

*І. Ю. Мельников,
аспірант, ДННУ "Академія фінансового управління"*

ІНСТИТУЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ТРАНСФОРМАЦІЇ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

*I. Melnykov,
Postgraduate, DNNU "Academy of Financial Management"*

INSTITUTIONAL PROVIDED TRANSFORMATION OF THE STATE REGULATION OF THE FINANCIAL MARKET OF UKRAINE

У статті висвітлено підходи до організації системи державного регулювання фінансового ринку, розглянуто механізм організації державного регулювання фінансового ринку в Україні, розкрито переваги та недоліки, а також можливості запровадження мегарегулятора фінансового ринку в Україні, окреслено напрями впровадження сучасних механізмів державного регулювання фінансового ринку в Україні з урахуванням зарубіжного досвіду.

The article outlines approaches to the organization of the system of state regulation of the financial market, considers the mechanism of organization of the state regulation of the financial market in Ukraine, discloses the advantages and disadvantages as well as the possibility of introducing a financial market megaregulator in Ukraine, outlines the directions of implementation of modern mechanisms of state regulation of financial market in Ukraine taking into account foreign experience.

*Ключові слова: фінансовий ринок, державне регулювання, регуляторні органи, моделі державного регулювання.
Key words: financial market, government regulation, regulators, government regulation model.*

ВСТУП

Фінансовий ринок є найважливішою частиною економічної системи. Його регулювання має постійно вдосконалюватися. Воно полягає у вирішенні неструктурованих і слабо структурованих проблем узгодження організації, стимулювання і відповідальності в галузі фінансів. Теоретичний зв'язок фінансового ринку з моделями нагляду і регулювання не завжди наявний на практиці. Інтегрована модель регулювання російського фінансового ринку не гарантує обов'язкового досягнення високих результатів. У зв'язку з цим створення дієвої моделі регулювання фінансового ринку набуває більшої актуальності.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Вивченню питань функціонування фінансового ринку, його окремих сегментів, діяльності фінансових посередників на ньому, методів і механізмів державного регулювання фінансового ринку приділяється значна увага у працях таких учених, як: В.Я. Кравець [1], О.А. Сьомченков, А.В. Кузьменко [2], Є.П. Бондаренко [3], І.А. Канцір [4], Дж.А. Татом [5], Дж. Шенг [6] та інші. В своїх дослідженнях автори підкреслюють важливість регулювання фінансового ринку з боку держави.

МЕТОЮ СТАТТІ

Метою статті є визначення перспектив розвитку регулювання фінансового ринку на основі вивчення теоретичних розробок і досвіду практичної роботи в цій області. Це вимагає аналізу зв'язку показника глибини фінансового ринку і моделей регулювання, дослідження організації існуючих систем фінансового нагляду і регулювання в країнах світу, вивчення організаційних перетворень на ринку України і вдосконалення нормативної бази, а також проблем діяльності саморегулюваних організацій.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

В економічній літературі склалися два наукових підходи до поняття фінансового ринку. Вузьке трактування ототожнює цей ринок тільки з одним його сегментом — фондовим ринком. З позиції широкого підходу фінансовий ринок розглядається як сукупність взаємопов'язаних сегментів, складовими частинами якого є валютний ринок, ринок позичкових капіталів, цінних паперів, страхування і перестраховання, золота [7, с. 375]. Такий підхід найбільш плідний для вивчення сучасного фінансового ринку, оскільки дозволяє при аналізі і розробці стратегії його розвитку враховувати особливості всіх його сегментів і принципи їх взаємодії.

Фінансовий ринок з функціональної точки зору є сферою ринкових відносин, що забезпечують акумуляцію і міждержавний перетік грошових капіталів з метою реалізації безперервності і рентабельності процесу відтворення при залученні всіх його численних сегментів.

З інституційної точки зору фінансовий ринок розглянуто як сукупність фінансово-кредитних інститутів і інфраструктурних організацій, які обслуговують його функціонування, в якості фінансових посередників перерозподіляючи грошовий капітал і фінансові активи між кредиторами і позичальниками, продавцями та покупцями.

В умовах глобалізації та сучасної фінансово-економічної кризи відбувається серйозна переоцінка ролі світового фінансового ринку. Це пояснюється цілою низкою причин. Зокрема зросли обсяги спекулятивних і віртуальних угод, спрямованих не так на перерозподіл грошового капіталу в пріоритетні проекти, а на збагачення його учасників; посилилася тенденція до відриву світового фінансового ринку від реальної економіки;

зросли диспропорції відтворення; посилилася нестабільність національних і світової економік; збільшилася ризики кризових потрясінь у різних його сегментах: фондовому, кредитному, валютному, страховому; відбувся перехід світової економіки до що знижується циклу розвитку.

Фінансовий ринок відіграє надзвичайно важливу роль в сучасній економіці, оскільки предметом його діяльності є специфічний максимально ліквідний товар — грошовий капітал, вирішальний в ціновому механізмі обмінно-розподільних процесів в економіці. Він є системою, де реалізуються необхідні суспільству функції грошового капіталу: міра вартості, засіб обігу, накопичення, платежу і світові гроші. Показники ринку серед індикаторів розвиненості суспільства багато в чому визначають загальноекономічну ситуацію як окремих країн, так і всього глобального простору. На думку лауреата Нобелівської премії (1990) за роботи з теорії фінансової економіки американського економіста Вільяма Ф. Шарпа, ознака розвиненості економіки — стан її фінансового ринку, який є визначальним і для інших галузей [8].

Маючи справу з надзвичайно мобільним товаром — грошовим капіталом, фінансовий ринок характеризується випереджаючими темпами розвитку, і його обсяги (капіталізація) в цей час істотно більше обсягів створеного суспільством продукту: на початок 2010-х років світовий ВВП перевищував 76 трлн дол. США, в той час як капіталізація фондового ринку (а це тільки один із сегментів фінансового ринку) була майже в три рази більше, досягши 210 трлн дол. США. Стрімкого зростання обсягів ринку надзвичайно сприяють його комп'ютеризація, Інтернет, Всесвітня WEB-павутина і мобільний зв'язок, і він служить яскравим втіленням інтеграційних та глобалізаційних процесів сучасності. Такі процеси дають підставу розглядати фінансовий ринок не тільки як сукупність фінансових інститутів, а й як об'єктивні, закономірні економічні відносини — як економічну категорію. Будучи економічною категорією, фінансовий ринок має характерні риси та об'єктивне суспільне призначення, яке втілюється в ході реалізації функцій фінансового ринку.

Функції фінансового ринку включають у себе: підтримку відтворювального процесу, "перетік" капіталу між галузями, мобілізацію коштів, підвищення ефективності економіки.

Структура фінансового ринку має на увазі включення наступних сегментів: кредитний ринок, валютний ринок, ринок цінних паперів, ринок інвестицій і страховий ринок. Це основні сегменти фінансового ринку. На кредитно-фінансових ринках насамперед визначається напрямок перерозподілу активів і найбільш ефективні сфери вкладання фінансових ресурсів.

Основа фінансового ринку складають національні банки, які встановлюють процентну ставку, безпосередньо впливають на вартість національної валюти, проводять операції на міжбанківському валютному ринку. Наступними важливими інститутами є комерційні банки, фондові і валютні біржі — саме ці гравці в більшій мірі визначають розвиток ринку фінансових активів, але також безпосередньо впливають на розвиток і ефективність фінансових ринків.

З точки зору середньострокових і довгострокових інвестицій, найбільшою привабливістю користується сегмент фінансово-кредитного ринку — ринок цінних паперів. До цінних паперів відносяться: акції, векселі, облигації, чеки, казначейські зобов'язання тощо. При виборі тієї чи іншого цінного паперу в якості мети інвестування орієнтуються на ряд фінансових показників ринку: макро- і мікроекономічні дані. До таких відносяться ВВП, рівень безробіття, рівень інфляції, темпи зростання прибутку (в частині вибору акцій компанії) і так далі. Залежно від обраного інструменту фінансування акцент робиться на той чи інший показник. Крім по-

казників, інвестор намагається відстежити максимум інформації про фінансові ринки, бо часом тренди створюють не об'єктивні передумови, а настрої учасників ринку.

Для інтегральної оцінки стану фінансового ринку спеціалісти вже понад сто років використовують індекси. Інвесторів цікавить не лише динаміка цін на акції певної компанії, а й загальна тенденція всього ринку. Саме для цього практично всі біржі мають власні системи агрегатних індексів, які відображають рівень і динаміку цін на певний пакет акцій. Цей пакет складається з акцій компаній, що належать до різних галузей промисловості та фінансової сфери. При цьому акції мають входити до лістингу біржі.

Біржовий індекс — середні, або середньозважені показники курсів цінних паперів, як правило, акцій.

По-перше, індекси дають змогу формально описувати складні явища, тобто вирішують завдання зменшення кількості параметрів, за якими оцінюється певна сукупність об'єктів.

По-друге, індекс у локальній системі координат можна інтерпретувати як певну базову точку відліку (наприклад, для визначення мінімально допустимої доходності портфеля).

По-третє, в ряді випадків індекси розв'язують проблему "статистичної неповноти".

Нами розглянуто два найважливіших фондових індекси України — ПФТС та UX.

Фондова біржа ПФТС — найбільша біржа цінних паперів України. За результатами торгів розраховується і публікується індекс ПФТС.

Індекс ПФТС — український біржовий (фондовий) індекс, який розраховується щодня за результатами торгів ПФТС на основі середньозваженої ціни по операціях. Індекс ПФТС, поряд з індексом UX є основним показником стану фінансового ринку України. В "індексний кошук" входять найбільш ліквідні акції, по яких відбувається найбільше число угод (табл. 1). Перелік акцій для розрахунку індексу формується Індексним комітетом ПФТС на основі даних про ринкову капіталізацію, обсяг торгів, кількість угод та інших факторів, що впливають на ліквідність акцій.

Як можна побачити з рисунку 1 найбільша величина індексу була протягом 2011 року, після чого відбулося стрімке зниження до 03.04.2014 року. Після перемоги "революції гідності" відбулося короточасне зростання індексу на тлі ейфорії, але завдяки українським реаліям з 01.04.2015 року цей індекс демонструє падіння з невеликими піковими підйомами. Але, на жаль, його значення вже не перевищує 250 пунктів.

Наступним індексом фондового ринку можна назвати індекс UX Української біржі. Українська біржа — одна з найбільш великих бірж цінних паперів України.

Індекс UX (індекс Української біржі) — український фондовий індекс, який розраховується в ході торгів на Українській біржі. Розрахунок і публікація індексу UX почалися 27 квітня 2009 року. Значення індексу були розраховані з початку торгів 26 березня 2009 року, і на цю дату значення індексу було прийнято рівним 500. Індекс UX, так само як і індекс ПФТС, є основними показниками стану фінансового ринку України. На сьогоднішній день індекс UX розраховується на основі цін 15 акцій "блакитних фішок" України — акцій найбільш українських компаній, лідерів у своїх галузях таких, як Райффайзен Банк Аваль, Центренерго, Донбасенерго, Мотор Січ, Укрнафта. Динаміка зміни індексу UX наведена на рисунку 2.

Як показує світова практика, нормальний розвиток і функціонування фінансового, кредитного, грошового ринку, банків неможливо без державного регулювання та контролю.

Досліджуваний у багатьох країнах світу активний процес трансформації систем регулювання фінансового ринку обумовлений необхідністю адаптуватися до

Таблиця 1. Параметри ЦП Індексу ПФТС на період 1.07–14.10.2016 р.

	Тікер	Назва емітента	Кількість цінних паперів в обігу	Free Float (з 1.07.16)		Ваговий коефіцієнт	Кількість акцій емітента, які враховуються при розрахунку Індексу
			шт.	шт.	%		шт.
1	ALMK	Алчевський металургійний комбінат (ALMK)	25 775 254 803	997 101 281	3,87	1,0000	997 101 281
2	BAVL	Райффайзен Банк Аваль (BAVL)	61 495 162 580	1 058 639 224	1,72	1,0000	1 058 639 224
3	CEEN	Центренерго (CEEN)	369 407 108	80 201 991	21,71	0,1301	10 436 565
4	DNEN	ДТЕК Дніпроенерго (DNEN)	5 967 432	112 784	1,89	1,0000	112 784
5	DOEN	Донбасенерго (DOEN)	23 644 301	3 343 541	14,14	1,0000	3 343 541
6	KVBZ	Кривієвський вагонобудівний завод (KVBZ)	114 679 552	5 733 978	5,00	1,0000	5 733 978
7	MSICH	Мотор Січ (MSICH)	2 077 990	415 598	20,00	0,0936	38 903
8	UNAF	Укрнафта (UNAF)	54 228 550	4 338 281	8,00	0,1818	788 857
9	UTLM	Укртелеком (UTEL)	18 726 248 000	1 336 558 512	7,14	0,5158	689 399 831
10	ZAEN	ДТЕК Західенерго (ZAEN)	12 790 541	353 504	2,76	1,0000	353 504

Джерело: [9].

нових тенденцій у розвитку світової економіки в цілому і фінансових ринків, зокрема. Загальною для різних країн причиною сучасних реформ систем регулювання виступає фінансова глобалізація і її наслідки.

Вплив фінансової глобалізації на систему регулювання фінансового ринку проявляється в трьох аспектах. По-перше, фінансові та технологічні інновації призводять до необхідності удосконалювати структуру органів регулювання. По-друге, дерегулювання, лібералізація і інші зміни в економічній політиці зумовлюють появу нових фінансових продуктів, які складно однозначно віднести до традиційних категорій банківської справи, страхування, ринку цінних паперів. Поширення отримала сек'юритизація як процес розширення використання цінних паперів як інструмент, опосередковуючого руху позичкового капіталу — в широкому сенсі; у вузькому сенсі — як використання грошових надходжень, передбачених умовами контракту (угоди) в якості забезпечення при випуску боргових зобов'язань. По-третє, стирання відмінностей між страховими, банківськими продуктами, цінними паперами призвело до появи і поширення фінансових конгломератів як групи компаній, що знаходяться під загальним контролем і здійснюють фінансову діяльність принаймні в двох

різних сегментах фінансового ринку [11], що поставило під сумнів традиційний поділ сфер контролю між різними регуляторами і, як наслідок, ускладнило регулювання.

Очевидно, що об'єктивним напрямом розвитку системи регулювання є інтеграція регулювання — від менш інтегрованих (фрагментованих) систем до більш інтегрованих, логічним завершенням якої виступає мегарегулятора.

Незважаючи на значне збільшення числа країн, що здійснили інтеграцію органів регулювання, її необхідність викликає безліч суперечок і дискусій.

Форми і методи регулювання будь-якого ринку різняться іноді навіть суперечать один одному, але все ж можна виділити деякі загальні принципи ефективного державного регулювання. До таких принципів відносяться:

- 1) виявлення недоліків в тій чи іншій галузі фінансового ринку;
- 2) підтримка ефективних і упорядкованих сегментів ринку;
- 3) захист споживачів фінансових ринків і послуг;
- 4) стабілізація фінансової системи і підтримка довіри і впевненості в її стабільності.

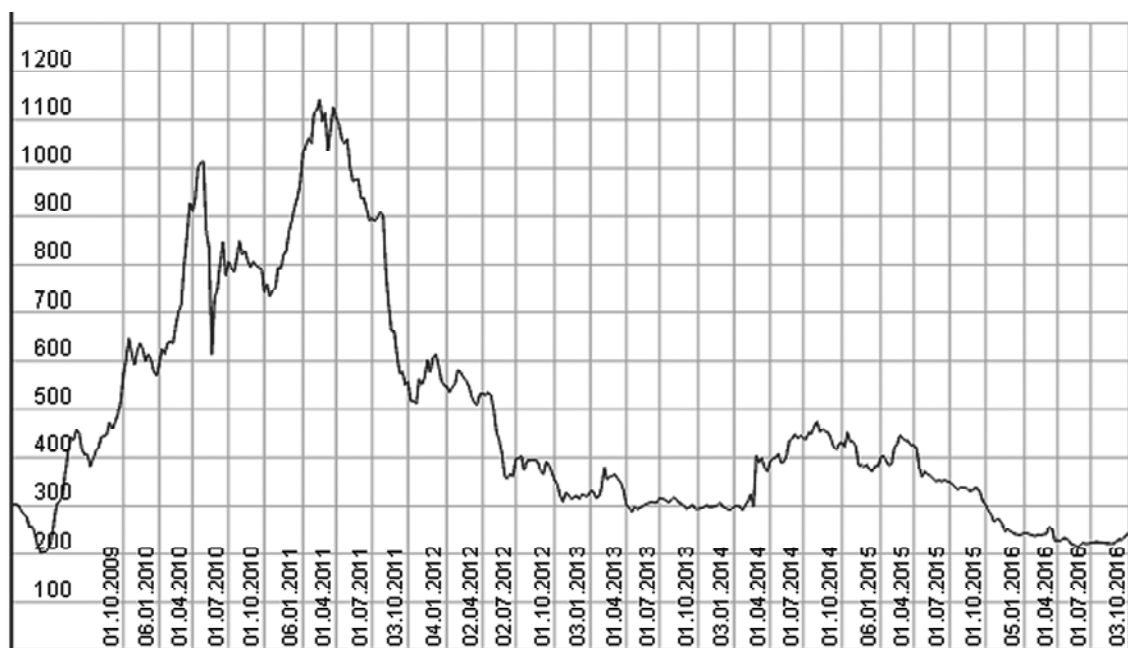


Рис. 1. Динаміка індексу ПФТС протягом 01.10.2009–03.10.2016

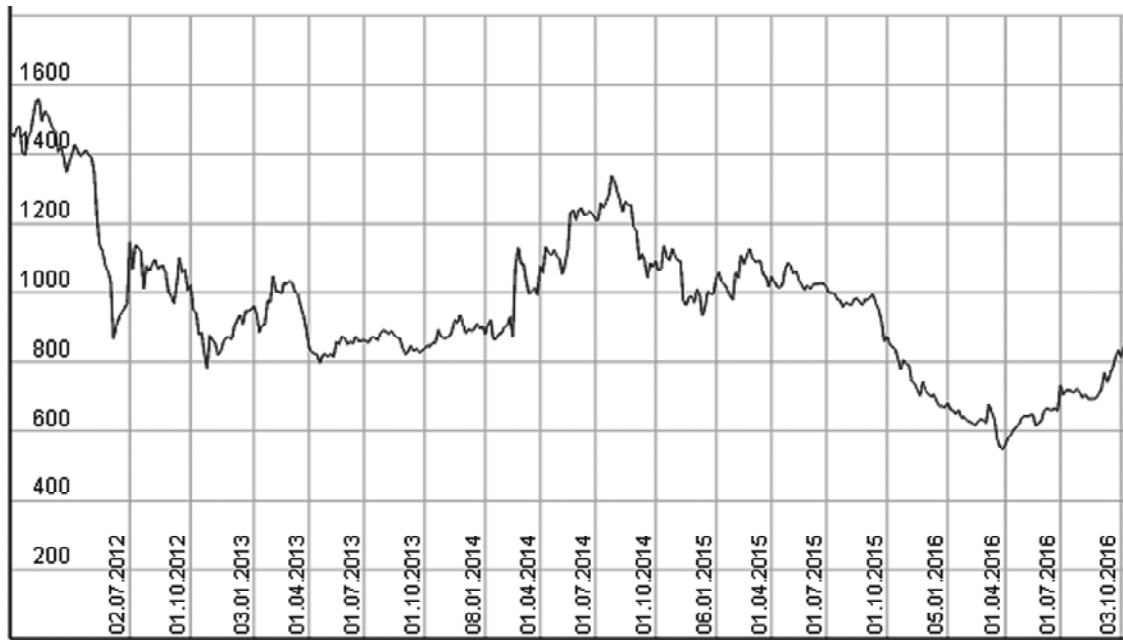


Рис. 2. Динаміка зміни індексу UX протягом 02.07.2012—03.10.2016

Джерело: [9].

Значний вплив на загальну ефективність регулювання надає інституціональна структура, оскільки методи і культура регулювання являють собою важливі характеристики.

Регулювання фінансового ринку та його складових — це об'єднання в певну систему методів і прийомів, що дозволяють упорядкувати діяльність усіх його учасників та операцій між ними шляхом встановлення державою певних вимог та правил задля підтримки рівноваги взаємних інтересів всіх учасників [12, с. 32]. Під державним регулюванням ринку цінних паперів слід розуміти здійснення державою комплексу заходів щодо впорядкування ринку цінних паперів та їх похідних фінансових інструментів, контролю та нагляду за ним, а також запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері [13, с. 387].

Розвиток органів регулювання фінансового ринку в нашій державі був тривалим і дуже суперечливим. Першим з них був створений Національний банк України. Процес створення відповідного органу на ринку цінних паперів розтягнувся у часі. Спочатку, у 1991—1996 рр. його функції виконувало Міністерство фінансів України, а потім — Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Перший регулятор ринку страхової діяльності з'явився в нашій державі ще у 1993 році (Комітет з страхового нагляду). Згодом його функції були передані до Мінфіну, а у 2003 році — до Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг.

В економічній літературі виділяють три моделі регулювання фінансового ринку: 1) секторна, 2) на основі завдань та 3) модель єдиного нагляду, про які згадують у своїх дослідженнях О.А. Сьомченков та А.В. Кузьменко [2].

Механізм державного регулювання фінансового ринку України, побудований на основі секторної моделі (рис. 3), тобто система регулювання є трьохрівневою: регулювання банківської діяльності здійснює Національний банк України; регулятором на ринку цінних паперів виступає Національна комісія з ЦП та фондового ринку (НКЦПФР); діяльність інших фінансових посередників і фінансових компаній (страхових компаній, кредитних спілок, недержавних пенсійних фондів тощо) регулюються Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. НБУ як регулятор є незалежним від уряду та економічно самостійним, діяльність двох інших координуються Кабінетом Міністрів України.

Основним органом, що здійснює регуляторну діяльність на фондовому ринку, є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Згідно з законодавством метою регуляторної діяльності цього органу є вдосконалення та підвищення ефективності державного регулювання на фондовому ринку, сприяння реалізації єдиної державної політики з питань емісії та обігу цінних паперів, захист прав інвесторів та інших учасників фондового ринку [14]. НКЦПФР здійснює державну регуляторну політику на засадах прозорості, відкритості для фізичних осіб, юридичних осіб та їх об'єднань, з врахуванням громадської думки, дотриманням принципів послідовності регуляторної діяльності та відповідно до Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні".

Важливим елементом державного регулювання ринку цінних паперів є контроль за діяльністю емітентів, професійних учасників ринку цінних паперів, саморегулювальних організацій. Проведення перевірок є одним із заходів реалізації виконання завдань Комісії відповідно до законодавства. НКЦПФР здійснює контрольні повноваження шляхом проведення самостійно чи разом з іншими відповідними органами перевірок та ревізій фінансово-господарської діяльності професійних учасників ринку цінних паперів та саморегулювальних організацій професійних учасників ринку цінних паперів, а також перевірки та ревізії діяльності емітентів щодо стану корпоративного управління та здійснення операцій з розміщення та обігу цінних паперів [15].

Світовий досвід свідчить про можливість застосування моделі єдиного мегарегулятора у сучасних економічних умовах. Модель мегарегулювання довела свою ефективність у високорозвинених країнах у процесі використання інтегрованого регулювання в системі страхового та фондового ринку.

Окрім загальних переваг мегарегулювання, існують певні специфічні риси українських ринків фінансових послуг, які не можна не враховувати, здійснюючи зміни системи державного управління у цій сфері. Так, значною мірою на ринок фінансових послуг України впливають процеси функціональної інтеграції фінансових установ. Згодом, із посиленням участі української економіки у загальносвітових глобалізаційних процесах, ці тенденції тільки посиляться.

Розглядаючи процес регулювання фінансових ринків потрібно взяти до уваги і те, що ринок фінансо-



Рис. 3. Існуюча (функціональна) структура та нагляд фінансового ринку України

вих послуг еволюціонував шляхом консолідації та інтеграції банківського, страхового та фондового сектора. Результатом стало утворення фінансових конгломератів, у яких холдингова компанія або іншим чином пов'язана материнська структура (консолідує власник) володіє декількома фінансовими установами (які, як правило, формально є окремими юридичними особами, проте перебувають під контролем головної фінансової установи), кожна з яких надає фінансові послуги, що належать до різних секторів ринків фінансових послуг. Таким чином, для України не є незвичним явищем перехресні пропозиції споживачам фінансових послуг: банками — послуг щодо пенсійного забезпечення, колективних інвестицій, страхових, фондових послуг тощо, страховими та брокерськими компаніями — послуг подібних до банківських, сек'юритизація банківських фінансових послуг тощо [16].

Доцільно відзначити, що незважаючи на явну конвергенцію ринків фінансових послуг в Україні, принципи діяльності банківських та небанківських регуляторів, мають значні відмінності. Так, державні органи банківського нагляду, передусім, дбають про забезпечення стабільності фінансової системи загалом. Регулятор небанківських послуг у своїй діяльності не настільки прив'язаний до питань забезпечення стабільності фінансової системи держави і на одне із перших місць у його діяльності висувається захист прав споживачів небанківських фінансових послуг (інвесторів, які здійснюють операції на фондовому ринку, застрахованих осіб тощо). Вказана вище розбіжність впливає із самої сутності різних видів фінансових послуг і сама можливість її ліквідації на цьому етапі економічного розвитку України видається сумнівною. Так, наприклад, банки за своєю економічною сутністю здатні здійснювати значний вплив на курс національної грошової валюти — гривні. Водночас діяльність небанківських фінансових установ не в змозі викликати глибокі та тривалі коливання валютного курсу. Таким чином, цілком логічним є те, що державний нагляд за банківськими фінансовими установами повинен залишатися у компетенції органу, відповідального за стабільність національної грошової одиниці — тобто у компетенції Національного банку України [17].

Учасники різних ринків фінансових послуг нерівномірно несуть систематичні ризики. Найбільш важливе значення такі ризики мають у банківській сфері, серед небанківських установ вони значно менші (особливо у сфері страхових послуг).

При залишенні нагляду за банківськими фінансовими установами у компетенції Національного банку України та утворення мегарегулятора для небанківських фінансових послуг, між двома цими органами, за допомогою сучасних адміністративних та інформаційних технологій, може бути встановлено ефективний обмін інформацією та координація їх діяльності.

В Україні перші спроби створення мегарегулятора фінансових ринків були закладені в програму КМУ під назвою "На зустріч людям" на 2005—2010 рр., одним із пунктів якої було об'єднання двох комісій: Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Державної комісії з регулювання фінансових послуг [18, с. 24].

Однак у програмі чіткої дати реалізації проставлено не було. Ідея залишилася лише ідеєю, без реальних кроків щодо формування законодавчої основи об'єднання регуляторів фінансових ринків.

У серпні 2007 р. Координаційно-моніторинговий комітет з питань модернізації інвестиційного простору та розвитку інфраструктури ринків капіталу при КМУ затвердив проект Концепції, яка передбачала створення мегарегулятора з наступною передачею йому повноважень НБУ, Держфінпослуг та Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. У січні 2008 р. КМУ ліквідував спеціально створений міжвідомчий комітет, тому знов лишилися нереалізованими заходи зі створення мегарегулятора, які були зазначені в проекті Концепції [19, с. 48—49].

Щодо створення мегарегулятора постає питання його підпорядкування. В Україні обговорювали моделі створення мегарегулятора із підпорядкуванням виконавчій гілці влади (або КМУ, або Міністерству фінансів). За таких умов виникає небезпека здійснення регулятором заангажованої політики нагляду та регулювання. Тому в період формування в Україні базових інститутів ринкової економіки функції нагляду та регулювання доцільно залишити центральному банку, політична та економічна незалежність якого законодавчо визначена.

На нашу думку, наявність спеціалізованих органів регулювання фінансового ринку — це радше перевага, аніж недолік системи регулювання в Україні в цілому. Передусім трансформація системи регулювання призводить до послаблення регулювальних процесів на період трансформації. Низька ефективність нагляду в період кризових явищ може затягнутися на невизначений час, оскільки не розроблений механізм створення мегарегулятора у стислі терміни із мінімальними затратами.

Вважаємо, що створення в Україні такого мегарегулятора фінансового ринку є передчасним, оскільки поки що відсутній процес універсалізації фінансових інститутів. Фінансовий ринок в Україні розпорошений і несегментований, немає чіткої спеціалізації. Фінансові продукти та діяльність українських фінансових інститутів мають спрощену структуру.

ВИСНОВКИ

Фінансовий ринок відіграє унікальну роль у трансформації грошей в грошовий капітал, при цьому останній реалізується як такої лише в ході руху. Саме на фінансовому ринку гроші реалізуються як засіб обігу та платежу, як засіб вираження цін і цінових порцій між товарами, як засіб збереження та накопичення.

Регулювання фінансового ринку є обов'язковим елементом системи державного регулювання економіки і в сучасних умовах іншої альтернативи не існує. Головним завданням державного регулювання фінансового ринку є узгодження інтересів усіх суб'єктів фінансового ринку через встановлення необхідних обмежень і заборон у їхніх взаємовідносинах через непряме втручання у їхню діяльність.

Найбільш оптимальною моделлю державного регулювання ринків фінансових послуг для України може стати утворення мегарегулятора для ринків небанківських фінансових послуг із залишенням Національного Банку України у ролі регулятора банківської діяльності. З огляду на зазначене вище, буде врахована специфіка регулювання діяльності банківських та небанківських установ і водночас кількість регуляторів (два) буде достатньою для того, щоб уникнути надмірної децентралізації та колізії компетенцій у цій сфері.

Література:

1. Кравець В.Я. Інституційна структура фінансового ринку України [Текст]: автореф. дис. ... канд. екон. наук / В.Я. Кравець. — Київ, 2011.
2. Сьомченко О.А. Необхідність та шляхи реформування механізму державного регулювання фінансового ринку [Електронний ресурс] / О.А. Сьомченко, А.В. Кузьменко. — Режим доступу: \www/URL: <http://intkonf.org/ken-somchenkov-oa-kuzmenko-av-neobhidnist-ta-shlyahi-reformuvannya-mehanizmu-derzhavnogo-regulyuvannya-finansovogo-rinku/>
3. Бондаренко Є.П. Механізми державного регулювання ринку фінансових послуг [Електронний ресурс] / Є.П. Бондаренко. — Режим доступу: \www/URL: http://lib.uabs.edu.ua/library/Visnik/Numbers/2_29_2010/29_02_04.pdf
4. Канцір І.А. Державне регулювання фінансової системи України [Текст] / І.А. Канцір // Технологічний аудит та резерви виробництва. — 2014. — № 2/2 (16). — С. 58—64.
5. Tatom J.A. Financial Market Regulation [Electronic resource] / ed. J. A. Tatom. — Springer Science + Business Media, 2011. - Available at: \www/URL: <http://dx.doi.org/10.1007/978-1-4419-6637-7>
6. Sheng J. The Effects of Government Intervention in Financial Market on the Real Economy [Electronic resource] / J. Sheng // SSRN Journal. — Available at: \www/URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2468455>
7. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / Под ред. Л.Н. Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 2008.
8. Sharpe W., Alexander G., Bailey J. Investments. Fifth ed. — Prentice Hall, Inc., 1995.
9. Офіційний сайт Фондової біржі ПФТС [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.pfts.ua>
10. Офіційний сайт Української біржі [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ux.ua>
11. Jose Luna Martinez, and Rose Thomas A. International Survey of Integrated Financial Sector Supervision // World Bank Policy Research Working Paper 3096, Washington, 2003 // www.worldbank.org
12. Васильєва В.В. Фінансовий ринок: навч. пос. / В.В. Васильєва О.Р. Васильченко. — К.: Центр учбової літератури, 2008. — 368 с.
13. Загородній А.Г. Ринок фінансових послуг: термінологічний словник. Підручник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк. — Львів: Бескид Біт, 2008. — 544 с.
14. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30.10.1996 р. № 475/96 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>
15. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua>

16. Ринок фінансових послуг в Україні: стан і перспективи розвитку [Текст] / Уклад.: Е.І. Романова, О.М. Християн, Н.В. Лубенська. — Х.: [б. в.], 2004. — 95 с.

17. Державне регулювання економіки: підручник / за ред. І.В. Михасюка. — К.: Атіка, Ельга-Н, 2000. — 520 с.

18. Коломиец Н. Три в одном / Н. Коломиец // Інвестгазета. — 2005. — № 7 (486). — С. 24.

19. Титов А. Единая нянька / А. Титов // Інвестгазета. — 2009. — № 25. — С. 46—49.

References:

1. Kravets', V.Ya. (2011), "Institutional structure of the financial market of Ukraine", Ph.D. Thesis, Economy, Kyiv, Ukraine.
2. S'omchenkov, O.A. and Kuz'menko, A.V. (2012), "Necessity and ways of reforming the mechanism of state regulation of the financial market", available at: <http://intkonf.org/ken-somchenkov-oa-kuzmenko-av-neobhidnist-ta-shlyahi-reformuvannya-mehanizmu-derzhavnogo-regulyuvannya-finansovogo-rinku/> (Accessed 30 Aug 2017).
3. Bondarenko, Ye.P. (2010), "Mechanisms of state regulation of the financial services market", available at: http://lib.uabs.edu.ua/library/Visnik/Numbers/2_29_2010/29_02_04.pdf (Accessed 30 Aug 2017).
4. Kantsir, I.A. (2014), "State regulation of the financial system of Ukraine", *Tekhnolohichnyj audyt ta rezervy vyrobnytstva*, vol. 2/2 (16), pp. 58—64.
5. Tatom, J.A. (2011), "Financial Market Regulation", Springer Science + Business Media, available at: <http://dx.doi.org/10.1007/978-1-4419-6637-7> (Accessed 30 Aug 2017).
6. Sheng, J. (2014), "The Effects of Government Intervention in Financial Market on the Real Economy", *SSRN Journal*, available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2468455> (Accessed 30 Aug 2017).
7. Krasavyna, L.N. (2008), *Mezhdunarodnye valiutnokredytnye y fynansovye otnosheniya: uchebnyk [International Monetary and Financial Relations]*, Fynansy y statystyka, Moscow, Russia.
8. Sharpe, W. Alexander, G. and Bailey, J. (1995), *Investments*, 5-th ed., Prentice Hall, Upper Saddle River, USA.
9. PFTS (2017), available at: <http://www.pfts.ua> (Accessed 30 Aug 2017).
10. Ukrainian Exchange (2017), available at: <http://www.ux.ua> (Accessed 30 Aug 2017).
11. Martinez, J.L. and Rose, T.A. (2003), *International Survey of Integrated Financial Sector Supervision*, World Bank Policy Research Working Paper, vol. 3096.
12. Vasyl'ieva, V.V. and Vasyl'chenko, O.R. (2008), *Fynansovyj rynek [Financial market]*, Tsentr uchbovoi literatury, Kyiv, Ukraine.
13. Zahorodnij, A.H. and Vozniuk, H.L. (2008), *Rynok finansovykh posluh: terminolohichnyj slovnyk [Financial Services Market: Terminology Dictionary]*, Beskyd Bit, L'viv, Ukraine.
14. Verkhovna Rada of Ukraine (1996), *The Law of Ukraine "On State Regulation of Securities Market in Ukraine"*, available at: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80> (Accessed 30 Aug 2017).
15. National Commission on securities and stock market (2017), available at: <http://nssmc.gov.ua> (Accessed 30 Aug 2017).
16. Romanova, E.I. Khrystyian, O.M. and Lubens'ka, N.V. (2004), *Rynok finansovykh posluh v Ukraini: stan i perspektyvy rozvytku [Financial services market in Ukraine: the state and prospects of development]*, Kharkiv, Ukraine.
17. Mykhasiuk, I.V. (2000), *Derzhavne rehulivannia ekonomiky [State regulation of the economy]*, Atika El'han, Kyiv, Ukraine.
18. Kolomyets, N. (2005), "Three in one", *Ynvesthazeta*, vol. 7 (486), p. 24.
19. Tytov, A. (2009), "Single nanny", *Ynvesthazeta*, vol. 25, pp. 46—49.

Стаття надійшла до редакції 06.09.2017 р.