

УДК 336.76:351.72

Стадницька О.М.  
кандидат економічних наук,  
Львівський навчально-науковий інститут  
Університету банківської справи

## НАУКОВЕ УЗАГАЛЬНЕННЯ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У ЗАРУБІЖНИХ КРАЇНАХ ЯК ДОСВІД ДЛЯ УКРАЇНИ

У статті проаналізовано теоретичні основи регулювання ринку цінних паперів. На прикладі зарубіжних країн представлено системи ефективного регулювання фондового ринку. Визначено основні принципи державного регулювання ринку цінних паперів України.

**Ключові слова:** ринок цінних паперів, державне регулювання, мегарегулятор, саморегулюючі організації.

### Стадницкая А.Н. НАУЧНОЕ ОБОБЩЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАНАХ КАК ОПЫТ ДЛЯ УКРАИНЫ

В статье проанализированы теоретические основы регулирования рынка ценных бумаг. На примере зарубежных стран представлены системы эффективного регулирования фондового рынка. Определены основные принципы государственного регулирования рынка ценных бумаг Украины.

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, государственное регулирование, мегарегулятор, саморегулируемые организации.

### Stadnytska O.M. SCIENTIFIC SUMMARY OF REGULATION SECURITIES MARKET IN FOREIGN COUNTRIES AS EXPERIENCE FOR UKRAINE

In the article the theoretical foundations of securities regulation. On the example of foreign countries represented mechanisms for effective regulation of the stock market. The basic principles of state regulation of securities market of Ukraine.

**Keywords:** stock market, government regulation, mega-regulator, self-regulatory organizations.

**Постановка проблеми.** Регулювання фондового ринку є необхідним і важливим процесом як для світу в цілому, так і для України зокрема. На сучасному етапі становлення України та її інтеграції до світового співтовариства, набуття членства в об'єднанні європейських країн, важливим стає впровадження стандартів існуючої демократичної системи та формування відповідних механізмів державного управління. Розвиток добре регульованого і прозорого фондового ринку в Україні має надзвичайно важливу роль для підтримання швидких темпів зростання і забезпечення успішної інтеграції країни до єдиного фінансового ринку. Актуальним є подальше вдосконалення процесу функціонування ринку цінних паперів, що вимагає підвищення ефективності його державного регулювання.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Для дослідження проблеми регулювання ринку цінних паперів в Україні та його інтеграції до світових фінансових ринків в умовах глобалізації вагоме значення мають наукові здобутки таких вітчизняних учених: М. Бурмаки, О. Кутиркіна, Н. Редіної, О. Мозгового, С. Радзімовської та ін.

**Постановка завдання.** Державне регулювання є важливою та невід'ємною частиною функціонування будь-якої ринкової системи, у тому числі і фінансової. Фінансові ринки розвинутих країн світу обслуговують міжнародний обіг товарів і послуг, беруть участь у формуванні вартості на фінансові інструменти, а також є механізмом захисту від ризиків.

Ринок цінних паперів є найбільш об'ємною та значною частиною фінансового ринку у більшості розвинутих країн світу. Механізм державного регулювання ринку цінних паперів значною мірою визначає модель державного регулювання усього фінансового сектору країни. Державне регулювання фінансових ринків ґрунтується на визнанні існування державного регулювання фінансових відносин як невід'ємної складової державного регулювання економіки країни, орієнтується на використання внутрішніх сил ринкового саморегулювання та без-

посереднього впливу держави. Поглиблення господарських зв'язків та зростання взаємозалежності національних фінансових систем вимагають підвищення ролі регулювання ринку цінних паперів, який відіграє вирішальну роль у мобілізації, перерозподілі та контролі капіталу.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Фінансові ринки динамічно розвиваються і швидко реагують на останні економічні досягнення і нові програмно-технічні розробки. Поняття фінансових ринків охоплює ринки інструментів з фіксованими доходами (облігації і грошові інструменти), ринки корпоративних цінних паперів і іноземної валюти, включаючи і інфраструктуру щодо укладання та виконання угод із фінансовими інструментами. Для забезпечення стабільності і правового впорядкування ринку, регламентування взаємовідносин між усіма його учасниками, держава впроваджує відповідну систему регулювання. Необхідність регулювання з'явилася давно і визначалася радикальним впливом стану фондового ринку на загальноекономічне становище у державі. Потреба державного регулювання ринку цінних паперів зумовлюється ще й тим, що на ринку наявні інтереси як держави, так і різних учасників ринку, які можуть вступати в суперечності між собою.

Оцінюючи доцільність втручання держави у функціонування ринку, необхідно виходити з цілей державного регулювання. Перед державою повинні стояти ті цілі, які є бажаними для інтересів суспільства. Реальні цілі, що ставлять перед державним регулюванням, іноді не збігаються із задекларованими цілями і можуть, наприклад, відображати інтереси різних груп політичного впливу.

Головною метою системи регулювання ринку цінних паперів, у тому числі і державного, є стабільний розвиток та ефективне використання інструментів цього ринку для стабілізації фінансової системи взагалі [1, с. 43].

У світовій практиці розрізняють дві моделі регулювання ринку цінних паперів:

- основні функції виконують державні органи, лише незначна частина повноважень передається об'єднанням професійних учасників ринку цінних паперів;

- більша частина повноважень передається саморегульованим організаціям, проте, процес ефективного саморегулювання має спиратися на потужну структуру з числа професіоналів, що ставлять за мету підтримку репутації та здобуття престижу певної фірми на ринку. Тобто сфера саморегулювання може базуватись лише на сталих традиціях бізнесової етики, системі переговорів та узгоджень, формування яких потребує часу.

З числа більш ніж 30 країн з розвинутими ринками цінних паперів понад 50 відсотків мають самостійні відомства (комісії з цінних паперів – модель США), приблизно у 15 відсотках країн за фондовий ринок відповідає Міністерство фінансів. У деяких країнах з банківською моделлю ринку цінних паперів (наприклад Австрія, Бельгія) основну відповідальність за останній несе Центральний банк та орган банківського нагляду (він відокремлений від Центрального банку). Унікальною в цьому відношенні є Швейцарія, де немає єдиного державного органу, що централізував би регулювання фондового ринку (ці функції розподілені по регіонах).

У цілому регулювання ринку має певний перелік базових принципів, що характерні для кожного ринку: законотворча діяльність, законодавчо-правове регулювання, механізм безпосереднього регулювання ринку цінних паперів (ліцензування, атестація тощо), контрольні функції за дотриманням законодавства.

Незважаючи на більшість загальних підходів до управління ринком цінних паперів, кожна країна має свої особливості становлення та розвитку інституту державного регулювання фондового ринку.

Наприклад, у Німеччині діє чотирирівнева схема регулювання фондового ринку: федеральні органи – органи біржового нагляду федеральних земель – комітети з контролю на фондових біржах – управління внутрішнього контролю комерційних банків та інших учасників ринку. Незважаючи на складність, існують взаємодія і чіткий розподіл функцій. Значна роль у регулюванні належить земельним органам нагляду за біржами та органам регулювання банківської діяльності. Поняття саморегулювання у законодавстві відсутнє.

У США діє Комісія з цінних паперів і бірж, яка здійснює нагляд за дотриманням учасниками фондового ринку законів, що його регулюють. Вона має виконавчі, законодавчі та судові повноваження. Основні її функції полягають у реєстрації цінних паперів, виставлених на продаж; прийняття звітів корпорацій (емітентів); прийняття правил і інструкцій, які мають силу закону щодо торгівлі цінними паперами за позички, процедури тендеру, інсайдерської торгівлі тощо; реєстрація бірж; регулювання процедури торгів на біржах; контроль за виконанням вимог законодавства з цінних паперів, зокрема інспекції учасників ринку; розслідування порушень та злочинів з цінними паперами; надання статусу СРО та здійснення контролю за ними. Саморегульованою організацією є Національна асоціація фондових дилерів (NASD), що являє собою приватну, недержавну, некомерційну корпорацію, має повноваження щодо здійснення контролю на позабіржовому ринку. Членство у цій СРО є обов'язковим для отримання ліцензії та здійснення діяльності на фондовому ринку [5, с. 500].

У Великобританії державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Відомство з фінансових послуг, яке провадить діяльність з ліцензування учасників фінансових ринків; введення та підтримки нормативів, що забезпечують економічну безпеку; контролює діяльність учасників фондового ринку; підтримує базу даних про ліцензовані установи; інформує інвесторів про потенційно доступні механізми інвестування; створює механізми компенсації для інвесторів [4, с. 130].

Державне регулювання ринку цінних паперів в Японії здійснює Міністерство фінансів. До його функцій входить експертиза компаній – членів бірж (аналіз господарської діяльності та майна), їх атестація, дослідження та аналіз угод з метою запобігання маніпулювання цінами, оформлення інсайдерських та фіктивних угод, накладення санкцій за порушення законодавства. При Міністерстві утворено Раду з цінних паперів і бірж, яка готує для Міністерства рекомендації щодо вдосконалення законодавства по цінних паперах. В Японії існують три типи організацій, що мають статус СРО: Асоціація інвестиційних трастів, Японська асоціація дилерів (JASD) та фондові біржі. Необхідною умовою для здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами є членство в JASD [3, с. 64].

Більшість функцій уповноважених органів даних зарубіжних країн з регулювання ринку цінних паперів ідентичні одна до одної, що свідчить про те, що існує загальна світова практика управління фондовим ринком. В цілому незалежно від структури органа управління та рівня розвитку саморегулюючих організацій, базові функції уповноважених органів завжди мають законодавчий та контролюючий характер.

Однією з провідних тенденцій на світових ринках капіталу є об'єднання державних органів – регуляторів, що комплексно регулюють усі їхні складові та здійснюють консолідований нагляд за фінансовими установами – так званих мегарегуляторів [2, с. 98]. Основними перевагами мегарегуляторів є: виключення дублювання функцій регулювання ринку цінних паперів з боку окремих органів управління; єдиний підхід до організації звітності учасників фондового ринку; оптимізація інформаційних потоків для централізованого аналізу та прогнозування розвитку фондового ринку тощо.

**Висновки.** Будь-який ринок, а особливо фінансовий, регулюється державою незалежно від правових звичаїв країни та ступеня розвитку саморегулюючих організацій. Це пояснюється тим, що держава як головний інститут управління володіє базовими регулятивними функціями в усіх сферах економіки.

Український фондовий ринок потребує глибокої реструктуризації для того, щоб конкурувати і виживати на світовому фінансовому ринку. Це вимагає заходів з удосконалення інфраструктури ринку та зміцнення правового і регуляторного середовища ринку. Сучасні системи регулювання ринку цінних паперів у зарубіжних країнах, в більшості, ґрунтуються на створенні мегарегулятора фінансового ринку.

Система регулювання ринку цінних паперів має базуватися на трьох основних принципах: захист інвесторів; забезпечення функціонування справедливого, ефективного та прозорого ринку; зменшення ризику. Зокрема, удосконалення державного регулювання ринку цінних паперів має відбуватись через: вдосконалення законодавства, яке посилить роль держави у процесі інституційного та інформаційного

забезпечення; ефективно використання емісії цінних паперів як джерела виробничих інвестицій; розвиток первинного і вторинного ринків; використання корпоративних цінних облігацій, які дають переваги і є ефективним інструментом розвитку довгострокового позикового фінансування, що забезпечує основу економічного розвитку та підсилює конкурентоспроможність економіки.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Герасимова С.В. Механізми державного регулювання ринку фінансових послуг / С.В. Герасимова // Банківська справа. – 2005. – № 6. – С. 42-46.
2. Головки О.П. Международный рынок ценных бумаг / О.П. Головки // Глобализация и право: Общеизвестные принципы и нормы национального законодательства : сб. научных трудов проф.-препод. состава и аспирантов. Вып. 17. – К., 2005. – С. 96-98.
3. Радзімовська С. Ринки капіталу: українська та світова практика. Напрями розвитку та вдосконалення / С. Радзімовська // Економіка і держава. – 2007. – № 4. – С. 63-66.
4. Шаров О. Європейський фондовий ринок у період глобалізації / О. Шаров // Журн. європ. економіки. – 2002. – Т. 1. – № 1. – С. 128-139.
5. Cummins J.D. Convergence of Insurance and Financial Markets: Hybrid and Securitized Risk-Transfer Solutions / J. David Cummins, Mary A. Weiss // The Journal of Risk and Insurance. – 2009. – № 3. – P. 493-545.

УДК 338.49

Сугак Т.М.

аспірант,

Національна академія управління

## ДОГОВІР КОНЦЕСІЇ У СФЕРІ ЦЕНТРАЛІЗОВАНОГО ПИТНОГО ВОДОПОСТАЧАННЯ

У статті проведено аналіз нормативно-правових актів, що регулюють діяльність підприємств централізованого питного водопостачання. Розкрито значення договору концесії. Проведено оцінку доцільності застосування механізму концесії до об'єктів централізованого водопостачання.

**Ключові слова:** централізоване водопостачання, концесія, природна монополія, комунальна власність, територіальна громада.

### Сугак Т.М. ДОГОВОР КОНЦЕССИИ В СФЕРЕ ЦЕНТРАЛИЗОВАННОГО ПИТЬЕВОГО ВОДОСНАБЖЕНИЯ

В статье проведен анализ нормативно-правовых актов, регулирующих деятельность предприятий централизованного питьевого водоснабжения. Раскрыто значение договора концессии. Проведена оценка целесообразности применения механизма концессии к объектам централизованного водоснабжения.

**Ключевые слова:** централизованное водоснабжение, договор концессии, естественная монополия, коммунальная собственность, территориальная община.

### Suhak T.M. CONCESSION AGREEMENT IN CENTRALIZED DRINKING WATER SUPPLY

The article analyzes normative legal acts that regulate the activities of enterprises centralized drinking water supply. Disclosed value of the concession. Considered mechanism concession objects centralized water supply.

**Keywords:** centralized water supply, concession, natural monopoly, communal property, local community.

**Постановка проблеми.** Якість життя в містах та селах значною мірою визначається станом навколишнього середовища та рівнем надання комунальних послуг для населення. На жаль, сфера житлово-комунального господарства є однією з найбільш проблемних у життєзабезпеченні громадян України. У цій статті ми розглянемо окремий напрям житлово-комунального господарства – централізоване питне водопостачання.

Основними проблемами централізованого водопостачання є: великі втрати води при транспортуванні, непродуктивні витрати електроенергії, незадовільний технічний стан водопровідних мереж, зношеність основних фондів, обмежені можливості державного та місцевих бюджетів. Так, за даними Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг, у 2013 році питома вага старих та аварійних мереж централізованого питного водопостачання по Україні склала 37,7% [1]. Наведемо визначення терміна «ветхі й аварійні водопровідні мережі»: це – зношені водопровідні мережі, термін експлуатації яких закінчився, та мережі, що потребують заміни або ремонту. Тобто стоїть гостра проблема заміни 37,7% водопровідних

мереж, капітального ремонту і в цілому модернізації підприємств централізованого питного водопостачання. Відповідно до Національної доповіді «Про якість питної води та стан питного водопостачання в Україні» у 2012 році втрати води в водопровідних мережах при транспортуванні споживачам склали 1393,19 млн м<sup>3</sup>, підприємствами централізованого водопостачання було спожито 4042,341 млн кВт електроенергії на суму 3990,359 млн грн, що, відповідно, на 79,563 млн кВт та на 599,871 млн грн більше, ніж у попередньому році [2, с. 47].

Для розв'язання цих проблем та модернізації сфери централізованого водопостачання необхідно залучення фінансових, інтелектуальних ресурсів та нових енергозберігаючих систем. З огляду на це, державна політика передбачає використання нового механізму управління підприємствами централізованого водопостачання на основі договору концесії.

Аналіз останніх досліджень. Вагомий внесок у дослідження проблем України зробили вітчизняні та зарубіжні вчені: І.В. Запатріна, Б.М. Данилишин, В.А. Голян, К.А. Рябець, Н.Г. Дутко, М.А. Хвесик, В.Я. Шевчук, Л.Г. Мельник, В.В. Мамонова, А.В. Яцик та інші. Але нині тема механізму вико-