

**Хандога А. В.,**  
аспірант

*Дніпровського національного університету імені Олеся Гончара*

## **РОЛЬ НАЦІОНАЛЬНОЇ КОМІСІЇ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ І ФОНДОВОГО РИНКУ У РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ: ДОСЯГНЕННЯ ТА ВИКЛИКИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ**

### **THE ROLE OF THE NATIONAL SECURITIES AND STOCK MARKET COMMISSION IN THE DEVELOPMENT OF THE FINANCIAL MARKET OF UKRAINE: ACHIEVEMENTS AND CHALLENGES UNDER MARTIAL LAW**

Актуальність даної статті полягає в тому, що Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку (Далі – НКЦПФР) на сьогоднішній день функціонує у складних умовах, які пов'язані із вирішенням економічних проблем, які виникають через збройну агресію російської федерації. Мета наукової статті полягає в глибокому аналізі та оцінці впливу діяльності НКЦПФР на розвиток фінансового ринку в Україні, зосереджуючись на специфічних викликах, які виникають у контексті воєнного стану. У статті визначено та охарактеризовано функції та повноваження НКЦПФР у контексті регулювання фінансового ринку та захисту інвесторів в умовах воєнного стану. Також у статті розглянуто перспективні напрямки розвитку діяльності Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку та можливі дії, які може приймати НКЦПФР задля вирішення проблем економіки та фондового ринку, що виникають під час нинішнього воєнного стану. Наразі через військові дії та тривалий військовий стан економічна ситуація всередині нашої країни суттєво піддається стресовим та непередбачуваним обставинам, що ставить під загрозу не тільки економічну стабільність, а й безпеку інвесторів та фінансову систему в цілому. У цих складних умовах роль НКЦПФР стає критичною, оскільки вона несе на собі важливе завдання забезпечення надійного та стабільного функціонування фінансового ринку, а також може спробувати вирішити або пом'якшити деякі з нагальних проблем, такі як фінансова нестабільність, бо повномасштабне вторгнення РФ може призвести до економічної нестабільності в Україні, що впливає на фінансовий ринок. НКЦПФР може вжити заходів для зменшення впливу цієї нестабільності, таких як встановлення регуляторних обмежень та моніторинг ринкових умов. У даній статті ми також розглянемо роль та функції НКЦПФР у забезпеченні захисту прав інвесторів під час військових конфліктів та воєнного стану. Проаналізовано стратегії та інструменти, які використовує комісія для забезпечення фінансової стабільності та захисту інвесторів у найнестабільніших умовах.

**Ключові слова:** *Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР), фінансовий ринок України, регулювання фінансового ринку, ефективність ринку, інвестиційний клімат, воєнний стан.*

The relevance of this article lies in the fact that the National Securities and Stock Market Commission currently operates in difficult conditions related to the solution of economic problems arising from the armed aggression of the Russian Federation. The purpose of the scientific article is an in-depth analysis and assessment of the impact of the National Securities and Stock Market Commission on the development of the financial market in Ukraine, focusing on specific challenges that arise in the context of martial law. The article defines and characterizes the functions and powers of the National Securities and Stock Market Commission in the context of financial market regulation and investor protection in martial law conditions. The article also examines the prospective directions of the development of the National Securities and Stock Market Commission and possible actions that the National Securities and Stock Market Commission can take to solve the problems of the economy and the stock market that arise during the current state of war. Currently, due to hostilities and prolonged martial law, the economic situation within our country is significantly exposed to stressful and unpredictable circumstances, which endangers not only economic stability, but also the safety of investors and the financial system in general. In these difficult conditions, the role of the National Securities and Stock Market Commission becomes critical, as it bears the important task of ensuring the reliable and stable functioning of the financial market, and can also try to solve or mitigate some of the pressing problems, such as financial instability, because a full-scale invasion of the Russian Federation could lead to economic instability in Ukraine, which affects the financial market. The National Securities and Stock Market Commission can take measures to reduce the impact of this

volatility, such as setting regulatory limits and monitoring market conditions. In this article, we will also consider the role and functions of the National Securities and Stock Market Commission in ensuring the protection of investors' rights during military conflicts and martial law. The strategies and tools used by the commission to ensure financial stability and protect investors in the most unstable conditions are analyzed.

**Key words:** *National Securities and Stock Market Commission, financial market of Ukraine, financial market regulation, market efficiency, investment climate, martial law.*

**Актуальність теми.** Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку на сьогоднішній день функціонує у складних умовах, які пов'язані із вирішенням економічних проблем, які виникають через збройну агресію російської федерації. Воєнний конфлікт на сході країни, військова агресія та тимчасова окупація частини території створюють значні негативні наслідки для фінансового сектору. У таких умовах роль Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку стає особливо важливою, оскільки вона не лише забезпечує стабільність фінансового ринку, а й відповідає за захист інвесторів та забезпечення прозорості та ефективності ринку. Досліджуючи позитивний досвід Національної комісії в умовах воєнного стану, а також виклики, з якими вона стикається, необхідно подальше вивчення діяльності НКЦПФР з метою з'ясування стратегічних напрямків розвитку фінансового ринку України та подолання поточних труднощів. Такий аналіз допоможе розкрити важливість регулювання фінансового сектору в умовах кризи та підтримати стабільність економіки країни в непередбачуваних умовах воєнного конфлікту.

**Аналіз досліджень та публікацій.** Проблема регуляції внутрішньодержавних відносин в Україні не є новою для правової науки. Багато фахівців з права зверталися до пошуку й визначення перспективних шляхів удосконалення діяльності Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку як до початку повномасштабного вторгнення російської федерації, так і після. Окремі питання удосконалення діяльності НКЦПФР були предметом дослідження А.М. Вихристюк, Д. Мартиненко, І. Булик, І. Бухтіярової, М.В. Бормотової, Т.А. Васильєвої, С.В. Леонова, О.В. Макарюк, О.Г. Хрімлі, О.А. Ломакіної, К. Селіванової, Л. Ключко, С.Є. Шишкова та багатьох інших науковців, однак досліджень по правовому регулюванню діяльності НКЦПФР в умовах воєнного стану є фрагментарними, тому

подальше дослідження даної проблеми має як теоретичне, так і практичне значення.

**Метою статті** є аналіз ролі Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку в розвитку фінансового сектору України в умовах воєнного стану. Вона спрямована на висвітлення досягнень комісії у забезпеченні стабільності фінансового ринку, захисту інвесторів та забезпечення ефективності та прозорості ринку. Основними цілями статті є розкриття важливості регулювання фінансового сектору в умовах кризи, визначення стратегічних напрямків розвитку фінансового ринку та ідентифікація можливих викликів та шляхів їх подолання в умовах воєнного конфлікту. Ця стаття також спрямована на підтримку стабільності економіки країни та визначення ключових аспектів, які необхідно враховувати для ефективного функціонування фінансового сектору в умовах непередбачуваних обставин.

**Виклад основного матеріалу.** Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР) є органом державного управління, який відповідає за регулювання та розвиток фінансового ринку України. Завданням комісії є забезпечення функціонування ефективного і стійкого ринку цінних паперів, захист прав інвесторів і залучення інвестицій. В своїй роботі комісія зосереджується на забезпеченні прозорості ринку та додержанні встановлених норм і правил. У даній статті будуть розглянуті досягнення та виклики, з якими стикається НКЦПФР у розвитку фінансового ринку України.

Достовірно оцінити реальне значення діяльності фондового ринку і забезпечити повну реалізацію всіх його можливостей можна лише за умови дослідження ризиків, яку неодмінно супроводжують даний цивілізаційний феномен [1, с. 72]. У сучасних умовах глобалізації та швидкого розвитку технологій, фінансовий сектор є одним із найважливіших складових економіки будь-якої країни. Він виконує ключову роль у забезпеченні стабільності, ефектив-

ності та конкурентоспроможності національної економіки. У даному контексті Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) має вирішальне значення як державний орган, що веде регулювання та контроль за функціонуванням фінансового сектору України.

Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 р. [2] визначає державне регулювання ринку цінних паперів як здійснення державою в особі Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринками капіталу, регулювання правил функціонування організованих товарних ринків і провадження клірингової діяльності щодо правочинів, вчинених на таких ринках, а також заходів щодо запобігання і протидії зловживанням і порушенням на ринках капіталу та організованих товарних ринках.

Після проголошення незалежності України роль НКЦПФР стала дуже важливою для зростання українського фінансового ринку. Перехід економіки України до ринкової, у свою чергу призвів до викликів в управлінні фінансами та створенні ефективної фінансової системи. У зв'язку з цим НКЦПФР взяла на себе відповідальність за стабільність, прозорість і розширення фінансового сектору країни.

Розмірковуючи про роль НКЦПФР у системі управління фінансами неможливо не виділити її регулятивну та наглядові функції, які безпосередньо створюють умови для належного та ефективного функціонування ринку цінних паперів [3, с. 129]. Регулювання фінансової сфери охоплює різні заходи, спрямовані на стабільність, прозорість і дієвість фінансових установ і ринків. Його ключова мета – захист інвесторів, забезпечення фінансової надійності та запобігання системним ризикам, які можуть вплинути на всю економіку.

Помилково вважати, що регулювання фінансового ринку здійснюється виключно державою, в системі регулювання розрізняють рівні і форми регулювання [4, с. 12].

Міжнародне регулювання здійснюється міжнародними організаціями або шляхом укладення міжнародних угод щодо інтеграції окремих національних фінансових ринків,

упорядкування інтернаціоналізованих сегментів ринку та проведення угод з інструментами фінансового ринку суб'єктами міжнародного права.

Державне регулювання полягає в здійсненні державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком та запобіганні зловживанням і порушенням у цій сфері і здійснюється уповноваженими державними органами та охоплює всі напрями регулювання у межах національного фінансового ринку: процедуру випуску та обігу фінансових активів; регулювання таких видів фінансової діяльності, як торгівля фінансовими активами, валютними цінностями, надання кредитних, страхових послуг, емісійна діяльність тощо; регулювання діяльності конкретних фінансових інститутів (комерційних банків, страхових, інвестиційних компаній, пенсійних фондів та інших посередників), іноземних учасників ринку.

Внутрішнє регулювання здійснюється недержавними інститутами-регуляторами (саморегульованими організаціями – СРО) за окремими напрямами та видами професійної діяльності на фінансовому ринку.

Крім рівнів, виділяють і форми регулювання фінансового ринку, якими є пряме (правове) і непряме (економічне) регулювання [4, с. 13].

Пряме (правове) регулювання – це система процесів встановлення норм поведінки для учасників фінансового ринку, забезпечення їх застосування, розв'язання суперечок, що виникають у зв'язку з їх застосуванням, а також притягнення до відповідальності учасників, що порушують ці норми. У складі системи правового регулювання розрізняють дві підсистеми:

– нормативне (законодавче) забезпечення, що складається з правових актів, правил, вимог та стандартів, які є обов'язковими для всіх учасників на фінансовому ринку або для їх окремих груп;

– інституціональне (адміністративне) забезпечення правового регулювання, що складається з компетентних органів, уповноважених видавати нормативні акти, розробляти правила, вимоги та стандарти щодо функціонування фінансового ринку, забезпечувати їх застосування та здійснювати інші регулятивні повноваження.

Непряме (економічне) регулювання – це вплив на функціонування фінансового ринку через систему економічних важелів, застосування яких сприяє формуванню окремих умов зовнішнього середовища цього ринку і позначається на цінах, обсягах попиту та пропозиції окремих сегментів фінансового ринку, а також на ступені конкурентної боротьби між учасниками ринку [4, с. 13].

Управління фінансовим ринком зазвичай здійснюється на різних рівнях, як-от національний, регіональний та міжнародний. Національні регулятори, такі як Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку, займається цією діяльністю на національному рівні. Її відповідальністю є створення правил та нормативів, які допомагають контролювати фінансові установи та їх діяльність в країні [4, с. 13].

Окремою невід’ємною складовою регулювання сектору фінансів захист прав інвесторів, що повинно забезпечувати довіру останніх до вкладень в український фінансовий ринок, чим також займається НКЦПФР. Окрім цього можна виділити захист інтересів і звичайних осіб, які вкладають власні кошти у, наприклад, цінні папери, а саме опціони, ф’ючерси, варанти і т. д. [5, с. 184].

Так система і працювала до повномасштабного вторгнення військ РФ.

Напередодні вторгнення, а саме 23.02.2022 р., НКЦПФР повідомила [6], що введення надзвичайного стану не вплине на роботу ринків капіталу і товарних ринків. Було заявлено, що ринки та їхні інфраструктурні елементи працюють в звичайному режимі, на біржах продовжуватимуться торги, депозитарна система гарантуватиме стабільність і незмінність угод і прав власності на цінні папери, а регулятор робитиме все можливе для надійної та безперебійної роботи ринків.

Однак одразу після вторгнення, 24.02.2022 р. НКЦПФР прийняла рішення № 136: з 11:00 зупинити розміщення, обіг і викуп всіх цінних паперів, а також проведення операцій у системі депозитарного обліку та системах клірингового обліку [7].

Як вказує С.С. Шишков, всіх підконтрольних НКЦПФР інституційних інвесторів зобов’язали припинити роботу: компанії з управління активами, зберігачі активів інсти-

тутів спільного інвестування (ІСІ) та недержавних пенсійних фондів, адміністратори НПФ та особи, які провадять діяльність з управління майном для фінансування об’єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю, мали зупинити проведення всіх операцій з активами ІСІ, НПФ, ФФБ та ФОН відповідно [8, с. 68].

Таким чином, десятки тисяч інвесторів, сотні інвестиційних фірм та інших фінансових установ втратили можливість укласти угоди щодо будь-яких цінних паперів, а також можливість виконувати розрахунки на виконання зобов’язань за численними вже наявними угодами. Йдеться про обмеження можливостей виконання угод з відстроченим виконанням на мільярди гривень [8, с. 69].

Доволі швидко відновившись, вже через 4 дні після вищезгаданої заборони операцій НКЦПФР відновило свою роботу та опублікувало друге своє рішення з початку війни: торгувати знову можна, проте лише первинним дилерам (11 банків) та лише 1 випуском держоблігацій UA400022143615. Цей випуск і ті, що здійснювалися після 24.02.2022 р., отримали статус військових облігацій, єдино придатних до обігу [8, с. 69–70].

Тож які дії Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку повинна приймати далі, для стабілізації та виправлення ситуації, що склалася?

На думку О.Г. Хрімлі, недостатньо в законодавстві визначити форми, способи, засоби захисту прав інвесторів. Має бути також визначений механізм реалізації встановлених законодавцем форм, способів, засобів захисту, в іншому випадку норми права неможливо реалізувати на практиці та вони залишаються декларативними [9, с. 18].

Зважаючи на важку, особливо в останні роки ситуацію всередині нашої країни, неможливо не погодитися із думкою Ломакіної О.А., яка зазначає, що законодавство України про інвестиційну діяльність, зокрема, в сфері захисту прав суб’єктів інвестиційної діяльності, має прогалини, суперечності, не містить механізму реалізації, вимагає істотного удосконалення [10, с. 162–163].

Задля ефективної регуляторної діяльності, Національна комісія з цінних паперів та фон-

дового ринку, у відповідності до вимог Закону України «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності» [11] здійснює свій нагляд за ввіреною їй галуззю, що особливо важливо зараз, в умовах воєнного стану, бо інвестори повинні мати можливість отримувати об'єктивну та достовірну інформацію про компанії, емітентів цінних паперів та фінансові інструменти, щоб бути в змозі робити обґрунтовані інвестиційні рішення, а фінансові ринки в свою чергу, мають бути відкритими та доступними для інвесторів. Це означає, що всі учасники ринку повинні дотримуватися чесних правил та процедур, щоб уникнути недобросовісних дій та маніпуляцій, що без участі НКЦПФР, яка займається регулюванням торгівлі, веденням контролю за функціонуванням брокерських компаній та реєстраторів, а також проводить розслідування можливих порушень – просто неможливо.

Нажаль, як зазначають Селіванова К.В. та Клюско Л.А., на сьогоднішній день рівень фондового ринку України не є належним та потребує чималих зусиль з боку відповідних державних органів, він має і певні позитивні тенденції. Зважаючи на низьку ліквідність, він є не надто привабливим для іноземних інвесторів, на відміну від фондових ринків розвинених іноземних держав. Саме тому, всебічне сприяння розвитку фондового ринку та коригування напрямів його функціонування з позиції держави дасть можливість поживити входження іноземних інвесторів, розміщення їх капіталу та ресурсів, що призведе до подальшої інтеграції України до європейського та світового фінансових ринків [12, с. 355].

Тож які дії повинна застосувати НКЦПФР задля покращення нинішньої ситуації із фондовим ринком? Перш за все доцільно було б звернути увагу на суворе дотримання законодавства діючими гравцями на фондовому ринку, а також зробити більш жорсткою відповідальність за неправдиву або несвоєчасно подану інформацію емітентами, які працюють на фондовому ринку вже сьогодні, але через ці порушення наносять непоправну шкоду економіці. Як наслідок – Українська депозитарна система на сьогодні не відповідає вимогам інвесторів та акціонерних товариств і практич-

но не відповідає аналогічним системам розвинених країн [13, с. 2].

Колупаєв Ю.Б. пропонує вирішити цю проблему за допомогою об'єднання зусилля держави та учасників ринку задля відпрацювання механізмів їх спільної діяльності всередині країни та створення дворівневої Національної депозитарної системи, де перший (вищий) рівень – це Центральний депозитарій, який здійснював би облік корпоративних цінних паперів та муніципальних облігацій, і національний банк України, що здійснював би депозитарну діяльність з державними цінними паперами, та розширення Повноважень НКЦПФР – оскільки розв'язати окреслені проблеми захисту прав акціонерів можна тільки шляхом запровадження системи фінансової відповідальності (штрафів) щодо порушників, професійних учасників фондового ринку (реєстраторів, емітентів, брокерів тощо). НКЦПФР має повноваження та досвід стягнення штрафів, проте вони надто незначущі порівняно з прибутками, які одержують порушники [13, с. 5].

Окремою важливою складовою у забезпеченні Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку є моніторинг ринкової активності ефективного функціонування фінансового ринку. Цей процес полягає у систематичному спостереженні, аналізі та оцінці різноманітних аспектів фінансового ринку з метою виявлення можливих ризиків та викликів, а також прийняття відповідних заходів для їх запобігання чи пом'якшення. Основні аспекти які НКЦПФР повинна розглядати під час моніторингу це: торговельна активність: моніторинг обсягів торгівлі, кількості укладених угод, руху цін на цінні папери та індекси фондового ринку дозволяє оцінити загальний стан ринку та виявити можливі зміни настроїв інвесторів.

**Висновки.** Підсумовуючи проведений аналіз треба підкреслити, що на фоні геополітичних напруг та військового конфлікту, функціонування стабільного та ефективного фінансового ринку стає вкрай важливим для забезпечення економічної стійкості країни та національної економічної безпеки України. Досягнення Національної комісії, спрямовані на захист інвесторів, забезпечення прозорості та ефективності ринку, є кроком у напрям-

ку досягнення цієї мети. Однак, ставлячи перед собою завдання підтримки фінансової стабільності в умовах воєнного конфлікту, Національна комісія зіткнеться з новими викликами, які потребуватимуть від неї від-

повідальних та ефективних рішень. Подолання цих викликів можливе лише шляхом злагодженої співпраці всіх сторін, що зацікавлені у стабільності та розвитку фінансового сектору України.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Вихристюк А. М. Адміністративно-правовий статус національної комісії з цінних паперів та фондового ринку як суб'єкта регулювання фондових бірж. *Юридична наука*. 2020. т. 1, № 4 (106), 7278.
2. «Про державне регулювання цінних паперів в Україні»: Закон України від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-вр#Text>
3. Мартиненко Д., Булик, І., Бухгярова, І. Суб'єкти адміністративно-правового регулювання ринку цінних паперів. *Часопис Київського університету права*. 2021. (1), С. 128–131.
4. Бормотова М.В. Фінансовий ринок: Конспект лекцій. Харків: УкрДУЗТ, 2016 р., 82 с.
5. Васильєва, Т.А. Фінансовий інструментарій забезпечення ефективного функціонування інвестиційного ринку / Т.А. Васильєва, С.В. Леонов, О.В. Макарюк // *Механізм регулювання економіки*. 2009. № 3, Т. 1. С. 180–189.
6. Введення надзвичайного стану не вплине на роботу ринків капіталу і товарних ринків. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 23.02.2022 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/vvedennia-nadzvychainoho-stanu-ne-vplyne-na-robotu-rynkviv-kapitalu-i-tovarnykh-rynkviv/>
7. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про тимчасове обмеження проведення операцій на ринках капіталу» від 24.02.2022 р. № 136. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/nktspfr-rishennia-uzv-iazku-iz-vvedenniam-voiennoho-stanu/>
8. Шишков С.С. Наслідки впровадження воєнного стану для ринків капіталу України / 1681-116X. *Український соціум*. 2022, № 1 (80): С. 63–86.
9. Хрімлі О.Г. Захист прав інвесторів у сфері господарювання: теоретико-правовий аспект. *НАН України, Інститут економіко-правових досліджень*. Київ: Юрінком Інтер, 2016. 320 с.
10. Ломакіна О. А. Господарсько-правові засоби та форми вирішення інвестиційних спорів / *Гуманітарний вісник НУК*. Миколаїв: НУК, 2013. Вип. 6. С. 162–171.
11. «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності»: Закон України від 11 вересня 2003 р. № 1160-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1160-15#Text>
12. Селіванова Катерина і Лідія Ключко. 2020. «Фондовий ринок в Україні: проблеми та основні напрями їх вирішення». *Молодий вчений*. 2020. вип. 4 (80) (Квітень), 352–355. <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2020-4-80-73>.
13. Колупаєв Ю.Б. Обґрунтування напрямку перспективного розвитку фондового ринку України. *Ефективна економіка*. 2018. № 8. URL: [http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/8\\_2018/49.pdf](http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/8_2018/49.pdf)