

ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 351.72:336.76

DOI: <https://doi.org/10.32847/business-navigator.68-18>**Горбаневич В.Л.**

аспірант

*Львівський торговельно-економічний університет***Іванюта П.В.**

доктор наук з державного управління, доцент

*Вінницький кооперативний інститут***Horbanevych Vitaliy**

Postgraduate Student

*Lviv University of Trade and Economics***Ivanyuta Pavlo**

Doctor of Sciences by State Management, Associate Professor

*Vinnitsya Cooperative Institute***ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОЇ БІРЖИ
В КРАЇНАХ ЄВРОПИ ТА УКРАЇНИ****Горбаневич В.Л., Іванюта П.В. Державне регулювання фондової біржі в країнах Європи та Україні.**

У статті розглянуто, що фондовий ринок є об'єктом державного регулювання, де обґрунтовано основні аспекти формування біржі всередині фінансового ринку. Дано характеристику регуляторної інфраструктури фінансового ринку, розкрито сутність його державного регулювання у цілому і фондової біржі зокрема. Оскільки фондовий ринок є найбільш розповсюдженою основою фінансового ринку, то він обов'язково підлягає державному регулюванню як важливий елемент економічної системи кожної держави. Доцільно розкрити особливості державного регулювання у країнах Європи та здійснити порівняння з вітчизняними реаліями, на якій стадії вони перебувають. Для цього у статті сформовано й узагальнено структуру Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку як єдиного органу регулювання біржової сфери у державі.

Ключові слова: фінансовий ринок, державне регулювання, фондовий ринок, система, цінні папери, саморегульовані організації.

Horbanevych Vitaliy, Ivanyuta Pavlo. State regulation of the stock exchange in European countries and in Ukraine. In this article considers that the stock market is the object of state regulation which substantiates the main aspects of the formation of the stock exchange within financial market. Here given characteristic of regulatory infrastructure of financial market, revealed the essence of its state regulation in general and stock exchange in particular. Since the stock market is a more to spreading basis of financial market, than he necessarily primes state regulation as matter element economical system of the each country. The mainly in this article by illuminated foreign experience of formation and improvement stock market, where by indicated state institutions as appointed conducting regulation of exchange trades such as state power bodies, state departments, self-regulation organization, norm-legal providing. Because the stock market in the that or other countries characterized primarily by the volume of the stock exchange trades stocks, and also number of securities, what to located in turnover on the stock exchanges. This is where it is advisable to reveal the features of the state regulation in the European countries and implement this comparison with domestic realities, at what stage they are. For this in article by formation and generalities the structure of National securities and stock market commission, as single body of regulation of sphere stocks exchange in the state. In high-developed countries the main direction of improving the system of state regulation financial market is its adaptation to condition World market, in first duty, legal base and by taking standards what to concerning financial tools, securities issues and other. But in middle-developed countries basis task for body of regulation is a involvement of massed investor, introduction of new tools, improvement of the technological structure of market. Exactly from activities regulatory bodies it depends on the level of transparency the financial market, which is the most important means of protecting investors and allows them to better evaluation the possible risks, and therefore increase the efficiency of the market as a whole. And based on this there is a practical possibility for improvement state regulation of domestic stock market with aim increasing effectiveness in the economics Ukraine.

Key words: financial market, state regulation, stock market, system, stock, self-regulatory organization.

Постановка проблеми. Становлення та динамічний розвиток фінансового ринку є важливою передумовою забезпечення ефективного функціонування економічної системи у цілому. Протягом останніх років фінансовий ринок багатьох країн зазнав значних кількісних та якісних трансформацій. Це насамперед стосується інституційних змін, появи фінансових конгломератів, значного зростання обсягів і зміни структури активів окремих підсекторів економіки. Такі зміни об'єктивно зумовили потребу в нових підходах до регулювання та нагляду за діяльністю установ фінансового ринку. Саме тому виникає необхідність дослідження процесів державного регулювання ринку цінних паперів як напряму не лише для розвитку фондової біржі, а й підґрунтя для зміцнення економіки держави у цілому.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питаннями, пов'язаними з державним регулюванням ринку цінних паперів, займалися такі вчені, як О.С. Поважний, Б.Б. Рубцов, У.Ф. Шарп, В.М. Шелудько та ін.

На недостатньому рівні досліджено сфери державного регулювання фондової біржі відповідно до особливостей міжнародної практики.

Формулювання завдання дослідження. Мета статті полягає у детальному дослідженні системи державного регулювання у провідних країнах Європи та розкритті процесів вітчизняного досвіду.

Виклад основного матеріалу дослідження. Значущість фінансового ринку цінних паперів зумовлена повсюдним сек'юритизуванням (досконалим збереженням) фінансових активів. При цьому роль державного регулювання фінансового сектору на ринках, що розвиваються і формуються, порівняно з розвиненими ринками є абсолютно іншою [1, с. 44–55].

До найважливіших складових елементів, що створюють регулятивну інфраструктуру сучасних фінансових ринків, слід віднести таке (рис. 1).

Від діяльності регулюючих органів залежить ступінь прозорості фінансового ринку, що є найважливішим засобом захисту тих суб'єктів, які мають на меті вдало розмістити свої грошові кошти, та дає їм змогу правильніше оцінити можливі ризики, отже, підвищувати ефективність ринку в цілому.

До особливостей ринків, що формуються як об'єкти державного регулювання, порівняно з провідними ринками слід віднести:

- низьку ліквідність та ненасиченість ринку фінансовими інструментами;
- спрощену продуктову структуру;
- звужений грошовий попит;

- високі ризики, волатильність і прибутковість;
- фрагментарність та непрозорість;
- переважання інсайдерської торгівлі, маніпулювання і порушення ринкового механізму ціноутворення;
- низький ступінь захищеності інвесторів;
- нерозвиненість масового роздрібного інвестування;
- значний ступінь залежності від іноземних інвесторів;
- суттєва залежність від соціально-економічної моделі побудови суспільства, політичної структури, соціальної стабільності, ступеня відкритості економіки.

У зв'язку з вищезазначеними особливостями вплив держави на ринки, що формуються, значно вищий, аніж на розвинених ринках економічно благополучних країн. Тут велике регулятивне навантаження і ступінь необхідної підтримки, якої потребує ринок, має сильніший вплив перспективної і поточної макроекономічної політики.

Слід зазначити, що фондовий ринок є найбільш розповсюдженою основою фінансового ринку, який, звісно, підлягає державному регулюванню [1, с. 239–265].

Нині відбувається формування єдиної системи наддержавного регулювання фінансового ринку ЄС, спрямованого на підвищення ефективності функціонування європейського фінансового ринку.

Регулювання фінансових ринків ЄС здійснюється у вигляді пруденційного і фінансового контролю (рис. 2).

Найбільш важливим процесом регулювання фінансового ринку в країнах ЄС є фінансовий контроль, який спрямований на підтримку його стабільності за допомогою забезпечення рівноправних умов для його учасників, прозорості операцій і справедливості торгів. А сферами його діяльності є ринки основних фінансових активів та їхня інфраструктура.

Політика фінансового контролю цього ринку після введення єдиної європейської валюти у 2000 р. означає:

- гармонізацію правил проведення операцій на фінансовому ринку;
- розроблення правил лістингу і первинного розміщення цінних паперів;
- поглиблення кооперації органів нагляду окремих країн ЄС.

Одним зі стримуючих чинників інтеграції європейського фінансового ринку є розбіжність у національних системах регулювання ринків капіталу. Усунути частину бар'єрів на шляху інтеграції був покликаний прийнятий у 1999 р. план дій у сфері фінансових послуг. І також із метою підвищення ефективності інтеграції

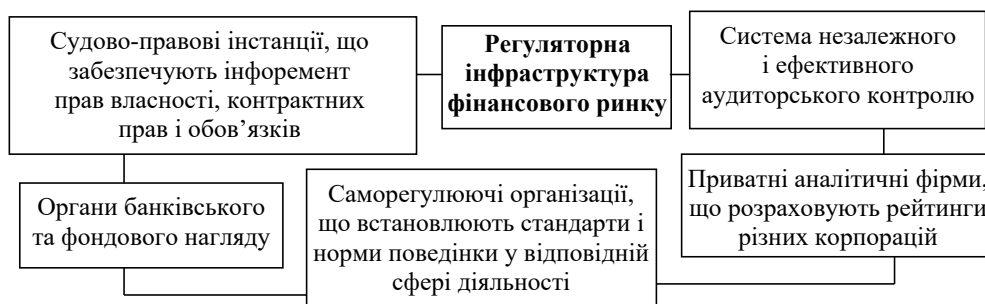


Рис. 1. Регуляторна інфраструктура ринку цінних паперів

Джерело: сформовано авторами на основі [1]

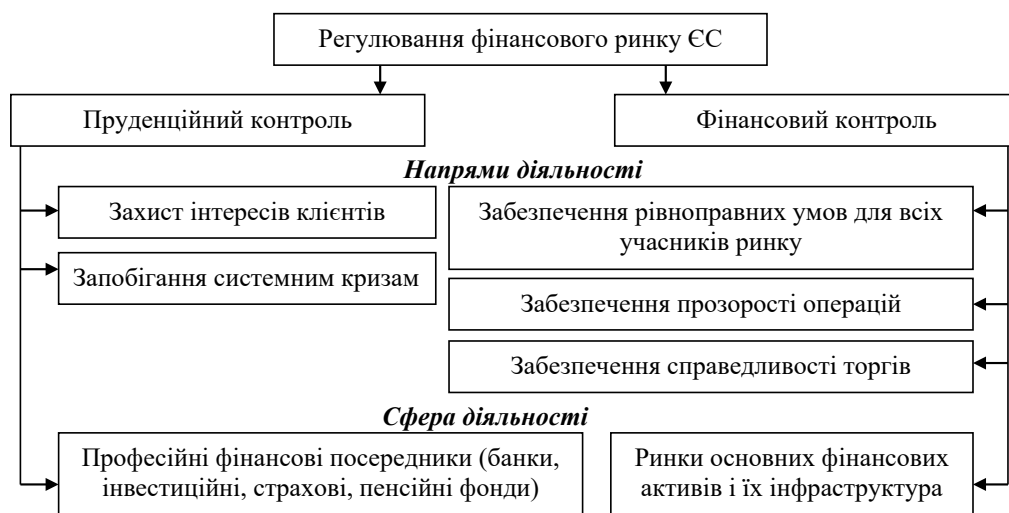


Рис. 2. Регулювання фінансового ринку ЄС

Джерело: сформовано авторами на основі [1]

фінансових ринків ЄС від 2002 р. діє нова процедура розроблення для них регулюючих норм, що включає такі чотири рівні (рис. 3).

Поряд із цим насамперед слід зазначити, що специфічною особливістю розвитку фондових бірж у 1980–1990-х роках на Заході є те, що всередині себе вони починають створювати додаткові, більш дрібні вторинні ринки. Ці ринки, як правило, відрізняються від основних ринків фондових бірж менш суворими правилами щодо складання і подання звітності, розмірам активів і прибутковості, кількостю акціонерів компаній, цінні папери яких можуть прийматися до котирування. Справа в тому, що звичайні традиційні жорсткі вимоги до розміщення цінних паперів, що котируються на фондових біржах, обмежували доступ туди малим компаніям [2, с. 35].

Вторинні біржові ринки діють, як правило, на головних фондових біржах західних країн, хоча в деяких випадках вони організовані також і на регіональних фондових біржах, тобто більш малих.

Значення цих біржових ринків не обмежується тільки мобілізацією капіталу. Вони також дають змогу

малим компаніям мати постійне котирування цінних паперів і тим самим привертати увагу інвесторів, розраховуючи на інші джерела кредитування і фінансування своєї діяльності. Із метою гарантування стабільності обігу цінних паперів, які котируються на вторинній секції фондової біржі, компанія як обов'язкову умову зобов'язана мати угоду з банком або брокером для підтримки ліквідності випуску акцій.

У низці країн, окрім основного і вторинного ринків фондових бірж, є також треті, які діють усередині біржових ринків. На треті ринки надходять, як правило, цінні папери, що за своїми стандартами не можуть котируватися на основному і вторинному ринках біржі. Треті ринки почали функціонувати із середини 1980-х років у Великій Британії, Японії, Італії та деяких інших країнах. Особливість як другого, так і третього ринків фондових бірж полягає у тому, що ні за обсягом угод, ні за ринковою вартістю акцій вони не можуть конкурувати з основними ринками фондових бірж. Так, у 1980-х роках другий ринок біржі становив від загальної вартості акцій в Італії і Швеції – 5%, Японії – 4%, Німеччині – 3%, Великої Британії – 4%.

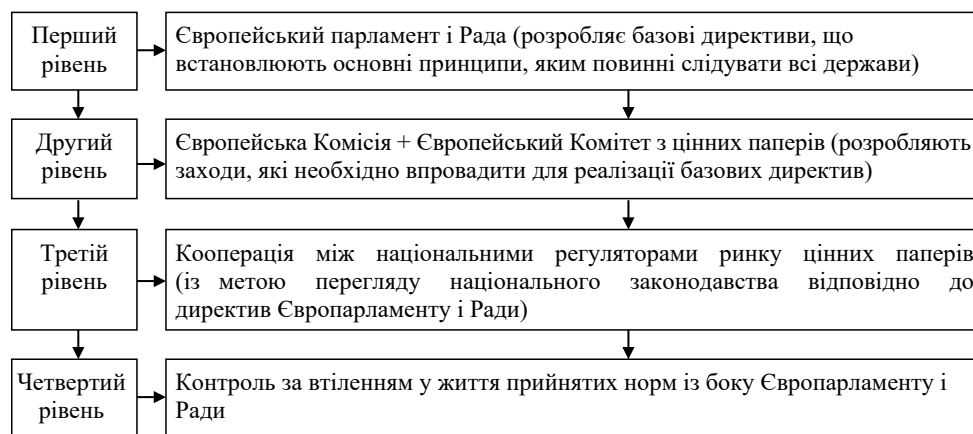


Рис. 3. Регулювання фінансового ринку ЄС

Джерело: сформовано авторами на основі [1; 5]



Рис. 4. Підходи до розподілу функцій між органами регулювання

Джерело: сформовано авторами на основі [1; 2]

Залежно від того, на кого покладено функції регулювання фінансового ринку (на державу чи на професійних учасників), виділяють три основні підходи (рис. 4).

Загальними характеристиками СРО (система регулювання операцій на фондовому ринку) є їх відокремленість від урядового регулятора і участь в операційній діяльності фондових бірж у державах.

Міжнародна практика включає багато моделей регулювання, зокрема моделі без СРО, з однією СРО, що виділяється за будь-якими ознаками, або множинними СРО (табл. 1).

Як свідчать дані табл. 1, серед найбільших фінансових ринків світу найбільш поширена модель без СРО (понад 75% країн).

Таким чином, ступінь розвиненості й ефективність системи державного регулювання фінансового ринку залежать від особливостей і специфіки геополітичного і економічного положення країни.

У розвинених країнах головний напрям удосконалення системи державного регулювання фінансового ринку полягає у його адаптації до умов світових ділових відносин, передусім законодавчої бази і прийнятних стандартів, що стосуються фінансових інструментів, емісії цінних паперів та ін. [2, с. 61].

У країнах, що розвиваються, головним завданням для регулюючих органів є залучення масового інвестора, впровадження нових інструментів, вдосконалення технологічної структури ринку.

Тут доцільно вказати про фінансові ринки, які передували фондовому ринку, де найстарішим серед усіх є ринок Великої Британії. Паралельно з виникненням самого ринку в кінці XIII ст. держава вже брала активну участь у його функціонуванні. Донедавна модель державного регулювання фінансового ринку Великої Британії була синтезом інституційної моделі і моделі регулювання за такими напрямками діяльності (рис. 5).

Англійський досвід став тією відправною точкою, на основі якої розвивався американський фінансовий ринок, який відбувся лише на початку XX ст.

Також значний інтерес представляє система нагляду за фінансовими ринками у Німеччині. Оскільки Німеччина є федеральною державою, то структура нагляду за фінансовими ринками складається з двох рівнів: *федерального* і *державного* (рис. 6).

Перший рівень включає: Федеральне міністерство фінансів, Федеральний комітет зі страхування (BAV), Федеральний комітет із банківської діяльності (BAKrod), Федеральний комітет з операцій із цінними паперами (BAWe).

Другий рівень складається з Міністерства економіки/фінансів, Інспекції з нагляду за біржами, Біржового відділу по торгівій інспекції.

Оскільки основними професійними учасниками ринку цінних паперів у Німеччині є банки, то важливу роль у регулюванні грає основний банківський наглядовий орган – Федеральний комітет із банківської

Таблиця 1

Моделі саморегулювання фінансового ринку

Без СРО	Єдина СРО	Множинна СРО (за функціональними ознаками)	Множинна СРО (за змішаними ознаками)
Австралія, Австрія, Бельгія, Бразилія, Велика Британія, Угорщина, Венесуела, Німеччина, Гонконг, Данія, Індія, Іспанія, Італія, Китай, Люксембург, Нідерланди, Тайвань, Туреччина, Фінляндія, Франція, Чехія, Швейцарія, Швеція	Корея, Нова Зеландія, Польща	Норвегія, Японія	Канада, США
23 країни	3 країни	2 країни	2 країни

Джерело: сформовано авторами на основі [1]



Рис. 5. Система органів державного регулювання фінансового ринку у Великій Британії

Джерело: сформовано авторами на основі [1; 2]

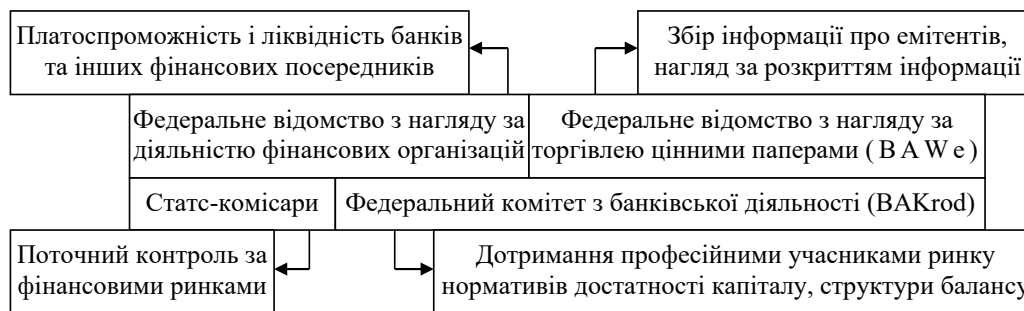


Рис. 6. Система органів державного регулювання фінансового ринку Німеччини

Джерело: сформовано авторами на основі [1]

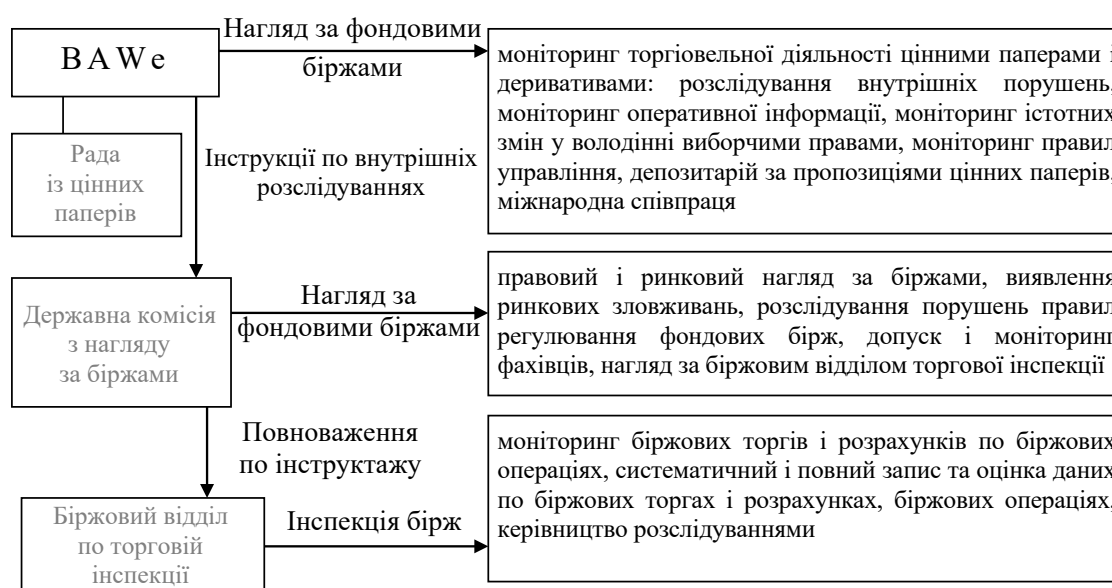


Рис. 7. Система нагляду за фондовим ринком Німеччини (BAWe)

Джерело: сформовано авторами на основі [1; 2]

діяльності (BAKrod). Він ліцензує компанії з цінних паперів, здійснює контроль за дотриманням професійними учасниками ринку цінних паперів нормативів достатності капіталу, структури балансу та ін.

Нагляд за операціями із цінними паперами, своєю чергою, представлено тривірневою системою нагляду за біржовою діяльністю і включає *BAWe* (рис. 7), який здійснює загальний нагляд за проведенням біржових і позабіржових фінансових операцій.

Тому що біржовий регулятор *BAWe* включає у себе державну комісію з нагляду за біржами, а також Біржовий відділ по торговій інспекції.

Далі розкривається вітчизняний досвід державного регулювання фінансового ринку, зокрема фондової біржі.

Центральним органом виконавчої влади, що забезпечує реалізацію єдиної державної політики щодо цінних паперів і функціонування фондового ринку в Україні й координації діяльності міністерств та інших центральних органів державної виконавчої влади у цій сфері, є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [3]. Комісію було створено Указом Президента України від 23 листопада 2011 р. № 1063/2011 [4].

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку є державним колегіальним органом, підпоряд-

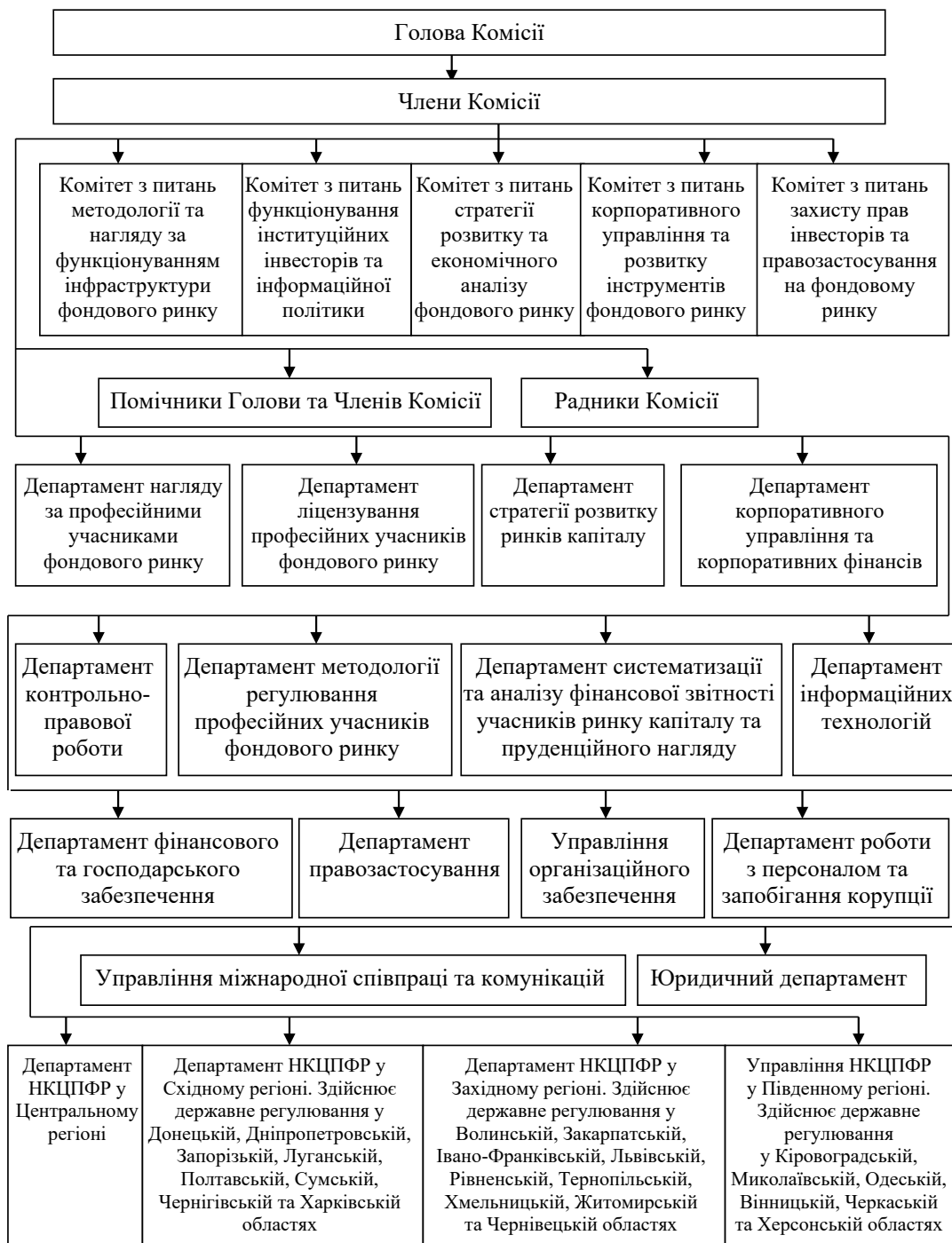


Рис. 8. Структура НКЦПФР (Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку)

Джерело: авторська розробка

кованим Президенту України та підзвітним Верховній Раді України. А структуру НКЦПФР розкрито на рис. 8.

Висновки. Досвід розвинених країн і майже двадцять років трансформації в постсоціалістичних країнах, зокрема й України, однозначно довели, що державне регулювання є найважливішим чинником розвитку як усього фінансового ринку, так і його найбільш значущого елемента – ринку цінних паперів. Тому вивчення досвіду європейських країн щодо регулювання та нагляду за функціонуванням фінансового

ринку дає змогу довести, що практика діяльності фінансових установ переконливо довела необхідність постійного вдосконалення системи державного регулювання фондового ринку.

І тут слід обґрунтувати, що пропозицією даної статті є поєднання кращих властивостей державного регулювання фондової біржі країн Європи з вітчизняним досвідом для розвитку й удосконалення національного ринку цінних паперів як найпоширенішого складника фінансового ринку.

Список використаних джерел:

1. Поважний О.С., Орлова Н.С., Свечкіна А.Л. Цінні папери і фондовий ринок : навчальний посібник. Львів : Магнолія 2006, 2010. 361 с.
2. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. Москва : ИНФРА-М, 1996. 304 с.
3. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.ssmc.gov.ua/fund/sro>
4. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 23 листопада 2011 р. № 1063/2011. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011>
5. Шелудько В.М. Фінансовий ринок : підручник ; 3-є вид., стер. Київ, 2015. 535 с.
6. Шарп У.Ф., Гордон Дж.Ал., Бейли Дж.В. Инвестиции. Москва : ИНФРА-М, 2003. 1028 с.

References:

1. Povazhyi O.S., Orlova N.S., Svyechkina A.L. (2010) Tsinni papery I fondovyi rynek [Securities and stock market]: navchalnyi posibnyk [tutorial]. Lviv: Magnoliya 2006, 361 p. (in Ukrainian)
2. Rubtsov B.B. (1996) Zarubezhnye fondovye rynki: instrumenty, struktura, mekhanizm funktsionirovaniya [Foreign stock market: tools, structure, the mechanism of operation]. Moscow: INFRA-M, 304 p. (in Russian)
3. Natsionalna komisiya z tsinnyh paperiv ta fondovogo rynku [National securities and stock market commission]. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/> (in Ukrainian, in English)
4. Pro Natsionalnu komisiyu z tsinnyh paperiv ta fondovogo rynku [About the National securities and stock market commission]: Ukaz Prezydenta Ukrayiny vid 23 lystopada 2011 r. [Decree of the President of Ukraine of November 23, 2011] № 1063/2011 / Prezydent Ukrayiny [President of Ukraine]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011> (in Ukrainian)
5. Sheludko V.M. (2015) Finansovyi rynek [Financial market]: pidruchnyk [textbook]. 3-ed., P. Approved by the Ministry of Education and Science. Kyiv, 535 p. (in Ukrainian).
6. Sharp U.F., Gordon J.A., Bailey J.V. Investitsiyi (2003) [Investigations]. Moscow: INFRA-M, 1028 p. (in Russian)