of the Financial Stability Board to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors 10 April 2018. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_110415a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110415a.pdf) (дата звернення: 05.08.2019).
3. USAID, Financial Sector Development Project. URL: [https://www.finrep.kiev.ua/download/csd\\_factsheet\\_21feb11\\_en.pdf](https://www.finrep.kiev.ua/download/csd_factsheet_21feb11_en.pdf) (дата звернення: 05.08.2019).
4. Звіт про виконання Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року. URL: [https://www.nfp.gov.ua/files/17\\_Strategiya/3vit%20no%20KП%202020%20za%202018%20rik\\_.pdf](https://www.nfp.gov.ua/files/17_Strategiya/3vit%20no%20KП%202020%20za%202018%20rik_.pdf) (дата звернення: 12.08.2019).

### References:

1. Primary markets. URL: <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/Secondary-Markets/Bond-Market-Transparency-Wholesale-Retail> (date of beast: 08.10.2019).
2. Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability: Report of the Financial Stability Board to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors April 10, 2018. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_110415a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110415a.pdf) (grove date: 08.05.2019).
3. USAID, Financial Sector Development Project. URL: [https://www.finrep.kiev.ua/download/csd\\_factsheet\\_21feb11\\_en.pdf](https://www.finrep.kiev.ua/download/csd_factsheet_21feb11_en.pdf) (update date: 08.05.2019).
4. Sound about the weekend. Comprehensive programs for developing the financial sector of Ukraine until 2020. URL: [https://www.nfp.gov.ua/files/17\\_Strategiya/3vit%20no%20KП%202020%20za%202018%20rik\\_.pdf](https://www.nfp.gov.ua/files/17_Strategiya/3vit%20no%20KП%202020%20za%202018%20rik_.pdf) (date of call: 08.12.2019).