

5. ФІНАНСИ І ГРОШОВИЙ ОБІГ

УДК 336.76

МЕХАНІЗМ РЕГУЛЮВАННЯ УКРАЇНСЬКОГО РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

Сльнікова Ю.В., аспірант

*ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України»,
Україна, 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57*

yuyelnikova@gmail.com

Важливим сегментом фондового ринку в розвинутих країнах виступає ринок похідних фінансових інструментів, який значною мірою забезпечує формування цін на базові активи, що закладені в основі його товару – похідних фінансових інструментах, тим самим об'єктивно відображаючи ринкові очікування економічних суб'єктів. При цьому, торгівля похідними фінансовими інструментами пов'язана з певною невизначеністю, оскільки фактичне здійснення угоди відбувається лише через деякий період часу. Це вимагає розбудови ефективного механізму регулювання ринку похідних фінансових інструментів з метою надання упевненості ключовим учасникам таких угод. У зв'язку з цим автором у статті здійснено аналіз теоретичних аспектів функціонування сучасної системи регулювання ринку похідних фінансових інструментів України. Із метою комплексного вивчення цієї системи було досліджено дві підсистеми, а саме: державного регулювання та саморегулювання. Кожну із зазначених підсистем автором було розглянуто в розрізі ключових їх складових елементів (суб'єкти, об'єкти, функції, завдання, методи, інструменти та форми функціонування.). Окрім цього, було досліджено основні взаємозв'язки між зазначеними підсистемами та виявлені основні закономірності їх розвитку. Детальний аналіз сучасної системи регулювання ринку похідних фінансових інструментів України дозволив автору графічно представити механізм регулювання цього сегмента фінансового ринку як систему, що складається з двох підсистем, які органічно доповнюють одна одну. Систематичне вивчення механізму регулювання ринку похідних фінансових інструментів дозволить окреслити основні напрямки його розвитку. Удосконалення функціонування цього механізму сприятиме не тільки безперервному функціонуванню зазначеного ринку, а й забезпечить його стійкий розвиток.

Ключові слова: ринок похідних фінансових інструментів, органи регулювання ринку похідних фінансових інструментів, форми регулювання, методи регулювання, саморегулювання.

Ельникова Ю.В. МЕХАНИЗМ РЕГУЛИРОВАНИЯ УКРАИНСКОГО РЫНКА ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ / ГВУЗ «Украинская академия банковского дела Национального банка Украины», м. Суми, Украина

Важным сегментом фондового рынка в развитых странах выступает рынок производных финансовых инструментов, в значительной мере обеспечивающий формирование цен на базовые активы, заложенные в основе его товара – производных финансовых инструментах, тем самым объективно отражая рыночные ожидания экономических субъектов. При этом, торговля производными финансовыми инструментами связана с определенной неопределенностью, так как фактическое осуществление сделки происходит только через некоторый период времени. Это требует развития эффективного механизма регулирования рынка производных финансовых инструментов с целью предоставления уверенности ключевым участникам таких сделок. В связи с этим, автором в статье осуществлен анализ теоретических аспектов функционирования современной системы регулирования рынка производных финансовых инструментов Украины. С целью комплексного изучения этой системы были исследованы две подсистемы, а именно: государственного регулирования и саморегулирования. Каждую из указанных подсистем автором был рассмотрен в разрезе ключевых их составляющих элементов (субъекты, объекты, функции, задачи, методы, инструменты и формы функционирования). Кроме этого, были исследованы основные взаимосвязи между указанными подсистемами и выявлены основные закономерности их развития. Детальный анализ современной системы регулирования рынка производных финансовых инструментов Украины позволил автору графически представить механизм регулирования этого сегмента финансового рынка как систему, состоящую из двух подсистем, которые органично дополняют друг друга. Систематическое изучение механизма регулирования рынка производных финансовых инструментов позволит определить основные направления его

розвиття. Совершенствование функціонування цього механізму буде сприяти не тільки бесперебойному функціонуванню вказаного ринку, але й забезпечить його стійке розвиток.

Ключевые слова: рынок производных финансовых инструментов, органы регулирования рынка производных финансовых инструментов, формы регулирования, методы регулирования, саморегулирования.

Yelnikova Yu. THE MECHANISM OF REGULATION OF THE UKRAINIAN MARKET OF DERIVATIVES / *State Higher Educational Institution «Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine», Sumy, Ukraine*

Derivatives market is an important segment of the stock market in developed countries. It largely provides pricing on underlying assets that form the basis of its product – derivative financial instruments, thereby objectively reflecting market expectations of economic agents. Thus, trading derivatives is related to uncertainty, as the actual transaction takes place only in some time. This fact requires the development of an effective mechanism for regulation of the derivatives market to provide assurance of the key participants of such agreements. In this connection, the author of the article analyzes the theoretical aspects of the modern system of derivatives market regulation in Ukraine. To study this system in complex two subsystems, namely governmental regulation and self-regulation were analyzed. Each of these subsystems was examined by the author in terms of their key components (subjects, objects, functions, tasks, methods, tools and forms of operation). Besides, the main connections between these subsystems were investigated and the basic laws of their development were discovered. The detailed analysis of the modern system of derivatives market regulation in Ukraine allowed the author to present the mechanism of regulation of this financial market segment graphically as a system consisting of two subsystems supplementing each other. A systematic study of the mechanism of the derivatives market regulation will allow us to define the main directions of its development. Improving the functioning of this mechanism will not only facilitate smooth functioning of this market, but also ensure its sustainable development.

Key words: the market derivatives, derivatives market regulators, forms and methods of regulation, self-regulation.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Важливою передумовою забезпечення фінансової стабільності та зростання національної економіки є розвиток ринку похідних фінансових інструментів (далі – ПФІ), який не лише визначає ефективність фінансової системи в цілому, а й виступає потужним стимулятором інноваційного розвитку економіки. Враховуючи зазначене, створення ефективного механізму регулювання цього ринку є важливим питанням, вирішення якого забезпечить поступальне становлення фінансового ринку.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Теоретичні питання, що стосуються вітчизняної системи регулювання фінансового ринку в цілому та ринку ПФІ зокрема, досліджували такі вітчизняні та зарубіжні науковці: Є. П. Бондаренко [1], Р. Левін [2], О. М. Лозова [3], Г. М. Пилипенко [4], Д. М. Стеченко [5], І. О. Школьник [6] та інші. Слід відмітити, що науковці, досліджуючи питання регулювання ринку ПФІ, переважно приділяють увагу його державній складовій. Щодо саморегулювання, то його розглядало більшість науковців відокремлено від державної складової системи регулювання ринку ПФІ. Це все пов'язане, в першу чергу, з відсутністю чіткого визначення самого поняття «регулювання» та «регулювання ринку ПФІ». Так, на сьогодні існують два підходи до тлумачення поняття «регулювання», що відрізняються у представників різних наук: економічний (у широкому тлумаченні: регулювання ототожнюється з державним втручанням в економіку; у вузькому тлумаченні: регулювання розглядається як адміністративно-правова регламентація виключно підприємницької діяльності) та юридичний (розглядають з точки зору його первісного значення, у зв'язку з чим ця дефініція ототожнюється з терміном «правове регулювання» і трактується як процес впливу держави на суспільні відносини через встановлені юридичні норми). На нашу думку, недоцільно ототожнювати регулювання взагалі з правовим регулюванням, оскільки останнє є напрямком державного регулювання, який, у свою чергу, є однією з форм регуляторної діяльності. Стосовно економічного підходу, ми вважаємо, що жодний з його напрямків повністю не розкриває економічної сутності цієї дефініції,

оскільки: нерационально відносити цей вид діяльності виключно до юрисдикції державних органів, оскільки крім них регулюючу діяльність на ринку ПФІ також здійснюють СРО; некоректно обмежувати об'єкти регулювання лише підприємницькою діяльністю, оскільки регуляторна діяльність спрямована на приведення до відповідних параметрів інших об'єктів регулювання, в тому числі функціонування учасників ринку ПФІ. Окрім цього, слід відзначити, що більшість науковців розглядають регулювання як вплив, що є, на нашу думку, виправданим. Проте ми вважаємо, слід це твердження уточнити, беручи до уваги основну мету цієї діяльності, яка полягає в цілеспрямованому впливі. Натомість, Осовська Г. В. [7] та Осовський О. О. [7] під регулюванням розуміють діяльність. На нашу думку, таке ототожнення є нерациональним, оскільки на відмінну від інших видів діяльності, основна її мета вплинути на об'єкт регулювання, з метою приведення цього у певну відповідність. У свою чергу, з метою повного розкриття змісту цієї категорії необхідно розглянути основні ознаки регуляторної діяльності, її мету, функції та принципи реалізації. При цьому, ми вважаємо, що, смислову структуру визначення слід виводити з ключових слів поняття (суб'єкти, об'єкти, функції, принципи, форми, методи та інструменти). У зв'язку з цим вважаємо необхідним здійснити аналіз теоретичних аспектів регулювання ринку ПФІ та розкрити взаємозв'язки і взаємозалежності основних його складових елементів.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою статті є побудова механізму регулювання ринку ПФІ через аналіз теоретичних аспектів регулювання цього ринку, що, у свою чергу, дозволить виявити його слабкі місця для подальшого їх нівелювання.

ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Регулювання (від лат. *regulare*) означає «підпорядковувати певному порядку» [4]. У той же час, незважаючи на досить тривалий період застосування цього терміна, в економічній літературі не існує однозначного тлумачення цього поняття.

На нашу думку, поняття «*регулювання ринку ПФІ*» слід трактувати як сукупність взаємопов'язаних форм та методів цілеспрямованого впливу на систему взаємовідносин, що склалися на ринку ПФІ, з метою приведення її у відповідність до параметрів стабільного розвитку та захисту інтересів осіб, які беруть у них участь.

Зауважимо, що сучасна система регулювання ринку ПФІ, як і фінансового ринку, представлена трьома рівнями:

– органи загальної компетенції:

– органи спеціальної компетенції (Національний банк України (далі – НБУ), Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР), Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (далі – НКРРФП), Міністерство доходів і зборів України, Антимонопольний комітет України, Рада з питань бухгалтерського обліку, Державна служба фінансового моніторингу України);

– саморегулівні організації.

Два перші рівні являють собою систему державного регулювання ринку ПФІ, а останній – систему саморегулювання цього ринку. Кожній із зазначених підсистем регулювання ринку ПФІ притаманні відповідні завдання та методи функціонування, об'єкти, суб'єкти, методи, принципи, інструменти, сукупність яких являє собою механізм регулювання ринку ПФІ.

З метою його побудови розглянемо ключові складові елементи: суб'єкти, об'єкти, принципи, функції, методи та форми регулювання.

Так, ефективно регулювання ринку ПФІ в умовах ринкової економіки повинно базуватися на чітких, раціональних засадах державного регулювання взаємовідносин, котрі склалися в межах цього ринку серед його учасників.

Необхідність державного регулювання ринку ПФІ обумовлена такими причинами:

- на цьому ринку реалізуються національні інтереси держави, які є комплексом економічних пріоритетів розвитку країни;
- сукупність інтересів, які проявляються через цей ринок, можуть входити в певні суперечності, що можуть викликати нестабільність функціонування ринку ПФІ і фінансової системи в цілому, породжуючи потребу в регулюванні, яке б урівноважувало інтереси всіх учасників;
- більшість учасників ринку ПФІ не володіють достатніми знаннями для здійснення діяльності на цьому ринку, тому виникає необхідність в правовому захисті їх інтересів, що може забезпечити тільки держава [8].

Основною метою функціонування системи державного регулювання ринку має бути забезпечення єдності й сприятливих умов для розвитку та функціонування ринку ПФІ, що в цілому спрямовано на забезпечення його фінансової стійкості. Повноцінна реалізація зазначеної мети передбачає виконання державною складовою регулювання ринку ПФІ сукупності взаємодоповнюючих функцій, а саме: інституційна; захисна; контрольна; координаційна; інтеграційна [1].

Забезпеченню виконання окреслених функцій сприяє сукупність принципів системи регулювання цього ринку. Оскільки ринок ПФІ є сегментом фінансового ринку, то принципи регулювання останнього поширюються і на його сегменти. До них відносяться: законності; політичної та економічної незалежності; справедливості; поступової гармонізації; комплексності і системності; паритету інтересів; пруденційного регулювання; транспарентності; довіри.

Не менш важливе місце у формуванні підсистеми державного регулювання ринку ПФІ посідають його елементи, котрі забезпечують цільовий вплив на об'єкти – форми, методи, інструменти.

Перелік форм, методів та інструментів, які можуть використовувати державні органи в процесі регулювання ринку ПФІ, передбачений чинним законодавством. При цьому існує лише проект закону «Про похідні (деривативи)» [9], який встановлює вимоги до ПФІ, їх випуску та обігу, організаторів торгівлі та торговців ПФІ, а також порядок державного регулювання у цій сфері. У зв'язку з цим сьогодні нормативно-правове регулювання у сфері випуску та обігу ПФІ базується на вимогах, які встановлені Цивільним кодексом України, Законами «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [10], «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [11], Податковим кодексом України [12], іншими законами, а також прийнятими відповідно до них підзаконними нормативно-правовими актами.

Так, відповідно до Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України [13], державне регулювання на ринку ПФІ здійснюється у формі: ведення державних реєстрів фінансових установ і реєстрів осіб, які не є фінансовими установами, але мають право надавати окремі фінансові послуги на ринку ПФІ, та ліцензування діяльності з надання відповідних фінансових послуг; нормативно-правового регулювання діяльності фінансових установ; нагляду за діяльністю фінансових установ; застосування уповноваженими державними органами заходів впливу; проведення інших заходів з державного регулювання ринку ПФІ.

Окрім форм, держава в особі зазначених вище органів, здійснюючи регулювання ринку ПФІ, використовує систему методів, які змінюються залежно від економічних завдань, матеріальних можливостей та накопиченого досвіду регулювання.

У свою чергу, під методами державного регулювання розуміють способи впливу держави в особі законодавчих і виконавчих органів на об'єкти регулювання з метою створення умов їхнього ефективного функціонування відповідно до напрямків державної економічної політики [5].

На сьогодні в розпорядженні держави перебуває значна кількість методів регулювання. Більшість науковців методи державного регулювання поділяють на правові, адміністративні, економічні, а також на прямі та непрямі.

З розвитком ринкових відносин набуває значення не тільки владна, але й організуюча, стимулююча та підтримуюча складові частини діяльності органів державного регулювання. Через це доцільно докладніше розглянути ті методи, які дозволяють реалізувати зазначені складові регулятивної діяльності.

Так, узагальнюючи підходи до класифікації методів державного регулювання, на нашу думку, їх сукупність слід розмежовувати за такими ознаками: за масштабом застосування; за формами впливу; за способом організації впливу; за характером впливу. При цьому, між методами державного регулювання існує взаємозв'язок, який дозволяє органам, котрі використовують ці методи, забезпечити безпеку і фінансову стабільність ринку ПФІ та захист інтересів суб'єктів цього ринку (рис. 1).

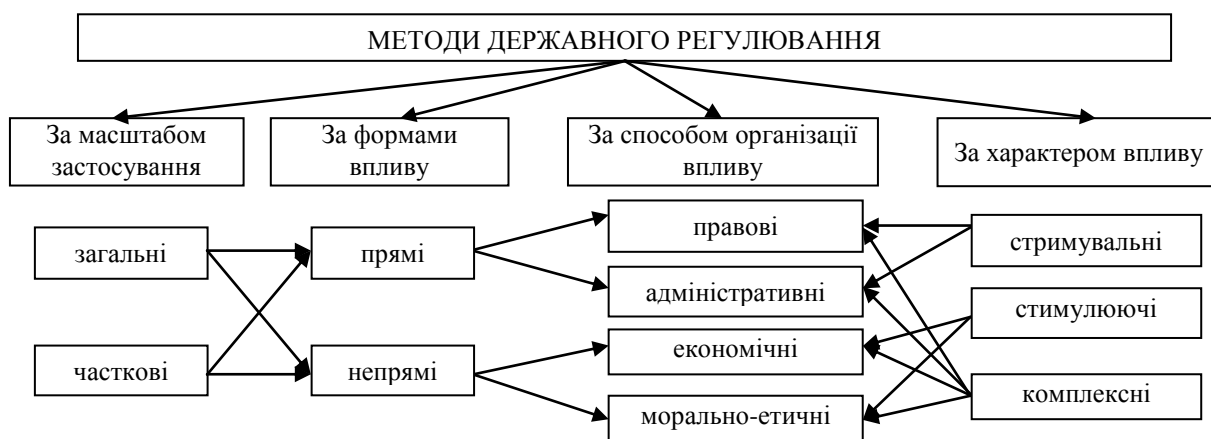


Рис. 1. Взаємозв'язок методів державного регулювання ринку ПФІ
(складено автором)

При цьому непрямі методи державного регулювання ринку ПФІ забезпечуватимуть позитивний вплив лише за умови поєднання їх з прямими. Отже, необхідно застосовувати системний підхід до вибору засобів та методів державного впливу на суб'єкти ринку ПФІ, оскільки регулюванню підлягають складні процеси цього ринку, ефективно впливати на які окремі важелі або будь-які вибіркові, незбалансовані їх комбінації нездатні. Зростання результативності державного регулювання забезпечується шляхом застосування системно підібраних інструментів, які обираються, виходячи з довгострокових цілей та поточних завдань соціально-економічного розвитку.

Відповідно до зазначеного вище регулювання ринку ПФІ здійснюється у двох формах: державне регулювання та саморегулювання. Отже, актуальним постає питання про співвідношення між державними та ринковими важелями впливу на ринок ПФІ, що є базовою передумовою формування ефективного механізму регулювання цього ринку, адже державне регулювання має доповнювати саморегулювання, а не замінювати його.

На сьогодні в економічній літературі виділяють дві концепції узгодження ринкових та державних складових регулювання: кейнсіанська (ринок не має внутрішніх механізмів забезпечення стабільності, тому держава має активно втручатися в економічні та фінансові процеси) та неокласична (державне регулювання обмежується законодавчим визначенням «правил гри», а провідну роль в регулюванні відіграє ринковий механізм) [14]. При цьому, остання передбачає те, що діяльність суб'єктів ринку є раціональною і націленою на максимізацію прибутку. Натомість держава, компенсуючи дисбаланс на ринку, створює систему з оптимальною організацією, яка спроможна забезпечувати й гарантувати стійку економічну динаміку [3]. «Регулююча рука ринку» кейнсіанського підходу та «невидима рука ринку» неокласичного підходу не є антиподами, тому протиставлення державного і ринкового механізму регулювання не може вважатися конструктивним [1].

Якщо розглядати ринок ПФІ як одну з підсистему суспільства, то в ньому можна виділити елементи свідомо контрольовані і регульовані. Ці явища пояснюються в рамках теорії саморегулювання [4].

Відповідно до теорії систем здатність будь-якої системи зберегти свою якість в умовах середовища, що змінюється, і внутрішніх трансформацій визначається наявністю в ній механізмів саморегулювання, яке являє собою виконання деяких функцій регулювання діяльності учасників ринку безпосередньо самими учасниками ринку. У рамках теорії саморегулювання вводиться поняття «функціональна економічна система», під яким розуміється сукупність інститутів і організацій, що утворюють механізми саморегуляції, які забезпечують підтримку рівноваги навколо певних заданих макроекономічних параметрів і індикаторів. Саме функціональна економічна система забезпечує механізм саморегулювання на макроекономічному рівні, а саморегулювальні організації (долі – СРО) – на мікроекономічному рівні. У окресленій системі будь-яке відхилення від встановлених показників стабільності спричиняє негайну мобілізацію механізмів, що забезпечують відновлення втраченої рівноваги [15].

На відміну від змішаних систем, в функціональних економічних системах передбачається не тільки поєднання інструментів державного регулювання та ринку, а ще й зародження та розвиток інститутів саморегулювання, що, у свою чергу, забезпечує ефективну діяльність всієї економічної системи.

Теорія саморегулювання дозволяє врахувати особливості функціонування та організаційної структури системи регулювання ринку ПФІ.

При цьому, як свідчить світовий досвід, ринок ПФІ ефективно розвивається лише у випадку дотримання принципу оптимального державного регулювання, зміст якого полягає в тому, що держава втручається у діяльність учасників ринку лише у разі крайньої необхідності; в інших же випадках вона делегує частину своїх повноважень професійним учасникам ринку, котрі, з метою виконання покладених на них обов'язків, об'єднуються в СРО.

Саморегулювання ринку ПФІ – це нормативне регулювання ринкових відносин стосовно ПФІ, яке здійснюється СРО (інститутами) [16].

На сьогодні до формулювання поняття СРО в наукових колах склалося три базові підходи: відокремлений ринок, доступ на який обмежений вимогами щодо професіоналізму й етики, обсягу торгівлі й капіталу тощо [16]; об'єднання учасників ринку [17]; недержавний інститут-регулятор [18].

Тракувати поняття «саморегулювальна організація» як відокремлений ринок, на нашу думку, недоцільно, оскільки ці організації здійснюють свою професійну діяльність в межах певного ринку, і не є «торговельною платформою», на якій здійснюються торги певними інструментами, у тому числі ПФІ. Що стосується третього підходу, то ми вважаємо, що застосування словосполучення «недержавний інститут-регулятор» при визначенні цієї дефініції не повною мірою розкриває зміст аналізованого поняття. Оскільки вони включають також сукупність соціальних норм, зразків поведінки і діяльності, у праві – сукупність норм права, які регулюють визначені відносини [18]. Натомість, за своєю природою СРО являє собою об'єднання професійних учасників певного ринку, у зв'язку з чим, на нашу думку, більш повно розкриває зміст поняття «саморегулювальна організація» як економічної категорії другий підхід (як об'єднання учасників ринку), оскільки розкриває функції, мету та особливості функціонування СРО.

З урахуванням вищевикладеного, ми пропонуємо трактувати поняття «саморегулювальна організація» як неприбуткове, добровільне об'єднання професійних учасників ринку, утворене з метою забезпечення ефективної діяльності своїх членів, через розроблення та встановлення професійних норм, стандартів діяльності та правил поведінки його учасників, а також контролю за їх дотриманням. Крім того, за їх участі створюються умови для формування конкурентного середовища, захисту та представлення інтересів учасників, взаємодії з органами державної влади та інформаційної прозорості.

Узагальнюючи результати проведеного аналізу підходів до трактування поняття «саморегульована організація», можемо визначити основні її ознаки, а саме: об'єднання на добровільних засадах професійних учасників ринку; неприбутковість організацій; забезпечення захисту та представлення інтересів своїх учасників; виконання регулятивних функцій делегованих державою; розроблення та встановлення професійних норм, стандартів діяльності та правил поведінки учасників організації та контроль щодо їх дотримання; контроль дотримання заходів і санкцій, що застосовуються до її учасників; здійснення професійної діяльності на фінансовому ринку (торгівля ПФІ, депозитарна діяльність тощо).

Основною метою діяльності СРО ринку ПФІ є забезпечення ефективної діяльності професійних учасників цього ринку, які є її членами, розробка й затвердження правил, стандартів професійної поведінки та здійснення відповідного виду професійної діяльності [1]. Беручи до уваги мету функціонування СРО, основними завданнями її діяльності на ринку ПФІ є: нормування і контроль професійної діяльності своїх членів у межах власної компетенції; захист професійних інтересів своїх членів під час вирішення спорів органами влади і споживачами; гарантія відповідальності своїх членів у розмірі не менше мінімально встановленого; професійна суспільна експертиза законопроектів і проектів нормативних актів, що стосуються професійної діяльності членів СРО [19].

З метою досягнення окресленої мети та реалізації визначених вище завдань СРО виконує ряд функцій: інституційна; регламентуюча; контрольна; організаційна; методологічна; представницька; соціальна; координаційна; інформаційна; арбітражна; мотиваційна; інтеграційна.

Для того, щоб СРО виконувала покладені на неї функції, вона повинна дотримуватися принципів діяльності, основними серед яких, на нашу думку, є: законність; транспарентність; рівність; паритету інтересів; дієвість; ефективність; оперативність; розумної достатності; адекватності; гнучкості; системності.

Слід відмітити, що СРО це не тільки інститути встановлення загальних правил поведінки та захисту й представлення інтересів вироблення, а ще й є відокремленим ринком, доступ до якого обмежений розробленими вимогами щодо обсягів капіталу, торгівлі, професіоналізму, етики тощо.

Узагальнюючи досвід функціонування СРО, можемо стверджувати про те, що основними формами регулювання СРО ринку ПФІ є: звичаї та традиції ділових стосунків; прийняття односторонніх добровільних актів суб'єктами господарювання (наприклад, кодекси корпоративного управління); добровільні об'єднання.

Окреслені форми реалізуються через сукупність заходів, які здійснюють СРО в процесі регулювання діяльності своїх членів, основними серед яких є: розроблення і затвердження правил та стандартів провадження відповідного виду професійної діяльності; розробка, прийняття та контроль за дотриманням кодексу професійної етики; установлення вимог до професійної кваліфікації працівників членів СРО; організація професійної підготовки та підвищення кваліфікації працівників членів СРО; впровадження механізмів вирішення спорів між СРО і членами СРО та їх клієнтами; ініціювання вдосконалення законодавства України; представлення інтересів членів СРО в органах державної влади, судах, інших організаціях та захист їх інтересів [1].

Слід відзначити, що кожна з розглянутих форм регулювання має свої особливості реалізації на біржовому та позабіржовому ринку ПФІ. При цьому, механізм регулювання цього ринку представляє собою узгоджену сукупність механізмів (система взаємопов'язаних методів, форм і інструментів) державного регулювання та саморегулювання, яка здатна забезпечити стійке, збалансоване та ефективне функціонування ринку ПФІ та захист прав та інтересів його суб'єктів (постачальників та споживачів ПФІ) (рис. 2).

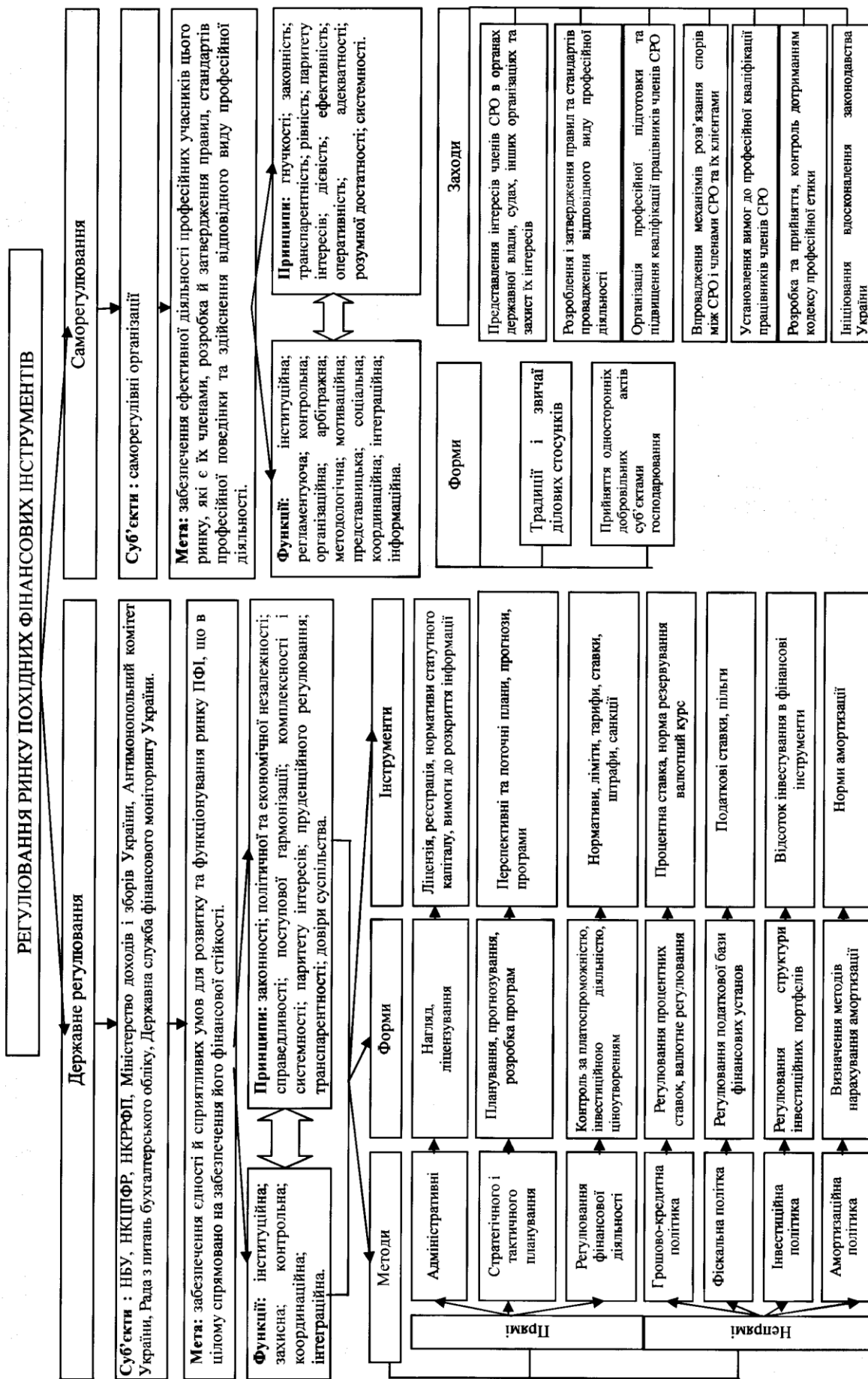


Рис. 2. Механізм регулювання

ВИСНОВКИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Деталізація теоретичних аспектів регулювання ринку ПФІ дозволила сконструювати механізм регулювання ринку ПФІ як узгоджену на основі диференційованого підходу двоєдиної сукупності механізмів (систем взаємопов'язаних методів, форм і інструментів) державного регулювання та саморегулювання, здатної забезпечити збалансоване, стійке та ефективне функціонування цього ринку, захист прав та інтересів його учасників. Системне вивчення функціонування цього механізму дозволить встановити ряд закономірностей, які визначають основні напрями розвитку ринку ПФІ. Чітке окреслення механізму регулювання ринку ПФІ сприятиме глибокому аналізу як підсистеми державного регулювання, так і саморегулювання цього ринку, що дозволить виявити основні проблеми її функціонування та визначити напрями реформування зазначених підсистем. Результатом цього всього є підвищення рівня ефективності функціонування системи регулювання ринку ПФІ, що в подальшому забезпечить динамічний розвиток цього сегменту фінансового ринку.

ЛІТЕРАТУРА

1. Бондаренко Є. П. Механізм регулювання ринку фінансових послуг України : дис. ... канд. економ. наук : спец. 08.00.08 / Є. П. Бондаренко ; ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ». — Суми : [Б. В.], 2011. — 227 с.
2. Levine R. Bank-based or Market-based Financial Systems: Which is better? / R. Levine // NBER Working Paper. — 2002. — № 9. — Рр. 7—15.
3. Лозова О. М. Еволюція економічних концепцій державного регулювання економіки / О. М. Лозова // Формування ринкових відносин в Україні. — 2007. — № 6. — С. 133—137.
4. Пилипенко Г. М. Характер взаємодії механізмів державного регулювання та саморегулювання [Електронний ресурс] / Г. М. Пилипенко, Ю. І. Пилипенко. — Режим доступу : http://ea.donntu.edu.ua:8080/jspui/bitstream/123456789/93/1/31-1_16.pdf. — The Apache Software Foundation.
5. Стеченко Д. М. Державне регулювання економіки : навч. посіб. / Д. М. Стеченко. — [3-тє вид., випр.]. — К. : Знання, 2006. — 262 с.
6. Школьник І. О. Фінансовий ринок України : сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / І. О. Школьник. — Суми : ВВП «Мрія» ТОВ, УАБС НБУ, 2008. — 348 с.
7. Осовська Г. В. Економічний словник : словник / Г. В. Осовська, О. О. Юшкевич, Й. С. Завадський. — К. : Кондор, 2007. — 358 с.
8. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність [Електронний ресурс] / Т. В. Майорова // Українські підручники он-лайн «pidruchniki.ws». — Режим доступу : http://pidruchniki.ws/12090810/investuvannya/uchasniki_rinku_tsinnih_papiriv_funktsiyi.
9. Про похідні (деривативи) : Проект Закону України від 11.05.2010 № 6376 [Електронний ресурс] / Законодавство України. — Режим доступу : http://gska2.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?pf3511=37651.
10. Про державне регулювання ринку цінних паперів : Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР із змін. та допов. [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Верховної ради України. — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=448%2F96-%E2%F0>.
11. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 № 2664-III [Електронний ресурс] / Законодавство України. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2664-14&new=1>.
12. Податковий Кодекс України: Кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI із змін. та допов. [Електронний ресурс] / Законодавство України. — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2755-17>.
13. Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України : Постанова Кабінету Міністрів України від 03.02.2010 № 157 [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Верховної ради України. — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=157-2010-%EF>.
14. Білоцька М. Ф. Регулювання фінансових ринків: світовий досвід / М. Ф. Білоцька // Фондовый рынок. — 2008. — № 44. — С. 28—35.
15. Дорошенко І. Сучасні теоретичні концепції розвитку фінансових ринків капіталу / І. Дорошенко // Фондовый рынок. — 2009. — № 35. — С. 24—32.

16. Гроші та кредит : навч. посіб. / [І. В. Алексєєв, М. К. Колісник, О. Й. Вівчар та ін.]. — Львів : Вид-во нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004. — 168 с.
17. Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг [Електронний ресурс] / С. В. Науменкова // Українські підручники он-лайн «pidruchniki.ws». — Режим доступу : http://pidruchniki.ws/12281128/finansii/rozvitok_samoregulyuvannya_rinku_finansovih_poslug.
18. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. / С. М. Еш. — К. : Центр учбової літератури, 2009. — 528 с.
19. Невмержицький В. В. Стан та розвиток ринку фінансових послуг в Україні / В. В. Невмержицький // Фінанси України. — 2004. — № 10. — С. 123—131.

REFERENCES

1. Bondarenko, Ye.P. (2011), “The mechanism of regulation of financial service market in Ukraine”, Thesis for Cand. Sc. (Economics), 08.00.08, State Higher Educational Institution “Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine”, Sumy, Ukraine.
2. Levine, R. (2002), “Bank-based or market-based financial systems: which is better?”, *NBER Working Paper*, no. 9, pp. 7-15.
3. Lozova, O.M. (2007), “Evolution of the economic concepts of state regulation of the economy”, *Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, no. 6, pp. 133-137.
4. Pylypenko, H.M., “The nature of the interaction of the mechanisms of state regulation and self-regulation”, available at: http://ea.donntu.edu.ua:8080/jspui/bitstream/123456789/93/1/31-1_16.pdf. (access December 10, 2013).
5. Stechenko, D.M. (2006), *Derzhavne rehulivannia ekonomiky* [State regulation of economy], Tutorial, 3rd ed., Znannia, Kyiv, Ukraine.
6. Shkolnyk, I.O. (2008), *Finansovyi rynek Ukrainy: suchasnyi stan i stratehiia rozvytku* [Financial market of Ukraine: current state and prospects of development], monograph, VVP “Mriia” TOV, UABS NBU, Sumy, Ukraine.
7. Osovska, H.V., Yushkevych, O.O. and Zavadskyy, Y.S. (2007), *Ekonomichnyy slovnyk* [Economic dictionary], dictionary, Kondor, Kyiv, Ukraine
8. Maierova, T.V., “Investment activity”, available at: http://pidruchniki.ws/12090810/investuvannya/uchasnyky_rinku_tsinnih_paperyv_funktsiyi (access January 6, 2014).
9. The law of Ukraine project “Derivatives”, no. 6376, dated May 11, 2010, available at: http://gska2.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?pf3511=37651 (access January 8, 2014).
10. The law of Ukraine “About the state regulation of the securities market”, no. 448/96-VR, dated October 10, 1996, rev., available at: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=448%2F96-%E2%F0> (access January 12, 2014).
11. The law of Ukraine “About the financial services and state regulation of the financial service market”, no. 2664-III, dated July 12, 2001, available at: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2664-14&new=1> (access January 19, 2014).
12. Tax code of Ukraine, no. 2755-VI, dated December 02, 2010, rev., available at: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2755-17> (access January 23, 2014).
13. The resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine “The project about the State commission on financial service market regulation”, no. 157, dated February 03, 2010, available at: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=157-2010-%EF> (access January 28, 2014).
14. Bilotska, M.F. (2008), “Financial market regulation: international experience”, *Fondovyi rynek*, no. 44, pp. 28-35.
15. Doroshenko, I. (2009), “Modern theoretical concepts of the financial capital markets”, *Fondovyi rynek*, no. 35, pp. 24-32.
16. Alekseiev, I.V., Kolisnyk, M.K. and Vivchar, O.Y. (2004), *Hroshi ta kredyt* [Money and credit], Tutorial, Vydavnytstvo natsionalnoho universytetu “Lvivska politekhnika”, Lviv, Ukraine.
17. Naumenkova, S.V., “Financial service market”, available at: http://pidruchniki.ws/12281128/finansii/rozvitok_samoregulyuvannya_rinku_finansovih_poslug (access February 2, 2014).
18. Esh, S.M. (2009), *Finansovyi rynek* [Financial market], Tutorial, Tsentr uchbovoi literatury, Kyiv, Ukraine.
19. Nevmerzhytskyi, V.V. (2004), “State and development of financial service market in Ukraine”, *Finansy Ukrainy*, no. 10, pp. 123-131.