

# ГРОШОВО-КРЕДИТНА, ІНВЕСТИЦІЙНА ТА ІННОВАЦІЙНА ПОЛІТИКА

УДК 35.078.7

**Т. В. Безбородова**

кандидат економічних наук

**О. А. Теряник**

кандидат економічних наук  
Класичний приватний університет

## СУЧАСНІ МОДЕЛІ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

*У статті проведено оцінювання реального стану розвитку фінансового ринку в Україні, досліджено його особливості й фактори, що впливають на його розвиток, визначено тенденції його подальшого розвитку. Розглянуто основні моделі державного регулювання фінансових ринків, їх сутність, особливості, переваги й недоліки, можливість їх застосування в Україні.*

**Ключові слова:** фінансовий ринок, фінансова система, фондовий ринок, інфраструктура, державне регулювання, фінансові інструменти, контракти.

### I. Вступ

Протягом останнього десятиліття фінансова сфера в Україні зазнала значного впливу світової фінансової кризи, яка виявила суттєві недоліки в процесі функціонування фінансових ринків різних країн незалежно від рівня їх розвитку. Фінансові ринки зростають набагато швидше за інші сектори економіки, що, у свою чергу, вимагає якнайшвидшої перебудови системи управління фінансовим ринком.

Аналіз наукових досліджень і публікацій свідчить про те, що всі провідні школи й напрями економічної думки Заходу приділяють значну увагу ролі держави в економічному розвитку країни та регулюванні фінансового ринку. Найбільшу зацікавленість представляють праці таких закордонних фахівців, як М. Дуброва, У. Макдоналд, Я. Міркін, Ф. Мишкін, С. Мошенський, Т. Роуз, Д. Стігліц, Д. Трахтман, Г. Фетісов та ін. Серед українських науковців можна відзначити таких, як О. Барановський, А. Гальчинський, В. Геєць, О. Дзюблук, І. Д'яконова, О. Іваницька, В. Корнєєв, І. Лютий, В. Міщенко, С. Науменкова, О. Петрик та ін. Значний внесок у розвиток теорії фінансової політики здійснено українськими дослідниками, як-от З. Луцишина, В. Опаріна, О. Ромашко.

Детально проаналізувавши наукові праці у сфері регулювання фінансового ринку, можна зробити висновок, що теоретичні засади функціонування фінансового ринку всебічно вивчені. Разом з тим проблеми

функціонування фінансового ринку в країнах з трансформаційною економікою недостатньо досліджені.

### II. Постановка завдання

Метою статті є оцінювання реального стану розвитку фінансового ринку в Україні, визначення тенденцій його подальшого розвитку, а також висвітлення основних моделей державного регулювання фінансових ринків та можливість їх застосування в Україні.

### III. Результати

До 2008 р. фінансовий сектор України розвивався достатньо динамічно. Політичні зміни в країні, а також привабливі економічні перспективи зумовили приплив іноземних інвестицій і значне зростання у фінансовій системі України.

Розвиток фінансового ринку мав дискретний і непропорційний характер: спостерігалося зростання банківського сектору, підвищення емісійної діяльності на ринку цінних паперів, разом з тим, розвиток небанківського фінансового ринку було ускладнено.

Особливість фондового ринку в Україні полягає в тому, що він утворився завдяки проведенню масової приватизації та появі близько 30 млн власників акцій. Вартість пакета, яким володіє такий інвестор, становить 10 грн. Сертифікатна приватизація не принесла приватизованому підприємству додаткових капіталів, а натомість призвела до відчуження емітентів від своїх акціонерів. Після прийняття ряду нормативних вимог ця тенденція посилилася.

Фондовий ринок є найслабшим сегментом української економіки. Його стан свід-

чить про низький рівень інвестиційного клімату в державі, суперечності ринкових перетворень, недостатньо ефективну роботу Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, самоусунення від цього напряму діяльності фінансово-економічного блоку Кабінету Міністрів України.

В Україні всі складові інфраструктури фінансового ринку – інституційні, правові, інформаційні, соціальні – є перехідними, незрілими. Відзначається низький рівень використання сучасних інформаційних систем (особливо в галузі українізації діловодства й технічного аналізу діяльності сегментів фінансового ринку), здійснення професійного аналізу, прогнозування ситуації та надання рекомендацій. Залишається незадовільною діяльність фінансових посередників щодо забезпечення населення комерційно-фінансовою інформацією, чим зумовлено фактичну відсутність на фондовому ринку фізичних осіб як ключових інвесторів економіки країни. Економічне і “біржове” мислення громадян знаходиться на початковому рівні, що не дає їм змогу активно включитися у функціональну систему фінансового ринку.

Через украї недосконалу законодавчу базу розвитку ринку цінних паперів, поточність і мобільність грошового капіталу найбільш універсальним інституційним елементом інфраструктури фінансового ринку України стали банки. Зберігається деформація структури фондового ринку.

Фондовий ринок України за ступенем своєї зрілості та ризиків належить до ринків, які перебувають на початкових стадіях свого розвитку. Він не здатний витримати жорсткої конкуренції з фондовими ринками розвинутих країн за обмежений обсяг інвестиційних ресурсів.

Під час світової економічної кризи 2008–2009 рр. накопичення дисбалансів призвело до найбільших втрат як у економіці, так і на фінансовому ринку України.

У 2010–2013 рр. фінансова система України поступово відновлювалася – середньорічні темпи зростання банківського кредитування становили 6%, депозитів 19%, збільшилося кредитування небанківськими фінансовими установами у 2,2 разу, ломбардами у 2,6 разу, фінансовими компаніями у 18 разів. У небанківському фінансовому ринку відбувалося динамічне зростання активів, частка яких становила 18% фінансового ринку.

Повільно відновлюється український ринок корпоративних облігацій. Проте говорити про його подальший розвиток поки що рано, оскільки статистичні дані свідчать про досить суперечливі тенденції.

У 2011 р. емісія корпоративних облігацій становила 36,7 млрд грн. При цьому 40% обсягу припало на облігації банківських

установ, а 22% – на облігації будівельних компаній. У 2012 р. Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР) зареєструвала 69 випусків корпоративних облігацій на загальну суму 11,84 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом попереднього року обсяг зареєстрованих випусків корпоративних облігацій зменшився на 4,25 млрд грн. Переважна частина випусків має закритий цільовий характер. Більшість облігацій розміщена серед заздалегідь визначеного кола осіб. Із облігацій, що перебувають у вільному обігу, тільки 50% торгуються на організованому ринку.

Емісійна діяльність на ринку облігацій за підсумками 2012 р. продовжувала зберігати основні ознаки попередніх років: обсяги емісії облігацій все ще залишаються незначними для економіки ринкового типу, оскільки в структурі випусків цінних паперів переважають закриті випуски, що мають обмежений обіг. При цьому негативної оцінки потребує факт скорочення обсягів зареєстрованих облігаційних випусків, яке зумовлене зниженням платоспроможного попиту на облігаційні інструменти, зростанням вартості обслуговування випусків облігацій, підвищенням вимог до емітентів, ініційованим НКЦПФР у 2011 р. Позитивні тенденції 2011 р., що характеризувалися значним підвищенням активності емітентів корпоративних бондів, створили передумови для подальшого розвитку ринку. Відкриті (ринкові) облігаційні випуски у 2011 р. були швидко поглинуті ринком, що пов'язано, насамперед, з підвищенням кредитоспроможності емітентів, а також вищими, порівняно з банківськими депозитами, процентними ставками за борговими зобов'язаннями.

За перший квартал 2012 р. НКЦПФР зареєструвала емісію банківських облігацій на 4,5 млрд грн, тоді як розміщено таких цінних паперів було на 1,7 млрд грн. Так, у 2011 р. банки розмістили облігації на 6,4 млрд грн, тоді як НКЦПФР зареєструвала емісію майже на 14 млрд грн. У 2010 р. розміщено всього два випуски банківських бондів на 200 млн грн. Незважаючи на зовнішнє поживлення, до рівня 2007 р. ринок облігацій ще не доріс. Тоді обсяг випусків банківських облігацій становив 18,9 млрд грн. Загалом ринок банківських облігацій поступово стискається. Справа в тому, що банки погашають зобов'язань більше, ніж випускають.

Протягом 2013 р., порівняно з даними аналогічного періоду 2012 р., обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився у 2 рази.

Українські компанії останніми роками активно залучають кошти й за допомогою євробондів. У результаті в обігу перебувають єврооблігації підприємств на загальну суму 7,5 млрд дол. США. Серед емітентів євро-

бондів досить багато банків. Зауважимо, що серед українських єврооблігацій був один випуск у національній валюті більш ніж на 2 млрд грн. Аналітики відзначають, що, на відміну від суверенних боргових паперів, прибутковість за банківськими євробондами тримається на більш-менш прийнятному рівні. У зв'язку зі складністю виходу на міжнародні ринки капіталу фондови активно взялися винаходити нові способи залучення коштів від іноземних інвесторів. Зокрема, пропонується організувати випуски єврооблігацій українських емітентів у Польщі на Варшавській фондовій біржі (ВФБ). Експерти відзначають, що випуск євробондів на міжнародному торговельному майданчику має сенс при мінімальному обсязі в 100 млн дол. США. А якщо емітент хоче, щоб його папери були ліквідними, то випуск має становити 250–300 млн дол. США. На ВФБ, за словами потенційних лід-менеджерів, випуск можна розмістити невеликими траншами близько 50 млн дол. США, при цьому на три роки і зі ставкою 13–15%.

Активне збільшення обсягів торгів на фондовому ринку України останніми роками пояснюється запровадженням нової біржової технології – інтернет-трейдингу, що дало змогу значно збільшити участь фізичних осіб у торгах на ринку цінних паперів. З'явився ще

один важливий елемент фондових майданчиків – строковий ринок, внаслідок чого українські інвестори отримали можливість торгувати новим фінансовим інструментом – ф'ючерсом на індекс акцій Української біржі. Крім того, у 2011 р. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку запровадила додаткові способи подачі адміністративних даних та інформації професійними учасниками фондового ринку – у вигляді електронних документів із накладанням електронного цифрового підпису.

Але існують факти, на які неможливо не звернути увагу, а саме різке зменшення обсягу торгів у 2013 р. – 34%. Основною причиною такого падіння є впровадження з 1 січня 2013 р. акцизного податку на продаж корпоративних цінних паперів у розмірі 1,5%, але це не говорить про реальне скорочення обсягу торгів. Насправді, продавці, прагнучи обійти це податкове зобов'язання, перевели операції на біржі.

Водночас темпи зростання фондового ринку були випереджальними порівняно з ВВП: обсяг торгів на ринку цінних паперів значно перевищив показник ВВП країни (табл. 1). Це свідчить про розвиток економіки держави загалом та розвиток фондового ринку зокрема, а також швидкі темпи цього поступу.

Таблиця 1

**Співвідношення ВВП та торгів на фондовому ринку за 2009–2013 рр.\***

Рік/Показник	ВВП у фактичних цінах, млрд грн	Обсяг торгів на ринку цінних паперів	% перевищення обсягу торгів на ринку над показником ВВП
2009	913,35	1 067,26	16,85
2010	1 082,57	1 541,38	42,38
2011	1 302,08	2 171,10	66,74
2012	1 411,24	2 530,87	79,34
2013	1 454,93	1 676,97	15,26

\* Побудовано за даними [4].

Крім того, фондовий ринок України впродовж усіх років свого існування характери-

зується збільшенням обсягів біржових контрактів на торгових майданчиках (табл. 2).

Таблиця 2

**Діяльність фондових бірж в Україні та їх частка в загальному торговому обороті, 2007–2014 рр., млрд грн\***

Фондова біржа	Роки							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ПФТС, млрд грн	30,8	34,0	14,0	61,0	88,9	89,5	113,0	94,9
Частка, %	87,5	90,0	38,8	46,5	37,7	33,9	23,8	16,4
Перспектива, млрд грн	0,4	1,4	11,4	36,6	79,1	146,0	319,9	453,6
Частка, %	1,2	3,6	31,7	27,9	33,5	55,3	67,4	78,6
Українська біржа, млрд грн	-	-	3,3	27,5	63,9	24,1	10,9	7,9
Частка, %	-	-	9,1	21,0	27,1	9,1	2,3	1,4
Інші, млрд грн	1,7	2,4	6,6	6,1	4,0	4,6	30,8	20,7
Частка, %	4,9	6,3	18,2	4,7	1,7	1,8	6,5	3,6
<b>Усього</b>	<b>35,1</b>	<b>37,8</b>	<b>36,0</b>	<b>131,3</b>	<b>235,8</b>	<b>264,3</b>	<b>474,6</b>	<b>577,1</b>

\* Побудовано за даними [4].

Варто зазначити, що на фондовому ринку України використовують широкий спектр

фінансових інструментів, таких як акції, державні й муніципальні облігації внутрі-

шньої позики, облігації підприємницьких структур, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати, державні й компенсаційні сертифікати, житлові чеки, інвестиційні сертифікати, облігації зовнішньої позики [7]. Розглядаючи дані про обсяг біржових контрактів з фінансовими інструментами на організа-торах торгівлі протягом останнього року

можна зазначити, що основну частку ринку займають облігації, а саме державні облігації України, облігації підприємств та облігації місцевої позики посідають значно нижчу сходинку. На другій позиції – акції, які разом з облігаціями становлять 90–95% всього обсягу біржових контрактів (табл. 3).

Таблиця 3

**Обсяг біржових контрактів з фінансовими інструментами  
на організаторах торгівлі протягом січня–листопада 2014 р., млрд грн\***

Період	Акції	Облігації підприємств	Державні облігації України	Інвестиційні сертифікати	Деривативи	Інші	Усього
Січень	2,00	2,71	37,43	0,27	1,11	0,01	<b>43,52</b>
Лютий	0,68	1,46	41,98	0,05	1,04	0,01	<b>45,22</b>
Березень	1,08	1,69	17,09	0,89	1,03	0,02	<b>21,80</b>
Квітень	2,09	1,99	15,77	0,26	0,97	0,01	<b>21,09</b>
Травень	1,38	1,66	43,76	0,09	0,75	0,02	<b>47,64</b>
Червень	1,08	4,21	30,28	0,31	0,76	0,01	<b>36,66</b>
Липень	1,46	2,58	29,55	0,09	0,13	1,01	<b>34,83</b>
Серпень	1,36	5,51	120,89	0,18	0,59	0,02	<b>128,56</b>
Вересень	3,45	2,43	86,14	0,40	1,04	0,53	<b>93,99</b>
Жовтень	4,62	3,66	50,55	0,49	0,64	0,02	<b>59,98</b>
Листопад	4,60	3,08	34,95	0,32	0,79	0,04	<b>43,78</b>
<b>Усього</b>	<b>23,80</b>	<b>30,99</b>	<b>508,40</b>	<b>3,36</b>	<b>8,85</b>	<b>1,70</b>	<b>577,10</b>

\*Побудовано за даними [4].

Найменшу питому вагу у структурі розподілу торгівлі за різновидами цінних паперів в Україні мають казначейські зобов'язання та деривативи. Проте, якщо незначна частка казначейських зобов'язань має об'єктивну значущість, то торгівля деривативами суттєво пов'язана із стійкістю економічного розвитку та визначає одну із суттєвих перспектив розвитку вітчизняного ринку цінних паперів. Це пов'язано з тим, що саме деривативи за своєю природою та економічною сутністю здатні протистояти розвитку кризових явищ.

Загальна тенденція випуску деривативів на вітчизняному ринку цінних паперів характеризується нерівномірною динамікою й тенденцією до суттєвого зниження за підсумками останніх років. Характерними також є періодичні зростання ринкового обігу похідних фінансових інструментів. Незважаючи на невітшну характеристику, деривативи зберігають інтерес з боку учасників ринку.

Щодо кількості іноземних інвестицій в економіці України з країн ЄС, то вона має стабільну динаміку зростання. Наприклад, за період незалежності України кількість прямих інвестицій збільшилася з 0,2 до 58,1 млрд дол. США. За підсумками 2014 р., спостерігається спадна динаміка: якщо на початок року іноземний акціонерний капітал становив 56,8 млрд дол. США, то вже через півроку (станом на 01.07.2014 р.) – 50,0 млрд дол. США.

Незважаючи на вищенаведені дані, фондовий ринок залишається низькокапіталізованим та малоліквідним. Існує ряд специфічних передумов, без розв'язання яких неможливо говорити про подальший розвиток

ринку. Перш за все, існує така проблема, як закритість: менше ніж 10% акцій перебувають у вільному обігу. До того ж кількість компаній, з акціями яких укладено угоди, залишається незначною.

Стримувальними факторами ефективного функціонування вітчизняного фондового ринку є: незрілість інституційної ролі інвесторів, що характеризується їх переважним прагненням до придбання цінних паперів з метою захоплення власності для отримання особистих вигод; низька ступінь готовності багатьох інституційних інвесторів, зокрема інститутів спільного інвестування, до роботи з реальними інвестиційними ресурсами; відсутність умов для розміщення населенням коштів на фондовому ринку; низька активність населення на ринку, що пов'язано із загальним рівнем фінансової грамотності населення України; нерозумінням ролі фондового ринку та сутності його фінансових інструментів; недовіра населення до фінансових інструментів довгострокового вкладення капіталу та низький рівень доходів населення [5].

Однією з перешкод подальшого розвитку фондового ринку України є переважання вторинного ринку над первинним. Відомо, що близько 80% від загального обсягу торгів відбувається серед іноземних учасників, що свідчить про незадоволення потреб внутрішніх інвесторів. Така ситуація свідчить про значний вплив іноземних учасників на діяльність українського фондового ринку. Як результат, вітчизняні інвестори не мають достатніх грошових ресурсів, щоб протистояти іноземному капіталу, а тому змушені розвиватись у напрямі, заданому ззовні.

Загалом для фондового ринку України на сучасному економічному етапі характерні такі специфічні тенденції:

- низька ліквідність обігу вітчизняних цінних паперів;
- недостатнє нормативне регулювання базових аспектів функціонування ринку;
- низька частка біржового сегмента в структурі всього фінансового ринку;
- обмежена кількість ліквідних фінансових інструментів для формування активів інституціональних інвесторів.

У 2014 р. перед фінансовою системою України постали нові загрози, які спричинили подальшу розбалансованість фінансового ринку у 2015 р., скоротилася економічна активність, знецінилася національна грошова одиниця, на кінець 2014 р. інфляція досягла 25%. У 2015 р. ринок фінансових послуг залишається дуже фрагментарним з низькою капіталізацією.

Для економіки України у 2015 р. характерними рисами є занадто високий рівень доларизації, готівкових розрахунків. Спостері-

гається тенденція до невідповідності економічної політики держави економічним реаліям у країні.

У світовій практиці існує три основні моделі державного регулювання внутрішніх фінансових ринків:

- модель єдиного регулятора – мегарегулятора;
- секторальна модель;
- модель перехресного регулювання [2].

На світові фінансові ринки та моделі регулювання ними постійно й суттєво впливають такі чинники:

- глобалізація світової економіки;
- консолідація діяльності банківських та небанківських фінансових установ;
- постійні кризи (міжнародні, регіональні, національні) фінансової сфери та пов'язаних з нею сфер (банківська сфера, сфера цінних паперів тощо) [3].

У сучасному світі найбільшого поширення набули дві моделі: модель мегарегулятора та секторальна модель (табл. 4).

Таблиця 4

**Моделі структур органів регулювання та нагляду за фінансовою системою в різних країнах**

Країна	Секторальна модель	Перехресне регулювання	Модель єдиного регулятора	Кількість органів нагляду	Центральний банк має завдання та повноваження нагляду
Австрія			x	1	x
Австралія		x		3	
Бельгія			x	1	
Білорусь	x			3	x
Болгарія	x			2	x
Великобританія			x	1	
Греція	x			3	x
Данія			x	1	
Ірландія			x	1	
Іспанія	x			3	x
Італія	x	x		4	x
Казахстан			x	1	x
Китай	x			3	x
Кіпр	x			4	x
Латвія			x	1	
Литва	x			3	x
Люксембург	x			2	
Мальта			x	1	
Нідерланди		x		2	x
Німеччина			x	1	x
Польща			x	1	
Португалія	x	x		3	x
Росія	x			3	x
Румунія	x			4	x
Словенія	x			3	x
Словаччина			x	1	x
США	x			5	x
Угорщина			x	1	
Україна	x			3	x
Франція	x	x		4	
Фінляндія	x			2	
Швеція			x	1	
Чеська республіка			x	1	x
Естонія			x	1	

\* Побудовано за даними [1].

Модель мегарегулятора передбачає створення моделі об'єднаного, інтегрованого нагляду за всім фінансовим сектором (банківськими та небанківськими установами) у межах одного органу – мегарегулятора. Цей орган об'єднує в собі функції інших регулятивних органів, що входять до його складу [6]. Серед головних передумов створення єдиного регулятора необхідно виділити:

- високий рівень розвитку фінансового ринку та фінансових послуг і операцій;
- високий рівень розвитку, інтегрованості та складна структура сегментів і учасників ринку;
- універсалізація фінансового сектора.

Головними перевагами моделі єдиного регулятора, є таке:

- можливість здійснення нагляду й контролю за фінансовими конгломератами та складними фінансовими інструментами, продуктами;
- можливість здійснення уніфікованого підходу до різних типів фінансових інститутів;
- можливість здійснення моніторингу всієї фінансової системи, оперативне реагування на різноманітні обставини та ризики, запровадження необхідних заходів;
- економія коштів за рахунок скорочення інших державних наглядових структур.

Секторальна або традиційна модель передбачає чіткий розподіл завдань та функцій між органами, які окремо здійснюють нагляд за кожним з основних секторів (сегментів) фінансового ринку: банківським, страховим, сектором ринку цінних паперів. Що стосується головних переваг секторальної моделі, то це:

- високий рівень компетенції та обізнаності наглядового органу кожного із секторів зі специфікою та особливостями їх функціонування;
- можливість розробки якісних функціональних нормативних документів.

Однак ця модель має ряд суттєвих недоліків. Основними недоліками секторальної моделі є таке:

- зростання кількості складних фінансових операцій, труднощі наглядових органів при здійсненні класифікації та оцінювання фінансових продуктів і ризиків;
- консолідація банківських та небанківських фінансових установ;
- зростання кількості наглядових і регуляторних установ та витрат на їх утримання;
- недостатня координація й взаємодія між наглядовими органами тощо.

Модель перехресного регулювання передбачає передачу повноважень з пруденційного нагляду одному органу, а повноважень з регулювання комерційних операцій на фінансовому ринку – іншому. Ця модель є найменш використовуваною серед країн світу.

Незважаючи на різні засади створення та функціонування моделей державного регулювання фінансових ринків, слід звернути увагу на той факт, що у значній частині країн головним ключовим органом є центральний банк [1].

Модель, відповідно до якої сьогодні розбудовується фондовий ринок в Україні, має як універсальні, так і особливі риси. Універсальність полягає в тому, що вона складається з елементів, характерних для ринку цінних паперів інших країн (державний контроль за РЦП, наявність біржового та позабіржового сегментів, створення інфраструктурних інструментів, інвестиційних фондів, інвестиційних компаній, обіг дематеріалізованих цінних паперів, законодавче регулювання фондового ринку, випуску цінних паперів та закріплення переліку ЦП, публікація емітентами щорічного звіту, державне ліцензування посередницької діяльності). Серед особливостей, які притаманні українському фондовому ринку, слід назвати такі: перевага первинного ринку, випуск емітентами своїх акцій, невелика питома вага акціонерного ринку, самокоригування цінних паперів, недостатня проінформованість інвесторів про державні та місцеві боргові ЦП, низький рівень забезпечення майбутніх доходів.

#### IV. Висновки

В Україні на сьогодні працює секторальна модель регулювання фінансового ринку, але криза фінансової системи України 2008–2009 рр. засвідчила недосконалість обраної моделі регулювання фінансового ринку,

Необхідно створити такі умови у фінансовому секторі, які забезпечать інвестування приватного сектора з таких джерел, як кредити надійних банків, добре розвинений фондовий ринок, венчурний капітал та інші фінансові інструменти, а для цього необхідно побудувати прозору державну фінансову політику в напрямі регулювання фінансового ринку із поданням чітких та зрозумілих інструментів і механізмів регулювання й забезпеченням відповідного рівня захисту прав інвесторів та акціонерів.

Для досягнення зростання в середньостроковому періоді необхідне зміцнення макроекономічної та фінансової стабільності, запровадження широкомасштабних структурних реформ, спрямованих на покращення бізнес-середовища й інвестиційного клімату, підвищення конкурентоспроможності України на світовому ринку. Необхідні ефективна монетарна та фінансова політика, комплексні довгострокові фінансові та економічні реформи для залучення інвестицій на середньостроковий період.

#### Список використаної літератури

1. Кизима Г. М. Моделі регулювання фінансових ринків: сутність та особливості

- [Електронний ресурс] / Г. М. Кизима // Державне управління: удосконалення та розвиток. – 2011. – № 12. – Режим доступу: <http://www.dy.nayka.com.ua/?op=1&z=369>.
2. Матросов С. В. Европейский фондовый рынок / С. В. Матросов. – Москва : Экзамен, 2010. – 192 с.
  3. Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы / С. З. Мошенский. – Москва : Экономика, 2010. – 240 с.
  4. Наконечна О. С. Особливості функціонування фондового ринку України [Електронний ресурс] / О. С. Наконечна, Н. В. Рощина // Ефективна економіка. – 2014. – № 12. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3854>.
  5. Новый курс: реформы в Украине 2010–2015. Национальная доповідь / за заг. ред. В. М. Гейця [та ін.]. – Київ : НВЦ НБУВ, 2010. – 232 с.
  6. Сысоева А. В. Перспективы регулирования деятельности кредитных организаций мегарегулятором / А. В. Сысоева // Юридическая работа в кредитной организации. – 2010. – № 3. – С. 67–72.
  7. Шпачук В. В. Система державного управління банківською системою / В. В. Шпачук // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – № 6. – С. 61–64.

Стаття надійшла до редакції 29.04.2015.

**Безбородова Т. В., Теряник Е. А. Современные модели регулирования финансовых рынков**

*В статье проведена оценка реального состояния развития финансового рынка в Украине, исследованы его особенности и факторы, влияющие на его развитие, определены тенденции его дальнейшего развития. Рассмотрены основные модели государственного регулирования финансовых рынков, их сущность, особенности, преимущества и недостатки, возможность их применения в Украине.*

**Ключевые слова:** *финансовый рынок, финансовая система, фондовый рынок, инфраструктура, государственное регулирование, финансовые инструменты, контракты.*

**Bezborodova T., Teryanik E. Modern Models of Regulation Of Financial Markets**

*Financial market development in Ukraine had a discrete and disproportionate: there was an increase of the banking sector, increase of emission activity in the securities market, at the same time, the development of non-banking market was difficult. The peculiarity of the Ukrainian stock market is that it was formed because of mass privatization. In Ukraine, all the components of the market infrastructure are transitional, immature.*

*The stock market is the weakest segment of the Ukrainian economy. His condition indicates a low level of investment climate, the contradictions of market reforms. The stock market of Ukraine on the degree of maturity and risks related to markets, which are in the early stages of its development. He was not able to withstand the fierce competition from the stock markets of developed countries for a limited amount of investment resources. On the Ukrainian stock market uses a wide range of financial instruments.*

*In international practice, there are three basic models of state regulation of domestic financial markets: the model of a single regulator – the mega-regulator; sectoral model; model of cross-regulation. Despite the different bases of creation and functioning models of state regulation of the financial markets, we should pay attention to the fact that a large part of the main body of the core is the central bank.*

*The model according to which the stock market is being built today in Ukraine is both universal and specific features. In Ukraine today operates sectoral model of regulation of the market, but the crisis of the financial system of Ukraine has shown the imperfection of the chosen model of financial market regulation.*

**Key words:** *financial markets, the financial system, stock market, infrastructure, government regulation, financial instruments, contracts.*