

3. Кужелєв М. О. Управління публічними фінансами в умовах реформування економіки України. Стратегія і практика інноваційного розвитку фінансового сектору України : зб. матер. III Міжнар. наук.-практ. конф., 26-27 березня 2020 р. Ірпінь, 2020. С. 42–44.
4. Zherlitsyn D. M., Kuzheliev M. O., Nechyporenko A. V. Bioresources Price Trend and GDP Growth Adjustment. International Journal of Advanced Biotechnology and Research (IJABR). Vol. 10. Special Issue-1. 2019. Pp. 379–383
5. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.mof.gov.ua/uk>
6. Реформування податкової системи України: сучасні виклики та орієнтири: монографія / за заг. ред. П. В. Пашка, Л. Л. Тарангул. Київ : Новий друк, 2015. 570 с.

Куцик Петро Олексійович,
доктор економічних наук, професор,
професор кафедри обліку, контролю,
аналізу та оподаткування, ректор;
Львівський торговельно-економічний університет

ПРОБЛЕМИ РИНКУ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ ТА КЛЮЧОВІ НАПРЯМИ ЙОГО РЕФОРМУВАННЯ

Ринок капіталу будь-якої економіки залежить від інвестиційного процесу, з ним тісно пов'язаний, оскільки функціонування такого ринку дає змогу суб'єктам бізнесу вирішувати проблеми накопичення інвестиційних ресурсів для втілення важливих інвестиційних проєктів, особливо це відчувається в умовах війни. Такі проблеми на сучасному ринку капіталу продукують проблеми інвестиційного процесу, а відтак інвестиційної діяльності та економічного зростання та відновлення економіки країни.

На наш погляд, ключовими викликами для ринку капіталу нашої країни в сьогоденних умовах війни є: 1) різке зменшення ліквідності місцевих грошових ринків, що пов'язано з відтоком капіталу з України; 2) втрата активів суб'єктів господарювання реального сектору економіки, знецінення обігового капіталу, обмеженість доступу підприємств до кредитних ресурсів; 3) значне зниження реальних і номінальних доходів та заощаджень співвітчизників, а відтак обмежені можливості їх щодо інвестування у фінансові інструменти; 4) високі ризики національної економіки, а також конкретних підприємств як в умовах воєнної так і поствоєнної економіки, що дестимулює інвесторів щодо прямих інвестицій в капітал вітчизняних підприємств; 5) обмежене функціонування фінансових ринків капіталу через припинення у період воєнного стану діяльності значної кількості учасників фінансових ринків (емітентів, фінансових посередників, інвесторів); 6) відсутність в чинному законодавстві України дієвих механізмів щодо фінансування інноваційних проєктів, новітніх

технологій та наукових розробок і складність залучення іноземних інвестицій для цих цілей; 7) необхідним є забезпечення подальшого розвитку ринків капіталу, а також організованих товарних ринків України відповідно з міжнародними стандартами, для чого необхідним є проведення комплексного реформування з метою забезпечення належного рівня державного регулювання а також нагляду на зазначених ринках, з метою підвищення захисту прав інвесторів, а також розширення спектру фінансових інструментів та зокрема розбудови інфраструктури ринків; 8) враховуючи потужні та ефективні вітчизняні ринки капіталу, а також організованим товарним ринкам мають бути сформовані довгострокові потужні ресурси, що будуть інвестуватися в національну економіку, а також та забезпечить формування фінансових ресурсів для покриття майбутніх витрат.

Ключовими можливостями для розвитку ринку капіталу України є: 1) «активізація та підвищення ефективності роботи ринків капіталу та організованих товарних ринків сприятиме збільшенню інвестицій в економіку країни та зростанню надходжень до державного бюджету; 2) покращення якості державного регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках, розробка і затвердження зразкових документів, пов'язаних з адміністративними послугами; 3) забезпечення функціонування ефективної системи протидії зловживанням на зазначених ринках у відповідності до Принципів IOSCO та положень європейського законодавства, дозволить забезпечити законодавчі передумови для приєднання до Меморандуму IOSCO» [1], що сприятиме інтеграції вітчизняних ринків у глобальні фінансові ринки, що в свою чергу дасть можливість спростити та збільшити залучення інвесторів (насамперед іноземних) в економіку держави внаслідок підвищення довіри до інвестування через інструменти ринків капіталу; 4) «прискорення зусиль щодо аналізу прогалин та приведення законодавства України у відповідність до законодавства ЄС; 5) запровадження функціонування в Україні інвестиційних фондів у відповідності до європейських правил діяльності, таких як фонди колективного інвестування в цінні папери (UCITS), альтернативні інвестиційні фонди (AIFs), довгострокові інвестиційні фонди (ELTIFs), фонди венчурного капіталу (EuVECA), фонди соціального підприємництва (EuSEF) та фонди грошового ринку (MMFs), дасть можливість ефективного залучення інвестицій через механізми колективного інвестування» [1] та інші.

Але найбільший вплив на розвиток ринку капіталу матиме запровадження повноцінного функціонування системи загальнообов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення, у поєднанні з 1-м і 3-м рівнями системи пенсійного забезпечення, що забезпечить соціальні гарантії та фінансову стабільність пенсійної системи України та у свою чергу сприятиме забезпеченню економіки довгостроковими фінансовими ресурсами.

На сьогоднішній день серед проблем функціонування та розвитку ринку капіталу, в контексті забезпечення післявоєнної відбудови України, які вимагають регуляторного вирішення з боку держави (системи державного регулювання економіки) слід виділити:

1) відсутність ефективної системи протидії значним зловживанням на ринках капіталу а також організованих товарних ринках, відповідних належних механізмів державного регулювання а також нагляду, зокрема низький рівень фінансової та інституційної спроможності регулятора вітчизняних ринків капіталу та організованих товарних ринках.

Питання удосконалення захисту інвесторів від зловживань на ринках капіталу та організованих товарних ринках неможливо вирішити без законодавчого удосконалення механізмів державного регулювання у зазначеній сфері. Таке законодавче удосконалення повинно полягати, відповідно до Проект Плану відновлення України насамперед, у «забезпеченні інституційної спроможності та фінансової незалежності вітчизняного регулятора ринків капіталу й організованих товарних ринків, забезпеченні функціонування ефективної системи протидії зловживанням на зазначених ринках, а також забезпеченні міжнародної співпраці Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Необхідність приведення законодавства України у відповідність до Принципів та цілей регулювання ринку цінних паперів Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO), норм Регламенту ЄС № 596/2014 від 16.04.2014 про зловживання на ринку (MAR), Директиви ЄС № 2014/57/ЄС від 16.04.2014 про кримінальні санкції щодо ринкових зловживань (MAD) та інших актів ЄС в сфері фінансових послуг» [1];

2) невідповідність деяких окремих положень Податкового кодексу України, зокрема термінології базового законодавства у сфері ринків капіталу, а також організованих товарних ринків, крім того відсутність в зазначеній сфері гармонізації системи оподаткування та невідповідність деяких положень податкового стимулювання здійснення інвестування [2].

Податковий кодекс України містить значну кількість застарілих та неактуальних норм, які гальмують подальший активний розвиток ринків капіталу та організованих товарних ринків в Україні [2]. А відтак виникає необхідність у реформуванні механізмів оподаткування в сфері ринків капіталу і організованих товарних ринків з метою стимулювання інвестування через фінансові інструменти в реальний сектор економіки, зокрема стимулювання довгострокових інвестицій;

3) недосконалість правового поля для впровадження нових і розвитку наявних фінансових інструментів.

На сьогодні агровиробництво є однією із стратегічних галузей економіки України, що забезпечує зростання економіки країни та валютного її забезпечення, а доступ до фінансування аграрного сектору може підвищити його продуктивність та прибутковість, покращуючи при цьому якість запасів і засобів виробництва, а механізмом, що спростило би доступ до фінансових і товарних ресурсів для виробників агропродукції є обіг аграрних розписок.

В сучасних умовах розвиток інструментів інвестування, а також запровадження нових фінансових інструментів може також допомогти відповідно, у спрямуванні внутрішньої та зовнішньої ліквідності на фінансові ринки України, в результаті підвищити інвестування в українську економіку.

4) «відсутність повноцінного функціонування системи загальнообов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення в Україні та недосконалість системи недержавного пенсійного забезпечення» [1].

Демографічна ситуація в Україні як в період воєнного стану, так і в майбутньому призведе до зменшення відрахувань платників єдиного соціально внеску, за рахунок якого формуються джерела солідарної пенсійної системи, що в свою чергу призведе до збільшення навантаження на Державний бюджет України. В таких умовах неможливим буде розраховувати на реальне підвищення рівня пенсійного забезпечення в країні в майбутньому за рахунок лише солідарної системи є. Підвищення рівня пенсійного забезпечення можливим буде лише за рахунок впровадження системи накопичення, зокрема за ефективного інвестування заощаджень громадян, які будуть здійснюватися цими громадянами протягом їх трудової діяльності, а саме, зокрема шляхом запровадження функціонування другого рівня пенсійної системи - загальнообов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення [3] та за рахунок ефективного функціонування третього рівня пенсійної системи - недержавного пенсійного забезпечення.

5) Невідповідність законодавства України положенням нормативних актів Європейського Союзу в сфері інфраструктури фінансових ринків, ринків капіталів, рейтингування, спільного інвестування та сек'юритизації.

З метою забезпечення розбудови інфраструктури ринків капіталу у відповідності до європейських правил та покращення її ефективності, необхідним є забезпечення повної відповідності українського законодавства положенням актів ЄС в сфері інфраструктури фінансових ринків, зокрема в частині функціонування систем клірингу, забезпечення розрахунків та депозитарної системи [1].

З метою «забезпечення ефективних механізмів колективного інвестування в Україні існує необхідність запровадження функціонування інвестиційних фондів у відповідності до європейських правил діяльності, таких як фонди колективного інвестування в цінні папери (UCITS), альтернативні інвестиційні фонди (AIFs), довгострокові інвестиційні фонди (ELTIFs), фонди венчурного капіталу (EuVECA), фонди соціального підприємництва (EuSEF) та фонди грошового ринку (MMFs)» [1].

Основною метою впровадження нових, а також розвитку наявних фінансових інструментів відповідно до вимог чинних актів Європейського Союзу необхідним є запровадження нормативної законодавчої бази щодо облігацій з покриттям та сек'юритизації в Україні.

б) відсутність ефективних механізмів виведення з ринку проблемних фінансових установ, оздоровлення їх, та виведення схем компенсації інвесторам і функціонування інституту бенчмарків.

На сьогодні, для покращення вітчизняного інвестиційного клімату, поживлення інвестиційних процесів та мінімізації ризиків в Україні для інвесторів на ринках капіталу необхідним є також дієве упровадження ефективної системи раннього реагування та превентивного нагляду на основі оцінки ризиків, впровадження поліпшених механізмів врегулювання в країні

процедур виведення з ринку проблемних фінансових установ, зокрема запровадження механізмів компенсації інвестицій в цінні папери, які було втрачено внаслідок шахрайських дій на ринку, а також запровадження інституту бенчмарків, які б відповідали європейському законодавству.

Для вирішення зазначених вище проблем функціонування ринку капіталів в Україні та можливості його розвитку вирішення потребують такі цілі:

1) удосконалення державного регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках [1];

2) забезпечення гармонізації системи оподаткування в сфері ринків капіталу та організованих товарних ринків і податкового стимулювання інвестування, у тому числі довгострокового;

3) впровадження нових і розвиток наявних фінансових інструментів в країні;

4) удосконалення діяльності товариств та захисту міноритарних інвесторів;

5) запровадження повноцінного функціонування системи загальнообов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення й удосконалення недержавного пенсійного забезпечення;

6) удосконалення функціонування інфраструктури ринків капіталу, діяльності в сфері рейтингування, спільного інвестування та запровадження механізмів сек'юритизації [1];

7) впровадження ефективних механізмів оздоровлення та виведення з ринку проблемних фінансових установ, схем компенсації інвесторам і забезпечення функціонування інституту бенчмарків.

Список використаних джерел

1. План відновлення України. URL: <https://ua.unc2022.com/plan-vidnovlennya-ukrayini>.
2. Міністерство фінансів України. URL: <https://minfin.com.ua/>
3. Міністерство економіки України. URL: <https://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA>