

УДК 336.76

**Біловус Т. В.**, аспірант ДННУ «Академія фінансового управління»

### **ДОСЛІДЖЕННЯ МОДЕЛЕЙ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

У статті досліджено різні підходи щодо регулювання ринків цінних паперів. Виокремлено державне регулювання та саморегулювання. Досліджено американську та європейську моделі регулювання ринку цінних паперів, їх особливості у США, Європейському Союзі та Японії. Виявлено, що ідеальної моделі регулювання ринку цінних паперів не існує. Зроблено висновок, що ця модель в Україні повинна бути комплементарною – поєднувати як елементи державного регулювання ринку цінних паперів, так і елементи саморегулювання. У статті пропонується трансформувати вітчизняний ринок цінних паперів, в першу чергу, починаючи з кардинальних реформ у сфері державного управління ринок цінних паперів, із посилення регулювання ринку з боку держави, з поступовим переходом (в міру створення та стабільного функціонування ефективного механізму управління ринок цінних паперів, про що свідчатимуть показники розвитку ринку) на часткове дерегулювання інвестиційних процесів в напрямку зростання внутрішнього саморегулювання фондового ринку.

**Ключові слова:** ринок цінних паперів, модель регулювання, мегарегулятор, фінансові інструменти, саморегулювання.

Табл. 1, Літ. 14

**Біловус Т. В.**

### **ИССЛЕДОВАНИЕ МОДЕЛЕЙ РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКОВ ЦЕННЫХ БУМАГ**

В статье исследованы различные подходы по регулированию рынков ценных бумаг. Выделены государственное регулирование и саморегулирование. Исследованы американская и европейская модели регулирования рынка ценных бумаг, их особенности в США, Европейском Союзе и Японии. Выведено, что идеальной модели регулирования рынка ценных бумаг не существует. Сделан вывод, что эта модель в Украине должна быть комплементарной - сочетать как элементы государственного регулирования рынка ценных бумаг, так и элементы саморегулирования. В статье предлагается трансформировать отечественный рынок ценных бумаг, в первую очередь, начиная с кардинальных реформ в сфере государственного управления рынком ценных бумаг, по усилению регулирования рынка со стороны государства, с постепенным переходом (по мере создания и стабильного функционирования эффективного механизма управления рынком ценных бумаг, о чем будут свидетельствовать показатели развития рынка) на частичное дерегулирование инвестиционных процессов в направлении роста внутреннего саморегулирования фондового рынка.

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, модель регулирования, мегарегулятор, финансовые инструменты, саморегулирование

**T. Bilovus**

### **INVESTIGATION OF MODELS REGULATION OF SECURITIES MARKETS**

This article explores the different scientific approaches to allocation models securities regulation. Determined that securities regulation is divided into two areas: state and self-regulation (SRO). The most popular model of MPS is an American and European models. This article explores features that are inherent in a particular model of securities regulation, and studied foreign experience in securities regulation in countries such as the US, European

Union and Japan. Revealed that the ideal model of MPS regulation and no regulation MPS model in Ukraine should be complementary – combine as elements of state regulation of MPS, and elements of self-regulation, but it must be made a MPS control mechanism which would balance the them.

**Keywords:** securities market, model of regulation, megregulator, financial instruments, self-regulation

**Постановка проблеми.** У процесі трансформації української економіки достатньо змінюється та набуває нових ознак ринок цінних паперів (РЦП), а також економічне середовище, в якому він функціонує. У таких умовах необхідним і важливим є своєчасне виявлення актуальних проблем, їх вирішення через систему регулятивних та коригувальних заходів на всіх рівнях РЦП [1, С. 90].

На фоні гострої нестачі фінансових та інвестиційних ресурсів нині є необхідним підвищення ефективності та функціональних можливостей ринку цінних паперів в Україні шляхом проведення активної державної політики та свідомої діяльності учасників РЦП в Україні. В цьому контексті актуальним є вивчення зарубіжного досвіду регулювання ринків цінних паперів, визначення основних особливостей їх функціонування у розвинених країнах.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У когорті сучасних західних вчених теорію і практику ринку цінних паперів розвинули Г. Александер, Дж. Бейлі, Т. Бек, П. Бернстайн, Д. Блекуелл, З. Боді, Е. Брігхем, Р. Габбард, Л. Гапенські, А. Деміргуч-Кунт, Л. Гітман, М. Джонк, Л. Зінгалез, А. Кейн, Д. Кідуелл, Б. Койлі, Р. Колб, Г. Колодко, П. Кругман, Дж. Лінтнер, Р. Левін, А. Маркус, Г. Мінські, Ф. Мишкін, Р. Міллер, Р. Мертон, Я. Моссін, Р. Петерсон, Р. Раджан, Т. Райс, Дж. Робінсон, Р. Родрігес, Л. Росс, Дж. Сакс, П. Самуельсон, Дж. Стігліц, Дж. Тобін, Ф. Фабоцці, Ю. Фама, В. Шарп та інші. Значну увагу дослідженням регулювання та ефективності функціонування ринку цінних паперів в Україні приділяють такі вчені-економісти як Р. Гнатюк [4], Ю. Городніченко [10], Г. Кизима [5], Ю. Коваленко [8; 11], М. Кутузова [6], П. Куцик [9], О. Леось [1], А. Пересада [12], О. Стадницька [7], М. Тхір [1], О. Ящищак [3] та інші.

Разом із тим, у науковій літературі теорія і практика функціонування ринку цінних паперів, зокрема, моделей його регулювання, з адаптацією зарубіжного досвіду на вітчизняні терена є недостатньою, про що свідчить низькі темпи розвитку цього ринку в Україні.

**Метою статті** є теоретичне дослідження моделей регулювання ринків цінних паперів.

**Виклад основного матеріалу.** Системи регулювання у різних країнах світу відрізняються. Зокрема, навіть поміж розвинених країн є суттєві відмінності щодо основних елементів та структури регулювання. Незмінним залишається лише мета – захист прав інвесторів, стимулювання конкуренції, виявлення та покарання порушників.

Регулювання ринку цінних паперів поділяють на два напрями: державне та саморегулювання (СРО). Державне регулювання ринку цінних паперів – здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері [1, С. 91].

Саморегулювання – це здійснення ринком в особі своїх громадських (недержавних) інститутів таких функцій регулювання: встановлення стандартів

професійної діяльності учасників ринку; подання звітності; здійснення перевірок діяльності учасників ринку та контролю за ними; сертифікація та ліцензування. В свою чергу, СРО – це асоціація учасників ринку, що виконує зазначені функції [2].

На думку О. Ящищак, на даному етапі у світі сформувався дві основні моделі державного регулювання ринку фінансових послуг: монорегуляторна і полірегуляторна. Монорегуляторна модель – модель єдиного регулятора властива для Великобританії і Франції. Для неї характерним є функціонування єдиного органу державної влади, який здійснює регулювання діяльності усіх без винятку фінансових посередників, повноваження саморегульованих організацій обмежені. Особливої уваги заслуговує досвід Франції, оскільки за участю саме цієї країни в Україні створено першу фондову біржу, розвиватиметься Національний депозитарій України, у неї запозичено інформаційні технології для роботи зберігачів. Організуюча роль на ринках капіталу Франції належить Раді фінансових ринків (CMF), яку було засновано у 1996 р. на підставі Закону про модернізацію фінансової діяльності у зв'язку із впровадженням у Франції директиви ЄС «Про інвестиційні послуги» від 10 березня 1993 р. [3, С. 29].

Полірегуляторна модель передбачає наявність декількох органів державної влади, які здійснюють регулювання ринку фінансових послуг. У країнах полірегуляторної традиції розвинена система саморегульованих організацій, до них належать США, Росія, Україна. Зокрема до системи фінансових регуляторів США входять: Федеральна резервна система, Управління контролю за грошовим обігом, Федеральна корпорація страхування депозитів, Управління нагляду за банківською справою – здійснюють регулювання діяльності комерційних банків; Управління нагляду за ощадними установами – здійснює регулювання діяльності ощадних банків, кредитних і ощадних установ; Управління національних кредитних спілок – здійснює регулювання діяльності кредитних спілок; Державні контрольні агенції, Комісія з цінних паперів та бірж, Комісія з біржової торгівлі, Комісія з ф'ючерсної торгівлі товарами – здійснюють регулювання діяльності компаній зі страхування життя, пенсійних фондів, компаній зі страхування майна від нещасних випадків, інвестиційних компаній, трастів з інвестування в нерухомість, іпотечних банків, інвестиційних банків, дилерів та брокерів, фондових бірж [3, С. 31].

Існують і твердження, що ринок цінних паперів може мати три моделі регулювання. Наприклад, Р. Гнатюк виділяє такі:

1. Централізована модель – функція регулювання покладена переважно на державні органи та спеціалізовані державні установи, що проводять нагляд.
2. Модель саморегулювання – значна частка функцій регулювання передається саморегулювальним організаціям за якими вже здійснює нагляд та контроль держава.
3. Змішана модель – поєднує централізоване керівництво та дублювання функцій центрального регулятора саморегульованими організаціями [4, С. 44].

Г. Кизима стверджує, що на сьогодні в світовій практиці існує три основні моделі державного регулювання внутрішніх фінансових ринків [5]: 1) модель єдиного регулятора – мегарегулятора; 2) секторальна модель; 3) модель перехресного регулювання.

Модель мегарегулятора передбачає створення моделі об'єданого, інтегрованого нагляду за всім фінансовим сектором (банківськими та небанківськими установами) в межах одного органу – мегарегулятора. Цей орган об'єднує в собі функції інших регулятивних органів, що входять до його складу. 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 сектору.

Прикладами країн, в яких запроваджено модель мегарегулятора, є Бельгія, Великобританія, Казахстан, Німеччина, Угорщина та інші. В Німеччині, першочергово, регулювання фінансового ринку було децентралізовано, а в 2002 році були об'єднані три регулятивних органи країни і створено новий орган – Федеральну службу з регулювання фінансових ринків, діяльність якого спрямована на створення оптимального регулятивного режиму для фінансового ринку. В Казахстані, першочергово, діяла секторальна модель, а з 1 січня 2004 року розпочало функціонувати Агентство Республіки Казахстан з регулювання та нагляду за фінансовим ринком і фінансовими організаціями, яке частково перебрало на себе і функції центрального банку.

Секторальна або традиційна модель тривалий час була ключовою при здійсненні регулювання фінансовими ринками країн. Ця 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. Яскравим та доволі складним прикладом секторальної моделі є система регулювання фінансового ринку США. Система регулювання фінансового ринку в США має два рівні – загальнодержавний (тут основними органами управління є Федеральна резервна система та Комісія з цінних паперів та бірж) та на рівні штатів. Банківський нагляд в США здійснюють Федеральна резервна система, Федеральна корпорація страхування депозитів, Управління контролю грошового обігу, наглядові органи штатів; окремими органами контролюється діяльність ощадних установ; регулювання страхової діяльності здійснюють незалежні системи регулювання штатів.

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. Найкращим прикладом використання такої моделі є Нідерланди, в яких ця модель працює з 2002 року (Центральний банк Нідерландів після об'єднання з Радою з питань страхових компаній та пенсійних фондів став єдиним органом пруденційного нагляду, а нагляд за комерційними операціями на фінансовому ринку здійснює окремий орган, який відповідає за інформаційну прозорість, моніторинг приватного бізнесу та надання достовірної інформації) [6].

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 саморегулювним 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 [7, С. 54].

Раніше було прийнято орієнтуватися на моделі управління ринком цінних паперів провідних країн світу, що демонстрували й демонструють високі показники розвитку фінансового ринку в цілому та ринку цінних паперів зокрема. Але фінансова криза, яку найбільше відчували саме найрозвиненіші ринки цінних паперів провідних країн, продемонструвала всьому світові, що нема ідеальної моделі регулювання РЦП. І,

взагалі, моделі регулювання РЦП в кожній країні мають свої особливості, притаманні тільки конкретній країні, що пояснюється різними причинами історичного, політичного, економічного, ментального характеру тощо. Та задля побудови власного механізму управління РЦП нашій країні не варто нехтувати зарубіжним досвідом, а, навпаки, вітчизняний РЦП тільки починає розвиватися в той час, коли світова практика ціною багатьох спроб, випробувань фінансовою кризою, виробила ефективні механізми регулювання РЦП, які можна було б запозичити та впровадити у нашій країні.

Найпопулярнішими моделями організації РЦП є американська та європейська моделі, хоча останнім часом набуває поширення комплементарна модель, на чому акцентує Ю. Коваленко [8, С. 42-47]. Американська модель вважається еталоном ринку цінних паперів, де небанківські фінансові організації відіграють роль центру перерозподілу ресурсів. Необхідно зазначити, що класичною американською моделлю є РЦП, що сформувався в США у період дії закону Гласса-Стігала, який обмежував інвестиційну діяльність комерційних банків. Внаслідок цього відбувся прискорений розвиток небанківських фінансових установ, та з'явилися інвестиційні банки, які не займалися традиційними операціями. Проте, у 2000 році законом Грема-Ліч-Блайлі було скасовано обмеження, що надавалися законом Гласса-Стігала.

Сучасна модель американського РЦП характеризується активною діяльністю комерційних банків у інвестиційних процесах. Дещо схожою до американської моделі є модель організації РЦП в Японії, адже вона створена на основі американського законодавства (табл. 1).

В європейській моделі РЦП (табл. 1) основна роль у перерозподілі фінансових потоків належить банківській системі. Ця модель сформувалась еволюційно, адже саме в Європі зародились перші банки, тому цілком зрозуміло, що вони і стали центром перерозподілу фінансових ресурсів. В сучасних економіках Європи комерційні банки мають достатній рівень капіталізації для забезпечення активізації розвитку інвестиційного процесу. І хоч в останні роки спостерігається зростання ролі небанківських фінансових організацій у ЄС, проте відмінності між американською та європейською моделлю залишаються значними [9, С. 216].

До кінця 2007 р. основним документом, що визначав загальні принципи функціонування ринку цінних паперів ЄС, була Директива Ради ЄС від 10 травня 1993 р. № 93/22/ЄЕС «Про надання послуг на ринку цінних паперів» (Investment Services Directive, ISD).

У листопаді 2007 р. набула чинності нова Директива ЄС від 21 квітня 2004 р. № 2004/39/ЄС «Про ринки фінансових інструментів» (MiFID), що змінює деякі директиви ЄС, а також скасовує дію ISD, одночасно включаючи в себе ряд її положень. Даною Директивою (ст. 4) закріплюються ключові поняття ринку цінних паперів ЄС: «(передаються) цінні папери», включаючи акції та депозитарні розписки на акції; облігації та інші боргові цінні папери, у тому числі депозитарні розписки на облігації; інші цінні папери, дають право на придбання або продаж цінних паперів. Поняття «інструменти грошового ринку» включають в себе короткострокові (до 1 року) фінансові інструменти, такі як казначейські векселі, депозитні сертифікати, комерційні папери, інші платіжні інструменти. Введене Директивою поняття «фінансовий інструмент» включає в себе не тільки цінні папери та інструменти грошового ринку, але й інструменти інститутів колективного інвестування, розрахункові та поставні похідні фінансові інструменти (опіони, ф'ючерси, СВОП, форварди) з різними базовими активами [10, С. 86–87]. Узагальнено «фінансові інструменти є



різноманітними фінансовими документами, що обертаються на ринку і мають грошову вартість» [11, С. 85].

Проаналізувавши зарубіжний досвід регулювання РЦП важко сказати яка модель управління підходить нашій країні найбільше. Адже ринки цінних паперів дуже вразливі до дії суб'єктивних чинників, які притаманні економічним відносинам. На нашу думку, негативними є як надмірне саморегулювання РЦП (свідченням цього є фінансова криза 1929-1933 рр.), так і жорстке державне регулювання РЦП (доказом цього є економічна криза 1973-1974 рр.). Ми вважаємо, що модель регулювання РЦП повинна бути змішаною – поєднувати як елементи державного регулювання РЦП, так і елементи саморегулювання, але при цьому має бути вироблений такий механізм управління РЦП, який би їх збалансовував.

Таблиця 1

## Зарубіжний досвід регулювання РЦП

Ознаки	США	Європейський союз	Японія
<b>Структура регулювання РЦП</b>	Три законодавчі рівні: 1. Федеральні закони та директиви, Комісія з цінних паперів та бірж США (SEC); 2. Закони штатів та органи регулювання РЦП штату; 3. Саморегулювальні організації (NYSE, NASDAQ, FINRA та ін.)	В ЄС нема універсального органу нагляду за діяльністю учасників РЦП. Універсальний закон, що регулює діяльність на РЦП усіх країн-членів – MiFID (Market in Financial Instruments Directive) або Директива щодо ринку фінансових інструментів ЄС.	Трирівнева структура регулювання РЦП: 1 рівень – Закон про ЦП та фондові біржі (визначає порядок, види та обмеження щодо діяльності суб'єктів на РЦП Японії) 2 рівень – Агенство фінансових послуг (FSA); Комісія з ЦП та фондових бірж; 3 рівень – СРО (у якості СРО виступають як фондові біржі, так і незалежні організації)
<b>Повноваження регулюючих органів</b>	SEC – захист прав інвесторів та система ефективності РЦП; нагляд за органами регулювання нижчого рівня, а також за СРО. Органи регулювання штатів – забезпечення виконання директив SEC та утримання порядку на місцях; ініціюють кримінальне провадження та застосовують санкції; СРО – визначають правила та свої власні обмеження, що повинні затверджуватися у SEC, а також здійснюють нагляд за їх виконанням для своїх членів	У кожній країні наглядом за діяльністю учасників РЦП займається окремий орган, а функції СРО обмежені і зводяться лише до надання доступу до торгівлі на біржі та забезпечення чесної торгівлі. Функції нагляду виконують виключно комісії з ЦП чи аналогічні органи країн-членів	Агенство фінансових послуг (FSA) – повний контроль за фінансовою системою країни (включно з банками); Комісія з ЦП та фондових бірж – безпосередньо здійснює нагляд за учасниками РЦП, за чесністю проведення інвестиційними компаніями своєї діяльності, а також розслідування можливих порушень законодавства про РЦП. СРО мають право створювати власні обмеження, нагляд та накладати санкції у випадку їх порушення
<b>Основні інвестиційні посередники</b>	Брокери Дилери Фондові біржі	Інвестиційні компанії Багатотофункціональні торговельні майданчики Фондові біржі	Брокери Дилери Фондові біржі
<b>Законодавчі вимоги до інвестиційних посередників</b>	Брокери та дилери – відповідність: умовам щодо надійності їх репутації; організаційним вимогам, що зосереджуються на їх потенційній можливості вести бізнес; бухгалтерським та адмін.стандартам США; мінімальним вимогам щодо наявного капіталу. Фондові біржі – повинна довести: здатність забезпечення дисципліни та стимулювання проведення справедливих та прозорих трансакцій; наявність механізму виявлення шахрайства та їх попередження; відповідність вимогам щодо захисту прав інвесторів	Відповідність: – організаційним вимогам; – вимогам щодо мінімального обсягу капіталу, яким повинна володіти інвестиційна фірма в залежності від сфери діяльності; – працівники достатньо освічені; – фондові біржі повинні довести, що здатні виявляти та повідомляти комісію з ЦП про можливі порушення	Відповідність: – вимогам щодо розкриття інформації для потенційного інвестора, що базуються на принципах, подібних до тих, які застосовуються в США; – вимогам щодо мінімального обсягу наявного в них капіталу для того, щоб мати можливість проводити операції; – організаційним вимогам

## Продовження таблиці 1

Ознаки	США	Європейський союз	Японія
<b>Особливість системи регулювання</b>	На біржах США здійснюється зазвичай лише частина вторинної торгівлі ЦП, основна емісія і загалом торгівля здійснюється на позабіржовому ринку. Важливість розкриття інформації про ціни для усіх заявок будь-якого обсягу – це вважається запорукою захисту прав інвесторів та стимулюванням конкуренції. Держава не втручається у внутрішню політику бірж та подібних організацій. Фондові біржі самостійно встановлюють вимоги до лістингу. Банк не може бути брокером	Репутацію посередника оцінюють комісії держав-членів, які мають свої критерії оцінки. Фондові біржі не мають такої незалежності щодо встановлення вимог до лістингу як у США. Обсяги капіталу, яким повинна володіти інвестиційна фірма для проведення діяльності у ЄС визначається ризиком, який бере на себе посередник. За макроекономічний нагляд над фінансовою системою відповідає Європейська Рада з системних ризиків (моніторинг й оцінка потенційних ризиків стабільності фінансової системи). Особливість системи регулювання визначається особливостями регулювання РЦП в кожній країні окремо.	Система регулювання РЦП Японії створена на основі американського законодавства, але фактично за своєю структурою подібна до системи регулювання Великої Британії. Вторинний, як і майже первинний ринок цінних паперів, зосереджений на біржах та торговельних площадках з доволі низькою часткою позабіржових операцій. Це зумовлено законодавством, що вимагає цього від емітентів. Асоціація дилерів РЦП Японії регулює діяльність усіх дилерів, що здійснюють свою діяльність як на біржовому, так і на позабіржовому РЦП, а також уповноважена проводити реєстрацію, навчання та оцінку репутації та професійних вмінь потенційних брокерів-дилерів.
<b>Захист прав інвесторів</b>	Усі інвестори захищаються однаково, окрім, можливо, деяких відмінностей для інституційних інвесторів. SEC створює директиви та правила щодо захисту прав інвесторів. Захист також досягається вимогами: - рекомендації щодо справедливої торгівлі; - правдиві і неупереджені рекомендації брокера-дилера клієнту; - вимоги щодо виконання вказівок клієнта за найкращими можливими умовами в даній ситуації.	Вимоги щодо захисту такі ж самі як і в США, просто інвестори поділені на категорії: 1 – індивідуальні інвестори (рівень їх захисту найвищий); 2 – професійні інвестори (ті, що мають достатньо знань і досвіду для прийняття самостійних інвестиційних рішень); 3 – інші учасники (інвестиційні фірми, страхові фонди, уряди держав, центральні банки тощо) 2 і 3 категорії інвесторів захищаються приблизно однаково, з невеликими відмінностями у застосуванні правил та обмежень для них	Вимоги щодо захисту прав інвесторів такі ж як і в США
<b>Узгодженість принципів та стандартів з IOSCO</b>	Мета та цілі регулювання декларуються такими ж як і у інших країнах світу та відповідає стандартам IOSCO. Максимальне виконання принципів та стандартів IOSCO з регулювання РЦП.	Мета та цілі регулювання декларуються такими ж як і у інших країнах світу та відповідає стандартам IOSCO. Крім загальних цілей ЄС також визначає метою регулювання «стимулювання конкуренції в межах єдиного ринку» та «гармонізація законодавства» про РЦП кожним членом союзу, тобто, країна-член може за певних визначених умов застосовувати власні обмеження. Більшість країн максимально забезпечують виконання принципів та стандартів IOSCO з регулювання РЦП.	Мета та цілі регулювання декларуються такими ж як і у інших країнах світу та відповідає стандартам IOSCO. Максимальне виконання принципів та стандартів IOSCO з регулювання РЦП.

Джерело: складено автором на основі [1; 3; 4; 7; 10; 12]

М. Кугузова пропонує наступні розширені форми механізму регулювання сучасних фондових ринків країни: державне регулювання фондових ринків; саморегулювання фондових ринків; біржове регулювання фондових ринків; міжнародне регулювання фондових ринків; громадське регулювання фондових ринків [6, С. 161].

Ми вважаємо, що така думка має право на існування, оскільки в сучасних умовах світової глобалізації посилилося регулювання РЦП з боку фондових бірж, міжнародних організацій, а також посилилася увага до РЦП з боку звичайних громадян, думки яких теж певною мірою, хоч і не прямо, впливають на розвиток РЦП.

Зважаючи на нинішній економічний стан нашої країни та проаналізувавши РЦП України, ми схильні вважати, що на даному етапі вітчизняного розвитку ринку цінних паперів головним і єдиним суб'єктом, що володіє необхідним набором важелів, методів, інструментів впливу та управління, здатним зрушити розвиток РЦП з точки стагнації та трансформувати його, є держава.

Система державного регулювання ринку цінних паперів застрягла у 90-х роках. Регулятор ринку – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку – багато років виконує банальні реєстраційні функції, не маючи повноважень здійснення реального нагляду за ринком, протидії зловживанням з цінними паперами та захисту прав інвесторів. У той же час існує величезна кількість проблем – спадщина приватизаційних процесів 90-х років, асиметрична система розкриття інформації про емітентів цінних паперів, проблема якості активів, які торгуються на ринку, якості торгів і т. ін. [13].

Ринок цінних паперів вимагає трансформацій, очищення від фінансового хаосу, який ми вбачаємо в наявності фінансових махінацій на РЦП та значної кількості фіксованих цінних паперів тих емітентів, які не мають ніякого зв'язку з виробничою діяльністю. Саме тому ми вважаємо, що трансформувати вітчизняний РЦП, в першу чергу, треба починати з кардинальних реформ у сфері державного управління РЦП, із посилення регулювання ринку з боку держави, з поступовим переходом (в міру створення та стабільного функціонування ефективного механізму управління РЦП, про що свідчитимуть показники розвитку ринку) на часткове дерегулювання інвестиційних процесів в напрямку зростання внутрішнього саморегулювання фондового ринку. Варто погодитись із Ю. Коваленко, що «назріває необхідність повороту від архаїчного зміцнення держави як верхового суб'єкта, що протистоїть фінансовому ринку як об'єкту управління, до виконання нею передусім координуючих і соціальних функцій» [14, С. 58].

**Висновок.** Отже, в науковій літературі існує багато підходів щодо визначення моделей регулювання ринків цінних паперів. Так само різні моделі регулювання РЦП притаманні тій чи іншій країні. Навіть поміж розвинутих країн є суттєві відмінності щодо основних елементів та структури регулювання. Незмінним залишається лише мета –забезпечити захист прав інвесторів, стимулювати конкуренцію та виявляти і карати можливих порушників. Регулювання ринку цінних паперів поділяють на два напрями: державне та саморегулювання (СРО). Найпопулярнішими моделями організації РЦП є американська та європейська моделі. Американська модель вважається еталоном ринку цінних паперів, де небанківські фінансові організації відіграють роль центру перерозподілу ресурсів. З іншого боку, світом шириться комплементарна модель, основи якої закладені в українському законодавстві і проблеми якої потребують спеціальних ґрунтовних досліджень.



## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Леось О. Ю. Регулювання фондового ринку: зарубіжний досвід організації депозитарного обліку цінних паперів / О. Ю. Леось, А. М. Тхір // Економіка та держава. – 2012. – № 5. – С. 90–93.
2. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні [Електронний ресурс]: Закон від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.
3. Ящищак О. Р. Моделі державного регулювання ринку фінансових послуг / О. Р. Ящищак. // Адвокат. – 2011. – № 3. – С. 28–33.
4. Гнатюк Р. А. Інституційний аналіз міжнародного ринку цінних паперів: дис. ... канд. ек. наук : 08.00.01 / Гнатюк Р. А. – Львів, 2016. – 232 с.
5. Кизима Г. М. Моделі регулювання фінансових ринків: сутність та особливості [Електронний ресурс] / Г. М. Кизима // Державне управління: удосконалення та розвиток – 2011. – Режим доступу: <http://www.dy.nauka.com.ua/?op=1&z=369>.
6. Кутузова М. М. Фондовий ринок України в умовах нестабільності світового фінансового середовища: дис. ... канд. ек. наук: 08.00.08 / Кутузова М. М. – Луцьк, 2015. – 274 с.
7. Стадницька О. М. Наукове узагальнення державного регулювання ринку цінних паперів у зарубіжних країнах як досвід для України / О. М. Стадницька // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2015. – № 15. – С. 54–56.
8. Коваленко Ю. М. Формування комплементарної моделі фінансового сектору економіки / Ю. М. Коваленко // Вісник НБУ. – 2012. – № 7 (197). – С. 42–47.
9. Куцик П. О. Державне регулювання інвестиційного процесу в умовах функціонування ринку цінних паперів: монографія / П. О. Куцик, М. Я. Вірт, І. В. Гончарук, В. І. Куцик, М. Ю. Барна; [ за заг. ред. П. О. Куцика]. – Львів: В-во «Растр-7», 2014. – 296 с.
10. Городніченко Ю. В. Зарубіжний досвід нагляду та контролю за фондовим ринком та можливість використання його для України / Ю. В. Городніченко // Молодий вчений. – 2014. – № 8. – С. 86–90.
11. Коваленко Ю. М. Фінансові інструменти в сучасному вимірі / Ю. М. Коваленко // Науковий вісник: Зб. наук. пр. – Ірпінь: НУДПСУ, 2010. – Вип. 2 (49). – С. 84–90.
12. Пересада А. А. Проектное финансирование / А. А. Пересада, Т. В. Майорова. – К.: КНЕУ, 2007. – 767 с.
13. Хромаєв Т. Європейські правила на фінансовому ринку [Електронний ресурс] / Т. Хромаєв // НКЦПФР. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: [https://www.nssmc.gov.ua/press/news/timur\\_khromaehv\\_ehvropejski\\_pravila\\_na\\_fi\\_nansovomu\\_rinku](https://www.nssmc.gov.ua/press/news/timur_khromaehv_ehvropejski_pravila_na_fi_nansovomu_rinku).
14. Коваленко Ю. М. Формування інституційних передумов розвитку фінансового сектору економіки України / Ю. М. Коваленко // Економіка України. – 2011. – № 7. – С. 49–60.