

# PECULIARITIES OF FORMATION AND DEVELOPMENT THE FINANCIAL INFRASTRUCTURE OF UKRAINE

## ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ТА РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ В УКРАЇНІ

Lesik Iryna, Karatieieva Helena  
Лесік Ірина, Каратєєва Олена

**Summary:** The approaches to the essence of infrastructure organization of the market are considered. The legislative and normative aspects of the financial infrastructure of countries at different stages of development have been studied. The characteristic differences of theoretical and legal bases are determined. Critical assessment of the financial infrastructure of Ukraine was carried out. Features of the financial infrastructure of countries with a more secure capital market are disclosed. The main strategic directions of forming the financial infrastructure are determined.

**Key words:** financial infrastructure, repository, derivatives, banking system, investments, institutions, financial stability.

Досліджуючи фінансову інфраструктуру необхідно звернути увагу на її специфічні особливості, які виявляються як закономірності, пов'язані із формуванням і розвитком країни, її місцем у світовій економіці. Характерною ознакою фінансової інфраструктури є її мінливість, як реакція на появу нових інституцій та інструментів для задоволення потреб від індивідуального до міждержавного рівня.

У вивченні основних підходів методологічно важливо насамперед, проаналізувати існуючі уявлення про сутність і зміст фінансової інфраструктури з метою, формування не тільки теоретичної основи а й практичної ідентифікації елементів інфраструктури фінансового ринку.

З метою гармонізації та усунення розбіжностей, зміцнення міжнародних стандартів платіжних систем, забезпечення інфраструктурою підтримки глобальних світових фінансових ринків, надійності, спроможності витримати фінансові потрясіння Банком міжнародних розрахунків спільно з Міжнародною організацією комісій з цінних паперів, розроблено «Принципи інфраструктури фінансового ринку» [1], як міжнародні стандарти, у яких інфраструктуру фінансового ринку представлено платіжними системами, центральними депозитаріями цінних паперів, системами розрахунків за цінними паперами, центральними контрагентами та торговельними депозиторами.

Порівняльний аналіз нормативних документів регламентуючих інфраструктуру фінансового ринку підтверджує недосконалість законодавчої бази України її розрізненість та невідповідність міжнародним стандартам (табл.1).

А також оцінка фінансового інструментарію у складі інфраструктурної організації фінансового ринку згідно національних положень України свідчить про відсутність таких важливих елементів ринку деривативів, як торговий репозиторій.

Таблиця 1. Підходи щодо сутності інфраструктурної організації фінансового ринку за національними та міжнародними нормативно-правовими актами

Складові інфраструктурної організації фінансового ринку	Регламентация	
	Законодавство України [2-9]	Міжнародні стандарти Принципів побудови інфраструктури фінансового ринку (PFMI IOSCO) [1]
Платіжна система	Платіжна система це платіжна організація, учасники платіжної системи та сукупність відносин, що виникають між ними при проведенні переказу коштів [2].	Платіжна система являє собою набір інструментів, процедур та правил передачі коштів між учасниками; система включає учасників та установу, яка є оператором
Центральний депозитарій цінних паперів	Центральний депозитарій - юридична особа, що функціонує у формі акціонерного товариства відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства». Центральний депозитарій веде на рахунку у цінних паперах депозитарної установи зберігання та облік цінних паперів, відповідно до встановленої законом «Про депозитарну систему України». компетенції [3].	Центральний депозитарій цінних паперів – установа, яка забезпечує ведення рахунків у цінних паперах, надає послуги з централізованого безпечного збереження та обслуговування активів, у тому числі послуги з управління корпоративною діяльністю та здійснення погашення, у сприянні цілісності емісії цінних паперів.
Система розрахунків за цінними паперами	Система розрахунків – платіжна організація, учасники системи розрахунків та взаємовідносини, що виникають між ними щодо здійснення розрахунків за валютні цінності та фінансові інструменти [2].	Система розрахунків за цінними паперами – установа, яка забезпечує переказ та розрахунки за цінними паперами з використанням записів на рахунках відповідно до попередньо встановлених багатосторонніх правил. Такі системи дають змогу здійснювати перекази цінних паперів незалежно від платежу або в обмін на платіж.
Центральний контрагент	Юридична особа, яка провадить клірингову діяльність, набуває взаємні права та обов'язки сторін правочинів щодо цінних паперів, зобов'язання за якими допущені до клірингу, та стає покупцем для кожного продавця і продавцем для кожного покупця [4].	Установа, яка є посередником між контрагентами за контрактами, що є об'єктом торгівлі на одному чи декількох фінансових ринках, яка є покупцем для кожного продавця та продавцем для кожного покупця і таким чином гарантує виконання відкритих контрактів.
Торговий репозиторій	Торговий репозиторій - єдина база даних про укладені деривативи, яка містить інформацію, перелік та зміст якої буде встановлено нормативно-правовим актом НКЦПФР [5].	Установа, яка здійснює централізований електронний облік даних щодо трансакцій.

Джерело: узагальнено авторами

Запровадження якого може бути реалізовано із введенням у дію законопроекту «Про ринки капіталу та регульовані ринки» (реєстраційний №7055). Серед переваг, зазначених авторами законодавчої ініціативи, сприяння ефективному розвитку ринків похідних цінних паперів та деривативів; розбудові біржової інфраструктури на основі уніфікованих підходів, зниженню ризиків невиконання угод, отриманню прозорих цін на активи, які будуть допущені до торгів на організованих ринках тощо [5].

Проте даний документ залишається законопроектом, через низку суттєвих зауважень і пропозицій отриманих від Головного науково-експертного управління Апарату Верховної Ради України (Висновок від 03.11.2017 року № 16/3 – 789/7055) [6].

Європейський фінансовий ринок через Європейський орган з цінних паперів та ринків (ESMA), як фінансову регулюючу установу Європейського Союзу та Європейського надзору [7], приділяє значну увагу торговим репозиторіям, як інструменту для централізованого збору і ведення обліку деривативів, що відіграє центральну роль в підвищенні прозорості похідних ринків і зниження ризиків фінансової стабільності.

У Польщі Національним депозитарієм цінних паперів (KDPW) у 2012 р. було запущено службу репозиторія транзакцій. Починаючи з 2013 р. репозиторій транзакцій KDPW (KDPW\_TR) був одним з перших в Європі, зареєстрованим в Європейському відомстві з цінних паперів і ринків (ESMA), що підтверджувало його відповідність всім міжнародним стандартам, гарантувало високий рівень послуг, що надавався. Сьогодні KDPW є одним з найважливіших інфраструктурних інститутів польського фінансового ринку, який відповідає за управління і контроль за депозитно-розрахунковою системою в області торгівлі фінансовими інструментами в Польщі. Торгівля ведеться на основі повної дематеріалізації цінних паперів. KDPW веде реєстрацію цінних паперів та угод з врегулювання угод на регульованому ринку та поза регульованим ринком (в тому числі на Варшавській фондовій біржі, BondSpot, NewConnect і Catalyst). KDPW – акціонерне товариство, центральна установа, акціонерами в рівних частках є Державне казначейство, Варшавська фондова біржа і Національний банк Польщі [8].

Необхідність репозиторію підтверджує той факт, що він фактично є великою базою даних з інформацією про укладені угоди з деривативами, збір та постійний аналіз якої, дозволяє мінімізувати ризики. Репозиторій працює на більшості світових ринків, він закладає умови для їх прозорості, сприяє здійсненню контролю, виявленню та попередженню зловживань з деривативами. Роль репозиторія підвищується, коли йдеться про міжнародну торгівлю.

Для України складність даного питання полягає не тільки у розробці інституційних ресурсів, відповідно вимогам світового рівня, а й у відсутності технічних, аналітичних, інформаційних та кадрових ресурсів, які б забезпечуючи високий рівень прозорості українського ринку.

Важливим показником при оцінці роботи фінансової інфраструктури є фінансова стабільність, яка тісно пов'язана з пріоритетним завданням

Національного банку – підтриманням цінової стабільності. Сприяння фінансовій стабільності та стабільності банківської системи є однією з ключових функцій НБУ, відповідно до Закону України «Про Національний банк України» [9].

Основним джерелом даних для розрахунку фінансових можливостей є звітність через офіційні канали – банки та міжнародні платіжні системи, які дозволяють оцінити обсяги активів та фінансову стійкість.

Сьогодні й надалі НБУ підвищуватиме стандарти розкриття банками фінансової та пруденційної звітності, з метою забезпечення повної прозорості діяльності та фінансового стану банків.

У 2018 р. банки розраховуватимуть коефіцієнт у тестовому режимі, а наприкінці року він стане обов'язковим до виконання. Норматив розроблено відповідно до принципів Базель III та норм європейського законодавства. Він є загальноживаною метрикою ліквідності у світі, яку вже використовують у 45 країнах. Новий пруденційний норматив НБУ – це коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR), який підвищить стійкість банків до короткострокових шоків ліквідності [10].

Коефіцієнт показує, яку частку становлять ліквідні активи банку від суми, необхідної для покриття протягом 30 днів підвищеного відтоку коштів, що виникає в банківській системі в кризових умовах. Коефіцієнт LCR розраховується за формулою:

$$LCR = \frac{\text{Запас необтяжених високоякісних ліквідних активів}}{\text{Чистий відтік коштів протягом 30 днів}}, \text{ де} \quad (1)$$

Чистий відтік коштів =

Очікувані відтоки –  $\min \{ \text{Очікувані надходження}; 75\% \text{ очікуваних відтоків} \}$ .

LCR – є першим кроком у реалізації принципово нового підходу до управління ризиками ліквідності в банках, він запроваджує лише мінімальні вимоги до рівня короткострокової ліквідності банків, що не дасть змогу фінансовим установам надмірно покладатися на короткострокове фондування. Це не усуне всіх ризиків ліквідності, але зменшить імовірність системної кризи. Очікується, що із запровадженням LCR, NSFR, інструментів моніторингу, системи управління ризиками профіль ліквідності українських банків поступово посилиться. Проте такий механізм запрацює ефективно в Україні лише після прийняття нових стандартів організації системи управління ризиками в банках [10].

Україною реалізується Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року, затверджена Постановою Правління Національного банку України від 18 червня 2015 року № 391, головною метою якої є створення фінансової системи, що здатна забезпечувати сталий економічний розвиток за рахунок ефективного перерозподілу фінансових ресурсів в економіці на основі розбудови повноцінного ринкового конкурентоспроможного середовища згідно із стандартами ЄС. В основу Програми покладено такі базові принципи:

- регуляторна апроксимація фінансових послуг України до правил та норм ЄС;
- лібералізація фінансових ринків та набуття режиму внутрішнього ринку з ЄС у сфері фінансових послуг;
- збалансованість економічних інтересів через формування ринкового конкурентоспроможного середовища;
- незалежність та ефективність роботи регуляторів, здійснення нагляду на основі оцінки ризиків;
- прозорість та високі стандарти розкриття інформації учасниками фінансового сектору та регуляторами;
- відповідальність та довіра між учасниками фінансового сектору та регуляторами;
- цілісність фінансової системи, всебічний захист прав кредиторів, споживачів та інвесторів [10].

Реалізація даної Програми забезпечується шляхом впровадження низки взаємопов'язаних заходів, спрямованих на комплексне реформування фінансового сектору.

Необхідно відмітити, що інфраструктура фінансового ринку не може обійтися без науково-дослідної роботи та інститутів кадрового забезпечення фінансового ринку. В більшості випадків ці інституції поєднують у собі вказані два аспекти. Адже, готуючи спеціалістів для роботи на фінансовому ринку, навчальні заклади, у свою чергу, займаються і науково-дослідною роботою. Для роботи на фондовому ринку взагалі потрібні сертифіковані спеціалісти, які проходять відповідні курси у навчальних закладах, визначених державним регулятором. Склад і структура елементів інфраструктури визначається їх потребою на ринку й залежить від моделі розвитку фінансового ринку, економічного потенціалу країни і задач, що вирішуються державою в тому або іншому періоді часу [11].

Оптимізація стратегії та тактики управління інфраструктурним потенціалом вимагає комплексного підходу до розвитку фінансової інфраструктури, який має охоплювати в рамках глобальних питань й питання регіонального характеру:

- більш ліквідні фінансові ринки, відкриті для транскордонних фінансових потоків, з високим рівнем контролю та дієвим захистом для національних та іноземних інвесторів;
- ефективні механізми координації макроекономічної та валютної політики, вибір пріоритетів з урахування проблем національної політики;
- регіональна мобільність у вирішенні важливих соціальних питань, таких як бідність, міграція, старіння тощо;
- глобальна фінансова інтеграція, яка не суперечить національній політиці.

Важливість запровадження та реалізації комплексу заходів, спрямованих на зміцнення фінансової інфраструктури, підтверджує наявність аналогічних завдань та ряду інших сформованих Азіатським банком розвитку (ADB) [12] для Асоціації держав Південно-Східної Азії (ASEAN), до складу якої входять: Бруней-Даруссалам, Камбоджа, Індонезія, Лаоська Демократична Республіка,

Малайзія, М'янму, Філіппіни, Сінгапур, Таїланд та В'єтнам. Не зважаючи на те що країни знаходяться на різних етапах розвитку та мають різні можливості щодо реалізації дієвих важелів вливу на формування і розвиток фінансової інфраструктури, усі без виключення визнають необхідність значної уваги даному сегменту.

Для України ефективна організація фінансової інфраструктури обумовлює необхідність впровадження найбільш поширених концепцій цільової спрямованості, підвищення ефективності через максимальне залучення ресурсів та використання потенційних можливостей. Питання оптимізації є дуже мінливим через значну кількість внутрішніх та зовнішніх факторів. Окреслена проблематика може розглядатись, як об'єкт подальшого наукового дослідження.

#### Список використаних джерел

1. Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI) / Bank for International Settlements and International Organization of Securities Commissions, April 2012. [Electronic resource]. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>.

2. Про платіжні системи та переказ коштів в Україні / Закон України від 05.04.2001 № 2346-III / Верховна Рада України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2346-14>.

3. Про депозитарну систему України / Закон України від 06.07.2012 № / Верховна Рада України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : 5178-VI. <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.

4. Про цінні папери та фондовий ринок / Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV / Верховна Рада України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

5. Про ринки капіталу та регульовані ринки / Проект Закону від 01.09.2017 р. № 7055. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=62443](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62443).

6. Висновок Головного науково-експертного управління від 03.11.2017 року № 16/3 – 789/7055 / Верховна Рада України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://w1.c1.rada.gov.ua/plshttp://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=62443](http://w1.c1.rada.gov.ua/plshttp://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62443).

7. Trade repositories /The European Securities and Markets Authority [Electronic resource]. URL: <https://www.esma.europa.eu/supervision/trade-repositories>.

8. Repozytorium transakcji KDPW\_TR [Electronic resource]. URL: <https://www.kdpw.pl/pl/Repozytorium%20transakcji%20wersa%20EMIR/Strony/default.aspx>.

9. Про Національний банк України / Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV / Верховна Рада України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-4><http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.

10. Звіт про фінансову стабільність / Національний банк України. Випуск 4, 2017. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

[https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=32236491](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=32236491).

11. Рекуненко І. І. Характеристика елементів інфраструктури фінансового ринку / І. І. Рекуненко // Вісник Української академії банківської справи. – 2014. – № 1. – С. 38-44. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/VUABS\\_2014\\_1\\_11](http://nbuv.gov.ua/UJRN/VUABS_2014_1_11).

12. Morgan, P. J. and M. Lamberte. 2012. Strengthening Financial Infrastructure. ADBI Working Paper 345. Tokyo: Asian Development Bank Institute. Available:<http://www.adbi.org/workingpaper/2012/02/17/5003.strengthening.financial.infrastructure/>.