

*Еш С.М., Эш С.Н., Esh S.
НУХТ, м. Київ, Україна*

**Фінансовий ринок
Финансовый рынок
Financial market**

Досліджено фінансовий ринок, його сегменти: грошовий, валютний, фондовий, кредитний, цінних паперів, фінансових послуг. Визначені основні напрями регулювання фінансового ринку, проведена оцінка діяльності фінансових посередників: банків, кредитних спілок, компаній, фондів. Обґрунтовано класифікацію цінних паперів та операції фондової біржі.

Исследовано финансовый рынок, его сегменты: денежный, валютный, фондовый, кредитный, ценных бумаг, финансовых услуг. Определены основные направления регулирования финансового рынка, проведена оценка деятельности финансовых посредников: банков, кредитных союзов, компаний, фондов. Обосновано классификацию ценных бумаг и операции фондовой биржи.

Estimation essence of financial market, of it segments: money, currency, stock, credit, securities and financial service. Determine basic directions regulation of financial the market, receive appraisal activities of financial mediators: banks, credit unions, company, funds. Classification securities and operations of stock exchange are reasons.

УДК 336.76(075.8)

УДК 336.76 (075.8)

ББК 65.053я73

Е 96

Еш С.М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. 2-ге вид. – К.: НУХТ, 2008. – 528 с.

Рецензенти:

Бакаєв О.О., академік НАН, доктор економічних наук, професор, завідувач відділом Міжнародного науково-навчального центру інформаційних технологій і систем НАН України і Міністерства освіти і науки України;

Ревенко В.Л., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри бухгалтерського обліку і аудиту Міжнародного університету фінансів («Київський політехнічний інститут»);

Мартиненко В.П., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Національного аграрного університету

Навчальний посібник містить зміст лекцій, ключові поняття, форми самостійної роботи, практичні завдання, тести, термінологічний словник. Форма і зміст посібника відповідають навчальній програмі з дисципліни «Фінансовий ринок» для підготовки ОКР «Бакалавр» напрямку «Економіка і підприємництво». Матеріали посібника дають студентам необхідні знання для здійснення практичної діяльності на фінансовому ринку України, комплекс методичних матеріалів допоможе студентам денної та заочної форм навчання раціонально організувати процес вивчення дисципліни.

Для студентів економічних вищих навчальних закладів, які вивчають дисципліни «Фінансовий ринок», «Гроші та кредит», «Ринок фінансових послуг», «Ринок цінних

паперів», «Біржова діяльність», «Фінансові ризики», а також для аспірантів, викладачів, практичних працівників фінансово-кредитної сфери.

ЗМІСТ

ВСТУП	
Розділ I. Основні теоретичні положення дисципліни «Фінансовий ринок»	
Тема 1. Фінансовий ринок: сутність, функції та роль в економіці	
1. Сутність фінансового ринку, необхідність і передумови його створення	
2. Принципи та функції фінансового ринку	
3. Структура фінансового ринку	
4. Класифікація фінансових ринків	
5. Фінансові активи та фінансові інструменти, їх властивості	
Контрольні питання	
Тема 2. Регулювання фінансового ринку	
1. Сутність регулювання фінансового ринку: принципи, напрями, рівні та форми регулювання	
2. Державне регулювання фінансового ринку України: сутність, сфери та важелі регулювання	
3. Внутрішнє регулювання фінансового ринку	
4. Міжнародні норми банківського регулювання та нагляду	
5. Регулювання фінансового ринку в країнах з розвинутою ринковою економікою	
Контрольні питання	
Тема 3. Фінансові посередники	
1. Сутність фінансових посередників і їх функції	
2. Суб'єкти банківської системи	
3. Небанківські фінансово-кредитні інститути	
4. Контрактні фінансові інститути	
5. Посередники депозитарно-клірингової діяльності	
Контрольні питання	
Тема 4. Ризик і ціна капіталу	
1. Ціноутворення на фінансовому ринку	
2. Майбутня та поточна вартість фінансових інструментів	
2.1. Зміна вартості грошей у часі	
2.2. Види та структура процентних ставок	
2.3. Механізм оцінювання фінансових активів	
2.4. Формування вартості окремих фінансових інструментів	
3. Фінансові ризики	
4. Розвиток теорій ризику	
Контрольні питання	
Тема 5. Грошовий ринок	
1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку	
2. Структура грошового ринку та його інструменти	
3. Обліковий ринок і його особливості	
4. Міжбанківський ринок та операції, що здійснюються на міжбанківському ринку	
Контрольні питання	
Тема 6. Валютний ринок	241
1. Становлення національної та світової валютних систем	

2. Поняття, функції та суб'єкти валютного ринку	
3. Валютні операції	
4. Валютне регулювання та курсова політика центральних банків ..	
Контрольні питання	
Тема 7. Ринок капіталів	285
1. Основи організації ринку капіталів	
2. Кредитний ринок як складова ринку капіталів	
3. Основні форми кредитних відносин	
4. Кредитні рейтинги	
Контрольні питання	
Тема 8. Ринок похідних фінансових інструментів	308
1. Особливості розвитку ринку похідних цінних паперів	
2. Історія виникнення та розвитку ринку строкових угод	
3. Характеристика основних похідних фінансових інструментів	
4. Створення ринку «синтетичних» цінних паперів	
Контрольні питання	
Тема 9. Фондовий ринок	351
1. Загальна характеристика фондового ринку	
2. Ознаки класифікації фондового ринку	
3. Учасники фондового ринку та їх професійна діяльність	
4. Основні операції фондового ринку.....	
Контрольні питання	
Тема 10. Цінні папери як головний інструмент	
фінансового ринку	381
1. Сутність цінних паперів і їх місце на фінансовому ринку	
2. Характеристика акцій та механізм їх функціонування	
3. Облігації, їх види та роль в економіці	
4. Роль інвестиційних сертифікатів і приватизаційних паперів	
у функціонуванні фінансового ринку.....	
5. Формування портфеля цінних паперів	
Контрольні питання	
Тема 11. Фондова біржа та біржові операції	
1. Сутність фондової біржі, її види та функції	
2. Правила фондової біржі	
3. Сутність біржового ринку	
4. Біржові фондові індекси	
5. Рейтинги фондового ринку.....	
Контрольні питання	
Розділ II. Тести, завдання і задачі для семінарських	
(практичних) занять	
Розділ III. Методичне забезпечення для самостійної роботи.....	
Розділ IV. Рекомендації до розв'язання задач	
Словник термінів з курсу «Фінансовий ринок»	
Список використаної та рекомендованої літератури	
Предметний покажчик	
Мовні скорочення	
Іншомовні скорочення	

ВСТУП

Досвід роботи на світовому фінансовому ринку формується майже п'ятсот років. Першими фінансовими інструментами, які формували, накопичували цей досвід і з якими

проводились операції на грошовому, кредитному та фондовому сегментах ринку були гроші, валюта і цінні папери.

В Україні фінансовий ринок тільки розпочинає свій розвиток. Досліджується його місце у фінансовій системі держави, особливості діяльності професійних учасників, обґрунтовується необхідність функціонування фінансових інструментів, визначається роль держави в регулюванні та здійсненні контролю у сфері фінансових відносин, формується законодавча база. Тому вивчення «Фінансового ринку», як навчальної дисципліни, особливо актуально в сучасних умовах розвитку економіки, коли державі надзвичайно потрібні кваліфіковані спеціалісти для розвитку посередницької діяльності, з надання фінансових послуг, з фінансового менеджменту, які повинні вміти оцінювати всі можливі варіанти вкладення коштів, приймати правильні управлінські рішення в умовах швидкої зміни кон'юнктури ринку.

Фінансовий ринок – це особлива, притаманна тільки ринковій економіці сфера економічних взаємовідносин, де здійснюється купівля-продаж, розподіл і перерозподіл фінансових активів країни між сферами економіки. Навчальна дисципліна «Фінансовий ринок» є нормативною для підготовки студентів за спеціальністю «Фінанси» і має теоретико-прикладний характер.

Предметом курсу «Фінансовий ринок» є дослідження економічного простору, на якому формуються і функціонують відносини між його учасниками з приводу купівлі-продажу фінансових активів. Суб'єктами таких відносин є держава, інвестори, емітенти, а також фінансові посередники, які на стабільній, впорядкованій основі забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів серед учасників ринку.

Мета дисципліни «Фінансовий ринок» – розкриття теоретичних і практичних основ розвитку та функціонування фінансового ринку як підсистеми фінансових відносин.

Завдання дисципліни визначаються вимогами до професійної підготовки спеціаліста зі спеціальності «Фінанси» та місцем дисципліни у навчальному плані.

Основні завдання дисципліни – визначення місця фінансового ринку у фінансовій системі; обґрунтування необхідності функціонування фінансових інструментів як засобів взаємодії учасників ринку та розкриття особливостей обігу різних видів цінних паперів; визначення суті інфраструктури фінансового ринку, її значення для забезпечення виконання ринком своїх функцій та виявлення особливостей діяльності професійних учасників, фондових бірж, посередників в Україні; розкриття основних відмінностей обігу різних видів цінних паперів; обґрунтування необхідності державного регулювання фінансового ринку з урахуванням специфіки економічного й соціального розвитку України.

В результаті вивчення дисципліни студенти повинні:

знати сутність, функції, структуру та роль фінансового ринку в економіці; нормативно-правову базу, що регулює фінансовий ринок; фінансові інститути, що виступають посередниками між суб'єктами фінансового ринку; ціноутворення на фінансовому ринку та теорії ризику; ринки капіталів, похідних фінансових інструментів, грошовий, валютний, фондовий, банківських позичок, особливості їх розвитку; фондові біржі та їх розвиток у світі та в Україні;

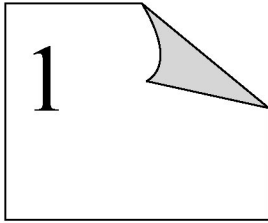
вміти: розраховувати дохід за цінними паперами; визначати ціни акції з рівномірним та нерівномірним ростом дивідендів, ціни дисконтної облигації, дохідність акції, дохід інвестора за казначейським векселем, результати біржових угод; розв'язувати задачі з продажу (купівлі) ф'ючерсних контрактів, опціонів, з угод між банками на процентний своп.

Вивчення дисципліни повинно сприяти формуванню у студентів економічного мислення, творчої активності, ініціативності, високих морально-етичних якостей, наполегливості, навичок самостійної роботи з законодавчими матеріалами, додатковою літературою; розвивати вміння студентів свідомо оцінювати конкретні ситуації, прагнення до набуття та збагачення знань.

Дисципліна «Фінансовий ринок» тісно пов'язана з іншими спеціальними дисциплінами, такими, як «Гроші та кредит», «Інвестування», «Аналіз інвестиційних проектів», «Фінансовий менеджмент», «Ринок фінансових послуг». Після виконання практичних завдань, що наведені в посібнику, студенти отримають тверді навички використання знань у стандартних ситуаціях – при рішенні питань про купівлю або продаж визначених фінансових активів, що дозволить їм впевнено орієнтуватися в складних теоретичних і практичних питаннях проектування фінансових технологій, вирішувати питання про інвестування, визначати рівень ризику й ефективності інвестицій у цінні папери.

Навчальний посібник складається із чотирьох розділів, які включають зміст лекцій, тести та завдання для семінарських і практичних занять, методичне забезпечення для самостійної роботи, рекомендації до розв'язання задач, що в сукупності дає змогу уявити фінансовий ринок як складову частину фінансових відносин, зрозуміти послідовність розвитку основних категорій фінансового ринку.

Розділ 1. ОСНОВНІ ТЕОРЕТИЧНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ



ФІНАНСОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ

1. Сутність фінансового ринку, необхідність і передумови його створення.
2. Принципи та функції фінансового ринку.
3. Структура фінансового ринку.
4. Класифікація фінансових ринків.
5. Фінансові активи та фінансові інструменти.

Ключові поняття: фінансовий ринок, функції та принципи фінансового ринку, фінансові інститути, суб'єкти та структура фінансового ринку, емітенти, інвестори, сегменти фінансового ринку, фінансові активи, інструменти позики, інструменти власності, властивості фінансових активів.

1. Сутність фінансового ринку, необхідність і передумови його створення

Найбільш ефективною формою організації економіки є ринок, про що свідчить досвід багатьох країн світу. Для нормального розвитку економіки необхідна мобілізація тимчасово вільних коштів фізичних та юридичних осіб, їхній розподіл і перерозподіл на комерційній основі між різними секторами економіки. Ці процеси повинні здійснюватись на фінансовому ринку, у своєрідній сфері, де визначається попит і пропозиція на різноманітні фінансові інструменти.

Фінансовий ринок є складовою сферою фінансової системи держави. Він може успішно функціонувати лише в умовах ринкової економіки, коли переважна частина фінансових ресурсів мобілізується суб'єктами підприємницької діяльності на засадах їх купівлі-продажу.

Метою утворення та функціонування фінансового ринку є акумулювання та ефективно розміщення заощаджень в економіці, стан якої значною мірою зумовлений ефективністю переливу інвестиційних коштів від тих, хто має заощадження, до тих, у кого на цей момент є потреба в капіталі. Чим різноманітніша з точки зору суб'єктів і розмірів структура заощаджень та можливостей інвестицій, тим більшою є необхідність в існуванні фінансового ринку.

Необхідними *передумовами* для створення фінансового ринку є:

⇒ *господарська самостійність підприємств* – господарська самостійність почала формуватись ще в кінці 80-х років, коли підприємствам надали право самостійно розпоряджатися своїми доходами і розвивати свою діяльність за принципом «трьох С»: самоокупність, самостійність і самоуправління. Після 1991 року, коли були прийняті закони України «Про підприємства в Україні» і «Про цінні папери та фондову біржу», підприємства стали повноправними суб'єктами фінансового ринку, так як стали самостійно формувати форму своєї власності, – перевага надавалась акціонерній;

⇒ *ліквідація державної монополії на використання заощаджень населення* – уже більше 15 років населення з метою отримання доходу має можливість вкладати свої кошти не тільки в ощадний банк, а й в різні фінансові установи та фінансові інструменти, що в свою чергу сприяє і зростанню добробуту, і росту економіки держави;

⇒ *перехід до нової системи організації грошових потоків в економіці* – грошові потоки почали розглядатися як фінансове вираження підприємницької діяльності суб'єкта господарювання в умовах ринкової економіки, як основа самофінансування, що забезпечує покриття потреби підприємства в капіталі за рахунок внутрішніх джерел; обґрунтовується політика сучасного управління грошовими потоками на основі кількісної оцінки та моделювання;

⇒ *рівноправність всіх учасників фінансового ринку* – це основний принцип, який забезпечує однакові права для всіх учасників фінансового ринку щодо отримання інформації, створення необхідних умов для реалізації інтересів суб'єктів ринку, забезпечення захисту їх майнових прав;

⇒ *формування та вдосконалення дворівневої банківської системи* – сучасна банківська система України складається з Національного банку України та інших банків, що створені і діють на території України відповідно до положень Закону України «Про банки та банківську діяльність». Через банківську систему проходить великий обсяг грошових розрахунків і платежів підприємств, організацій і населення, що вимагає від банківської системи досконалості, довіри, стабільності, ефективного використання фінансових інструментів для поліпшення грошово-кредитного регулювання, підвищення ефективності платіжної системи;

⇒ *утворення інфраструктури фінансового ринку за рахунок різних фінансових посередників* – важливим елементом інфраструктури є інституційний, роль якого у розвитку фінансового ринку визначається фінансовими посередниками, що представлені в основному банківськими та небанківськими фінансовими установами, контрактними інститутами, кількість яких з кожним роком збільшується, а також і якість послуг, які вони надають на фінансовому ринку;

⇒ *утворення сучасної технічної бази, що обслуговує функціонування фінансового ринку* – процес інтеграції, який зараз триває у світі, пов'язаний із багатьма процесами, що відбуваються на міжнародних і національних фінансових ринках, найважливішим із них є розвиток новітніх технологій, інституціалізація, лібералізація фінансових ринків, досягти яких без сучасної технічної бази з новими Інтернет-технологіями неможливо;

⇒ *пільговий порядок оподаткування доходів із цінних паперів* – одна із основних передумов, яка сприяє розвитку ринку цінних паперів; вкладання коштів у даний фінансовий актив не тільки юридичних осіб, але і населення сприяє розвитку вторинного (неорганізованого) фінансового ринку та ін.

Основною передумовою функціонування фінансового ринку є розбіжність між потребою у фінансових ресурсах економічних суб'єктів і джерелами задоволення цієї

потреби. Найчастіше вільні грошові кошти існують у вигляді заощаджень у одних власників, а потреби в інвестиціях виникають у інших.

На фінансовому ринку відбувається рух коштів (капіталу). Гроші – це головна мета підприємництва і найважливіший засіб для досягнення цієї мети. При цьому необхідно вирішити питання про джерела капіталу та шляхи його вкладання. Тому для всіх суб'єктів господарювання важливим є фінансовий ринок, де можна знайти необхідні кошти або інвестувати тимчасово вільні кошти та отримати від цього прибуток.

Все це дозволяє посилити платоспроможний попит, який вже зараз формується на ринковій основі. Основним критерієм повинні стати вигідність вкладання капіталу в рамках ринкового механізму і конкурентоспроможність тих, хто хоче його залучити.

На сучасному етапі у фінансовій галузі здійснюється велика кількість наукових досліджень, мета яких – встановлення взаємозв'язків між процесами, що відбуваються на фінансовому ринку. Поняття «фінансовий ринок» є дуже широким, так як охоплює і фінансові зв'язки і значну кількість форм відносин власності. До 2000 року «фінансовий ринок» намагаються замінити в літературі поняттям «грошового» або «кредитного ринку», «інвестиційного ринку».

В економічній літературі відсутня єдина концепція трактування основоположних фінансових категорій, таких, як фінанси, фінансова система, фінанси підприємств, регіональні фінанси, місцеві фінанси тощо, в тому числі і фінансовий ринок. У західній і російській науковій літературі існує багато визначень поняття «фінансовий ринок», іноді взаємозаперечуючих, що відображає складність даної категорії і маловивченість її.

Таблиця 1.1.

Трактування змісту поняття «фінансовий ринок»

зарубіжними та вітчизняними вченими

Джерело даних	Суть визначення
1. Красавина Л.М. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. – М.: Финансы и статистика. – 1994. – 643 с.	«Світовий фінансовий ринок – це частина ринку позичкових капіталів, де переважно здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів, у тому числі в єрвоалютах і включає світовий грошовий ринок, світовий ринок капіталів і світовий фінансовий ринок»
2. Пересада А.А. Основы инвестиционной деятельности. К.: Либра, 1994. – С. 16 – 18.	«Фінансовий інвестиційний ринок капіталу – це місце, де громадяни й організації, які хочуть взяти гроші в борг, зустрічаються з тими, у кого є зайві гроші»
3. Рязанова Н.С. Макроекономіка та економічна політика: Підручник. – К.: Таксон, 1996. – 240 с.	«...це грошові відносини, що складаються в процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту та пропозиції на позичковий капітал, рух якого втілюється в цінних паперах»
4. Комаринський Я., Яремчик І. Фінансово-інвестиційний аналіз: Навч. посібник. – К.: Українська енциклопедія, - 1996. – 300 с.	«...ринок позичкових капіталів – це система економічних відносин, що забезпечують акумуляцію вільних грошових коштів, перетворення їх в позичковий капітал і його перерозподіл між учасниками процесу»

	відтворення»
5. Кузнецова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. – К.: Юрінком Інтер, 1998. – С. 7.	«...це частина загального ринкового простору, що охоплює фінансові зв'язки та значну кількість форм кредитних відносин і включає ринок банківських кредитів і ринок цінних паперів»
6. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. – К.: Ника-Центр, 1999. – Т.1. – С. 185 – 259.	«... у найбільш загальному вигляді фінансовий ринок є ринком, на якому об'єктом купівлі-продажу виступають різноманітні фінансові інструменти і фінансові послуги»
7. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія): Навч. посібник. – 2-ге вид., доп. І перероб. – К.: КНЕУ, 2002.	«це сукупність обмінно-перерозподільчих відносин, пов'язаних з процесами купівлі-продажу фінансових ресурсів, необхідних для здійснення виробничої та фінансової діяльності»
8. Ходаківська В.П., Беляєв В.В. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: Навч. посібник. – Київ: ЦУЛ, 2002. – 616 с.	«...це саморегулююча система ринків, де концентрується попит і пропозиція на різні фінансові активи та послуги, що пов'язані з придбанням активів; це сфера економічних відносин між суб'єктами ринку в процесі формування та реалізації попиту і пропозиції фінансових активів»
9. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. – 2-ге вид., випр. І доп. – К.: Знання-Прес, 2003. – 535 с.	«Фінансовий ринок являє собою систему економічних та правових відносин, пов'язаних із купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів»
10. Маслова С.О., Опалов О.А. Фінансовий ринок. Навч. посіб. – 2-ге вид., випр. – К.: «Каравела», 2003. – 344 с.	«...це ринок, на якому визначаються попит і пропозиція на різноманітні фінансові інструменти»
11. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навч. посібник. – Видання 2-ге, доповнене. – К.: Кондор, 2004. – 400 с.	«Фінансовий ринок є цілісною системою, яка складається із взаємопов'язаних і взаємодоповнюючих елементів, кожний із яких спроможний окремо впливати на розвиток цієї системи»
12. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок: Навч. посіб. – Київ: Центр навчальної літератури, 2005. – 384 с.	«... є механізмом нагромадження та перерозподілу фінансових ресурсів країни; організованою або неформальною системою торгівлі фінансовими інструментами, основну роль в якій відіграють фінансові інститути, які направляють потоки

	грошових коштів від власників до позичальників»
13. Шморгун Н.П., Головка І.В. Фінансовий аналіз. Навч. посіб. – К.: ЦНЛ, 2006. – 528 с.	«...це економічні відносини між підприємствами, державою, населенням з приводу перерозподілу тимчасово вільних грошових коштів на основі повної економічної самостійності та механізму саморегуляції ринкової економіки»

В.П. Ходаківська методологічні підходи різних авторів зводить до наступних положень: [41] *фінансовий ринок* – це складна економічна система, що є:

- сферою прояву економічних відносин при розподілі доданої вартості та її реалізації шляхом обміну грошей на фінансові активи;
- сферою прояву економічних відносин між продавцями і покупцями фінансових активів;
- сферою прояву економічних відносин між вартістю і споживчою вартістю тих товарів, що обертаються на цьому ринку.

Як бачимо, переважає точка зору, в якій фінансовий ринок розглядається як економічні відносини, суб'єктами яких виступають держава, а також фінансові посередники, які на стабільній, впорядкованій основі забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів серед учасників ринку і ті суб'єкти, які бажають передати в користування вільні фінансові ресурси. Відносини, що розглядаються, формуються на певному економічному просторі, зі сформованою правовою, технічною, економічною, податковою інфраструктурою, яка постійно змінюється.

Таким чином, можна стверджувати, що термін «фінансовий ринок» широко використовується в економічній літературі, але існує неоднозначність трактувань, які характеризують внутрішній зміст поняття «фінансовий ринок». Це ускладнює структурування фінансового ринку, яка дозволяє визначити місце кожного його структурного сегмента (грошового, валютного, фондового, кредитного, фінансових послуг тощо) в загальній ринковій фінансовій системі, охарактеризувати основні етапи їх історичного розвитку, а також розглянути можливі напрями їх подальшої еволюції.

Фінансовий ринок може бути як повністю *сегментований*, так і повністю *інтегрований*. Якщо ринок повністю сегментований, інвестор з однієї країни не може вкласти кошти в цінні папери в іншій країні. При цьому цінні папери одного ступеня ризику на різних ринках мають різну ставку доходу, що обумовлюється як сегментованістю ринків, так і різницею в курсах валют та відмінностями в системах оподаткування. В повністю інтегрованому ринку інвестор може інвестувати кошти будь-де і цінні папери одного ступеня ризику будуть забезпечувати інвестору однаковий рівень доходу. Сьогодні фінансові ризики різного рівня, а також ринки різних фінансових інструментів різною мірою інтегровані. Емітенти мають обмежені можливості щодо залучення дешевого капіталу поза місцевим ринком, а інвестори – щодо вкладення коштів на ринках інших країн та на міжнародному ринку.

Процес *інтеграції* фінансових ринків, який зараз триває в світі, пов'язаний із багатьма процесами, що відбуваються на національних та міжнародних ринках. Найважливішу роль серед них відіграють:

- *розвиток новітніх технологій*, які забезпечують високу ефективність інформаційної інфраструктури фінансового ринку та системи розрахунків між учасниками ринку;
- *концентрація діяльності учасників ринку в світових фінансових центрах*;
- *інституціоналізація фінансових ринків*, тобто постійне збільшення частки

інституційних учасників ринку (інвестиційних, страхових компаній, пенсійних фондів тощо);

- *лібералізація фінансових ринків*, тобто створення законодавства, що сприяє проникненню учасників ринку на фінансові ринки різних рівнів і стимулює їх активність.

2. Принципи та функції фінансового ринку.

Кожна економічна категорія має свої *принципи* та *функції*, які досліджуються і забезпечують її розвиток.

Принципи фінансового ринку – це основні правила, за якими відбувається побудова реального й ефективного фінансового ринку.

Перші принципи для розвитку фондового сегменту ринку були затверджені Постановою Верховної Ради України «Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України» [14].

Основні принципи та їх трактування представлено в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2

Основні принципи фінансового ринку та його сегментів

Назва принципів	Їх характеристика
Цілісність ринку у межах окремої країни	забезпечується наявністю єдиної національної фондової біржі як єдиного місця котирування цінних паперів, єдиного Центрального депозитарію цінних паперів і єдиного Клірингового банку; також означає визначення єдиних курсів на усі цінні папери, які допущені до обігу й котирування на всій території країни
Централізація	здійснення державного контролю та безпосереднє регулювання цілісної системи обігу цінних паперів, що забезпечується спеціально створеними державними органами
Прозорість	доступність для всіх учасників ринку до значних обсягів достовірної інформації про фінансові послуги та суб'єктів, що їх надають, про цінні папери та їх емітентів
Введення системи електронного обігу цінних паперів	запровадження дематеріалізованого обігу цінних паперів у формі комп'ютерних записів на рахунках через систему «національна фондова біржа – центральний депозитарій – кліринговий банк»
Реальний захист і забезпечення інтересів та прав інвесторів	створення необхідних умов (соціальних, політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб'єктів фінансового ринку та забезпечення захисту їх майнових прав
Відповідність національної системи обігу цінних паперів загальноприйнятим міжнародним стандартам безпеки інтересів і прав	забезпечення високих гарантій для залучення місцевих та іноземних інвестицій в акціонерний капітал і розвиток національної економіки

інвесторів	
Соціальна справедливість	забезпечення створення рівних можливостей та спрощення умов доступу інвесторів і позичальників на фінансовий ринок, недопущення монопольних проявів дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку цінних паперів
Урегульованість	створення гнучкої і ефективної системи регулювання фінансового ринку і в першу чергу фондового
Контрольованість	створення надійно діючого механізму обліку і контролю, запобігання і профілактика зловживань і злочинності на фінансовому ринку і його сегментах
Ефективність	максимальна реалізація потенційних можливостей щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки, що сприятиме забезпеченню її прогресу та задоволенню життєвих потреб населення
Правова упорядкованість	створення розвиненої правової інфраструктури забезпечення діяльності фінансового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносин його суб'єктів
Конкурентність	забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, <i>створення умов</i> для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів і встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників <i>та умов</i> контролю за дотриманням правил добросовісної конкуренції учасниками ринку

Впровадження таких принципів у більшості країн світу здійснюється відповідно до рекомендацій «Групи Тридцяти» – міжнародної організації незалежних експертів, яка розробляє стандарти фінансових ринків. Вперше «Група Тридцяти» запропонувала головні характеристики та принципи для фондового ринку, якими були: цілісність, централізація, прозорість, застосування системи електронного обігу цінних паперів. Відповідно до рекомендацій «Групи Тридцяти» уряд України прийняв «Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку України», яка включає названі принципи і, враховуючи специфіку розвитку економіки України, додатково затвердив свої правила розвитку фінансового ринку і конкретно фондового – це: *соціальна справедливість, урегульованість, контрольованість, ефективність, правова упорядкованість, конкурентність.*

У Положенні про функціонування фондових бірж [5] основними засадами функціонування фондової біржі є конкурентність, цілісність, стабільність, справедливість, прозорість, інформування і захист інвесторів та учасників біржових торгів.

У Правилах Української фондової біржі основними принципами визначені цілісність і прозорість, які вимагають забезпечення функціонування системи електронного

обігу цінних паперів, а також забезпечення регулярної інформації про діяльність емітента та курсу його цінних паперів шляхом публікації її в офіційному виданні УФБ.

Чим повнішою і достовірнішою інформацією володіють учасники ринку, тим «прозорішим» є цей ринок. Сьогодні одним із «найпрозоріших» ринків вважають фінансовий ринок США, на якому учасникам ринку доступна така інформація про фінансові активи та їх емітентів, яку в інших країнах не зобов'язують оприлюднювати.

Сутність та роль фінансового ринку в економіці держави найбільш повно розкривається в його функціях.

Функції фінансового ринку – це основні завдання кожного сегменту ринку, що забезпечують його розвиток. Функції поділяють на загальні, які характерні для всіх сегментів фінансового ринку і спеціальні (конкретні) – характеризують розвиток окремої сфери ринку.

Основними (загальними) функціями фінансового ринку є [41]:

1. Забезпечення взаємодії покупців та продавців фінансових активів, у результаті якої встановлюються ціни на фінансові активи, що зрівноважують попит і пропозицію на них.

Кожен із інвесторів на фінансовому ринку аналізує ситуацію, що діє на ринку і вкладає кошти у фінансові активи, враховуючи дохідність і ризиковість своїх вкладень. Емітенти фінансових активів, щоб бути конкурентоспроможними на фінансовому ринку, прагнуть забезпечити інвесторам необхідний рівень дохідності їх фінансових вкладень. Таким способом на ефективно діючому фінансовому ринку формується рівноважна ціна на фінансові активи, яка задовольняє інвесторів, емітентів і фінансових посередників.

2. Запровадження фінансовим ринком механізму викупу в інвесторів належних їм фінансових активів і тим самим підвищення ліквідності цих активів.

Викуп у інвесторів фінансових активів забезпечують фінансові посередники – дилери ринку, які в будь-який момент, коли це потрібно інвесторам, готові викупити фінансові активи, що їм належать. Чим ефективніше функціонує фінансовий ринок, тим вищу ліквідність він забезпечує фінансовим активам, що перебувають в обігу на ньому, оскільки будь-який інвестор може швидко і практично без втрат у будь-який момент перетворити фінансові активи на готівку. Фінансові посередники завжди готові не тільки викупити фінансові активи, а й продати їх інвесторам у разі потреби.

3. Фінансові ринки сприяють знаходженню для кожного з кредиторів (позичальників) контрагента угоди, а також суттєво зменшують витрати на проведення операцій та інформаційні витрати.

Вирішальну роль у переміщенні капіталів відіграють фінансові посередники, які, здійснюючи великі обсяги операцій з інвестування та залучення коштів, зменшують для учасників ринку витрати і відповідні ризики від проведення операцій із фінансовими активами. Особливо помітна ця роль при фінансуванні посередниками корпорацій, що мають не найвищий кредитний рейтинг, і кількість яких є значною в усіх країнах світу, а також посередники зменшують витрати через здійснення економії на масштабі операцій і вдосконалення процедур оцінювання цінних паперів емітентів та позичальників на кредитному ринку.

Специфічні функції діють у конкретних сферах. Так у *політичній* сфері функціями фінансового ринку є:

- прискорення інтеграційних процесів входження України до світового співтовариства;
- сприяння становленню економічної самостійності, яка є головною опорою незалежності держави;
- сприяння створенню справжньої ринкової економічної системи, що є необхідною передумовою розбудови демократичного суспільства;
- вихід через фондову біржу національного капіталу на світовий

ринок з допомогою розповсюдження серед іноземних інвесторів акцій та інших цінних паперів українських підприємств.

В економічній сфері:

- формування ринкових цін на окремі види фінансових активів;
- організація процесу доведення фінансових активів до споживача через створення мережі різноманітних інститутів з реалізації фінансових активів (банків, бірж, брокерських контор, інвестиційних фондів, страхових компаній, кредитних спілок тощо);
- фінансове забезпечення процесів інвестування, яке полягає у створенні фінансовим ринком умов для залучення (концентрації) підприємцем фінансових ресурсів, необхідних для розвитку виробничо-торгового процесу;
- перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів підприємств з метою їх ефективного використання;
- вплив на грошовий обіг, прискорення обороту капіталу, що сприяє активізації економічних процесів;
- страхова діяльність та формування умов для мінімізації фінансових та комерційних ризиків;
- операції, пов'язані з експортом-імпортом фінансових активів та інші операції, пов'язані із зовнішньоекономічною діяльністю;
- кредитування уряду, місцевих органів самоврядування шляхом розміщення урядових та муніципальних цінних паперів;
- розподіл державних кредитних ресурсів і розміщення їх серед учасників економічного кругообігу, між галузями і сферами ринкової діяльності тощо.

У соціальній сфері:

- мотивована мобілізація заощаджень приватних осіб, приватного бізнесу, державних органів, зарубіжних інвесторів, у тому числі й вільних коштів населення для інвестування як у виробничу, так і в соціальну сферу;
- створення нових робочих місць завдяки переміщенню капіталу та інвестуванню тощо.

У морально-психологічній сфері:

- формування у населення ринкової психології, нового економічного мислення та поведінки;
- створення у суспільстві відповідної морально-психологічної атмосфери, формування довіри до фінансових послуг, до фінансових посередників, до цінних паперів та до операцій з ними;
- запобігання виникненню на фінансовому ринку зловживань, шахрайства, кримінального середовища тощо.

Конкретні завдання, правила розвитку фінансового ринку доказують, що сьогодні Україна має унікальну можливість не повторювати еволюційний шлях спроб і помилок інших країн, а створювати фінансовий ринок за вищими європейськими та світовими зразками, що вже існують у світі. Для цього в країні створені певні організаційні, матеріально-технічні та практичні передумови.

3. Структура фінансового ринку

Структура фінансового ринку – це його побудова за певними ознаками: функціональною, інституціональною, сегментарною тощо.

За економічною сутністю фінансовий ринок – це сукупність економічних відносин, пов'язаних з розподілом фінансових ресурсів, купівлею-продажем тимчасово вільних грошових коштів, цінних паперів та інших фінансових активів. Об'єктами відносин на фінансовому ринку є грошово-кредитні ресурси, цінні папери, фінансові послуги тощо. Суб'єктами відносин – держава, підприємства різних форм власності, фінансові інститути, окремі громадяни.

В організаційному плані фінансовий ринок – це сукупність ринкових фінансових інститутів, що супроводжують потік коштів від власників фінансових ресурсів до позичальників і виступають як суб'єкти ринку.

При характеристиці функціональної структури фінансового ринку всю систему фінансових ринків можна представити *ринком капіталу*, який поділяють на *ринок власних капіталів*, де об'єктом купівлі-продажу є титули власності – акції, облигації і *ринок позикових капіталів*, який включає ринок довгострокових позикових капіталів (боргових зобов'язань, середньо-та довгострокових кредитів) і *ринок грошей* (міжбанківський, обліковий, валютний).

Якщо розглядати фінансовий ринок з точки зору функціонуючих на ньому суб'єктів, то можна представити *інституціональну* структуру фінансових ринків.

Основними суб'єктами ринку є:

А) інститути позафінансової сфери – це юридичні особи-резиденти певної держави, які займаються виробництвом різноманітних товарів та наданням послуг, включаючи і фінансові послуги. До інститутів позафінансової сфери належать промислові і сільськогосподарські підприємства, корпорації, установи, організації тощо. Основним джерелом фінансування для нефінансових інститутів виступають банківські кредити, інші види позичок, облигації та акції;

Б) держава, як суб'єкт, виступає на фінансовому ринку позичальником, регулярно розміщуючи на зовнішньому та внутрішньому ринках свої боргові зобов'язання, а також виконує специфічну і дуже важливу функцію – регулювання фінансового ринку. Державний сектор пов'язаний з усією економічною системою через податки, державні закупки і через позики;

В) населення, як суб'єкт, виконує на ринку роль *інвестора* під час придбання цінних паперів або запозичуючи кошти на кредитному ринку. У країнах з розвинутою ринковою економікою до 70% населення вкладає кошти в різноманітні фінансові активи. Значна частина населення отримує довгострокові кредити на придбання житла та на інші цілі. В Україні тільки незначна частина населення займається інвестуванням у цінні папери. Практично відсутнє також довгострокове кредитування населення банківськими установами, що є ознакою перехідного періоду з нестабільним та нерозвиненим фінансовим ринком. Населення, як *соціальний елемент інфраструктури* ринку, формує менталітет довіри до фінансових установ, до посередників, що діють на ринку, до послуг, які вони надають;

Г) фінансові інститути, як суб'єкти фінансового ринку, представлені комерційними банками, кредитними спілками, пенсійними фондами, страховими та інвестиційними компаніями, біржами тощо. (На табл. 1.3. за сегментами фінансового ринку представлені основні його учасники і їх види діяльності).

Таблиця 1. 3

Професійні учасники фінансового ринку

Основні сегменти фінансового ринку	Фінансові інститути та інститути інфраструктури	Вид діяльності
Грошовий	комерційні банки, кредитні спілки, брокерські контори, дисконтні компанії	розрахунково-касове обслуговування, надання кредитів, депозитно-позикова діяльність
Кредитний	банки, фінансові корпорації, іноземні	середньострокове та

	кредитори та позичальники	довгострокове кредитування
Цінних паперів	банки, ІСІ, депозитарії, реєстратори, фондові біржі, зберігачі, корпорації-емітенти, інституційні інвестори, саморегулівні організації, торгово-інформаційні системи, рейтингові агентства, клірингові палати, брокерські та дилерські контори	організація випуску та розміщення цінних паперів, їх збереження, передача та облік, ведення реєстрів власників цінних паперів, здійснення угод з фінансовими активами
Валютний	банки та брокерські контори, валютні біржі, міжнародні організації та їх філії, офіційні представництва, фінансові корпорації	обмінні (конверсійні) операції, кредитно-депозитні операції, інвестиції в цінні папери та інші операції, пов'язані з обслуговуванням зовнішньоекономічної діяльності
Фінансових послуг	банки; страхові, інвестиційні, інноваційні, факторингові, лізингові та інші компанії; брокерські та дилерські контори; депозитарні установи; довірчі товариства; фірми: консалтингові, аудиторські, антикризового управління, з оцінки майна, інформаційні; фонди: благодійні, гарантування вкладів, недержавні пенсійні; ломбарди та ін.	надання переліку послуг відповідно до виду діяльності фінансової установи

Із таблиці видно, що самими поширеними фінансовими інститутами фінансового ринку є банки, які здійснюють діяльність щодо операцій з фінансовими інструментами на кожному сегменті ринку.

За участю в депозитній діяльності фінансові інститути поділяють на дві основні категорії: депозитні і недепозитні [42].

До *депозитних* інститутів належать комерційні банки, ощадні банки, ощадні та кредитні асоціації, кредитні спілки тощо.

До *недепозитних* інститутів належать інвестиційні компанії, пенсійні фонди та страхові компанії. (Джерела фінансових ресурсів та активи фінансових інститутів наведено в табл. 1.4.)

**Джерела фінансових ресурсів та активи
фінансових інститутів**

Фінансові інститути	Джерела фінансових ресурсів	Фінансові активи
<i>Депозитні інститути</i>		
Комерційні банки	Депозити	Кредити, цінні папери
Ощадні банки	Депозити	Заставні
Ощадні і кредитні асоціації	Депозити	Заставні
Кредитні спілки	Депозити	Споживчі кредити
<i>Недепозитні інститути</i>		
Страхові компанії	Страхові внески	Цінні папери
Інвестиційні компанії	Акції, інвестиційні сертифікати	Цінні папери
Пенсійні фонди	Внески учасників	Цінні папери

Депозитні інститути залучають кошти у вигляді депозитів і надають позички. Найважливішою функцією комерційних банків є забезпечення платіжного механізму. Вони здійснюють кредитування суб'єктів господарської діяльності та громадян за рахунок залучення коштів підприємств, установ, організацій, населення та інших кредитних ресурсів, відіграють вирішальну роль у фінансуванні корпорацій, залученні та розміщенні фінансових ресурсів серед галузей економіки.

Ощадні банки та ощадні і кредитні асоціації залучають кошти інвесторів у вигляді депозитів і надають позики під заставу нерухомості.

Кредитні спілки на фінансовому ринку серед депозитних інститутів є наймолодшими і найменшими за обсягом активів. Їх учасниками є фізичні особи, об'єднані за спільним місцем роботи, участю в одній організації, чи в одній професійній спілці. Головною метою їх діяльності є фінансовий та соціальний захист їх членів через залучення особистих заощаджень членів спілки для взаємного кредитування.

На таблиці 1.4 представлені недепозитні інститути: інвестиційні компанії, пенсійні фонди, страхові компанії – всіх їх об'єднує спільна риса – вони вкладають кошти інвесторів у портфель цінних паперів і виступають на ринку інституційними інвесторами.

Інвестиційні компанії є інститутами спільного інвестування, які залучають кошти інвесторів і вкладають їх у диверсифікований портфель цінних паперів. Активи інвестиційні компанії формують за рахунок придбання пайових і боргових цінних паперів інших емітентів, а фінансові ресурси – за рахунок розміщення на ринку власних акцій та інвестиційних сертифікатів.

Пенсійні фонди забезпечують працівників після виходу на пенсію доходом, який виплачується періодичними виплатами, або в іншій формі, яка передбачена в договорі. Засновниками пенсійного фонду є фізичні особи, корпорації, приватні фірми, установи, спілки. Кошти залучаються до фонду через надходження періодичних внесків роботодавців і працівників. Так як фонди здійснюють періодичні виплати пенсіонерам протягом тривалого періоду, то до 90% активів пенсійного фонду становлять акції та цінні папери з фіксованим доходом, але найбільша частка в активах пенсійних фондів належить корпоративним цінним паперам – акціям та облігаціям.

Страхові компанії є фінансовими посередниками, що здійснюють виплати своїм клієнтам при настанні певних подій, обумовлених у страховому полісі. Власники полісів сплачують страховій компанії премії в обмін на зобов'язання сплатити обумовлені суми в майбутньому при настанні певних подій. Страхова премія є платою за страхування, яку власник поліса вносить страховій компанії згідно з договором страхування. Отримуючи страхові внески, страхові компанії отримують плату за прийняті на себе ризики. Страхові внески використовують для придбання облігацій, акцій, заставних та інших цінних паперів;

Д) інститути інфраструктури, як суб'єкти, відіграють значну роль на *фондовому сегменті* фінансового ринку і включають біржі та позабіржові системи, клірингові центри, інформаційні та рейтингові агентства, депозитарії, реєстратори тощо. Саме вони забезпечують стабільне функціонування ринку, купівлю-продаж фінансових активів, контроль за якістю фінансових активів, що перебувають в обігу;

Е) іноземні учасники ринку – це міжнародні організації, іноземні уряди, корпорації, фінансові інститути, фізичні особи, які є суб'єктом фінансового ринку і також приймають участь у купівлі-продажу фінансових активів.

Суб'єктів фінансового ринку, які формують його структуру, також можна класифікувати за формою та функціями.

За формою: господарчі суб'єкти; домашні господарства; держава; місцеві органи влади.

За функціями: емітенти; інвестори; інституційні інвестори; фінансові посередники; інститути інфраструктури ринку тощо.

Світова практика награла значну кількість різних форм господарювання, які водночас є *господарськими суб'єктами* і виконують певні функції на фінансовому ринку. Зокрема, йдеться про такі організаційно-господарські форми, як: державні підприємства, кооперативи, фермерські та колективні господарства, акціонерні товариства, малі підприємства, корпорації, об'єднання, господарські товариства, асоціації, консорціуми, індивідуально-трудова об'єднання, спільні підприємства. Найпоширенішими є три основні форми підприємництва (бізнесу): одноосібне володіння, товариства, корпорації. Узагальнюючим для всіх цих форм є поняття фірми, оскільки всі вони є юридичними особами, суб'єктами як ринкової економіки, так і учасниками фінансового ринку і конкретно кожного його сегменту.

Надзвичайно важлива роль у системі фінансового ринку належить *домогосподарству*, так як частина його доходу, що не використовується упродовж поточного періоду, перетворюється на заощадження і може, за наявності відповідного фінансового механізму, стати потужним джерелом економічного зростання країни.

Домогосподарство – це економічна одиниця, що складається з одного та більше чоловіків, які ведуть спільне господарство, що забезпечує економіку факторами виробництва і використовує зароблені на цьому кошти для поточного споживання товарів та послуг і заощадження з метою задоволення своїх майбутніх потреб.

Сприяє розвитку місцевого та регіонального фінансового ринку і *місцеве самоврядування* – це гарантоване державою право та реальна здатність територіальної громади – жителів села чи кількох сіл, селища чи міста – самостійно або під відповідальність органів і посадових осіб місцевого самоврядування вирішувати питання

місцевого значення в межах Конституції і законів України. Органи місцевого самоврядування мають право приймати рішення про випуск облігацій з метою покриття бюджетного дефіциту. Муніципальні позики є важливим інструментом фінансування таких суспільних потреб як будівництво доріг, житла, об'єктів освіти, культури, охорони здоров'я, розвиток систем водопостачання і каналізації та ін. Все це дозволяє реалізувати регіональні програми, підвищує фінансові можливості місцевого самоврядування, знижує тиск на загальнодержавний бюджет, сприяє розвитку регіонального фінансового ринку.

Якщо розглядати суб'єктів фінансового ринку за *функціями*, то кожний сегмент ринку має своїх конкретних прямих учасників фінансових операцій. Наприклад, на ринку позичкових капіталів – це кредиторів, позичальників, емітентів, інвесторів; на валютному ринку – це продавці та покупці валюти; на страховому ринку – страховики, страхувальники; на ринку цінних паперів – емітентів, інвесторів, фінансові посередники, організації, що обслуговують ринок цінних паперів, державні органи регулювання і контролю і т.д. Основними суб'єктами більшості сегментів фінансового ринку є:

емітенти – це ті, хто випускає цінні папери в обіг; в основному це юридичні особи (у випадках, передбачених законодавством, можуть бути фізичні особи), які від свого імені випускають цінні папери і зобов'язуються виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску (це переважно держава, комерційні підприємства чи організації, фінансові інститути тощо);

інвестори – це особи, які вкладають свої кошти в діяльність інших суб'єктів ринку, купуючи певні фінансові активи, з метою отримання доходу. (Залежно від ознак їх поділяють на індивідуальних, інституціональних, стратегічних, портфельних, вітчизняних та іноземних);

фінансові посередники – найбільш представлена група фінансових інститутів, яка об'єднує банківську систему, небанківські та контрактні фінансові інститути, інвестиційно-кредитні фінансові інститути, які акумулюють кошти індивідуальних інвесторів і використовують їх для інвестування або кредитування, також надають посередницькі послуги у процесі здійснення операцій з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

Як бачимо, структура фінансового ринку дуже різноманітна, досліджується за формами, сегментами, функціями, представлена великою кількістю фінансових інститутів, установ, які велику роль на ринку відіграють як його суб'єкти.

4. Класифікація фінансових ринків

Торгівля фінансовими ресурсами може здійснюватися в різних формах і різних методах, що визначає розгалуженість і різноманітність фінансового ринку. Відповідно, існує велика кількість ознак, за якими можна класифікувати фінансовий ринок. Розглянемо основні підходи та основні ознаки класифікації фінансових ринків, що розглядаються багатьма авторами, які досліджують фінансовий ринок (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Класифікація фінансових ринків

№ з/п	Ознаки класифікації	Сегменти фінансового ринку
I	За терміном обігу фінансових активів	⇒ ринок грошей ⇒ ринок капіталів
II	За видами фінансових активів, що	⇒ ринок цінних паперів

	обертаються на ринку	⇒ валютний ринок ⇒ ринок фінансових послуг ⇒ ринок золота та інших дорогоцінних металів і каміння ⇒ ринок нерухомості та ін.
III	За умовами обертання фінансових активів	⇒ первинний ⇒ вторинний
IV	За організаційними формами	⇒ біржовий (організований) ⇒ позабіржовий (неорганізований)
V	За швидкістю реалізації угод	⇒ з негайною (терміною) реалізацією – ринок СПОТ ⇒ з реалізацією угод в майбутньому – ринок СВОП
VI	За умовами передачі фінансових активів в користування	⇒ ринок позикового капіталу ⇒ ринок акціонерного капіталу
VII	За регіональною ознакою	⇒ місцевий ⇒ регіональний ⇒ національний ⇒ світовий (міжнародний)

I. А. На ринку грошей здійснюються операції з купівлі-продажу фінансових активів з терміном обертання до одного року: короткострокові казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі, різні види короткострокових облігацій тощо. Грошовий ринок включений до складу елементів фінансового ринку в зв'язку з тим, що пов'язаний з такими об'єктами фінансового інвестування, як депозитні внески термінові і до запитання. На ринку грошей корпорації залучають кошти для підтримки оборотного капіталу в разі виникнення тимчасових потреб у грошових коштах. Основними фінансовими інститутами грошового ринку є банки, які залучають кошти для надання позичок іншим суб'єктам ринку і для підтримки ліквідності на належному рівні. Короткострокові цінні папери на ринку грошей більш ліквідні та характеризуються меншим коливанням цін, ніж на ринку капіталів, тому здійснення інвестицій на грошовому ринку менш ризикове, ніж на ринку капіталів.

Б. Ринок капіталів – це ринок, що призначений для довгострокового інвестування коштів в основний капітал; на цьому ринку здійснюються операції купівлі-продажу фінансових інструментів з терміном обертання більше одного року. Такі фінансові активи менш ліквідні, їм притаманний найбільший рівень фінансового ризику і відносно високий рівень доходності. На ринку капіталів надаються середньо-та довгострокові кредити, перебувають в обігу середньо-та довгострокові боргові цінні папери, а також інструменти власності – акції, для яких термін обігу не встановлюється. Корпорації на ринку капіталів

формують фінансові ресурси за рахунок випуску акцій та облігацій, а також залучення банківських кредитів. Фізичні особи та будівельні організації залучають кошти для придбання та будівництва нерухомості. Фінансові інститути формують власні фінансові ресурси, які перебувають у їх використанні протягом усього періоду функціонування. Ринок капіталів розвивається більшою мірою в країнах з досить визначеними та сприятливими економічними перспективами. Становлення ринку капіталів передбачає невисокі темпи інфляції, а також стабільність політичної та економічної ситуації в країні.

II. А. Ринок цінних паперів – це система економічних і правових відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів. Об'єктом купівлі-продажу виступають усі види цінних паперів, емітованих підприємствами, різними фінансовими інститутами, державою. Безпосередніми учасниками ринку цінних паперів виступають держава, корпорації, фінансові посередники (комерційні, інвестиційні та ощадні банки, страхові та інвестиційні компанії, пенсійні фонди та інші фінансові інститути), населення, а також іноземні інвестори та емітенти.

Б. Валютний ринок – це механізм, за допомогою якого встановлюються правові та економічні взаємовідносини між споживачами і продавцями валюти, валютних цінностей, між учасниками міжнародних розрахунків з приводу валютних операцій, зовнішньої торгівлі, надання фінансових послуг, здійснення інвестицій та інших видів діяльності, які вимагають обміну і використання різних іноземних валют. Основними суб'єктами валютного ринку є резиденти, діяльність яких регулюється вітчизняним законодавством, і нерезиденти, діяльність їх функціонує в законодавчому оточенні іноземних держав.

В. Ринок фінансових послуг – це сегмент фінансового ринку, який на законодавчому рівні у вітчизняній економічній літературі почали досліджувати після 2000 року з прийняттям Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» і після затвердження Указом Президента «Положення про державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України». Ринок фінансових послуг – це сфера діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг. Об'єктом купівлі-продажу виступає специфічний фінансовий товар – послуга, що має ціну та відповідні характеристики. Основними учасниками ринку є фінансові інститути, які надають послуги: банки, кредитно-гарантійні установи, кредитні спілки, лізингові, страхові компанії, пенсійні фонди, ломбарди, аудиторські, консалтингові фірми, інститути спільного інвестування, благодійні фонди, торговці цінними паперами тощо.

Г. Ринок золота та інших дорогоцінних металів і каміння – це ринок, на якому фінансовими активами, що обертаються є золото, платина, срібло, дорогоцінне каміння та інші матеріальні цінності. Ринок розглядається через інвестиції в предмети колекціонування (художні твори, антикваріат, нумізматичні цінності і т.п.), у дорогоцінні метали, камені, інші матеріальні цінності. У країнах з розвинутою ринковою економікою інвестиційна діяльність, що пов'язана із цими об'єктами реального інвестування, уже здійснюється на спеціалізованих ринках (наприклад, ринок золота), але в нашій країні обсяг такого інвестування не відіграє поки що суттєвої ролі.

Д. Ринок нерухомості – сегмент фінансового ринку, який розглядається як область вкладення капіталу в об'єкти нерухомості з метою отримання прибутку або ж з метою придбання нерухомості в особисту власність. Основними операціями на ринку нерухомості є іпотека, купівля-продаж нерухомості, надання об'єктів нерухомості в довірче управління, найм, надання послуг з оцінки майна тощо. При операціях купівлі-продажу нерухомості інвестори розглядають нерухоме майно не лише як товар, а насамперед, як фінансовий актив, що може принести дохід через певний проміжок часу. На сучасному етапі нерухомість займає найбільшу частину світового «портфеля» багатства та є одним з найпривабливіших фінансових активів, вартість якого постійно зростає.

III. Залежно від того, які фінансові активи пропонуються для продажу, нові чи емітовані раніше, фінансовий ринок поділяють на:

а) первинний – ринок перших емісій, на якому здійснюється початкове розміщення фінансових активів серед інвесторів і початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки. Обов'язковими учасниками первинного ринку є емітенти цінних паперів і інвестори;

б) вторинний – ринок, на якому укладаються угоди щодо купівлі-продажу раніше випущених фінансових активів. Важливі риси вторинного ринку – ліквідність, визначення цін на фінансові інструменти для первинного ринку, можливість поглинати значні обсяги фінансових активів у короткий час при незначних витратах на проведення операцій. Основна частина операцій на вторинному ринку пов'язана з перерозподілом сфер впливу на ринку та зі спекулятивними операціями. Вторинний ринок для деяких типів фінансових активів є досить обмеженим, для інших – практично відсутнім. Для таких фінансових активів, як акції, ф'ючерси та опіони, характерним є не тільки розвинений вторинний ринок, а й наявність спеціалізованих бірж для торгівлі цими активами. Вторинного ринку кредитів в Україні практично немає. У країнах з розвинутою ринковою економікою вторинний ринок кредитів розвивається за рахунок впровадження фінансовими посередниками інновацій на ринку інструментів позики, а саме внаслідок процедури сек'юритизації активів.

IV. Залежно від місця, де відбувається торгівля фінансовими активами, розрізняють:

а) біржовий (організований) ринок – найрозвиненіша форма регулярно функціонуючого ринку, який діє за визначеними правилами, встановленими спеціальними фінансовими установами: банками, ломбардами та фінансовими біржами (валютною, фондовою, дорогоцінних металів і каміння тощо). Організований ринок – це упорядкований ринок, де ступінь упорядкованості залежить від безлічі факторів, що знаходять своє відображення в правилах торгівлі. Біржовий ринок пов'язують із поняттям біржі як особливим чином організованого ринку, що сприяє збільшенню мобільності капіталу та виявленню реальних ринкових цін активів. Біржовий ринок є переважно вторинним ринком, оскільки на ньому в більшості випадків відбувається торгівля емітованими раніше фінансовими активами. На біржовому ринку проводиться перевірка фінансової спроможності емітентів, процедура торгів носить відкритий характер, гарантується виконання укладених угод. Але біржовий ринок має і слабкі сторони – більш суворо регулюється державою, що знижує його гнучкість, обмежене коло фінансових інструментів різних емітентів, повинні виконуватись всі нормативно-правові акти, що збільшує витрати на здійснення операцій купівлі-продажу, важко зберегти у таємниці інформацію щодо масштабних угод, які здійснюються окремими торговцями на біржі;

б) позабіржовий (неорганізований) ринок – ринок, на якому діють так звані торгово-інформаційні системи. Учасники таких систем – фінансові посередники – мають змогу ознайомитись із попитом-пропозицією на фінансові активи та укласти угоди з тими посередниками, пропозиції яких їх зацікавлять; правила торгівлі регулюють не всі сторони процесу торгівлі, купівля-продаж цінних паперів відбувається поза біржою. На різних сегментах фінансового ринку біржовий та позабіржовий ринки відіграють різну роль. Так, на валютному ринку торгівля валютними ресурсами переважно зосереджується на позабіржовому міжбанківському ринку. На ринку цінних паперів як біржовий, так і позабіржовий ринки мають велике значення. Організаторами торгівлі на біржовому ринку цінних паперів виступають фондові та спеціалізовані біржі з торгівлі ф'ючерсними та опціонними контрактами. На позабіржовому ринку торгівля цінними паперами здійснюється через торговельно-інформаційні системи, які створюються торговцями цінними паперами відповідно до законодавства конкретної країни. Торгівля акціями відбувається переважно на біржовому ринку, а облігаціями – на позабіржовому. Неорганізований ринок характеризується більш високим рівнем фінансового ризику,

більш низьким рівнем юридичної захищеності покупців, меншим рівнем їх поточної інформованості, але разом з тим цей ринок задовольняє потребу окремих інвесторів у фінансових інструментах з високим рівнем ризику і, відповідно, приносить більш високий дохід, а також забезпечує обіг більш широкої номенклатури фінансових інструментів і послуг. На позабіржовому ринку здійснюється більша частина операцій з цінними паперами та основний обсяг кредитних, валютних і страхових операцій.

V. Ринок з негайною (терміною) реалізацією угод («ринок спот») – ринок, на якому угоди здійснюються за короткий термін (як правило до 3-х днів) і потребують негайної оплати; **ринок з реалізацією угод в майбутньому («ринок своп»)** – це ринок, предметом обігу на якому є фондові, валютні, товарні деривативи. (Деривативи – це договори, вартість яких залежить від вартості цінних паперів: опціони, ф'ючерси, варанти).

VI. Ринок позикового капіталу – це ринок, ресурси якого передаються на умовах позики на визначений термін та під процент за допомогою боргових цінних паперів або кредитних інструментів; на *ринку акціонерного капіталу* кошти вкладаються на невизначений термін. При цьому інвестор отримує право на частину прибутку у вигляді дивіденду, право співвласності на активи підприємства і повністю поділяє підприємницькі ризики з іншими акціонерами підприємства.

VII. Вітчизняний фінансовий ринок поділяють на:

- **місцевий фінансовий ринок**, представлений операціями комерційних банків, страхових компаній, неорганізованих торгівців цінними паперами з їх контрагентами – місцевими господарюючими суб'єктами, недержавними пенсійними фондами, населенням;

- **регіональний місцевий ринок** – функціонує в межах області (республіки) і поряд з місцевими неорганізованими ринками включає систему регіональних фондових і валютних бірж;

- **національний фінансовий ринок** – включає всю систему фінансових ринків держави, їх видів і організаційних форм. Національні, у свою чергу, можуть бути поділені на ринки резидентів та нерезидентів. *Ринок резидентів* є ринком фінансових активів, емітованих резидентами на національному ринку, а *ринок нерезидентів* – це ринок, на якому нерезиденти емітують фінансові активи відповідно до законодавства певної країни. (Наприклад, ринок нерезидентів в Японії називають «самурайським», в Іспанії – «матадорським». Цінні папери, емітовані на ньому, називають іноземними цінними паперами). Ринки нерезидентів досить розвинені лише в окремих країнах, де державне регулювання сприяє розвитку таких ринків. Також виділяють і досліджують

- **світовий (міжнародний) фінансовий ринок** – це складова частина світової фінансової системи, в якій інтегровані національні фінансові ринки держав з відкритою економікою. На міжнародному фінансовому ринку активи, емітовані поза юрисдикцією будь-якої однієї країни, пропонуються інвесторам багатьох країн. Учасниками міжнародного ринку виступають уряди, центральні банки, фінансові інститути, великі промислові корпорації, а також міжнародні фінансові інститути та організації. Основними фінансовими інструментами, що мають обіг на міжнародному ринку, є єврокредити, єврооблігації, євроакції та похідні фінансові інструменти – ф'ючерси, форварди, опціони, свопи.

Постійний розвиток міжнародних ринків та інтеграційні процеси на них сприяють розвитку світової економіки, оскільки дають можливість кращого розподілу фінансових ресурсів у світовому масштабі. Водночас вони роблять більш взаємозалежними економіки різних країн і зменшують можливості урядів країн у регулюванні процесів на національних фінансових ринках.

Слід зазначити, що наведена класифікація відображає поділ фінансового ринку і фінансових інструментів за найбільш суттєвими ознаками, які не можна вважати вичерпними. Фінансовий ринок досягає найбільшої ефективності, коли задіяні усі його

складові: ринок грошей і валютний ринок, ринок кредитів, ринок цінних паперів, ринок фінансових послуг та ін.

У цілому фінансовий ринок України досить відокремлений від інших фінансових ринків і сьогодні тільки розпочинається його інтеграція в систему міжнародних фінансових ринків.

4. Фінансові активи та фінансові інструменти

Головна відмінність між сегментами фінансового ринку (між валютним, кредитним, фондовим ринками та ін.) у тому, що товаром на цих ринках виступають різні фінансові активи.

Фінансові активи в системі національних рахунків класифікуються у семи основних категоріях: *золото і спеціальні права позики (СПЗ); готівка і депозити; цінні папери, крім акцій; позики; акції та інші акціонерний капітал; страхові технічні резерви; інші рахунки до одержання або до оплати.*

Фінансові активи включають також монетарне золото і спеціальні права запозичення (СПЗ) Міжнародного валютного фонду, утримувачі яких розглядають їх як фінансові вимоги. Монетарне золото і спеціальні права запозичення відносяться до *активів*, за якими не буває невиконаних зобов'язань. До монетарного золота відноситься золото у формі монет, злитків або брусків не менше, ніж 995 проби. Право власності на монетарне золото належить Національному банку і центральному уряду. Отже, фінансові активи складаються з фінансових вимог, що виставляються боржнику і надають право кредитору на одержання від нього платежу.

В інтересах розуміння фінансових активів і зобов'язань доцільно виходити з їхнього загального визначення. У системі національних рахунків *активи* визначаються як *об'єкти, що мають вартість і знаходяться у власності економічних суб'єктів, від яких слід очікувати в майбутньому одержання прибутку або інших доходів.*

Шелудько В.М. *фінансовими активами* називає «специфічні неречові активи, які являють собою законні вимоги власників цих активів на отримання певного, як правило, грошового доходу в майбутньому» [42]. Одночасно існує й інше визначення: «*Фінансові активи* – кошти, цінні папери, боргові зобов'язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів» [19]. За допомогою фінансових активів здійснюється передавання фінансових ресурсів від тих, хто має їх надлишок, тобто від інвесторів, до тих, хто потребує інвестицій. Ціна на будь-який фінансовий актив встановлюється на рівні, що характеризує зрівноваження попиту й пропозиції на цей актив.

В економічній літературі фінансові активи ототожнюють з поняттям фінансові інструменти, що свідчить про необхідність певного обґрунтування цих положень, так як сьогодні чіткої визначеності ні стосовно сутності цих понять, ні щодо їх взаємозв'язку і взаємопідпорядкування не існує.

Фінансові інструменти (за Ходаківською В.П.) [41] – *це різноманітні фінансові документи, які обертаються на ринку, мають грошову вартість і за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку.* В Законі «Про цінні папери та фондовий ринок» [20] *фінансові інструменти* – це цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), відсоткові, курсові чи індексні свопи, опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсіві та відсоткові опціони).

Існує дві основні категорії фінансових інструментів, які суттєво відрізняються *надійністю* щодо отримання доходу – *інструменти власності* (акції) та *інструменти позики* (облігації, векселі, казначейські зобов'язання тощо). Обидві групи фінансових інструментів відносять до основних.

Інструменти власності – це безстрокові інструменти, що засвідчують пайову участь інвестора в статутному фонді емітента (акціонерного товариства), тобто характеризують відносини співвласності між даним інвестором та іншими учасниками акціонерного товариства; дають право їх власнику на отримання доходу у вигляді дивідендів, право на частку майна товариства при його ліквідації (прості та привілейовані акції).

Інструменти позики – відображають відносини позики між емітентом та інвестором і, як правило, пов'язані з виплатою доходу інвестору за надану емітентові позику, характеризуються визначеним терміном обігу. До інструментів позики належать як кредитні інструменти, так і боргові цінні папери – облігації, векселі, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати тощо. Зобов'язання за інструментами позики виконуються емітентом у першу чергу, а після цього, якщо є можливість, виконуються зобов'язання за інструментами власності.

Залежно від механізму нарахування доходу фінансові інструменти поділяють на інструменти з фіксованим та плаваючим доходом. До *інструментів з фіксованим доходом* належать облігації, інші боргові зобов'язання з фіксованими процентними виплатами, а також привілейовані акції, за якими сплачується фіксований дивіденд. До *інструментів з плаваючим доходом* відносять боргові зобов'язання зі змінними процентними виплатами та прості акції, оскільки дивідендні виплати за ними наперед не визначені й залежать від розміру прибутку, отриманого підприємством протягом звітного періоду.

Крім основної групи фінансових інструментів виділяють і похідну групу. **Похідні фінансові інструменти** (деривативи) – це така група фінансових інструментів, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів (ф'ючерсні, форвардні, опціонні угоди, свопи та ін.). Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладені в їх основу і називаються *базовими* активами (цінні папери, процентні ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта та ін.). Оскільки похідні інструменти пов'язані з виконанням певних дій протягом визначеного періоду або у визначений момент у майбутньому, їх ще називають строковими угодами (контрактами).

При прийнятті рішень щодо інвестування коштів учасник ринку аналізує основні **характеристики (властивості) фінансового активу**. Якщо ці характеристики задовольняють певним вимогам, інвестор здійснює вкладення коштів, в противному разі для інвестування коштів вибирається інший фінансовий актив. Основні характеристики фінансового активу представлені на рис. 1.1.

Термін обігу – відрізок часу до кінцевого платежу або вимоги ліквідації (погашення) фінансового активу. Залежно від терміну обігу фінансові активи поділяють на *строкові* і *безстрокові*. Серед строкових виділяють *короткострокові активи* – з терміном обігу до 1 року, *середньострокові* – від 1 до 4 – 5 років та *довгострокові* – від 4 – 5 до 10 і більше років. (Максимальний термін обігу 100 років мають боргові зобов'язання, випущені компанією Уолта Діснея в 1993 році, мінімальний термін обігу мають одноденні казначейські зобов'язання). Поняття строковості пов'язують з інструментами боргу, хоча існують боргові інструменти «до вимоги», коли кредитор має право вимагати повернення боргу в будь-який час (наприклад, ощадні депозити «до запитання»). До безстрокових фінансових активів належать акції, що є інструментами власності.

Ліквідність активу – можливість швидкого перетворення його на готівку без значних втрат. Чим вищий ранг ринку, на якому має обіг фінансовий актив, тим більш ліквідним є цей актив. Різні категорії фінансових активів, що перебувають в обігу на одному ринку, мають різний ступінь ліквідності. Так, акції вважаються менш ліквідними, ніж облігації, довгострокові цінні папери – менш ліквідними, ніж короткострокові, корпоративні цінні папери – менш ліквідними, ніж державні. Найліквіднішими в багатьох

країнах вважаються високонадійні державні цінні папери, які забезпечують інвесторам мінімальний для певного ринку рівень доходу.

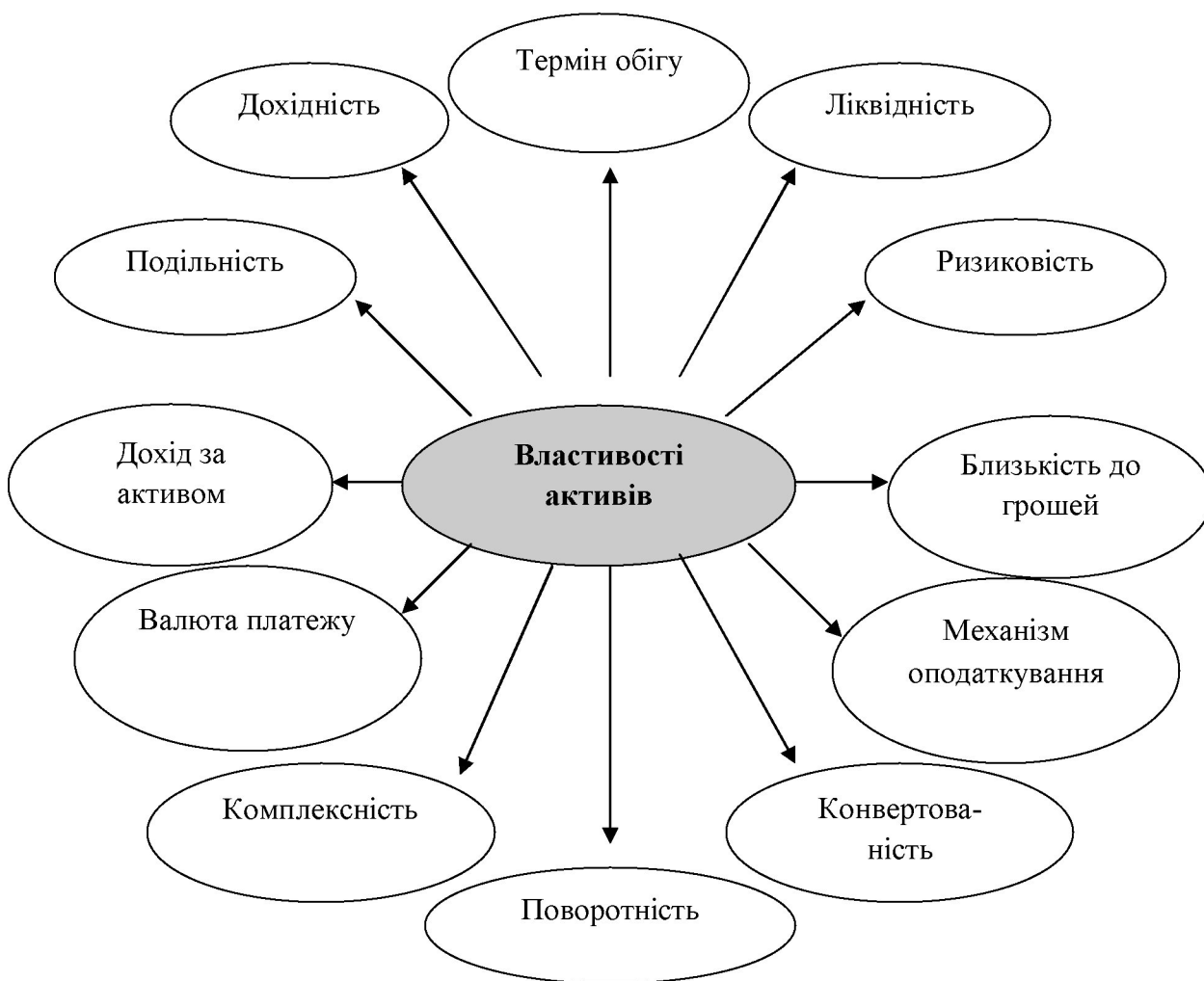


Рис. 1.1. Властивості фінансових активів

- **Дохід за активом** – визначається грошовими потоками за ним, тобто процентними, дивідендними виплатами, а також сумами, отриманими від погашення чи перепродажу фінансового активу іншим учасникам ринку. Для таких активів, як облігації з фіксованим купоном, величина очікуваного грошового потоку досить визначена, для простих акцій – це менш визначена величина, оскільки майбутні дивідендні виплати залежать від результатів діяльності акціонерного товариства.

Розрізняють два основних види доходу за фінансовим активом: *дохід від володіння* та *дохід від перепродажу* активу на вторинному ринку.

- **Дохідність** фінансового активу розраховується, як правило, у вигляді річної процентної ставки. Розрізняють номінальну та реальну ставки доходу. *Номінальна ставка доходу* відображає в грошовому вираженні дохід, отриманий з однієї грошової одиниці вкладень, тобто абсолютний дохід, отриманий від інвестування коштів у фінансовий актив, абсолютну плату за використання коштів. *Реальна ставка доходу* дорівнює номінальній ставці доходу за вирахуванням темпів інфляції.

- **Ризиковість** фінансового активу відображає невизначеність, пов'язану з

величиною та часом отримання доходу за даним активом у майбутньому. Ризик інвестування в конкретний фінансовий актив визначається сумою ризику ліквідності, ризику неплатежу та ризику, пов'язаного з терміном обігу цього фінансового активу. *Ризик ліквідності* відображає ризик того, що актив не можна буде швидко і без втрат продати на ринку, тобто швидко і без втрат перетворити на готівку. *Ризик неплатежу* відображає міру невпевненості в отриманні грошових виплат за активом. Цей ризик відображає ризики несвоєчасної сплати доходу, сплати доходу не в повному обсязі або повної його несплати. *Ризик, пов'язаний з терміном обігу* фінансового активу, як правило, збільшується зі збільшенням терміну обігу, оскільки більший період часу пов'язаний з більшою невизначеністю, а отже, і з більшим ризиком несвоєчасного отримання доходу за активом. На будь-якому фінансовому ринку існують активи, що забезпечують інвесторам мінімальний рівень доходу і які при цьому вважаються безризиковими. Цими активами є короткострокові державні боргові зобов'язання: казначейські векселі, облігації внутрішньої державної позики тощо, які забезпечують невисокий порівняно з іншими інвестиціями рівень доходу, але є високоліквідними активами, які гарантують отримання доходу на рівні та в терміни, передбачені умовами випуску. Середньо-та довгострокові цінні папери вважаються більш ризиковими і характеризуються вищим рівнем доходу.

- **Подільність** фінансового активу характеризується мінімальним

його обсягом, який можна купити чи продати на ринку. Подільність фінансового активу тісно пов'язана з поняттям номіналу, саме за номінальною вартістю, як правило, погашаються боргові зобов'язання, емітуються акції. Велика подільність приваблива для інвесторів, хоча й не стає вирішальним чинником при прийнятті рішення про інвестиції. Прикладами активів з дуже великим ступенем подільності можуть слугувати депозитні вклади, буд-яка частина яких може бути вилучена чи залишена на депозиті.

- **Конвертованість** – це можливість перетворення фінансового

активу на інший фінансовий актив. Таку властивість мають ті фінансові активи, для яких вона зазначена в умовах випуску. Прикладами конвертованих активів є конвертовані та обмінювані облігації, в умовах випуску яких визначаються терміни та умови, за яких вони можуть бути обміняні на акції емітента або іншого акціонерного товариства, акціями якого володіє емітент.

- **Механізм оподаткування** фінансового активу визначає, у який

спосіб та за якими ставками оподатковуються доходи від володіння та перепродажу фінансового активу. Механізм оподаткування фінансового активу суттєво впливає на склад та інтенсивність операцій, що проводяться з ним. Підвищення ставок оподаткування призводить до зменшення інтенсивності операцій за фінансовим активом, а ще більше підвищення ставок може призвести і до повного відпливу капіталу з ринку такого активу.

- **Поворотність** – властивість, що відображає розмір витрат

обігу або сукупних витрат з інвестування в певний фінансовий актив та по перетворенню цього активу на готівку. Активи називають *високоповоротними*, якщо витрати обігу близькі до нуля, наприклад у випадку депозитів. Для фінансових активів, які перебувають в обігу на ринку, основною складовою витрат обігу є так званий *спред попиту-пропозиції* (*bid-ask spread*), тобто різниця між цінами попиту та цінами пропозиції на нього.

- **Комплексність** – властивість фінансового активу бути

сукупністю кількох простих активів.

- **Близькість до грошей** – властивість фінансового активу бути

перетвореним на гроші з мінімальними витратами, затримкою в часі та ризиком. До активів, що мають таку властивість, належать строкові депозити та державні боргові зобов'язання з терміном обігу до 3-х місяців.

- **Валюта платежу** – це валюта, в якій здійснюються виплати за

тим чи іншим фінансовим активом. Іноді встановлюється одна валюта для здійснення процентних виплат і інша валюта для здійснення кінцевого платежу за фінансовим активом. У такому випадку актив називають двовалютним.

Фінансові активи проходять стадії оцінювання. Під *комплексним оцінюванням* фінансового активу розуміють визначення його основних характеристик – ліквідності, ризиковості, дохідності тощо. При цьому підлягають оцінюванню ринкова вартість активу та реальна ставка доходу, яку він забезпечує інвестору, або необхідна ставка доходу, яку фінансовий актив має забезпечити інвестору відповідно до його ризиковості та ліквідності.

Із вищевикладеного зрозуміло, що фінансовий ринок є особливою сферою, яка включає велику кількість відносин, що переплітаються між собою, доповнюють одна одну та потребують вдосконалення. На сучасному етапі розроблені *тактичні завдання державної політики* розвитку фінансового ринку України, якими є:

- розробка єдиних функцій управління для багатьох державних органів, що регулюють фінансовий ринок;
- створення жорсткої регулятивної інфраструктури ринку та її правової бази як способу обмеження ризиків інвесторів (вимоги до достатності капіталу, якості активів і ліквідності небанківських інвестиційних інститутів, обмеження їх власних операцій щодо ризиків, правил етичного ведення операцій та повного розкриття інформації при обслуговуванні клієнтів);
- закріплення в правовій базі фінансового ринку заходів щодо відповідальності за невиконання встановлених правил;
- облік, упорядкування та систематизація правової бази фінансового ринку, що дасть можливість рядовому спеціалісту вільно користуватися величезним масивом нормативних актів;
- вжиття заходів щодо легалізації тіньового капіталу, запобігання впливу капіталів за кордон та забезпечення прозорості й цілісності фондового ринку;
- узгодження українських та міжнародних стандартів, що використовуються на фінансовому ринку;
- створення системи інформації про стан фінансового ринку та забезпечення її відкритості для інвесторів;
- формування механізму недопущення надмірного розвитку державних цінних паперів, що відволікає частину грошової пропозиції потенційних інвестиційних ресурсів на покриття непродуктивних витрат;
- створення вітчизняного інвестора (в першу чергу необхідно залучити населення, яке не має ні знань, ні спеціальних кваліфікацій);
- створення державної або недержавної системи захисту інвесторів на ринку від втрат, пов'язаних із банкрутством інвестиційних інститутів;

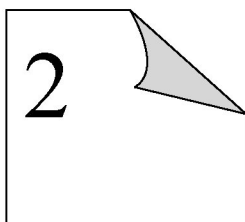
- підтримка з боку держави освітніх закладів, які забезпечують фінансовий ринок високодосвідченими фахівцями;
- виділення державою фінансових і матеріальних ресурсів для розвитку та ефективного функціонування ринку;
- прийняття ролі держави як гаранта безпеки бізнесу і дрібних інвесторів та ін.

Сучасний рівень розвитку фінансового ринку в розвинених країнах обумовлюється такими складовими, як *рівень накопичення, господарські традиції, розміри суспільного багатства та благополуччя нації*. Недостатній розвиток визначених факторів в Україні дає право стверджувати, що вітчизняний фінансовий ринок знаходиться тільки на стадії формування і розвитку.



1. Сутність і значення фінансового ринку для розвитку економіки держави.
2. Необхідність і передумови створення фінансового ринку в Україні.
3. Чим відрізняються функції фінансового ринку від принципів? Які принципи взяті за основу розвитку вітчизняного фінансового ринку?
4. Які є основні суб'єкти фінансового ринку? Яку роль вони виконують на ринку?
5. Які є основні функції фінансових ринків і які учасники ринків їх виконують? З якою метою виділяють конкретні функції?
6. За якими ознаками класифікують фінансові ринки? Яка із ознак формує його сегменти?
7. Чим відрізняється сегментований фінансовий ринок від інтегрованого?
8. На які категорії поділяють фінансові інструменти?
9. Дайте характеристику основним властивостям фінансових активів.
10. У чому полягають відмінності між інструментами позики та інструментами власності?
11. На які види поділяють фінансові інструменти за терміном обігу?
12. Назвіть основні фінансові інститути та їх види діяльності на фінансовому ринку.
13. Які види сегментів фінансового ринку формують його структуру?
14. Дайте характеристику сучасним процесам, які відбуваються на вітчизняному фінансовому ринку і сприяють його інтеграції в міжнародне співтовариство.

Література: 11, 14, 15, 19, 20, 27, 30, 37, 41, 42.



РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

1. Сутність регулювання фінансового ринку: принципи, напрями, рівні та форми регулювання.
2. Державне регулювання фінансового ринку України: сутність, сфери та важелі регулювання.
3. Внутрішнє регулювання фінансового ринку.
4. Міжнародні норми банківського регулювання та нагляду.
5. Регулювання фінансового ринку в країнах з розвинутою ринковою економікою.

Ключові поняття: регулювання фінансового ринку, мета, принципи, рівні та напрями регулювання, важелі непрямого державного регулювання, банківське регулювання та нагляд, превентивні та протекційні заходи банківського регулювання, міжнародні регулюючі організації: Група 30, Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO), Міжнародна організація Комісій з цінних паперів (IOSCO).

1. Сутність регулювання фінансового ринку: принципи, напрями, рівні та форми регулювання

Історія сучасного фінансового ринку України почалася від дня прийняття у 1991 р. Закону України «Про цінні папери та фондову біржу». За цей період вітчизняна система регулювання фінансового ринку пройшла три етапи, на протязі яких удосконалюється законодавча база регулювання, визначаються рівні, форми, принципи, напрями та інші складові регулювання (рис. 2.1.).

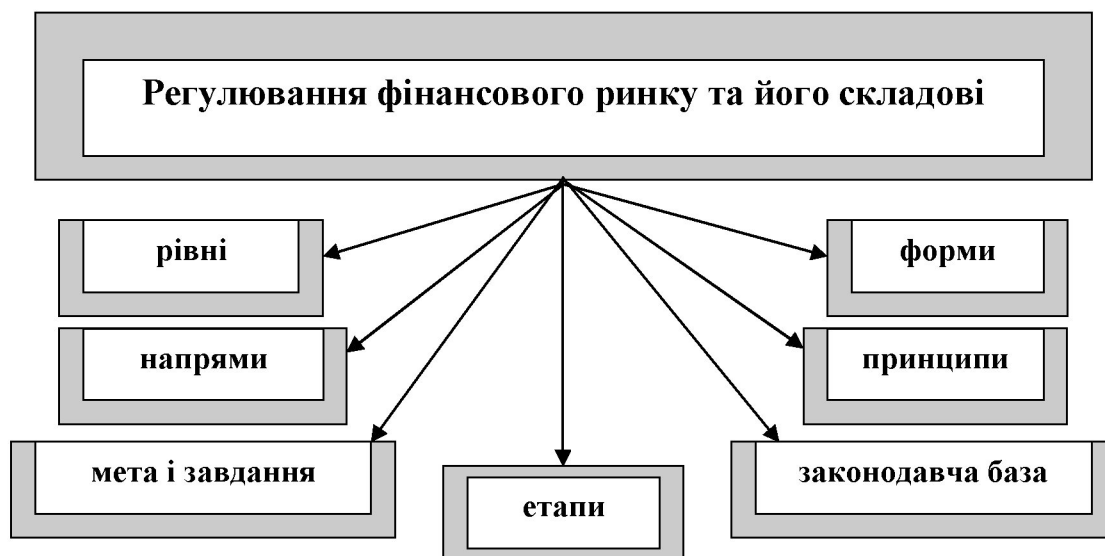


Рис. 2.1. Складові регулювання фінансового ринку

Перший етап регулювання (1991-1995 рр) характеризується тим, що головним регулюючим органом із боку держави було Міністерство фінансів, яке проводило роботу зі створення фінансового ринку, займалося його нормативно-методичним забезпеченням, реєстрацією і обліком випусків цінних паперів підприємств, наданням дозволу на здійснення посередницької діяльності з цінними паперами тощо.

Другий етап (1995 – 2000 рр.) почався з прийняття Указу Президента України в 1995 році «Концепція функціонування і розвитку фондового ринку України» та законів, які були прийняті Верховною Радою України після 1995 року, направлених на створення депозитарної діяльності та втілення на вітчизняному ринку міжнародних стандартів, спроможних забезпечити розвиток всіх сегментів фінансового ринку і вийти нашим інвесторам на міжнародні фінансові ринки.

Третій етап (2000 – до наших днів) – характеризується удосконаленням законодавчої бази фінансового ринку, створенням на правовому рівні нового його сегмента – ринку фінансових послуг. Приймається Закон «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» (2001 рік), який дає визначення фінансовим активам, фінансовій та кредитній установі, надається перелік послуг, які відносять до фінансових. У 2002 році з метою подальшого вдосконалення державного регулювання фінансового ринку, визначення ефективного механізму реалізації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі ДКЦПФР) своїх повноважень Президентом України було видано Указ «Про додаткові заходи щодо вдосконалення діяльності ДКЦПФР», де передбачено:

а) закріплення відповідних повноважень за ДКЦПФР з урахуванням прийнятих останнім часом законів України;

б) удосконалення системи управління ДКЦПФР;

в) запровадження розподілу повноважень між ДКЦПФР як колегіальним органом, її центральним апаратом та територіальними управліннями.

Головною метою діяльності комісії є сприяння розвитку інвестиційно-привабливого середовища, обмеження інфляції, реструктуризація економіки, інтеграція у міжнародні фінансові ринки, досягнення соціальної стабільності у суспільстві. В даний час комісія співпрацює з органами регулювання ринку капіталів інших країн та іноземними інвесторами, з міжнародними організаціями такими як Міжнародна організація Комісій з цінних паперів (IOSCO), Організацією економічного співробітництва та розвитку (ОЕСД), Міжнародною фінансовою корпорацією (ІФК), Світовим банком та іншими в рамках чинного законодавства відповідно до загальнодержавної політики у сфері зовнішніх відносин. Ця співпраця направлена на запровадження в Україні світових стандартів регулювання економіки і конкретно фінансового ринку.

Подальший розвиток фінансових установ закріплено прийняттям у 2003 році *Положення про державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг* (далі Комісія), в якому визначені основні завдання Комісії щодо діяльності на фінансовому ринку фінансових інститутів: ведення Державного реєстру фінансових установ, реєстру саморегульованих організацій, аудиторів, кредитних спілок, страхових компаній, затвердження ліцензійних умов їх діяльності, проведення аналізу стану та тенденцій розвитку ринків фінансових послуг тощо. Згідно із законами України Комісія має право здійснювати державне регулювання і нагляд за діяльністю страхових компаній і страхових брокерів, установ накопичувального пенсійного забезпечення, довірчих товариств, кредитних спілок, лізингових і факторингових компаній, кредитно-гарантійних установ, ломбардів, інших учасників ринків фінансових послуг (крім банків, професійних учасників фондового ринку, інститутів спільного інвестування в частині їх діяльності на фондовому ринку, фінансових установ, які мають статус міжурядових міжнародних організацій, Державного казначейства України та державних цільових фондів).

У 2006 році прийнято закон «Про цінні папери та фондовий ринок», який регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів, дає визначення таким категоріям, як лістинг і делістинг, емісія, випуск цінних паперів, котирування, фінансові інструменти тощо, надає класифікацію цінним паперам, характеризує професійну діяльність на фондовому ринку, визначає основні положення його регулювання та ін.

Важливим значенням для розвитку Національної депозитарної системи (далі НДС) стало затвердження ДКЦПФР у жовтні 2006 року *Положення про депозитарну діяльність*, яке визначило перелік цінних паперів, що обслуговуються у НДС, основні функції депозитарних установ, особливості депозитарного обслуговування інститутів спільного інвестування та пенсійних фондів, вимоги до складання зведеного облікового реєстру власників цінних паперів тощо. У грудні того ж року ДКЦПФР затвердила *Положення про функціонування фондових бірж*, яке визначає основні засади та вимоги до функціонування фондових бірж в Україні. Положення розроблено відповідно до Цивільного та Господарського кодексів України і цілої низки Законів, які мають пряме відношення до регулювання та розвитку вітчизняного фінансового ринку.

Регулювання фінансового ринку – це цілеспрямований вплив на систему взаємовідносин, що складаються на фінансовому ринку, з метою впорядкування цих взаємовідносин і забезпечення захисту інтересів осіб, які беруть в них участь.

Основною **метою** регулювання фінансового ринку є **забезпечення гармонізації всіх видів інтересів учасників цього ринку**: індивідуальних, корпоративних, державних, а також інтересів міждержавних та інтернаціональних об'єднань. Всі інші цілі регулювання можна розглядати як похідні від зазначеної основної мети, і вони характерні для всіх рівнів регулювання. Серед них виділяють:

- підтримка порядку на ринку, створення нормальних умов для роботи всіх його учасників;
- забезпечення безпеки фінансової системи;
- створення однакових «правил гри» для всіх учасників ринку;
- забезпечення вільного і відкритого процесу ціноутворення на фінансові інструменти на основі попиту і пропозиції;
- створення ефективного ринку, на якому завжди є стимули для підприємницької діяльності і на якому кожний ризик адекватно винагороджується;
- створення нових ринків та підтримка необхідних суспільству ринків, ринкових нововведень;
- досягнення суспільних цілей, наприклад, соціальних чи розподільчих;
- захист інтересів індивідуальних інвесторів від зловживань професійних учасників;
- протистояння формуванню монопольних утворень і зловживанню монопольним становищем;
- забезпечення прозорості і відкритості фінансового ринку, запобігання його саморуйнуванню у періоди кризових явищ тощо.

В економічній літературі розроблені конкретні принципи регулювання фінансового ринку, які стосуються і напрямів, і рівнів, і форм регулювання на кожному із сегментів ринку: цінних паперів, грошового, валютного, кредитного, фінансови послуг та інших.

Принципи регулювання фінансового ринку – це основні правила, за якими відбувається цілеспрямований вплив на систему взаємовідносин між всіма учасниками ринку для підтримки їх рівноваги.

Основними **принципами**, на яких ґрунтується система регулювання фінансового ринку є:

- захист законних прав та інтересів інвесторів з боку держави;
- розкриття емітентами інформації, яка необхідна інвесторам для прийняття рішень;
- рівний доступ учасників ринку до інформації;
- відображення співвідношення попиту і пропозиції через ціни на фінансові активи;
- підтримка добросовісної конкуренції між учасниками ринку;
- наявність державного органу регулювання із сталими, чітко окресленими повноваженнями;
- сприяння розвитку інновацій у галузі цінних паперів тощо.

Розрізняють чотири **основні напрями регулювання** фінансово ринку та його сегментів:

1. Регулювання складу інструментів ринку та обсягу їхніх прав.
2. Регулювання складу учасників ринку та окремих видів їх діяльності.
3. Регулювання інформаційних потоків на ринку.
4. Регулювання операцій та форм торгівлі фінансовими активами.

Помилково вважати, що регулювання фінансового ринку здійснюється виключно державою, в системі регулювання розрізняють **рівні** і **форми регулювання** (рис. 2.2.).

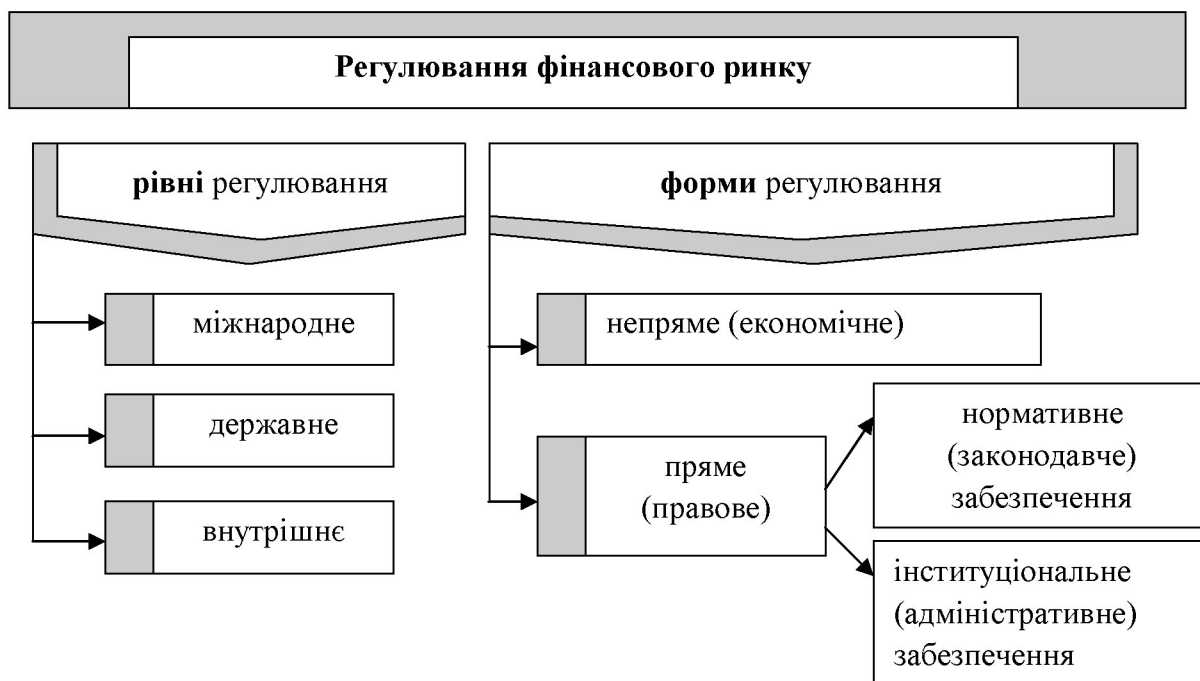


Рис. 2.2. Рівні і форми регулювання фінансового ринку

Міжнародне регулювання здійснюється міжнародними організаціями або шляхом укладення міжнародних угод щодо інтеграції окремих національних фінансових ринків, впорядкування інтернаціоналізованих сегментів ринку та проведення угод з інструментами фінансового ринку суб'єктами міжнародного права.

Державне регулювання полягає в здійсненні державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком та запобіганні зловживанням і порушенням у цій сфері і здійснюється уповноваженими державними органами та охоплює всі **напрями**

регулювання у межах національного фінансового ринку: процедуру випуску та обігу фінансових активів; регулювання таких видів фінансової діяльності, як торгівля фінансовими активами, валютними цінностями, надання кредитних, страхових послуг, емісійна діяльність тощо; регулювання діяльності конкретних фінансових інститутів (комерційних банків, страхових, інвестиційних компаній, пенсійних фондів та інших посередників), іноземних учасників ринку.

Внутрішнє регулювання здійснюється недержавними інститутами-регуляторами (саморегулювальними організаціями – СРО) за окремими напрямками та видами професійної діяльності на фінансовому ринку.

Крім рівнів виділяють і **форми регулювання** фінансового ринку, якими є пряме (правове) і непряме (економічне) регулювання.

Пряме (правове) регулювання – це система процесів встановлення норм поведінки для учасників фінансового ринку, забезпечення їх застосування, розв’язання суперечок, що виникають у зв’язку з їх застосуванням, а також притягнення до відповідальності учасників, що порушують ці норми. У складі системи правового регулювання розрізняють дві підсистеми:

- *нормативне (законодавче) забезпечення*, що складається з правових актів, правил, вимог та стандартів, які є обов’язковими для всіх учасників на фінансовому ринку або для їх окремих груп;

- *інституціональне (адміністративне) забезпечення* правового регулювання, що складається з компетентних органів, уповноважених видавати нормативні акти, розробляти правила, вимоги та стандарти щодо функціонування фінансового ринку, забезпечувати їх застосування та здійснювати інші регулятивні повноваження.

Непряме (економічне) регулювання – це вплив на функціонування фінансового ринку через систему економічних важелів, застосування яких сприяє формуванню окремих умов зовнішнього середовища цього ринку і позначається на цінах, обсягах попиту та пропозиції окремих сегментів фінансового ринку, а також на ступені конкурентної боротьби між учасниками ринку.

Непряме (економічне) регулювання фінансового ринку базується на використанні повноваженими органами *важелів (способів) непрямого економічного впливу* (таблиця 2.1.).

Таблиця 2.1.

Непряме (економічне) регулювання фінансового ринку

Важелі економічного впливу	Органи, які здійснюють вплив
випуск в обіг (або вилучення) готівкових грошей	Національний банк України
випуск регулюючими органами власних цінних паперів і проведення операцій з підтримання їх курсу на вторинному ринку	державні
вплив на рівень ставок проценту на фінансовому ринку	державні
надання гарантій щодо виконання зобов’язань за цінними паперами окремих емітентів	державні, органи СРО
стимулювання розгортання (або згортання) зовнішньополітичних зв’язків між державами, з	державні

міжнародними фінансовими організаціями	
фінансування розвитку інфраструктури фінансового ринку	державні, органи СРО
інформування і консультування учасників ринку	органи СРО
організація навчання фахівців	органи СРО
проведення комплексу заходів щодо популяризації окремих видів діяльності та інструментів фінансового ринку	органи СРО

Більшість із зазначених важелів (крім чотирьох останніх) може повноцінно використовуватися здебільшого на рівні державного регулювання (використання першого з них належить виключно до компетенції центрального банку держави).

2. Державне регулювання фінансового ринку України: сутність, сфери та важелі регулювання

Функціонування будь-якого ринку в сучасних умовах не можливо собі уявити без законодавчої бази регулювання та впливу держави. Саме держава визначає і контролює правові основи ринкових відносин, насамперед права власності, установлює базові правила економічних відносин учасників ринку. Досить поширеною є точка зору, що зловживання на фондовому ринку були однією з причин найглибшого спаду в світовій економіці початку 30-х років XX сторіччя, при якому скорочення виробництва становило в окремих країнах 50%, а рівень безробіття досягав 30%.

Уряд в будь-якій країні регулює фінансовий ринок через законодавче забезпечення його функціонування, регулювання та визначення правил емісії та обігу цінних паперів, ліцензування професійної діяльності учасників і посередників фінансового ринку, контроль за здійсненням їх професійної діяльності, захист прав інвесторів, контроль за виконанням антимонопольного законодавства та системою ціноутворення на фінансових ринках.

Роль фінансового ринку у фінансово-економічній ситуації, яка склалася в Україні надзвичайно важлива. Фінансовий ринок дає необмежені можливості для інвестицій і тому постійно перебуває в центрі уваги Верховної Ради України, Президента України, Кабінету Міністрів та інших владних структур. В Україні фінансовий ринок лише формується, на ньому ще не встановилися традиції та правила роботи, саме ця причина в першу чергу обумовлює необхідність приведення в дію системи ефективного регулювання фінансового ринку з боку державних структур.

Державне регулювання фінансового ринку та його складових – це об'єднання в єдину систему певних методів і прийомів, що дозволяють упорядкувати діяльність усіх його учасників і операцій між ними шляхом встановлення державою певних вимог та правил задля підтримки рівноваги взаємних інтересів всіх учасників.

Основна **мета** державного регулювання – це здійснення державою комплексних заходів щодо:

- створення умов для ефективної мобілізації та розміщення на ринку вільних фінансових ресурсів;
- захисту прав інвесторів та інших учасників фінансового ринку;
- контролю за прозорістю та відкритістю ринку;
- дотримання учасниками ринку вимог актів законодавства;

- запобігання монополізації та сприяння розвитку добросовісної конкуренції на фінансовому ринку.

Серед *сфер* фінансового ринку, що обов'язково повинні регулюватися державою слід виділити наступні:

- допуск цінних паперів до публічних торгів;
- розкриття інформації емітентами;
- функціонування організаторів торгівлі (фондових бірж та торговельно інформаційних систем);
- регулювання діяльності професійних учасників ринку, насамперед брокерів і дилерів, та їх відносин з клієнтами;
- реклама на ринку цінних паперів;
- заборона маніпулювання цінами.

Таким чином необхідно визначити, що регулювання фінансового ринку є обов'язком уряду і альтернативи в сучасних умовах державному регулюванню не існує.

Головним завданням державного регулювання є узгодження інтересів усіх суб'єктів фінансового ринку через встановлення необхідних обмежень і заборон у їхніх взаємовідносинах через непряме втручання у їхню діяльність. (Цілі та принципи державного регулювання визначені у першому питанні лекції).

Важелями непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку є:

1) *податкова політика*, яка впливає на ділову активність, а отже, на потребу в фінансових ресурсах і знаходить своє нормативне оформлення через податкове право;

2) *регулювання грошової маси* й обсягів кредитів через вплив на ставку позикового відсотка;

3) *зовнішньоекономічна політика*, що пов'язана з регулюванням операцій з іноземними валютами та експортно-імпортних операцій;

4) *гарантії держави щодо позик приватного сектора*;

5) *вихід держави на ринок позикових капіталів*, що створює пряму конкуренцію між державою та підприємствами-емітентами.

Формами державного регулювання фінансового ринку є:

- прийняття актів законодавства з питань діяльності його учасників;
- регулювання випуску та обігу фінансових активів, прав і обов'язків учасників ринку;
- реєстрація емісій фінансових активів та інформації про їх випуск, контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску та продажу фінансових активів;
- видача спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку та забезпечення контролю за такою діяльністю;
- створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами фінансових активів і особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;
- контроль за достовірністю інформації, що надається контролюючим органам емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;
- контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку тощо.

Важливим елементом державного регулювання фінансового ринку є *правове регулювання*, яке за своїм характером є загальнообов'язковим, субординаційним і ґрунтується на можливості застосування примусу. Державні органи, які здійснюють таке регулювання в сфері фінансового ринку, обов'язково повинні дотримуватися в своїй діяльності «букви закону – дозволено лише те, що дозволяється законом».

Державно-правове регулювання – це регулювання відносин на всіх сегментах фінансового ринку, яке здійснюється уповноваженими державними органами країни шляхом створення нормативно-правових актів, їх використання, встановлення контролю за дотриманням цих актів всіма суб'єктами ринку. Законодавство та правила, що встановлюються державними органами, мають забезпечити виконання професійними учасниками ринку насамперед таких вимог:

- чесність стосовно клієнтів та високий рівень професійної кваліфікації;
- з'ясування істинних потреб клієнта для визначення найкращих шляхів їх задоволення;
- надання клієнтам повної і правдивої інформації;
- уникнення конфлікту інтересів;
- надійний захист активів клієнтів;
- наявність достатніх фінансових ресурсів для виконання зобов'язань і покриття ризиків, достатність власного капіталу;
- наявність дійової системи внутрішнього контролю за виконанням своїми співробітниками вимог законодавства;
- надання всієї необхідної інформації контрольним органам та сприяння їх роботі.

В Україні та країнах, що ступили на шлях ринкових перетворень в економіці, фінансові ринки перебувають на різних стадіях формування та розвитку. У таких країнах розвитку фінансових ринків сприяють приватизація, подолання кризових явищ та позитивні зрушення в економіці. Паралельно з цим відбувається формування відповідної законодавчої бази та механізму, що гарантує її виконання.

В усіх країнах, в т.ч. і в Україні, регулювання діяльності фінансового ринку здійснюється трьома гілками влади: законодавчою, виконавчою і судовою. Взагалі *елементами* державного регулювання фінансового ринку (про що було уже сказано) є: законодавчі та підзаконні акти; органи державного управління, що забезпечують пряме втручання у діяльність ринку; непряме втручання держави у фінансовий ринок.

Законодавчою базою регулювання фінансового ринку в Україні є:

1. *Конституція України* – вища юридична сила; визначає права законодавчої, виконавчої і судової влади у сфері функціонування фінансового ринку;
2. *Укази президента* щодо регулювання фінансового ринку;
3. *Нормативно-правові акти Кабінету Міністрів*, міністерств та інших органів виконавчої влади, що стосуються окремих напрямів регулювання;
4. *Конституційний Суд України* – вирішує всі питання про відповідність законів та інших актів щодо Конституції України;
5. *Договори та угоди*, що укладаються між учасниками ринку у зв'язку з наданням фінансових послуг, пов'язаних з емісією, обігом цінних паперів та іншими послугами;
6. *Господарський суд* – орган правосуддя у господарських відносинах, в т.ч. фінансових;
7. *Закони України*, що регулюють фінансовий ринок, прийняті Верховною Радою України;

- *«Про господарські товариства»* (1991) – визначає поняття і види акціонерних товариств, правила їх створення та діяльності; права і обов'язки учасників і засновників.
- *«Про приватизаційні папери»* (1992) – визначає поняття і види приватизаційних паперів, порядок їх випуску, розміщення, використання та погашення.
- *«Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»* (1996) – визначає напрямки державного регулювання ринку цінних паперів в Україні.
- *«Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»* (1997) – визначає правові основи обігу цінних паперів у депозитарній системі та правила електронного обігу.
- *«Про лізинг»* (1997) – визначає сутність лізингу, його видів та послуг.
- *«Про банки і банківську діяльність»* (2000) – визначає види банківської діяльності, встановлює порядок випуску, продажу, зберігання та управління банком цінними паперами.
- *«Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»* (2001) – визначає види інвестиційних компаній, порядок їх реорганізації, створення та види діяльності.
- *«Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»* (2001) – визначає мету, шляхи та органи регулювання ринку фінансових послуг.
- *«Про обіг векселів в Україні»* (2001) – визначає особливості обігу векселів в Україні, який полягає у видачі переказних та простих векселів, здійсненні операцій з векселями відповідно до Женевської конвенції 1930 року.
- *«Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом»* (2002) – характеризує систему фінансового моніторингу.
- *«Про цінні папери та фондовий ринок»* (2006) – регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку з метою забезпечення відкритості та ефективності його функціонування, а також:
- Декрет КМУ *«Про довірчі товариства»* (1993) – визначає поняття довірчого товариства як інституціонального інвестора, особливості їх створення і діяльності.
- Постанова Верховної Ради України *«Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку України»* (1995) – визначає головну мету та основні принципи функціонування і розвитку фондового ринку України як сегмента фінансового ринку.
- Рішення ДКЦПФР *«Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж»* (2006) – визначає основні засади та вимоги до функціонування фондових бірж в Україні та інші законодавчі і нормативні акти, що регулюють діяльність всіх сегментів фінансового ринку як цілісної системи.

3. Внутрішнє регулювання фінансового ринку.

Регулювання фінансового ринку – це впорядкування діяльності всіх його учасників (емітентів, інвесторів, професійних учасників ринку) та операцій між ними з боку уповноважених на це органів.

Внутрішнє регулювання – це підлеглість учасників ринку нормативним документам: статуту, правилам здійснення діяльності, стандартам діяльності тощо. Внутрішнє регулювання фінансового ринку, як було визначено в першому питанні теми, здійснюється саморегулювальними організаціями (СРО) за окремими напрямами та видами професійної діяльності.

Саморегулювальна організація (СРО) – *недержавний інститут-регулятор фінансового ринку, що створюється як добровільне неприбуткове об'єднання професійних учасників ринку, яке має на меті захист інтересів своїх членів.*

Статус СРО на фінансовому ринку в Україні можуть одержати громадські організації, що складаються із фізичних або юридичних осіб, які мають статус професійних учасників фінансового ринку, в першу чергу ринку цінних паперів, а також фондові біржі. Професійні учасники ринку об'єднуються в СРО за видами професійної діяльності.

Основні завдання СРО:

- розробка та впровадження правил, стандартів та вимог щодо здійснення операцій на фінансовому ринку, які є обов'язковими для всіх її членів;
- контроль за діяльністю своїх членів та інших учасників ринку в межах своєї компетенції;
- забезпечення представництва своїх учасників і захист їх професійних інтересів;
- організація професійної підготовки і підвищення кваліфікації фахівців-учасників, здійснення їх сертифікації;
- надання дозволів особам, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;
- збір, узагальнення та аналіз статистичної інформації стосовно професійної діяльності учасників фінансового ринку;
- надання інформації учасникам про зміни в законодавстві щодо цінних паперів, фінансових послуг та інших фінансових активів;
- вирішення суперечок, що виникають між учасниками тощо.

В Україні до СРО відносять: фондові біржі, асоціації дилерів і брокерів, інвестиційні фонди, банківські установи та інші. Відповідно до Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України, статус СРО має право отримати одна із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок. Працюючими СРО на фондовому ринку України є: Донецька фондова біржа, Київська МФБ, Придніпровська фондова біржа, Українська фондова біржа, Південноукраїнська торговельно-інформаційна система, Асоціація учасників фондового ринку, Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв, Українська асоціація інвестиційного бізнесу та інші. Найбільшою СРО в Україні є Перша фондова торговельна система (ПФТС).

ПФТС, яка розпочала свою діяльність в 1996 р., підпадає під поняття торгово-інформаційної системи, Положення про які було прийнято Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку в 1996 році. Як і будь-яка торгово-інформаційна система, ПФТС є юридичною особою, що здійснює діяльність з організації торгівлі на позабіржовому ринку та володіє електронною торговельною мережею, яка дає учасникам можливість обміну пропозиціями купівлі-продажу цінних паперів. Учасниками ПФТС є торгівці цінними паперами, які отримали відповідні ліцензії на діяльність з випуску та обігу цінних паперів, зареєстровані відповідно до встановлених правил і мають право на укладення угод з цінними паперами.

До торгівлі в ПФТС допускаються цінні папери, випущені згідно з чинним законодавством України, які викликають зацікавленість у учасників торгівлі. Корпоративні цінні папери мають бути випущені емітентом, статутний капітал якого становить не менш як 500 тис. грн.

До лістингу та котирування у ПФТС допускаються цінні папери, що відрізняються територіальними та кількісними масштабами торгівлі цінними паперами, а також числовими значеннями таких параметрів, як капіталізація, кількість акціонерів тощо.

Для включення цінних паперів до Котирувального листа *першого* рівня потрібно, щоб емітент цінних паперів, крім виконання загальних вимог, був широковідомим і визнаним в Україні; розмір статутного капіталу його становив не менш як 10 млн. грн., мав не менше як 1000 акціонерів, причому частка голосуючих акцій, що перебуває у володінні афілійованих осіб або у власності держави, не перевищувала 80 %; існує повний сформований реєстр, який ведеться реєстратором; пропозиції на купівлю-продаж даного цінного папера подаються не менше ніж трьома учасниками торгівлі.

Для включення цінного папера до Котирувального листа *другого* рівня додатково до загальних вимог необхідно, щоб емітент викликав зацікавленість у учасників торгівлі певних регіонів, статутний капітал його становив не менше 2 млн. грн., емітент мав не менше 500 акціонерів та ін.

Торгівельні правила ПФТС не передбачають проведення аукціонів. Учасники

системи – торгівці цінними паперами, об'єднані комп'ютерною мережею, на терміналах якої вони знайомляться з попитом-пропозицією на окремі види цінних паперів, вибирають позиції, що задовольняють їх вимоги, і укладають відповідні угоди.

Співробітники ПФТС крім роботи з організації торгів і забезпечення безперебійного функціонування системи періодично розраховують рейтинги цінних паперів, що перебувають у лістингу системи, і рейтинги торгівців цінними паперами, які мають технічну можливість працювати в системі. Фахівцями ПФТС розраховується також один із фондових індексів – ПФТС-індекс, який розраховується щодня за результатами торгів ПФТС на основі середньозваженої ціни по угодах. У «індексний кошик» входять найбільш ліквідні акції, по яких відбувається найбільше число угод.

У березні 2002 року ПФТС запровадила систему ДАТЕКС, в якій купівля-продаж цінних паперів на фондовому ринку здійснюється через систему Інтернет. Торги здійснюються за технологією «поставка проти платежу» (ППП) із попереднім 100 %-м депонуванням цінних паперів і грошових коштів на рахунках в уповноваженому банку та депозитарії. Угода в ДАТЕКС не може бути укладена, якщо покупець попередньо не перерахував на спеціальний рахунок кошти в потрібному обсязі, а продавець на заблокував на спеціальному рахунку необхідної кількості цінних паперів. Нова торгова система ДАТЕКС розрахована не тільки на професійних учасників торгівлі, а й на їхніх клієнтів: фізичних і юридичних осіб. Уповноваженим банком системи ДАТЕКС є АБ «ВАБанк». Роль депозитарія цінних паперів виконує АТ «Міжрегіональний фондовий союз». Основним чинником ефективної діяльності ДАТЕКС є наявність у ній ліквідних інструментів і їх поступове збільшення. Зараз у фізичних осіб в Україні накопичено значний грошовий капітал, який в основному залучається у банківську систему, проте якась частина цих коштів може бути вкладена у реальний фінансовий обіг, що пов'язаний із цінними паперами. Задачою системи ДАТЕКС в цьому аспекті є розробка нових систем, що пов'язані з технологічними підходами до роботи з фізичними особами, які потребують високої надійності. Для реалізації таких задач необхідно розробити нормативно-правове забезпечення функціонування подібної системи, а також сформувати у фізичних осіб довіру до цінних паперів та навички працювати з ними у даній системі.

4. Міжнародні норми банківського регулювання та нагляду

Самими активними суб'єктами фінансового ринку є банки. Виконуючи свої функції та здійснюючи операції, банк забезпечує функціонування фінансового ринку і його сегментів – грошового, валютного ринку, ринку позикових капіталів. Тому для розвитку фінансового ринку важливим аспектом є банківський нагляд і регулювання банківської діяльності.

Мета банківської системи – забезпечити самими доступними засобами розвиток ринкової економіки в країні, що є запорукою поліпшення добробуту населення, і вихід країни на світовий фінансовий ринок. Рада Європейського Союзу (ЄС) розробила директиви, дотримання яких сприяє створенню ефективного, розвинутого банківського нагляду, що відповідає кращим міжнародним зразкам. Основні із них: про скасування обмежень щодо вільного заснування банків та інших фінансових установ і вільного надання ними незалежних послуг; зобов'язання щодо публікації документації про річну фінансову звітність кредитними закладами; про запобігання використанню фінансової системи для «відмивання» грошей; про нагляд за кредитними установами на консолідованій основі; про політику ЄС щодо електронних підписів; повна відповідність банківського нагляду Базельським принципам.

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України» *банківське регулювання* – одна із функцій Національного банку України, яка полягає у створенні системи норм, що регулюють діяльність банків, визначають загальні принципи банківської діяльності, порядок здійснення банківського нагляду, відповідальність за порушення банківського законодавства.

Банківський нагляд – це система контролю та активних впорядкованих дій НБУ, спрямованих на дотримання банками у процесі їх діяльності законодавства України і встановлених нормативів, з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників.

Терміни «регулювання банківської діяльності» і «нагляд за діяльністю банків» часто вживають поруч, тому що вони характеризують взаємопов'язані, взаємодоповнюючі види діяльності.

Під регулюванням банківської діяльності розуміють:

⇒ використання монетарних інструментів з метою впливу на обсяг і структуру банківських резервів, а також на рівень процентних ставок;

⇒ ухвалення положень, що базується на чинному законодавстві і які регламентують діяльність банків у вигляді нормативних актів, інструкцій, директив;

⇒ застосування превентивних і протекційних заходів, що спрямовані на забезпечення стабільності функціонування банківської системи і проведення центральними банками ефективної монетарної політики.

Регулювання банківської діяльності в першу чергу пов'язане зі створенням відповідної правової бази: *по-перше*, із розробкою та ухваленням законів, що регламентують діяльність банків (наприклад, Закон «Про Національний банк України», Закон «Про банки і банківську діяльність» тощо); *по-друге*, це ухвалення відповідними установами, уповноваженими державою, відповідних нормативів (Положення про порядок видачі банкам ліцензії, Положення про створення резервів банків для запобігання ризикам, Інструкція про порядок регулювання та аналіз діяльності комерційних банків тощо).

Превентивні заходи застосовуються для уникнення можливих негативних наслідків в тій чи іншій економічній ситуації і включають:

⇒ вимоги щодо розміру, структури банківського капіталу та його адекватності банківським активам з урахуванням їх ризикованості;

⇒ вимоги щодо ліквідаційної позиції банків;

⇒ вимоги щодо диверсифікації банківських ризиків (наприклад, встановлення для банків нормативів, що регламентують максимальний розмір кредитів для одного позичальника, ризик «великих кредитів»);

⇒ обмеження для банків на деякі види діяльності (наприклад, на інвестиції в корпоративні цінні папери) тощо.

Протекційні заходи застосовуються для захисту від уже існуючої загрозливої для банку ситуації, що може спричинити неплатоспроможність, банкрутство банку і включають :

⇒ рефінансування комерційних банків центральним банком;

⇒ створення і функціонування систем гарантування банківських депозитів;

⇒ вимоги щодо формування банками резервів для відшкодування можливих втрат від проведення активних операцій банків тощо.

Банківський нагляд – це моніторинг процесів, що мають місце в банківській системі на різних стадіях функціонування банків – від моменту створення банків до моменту їх ліквідації, а також застосування до банків певних коригувальних заходів і засобів примусового впливу з метою регулювання їх діяльності.

Держава в особі центрального банку та відповідних уповноважених органів ставить за мету впровадження *пруденційного* нагляду, спрямованого на забезпечення обачливої поведінки банків, виконання ними вимог фінансової безпеки. Без такого нагляду неможливий розвиток надійної та безпечної банківської системи, здатної обслуговувати потреби економіки й населення країни та гарантувати водночас безпеку довірених їй коштів.

Банки відрізняються від інших економічних суб'єктів ринку специфікою своєї діяльності. З одного боку вони акумулюють заощадження економічних суб'єктів, а з іншого – надають позички іншим суб'єктам ринку. Власний капітал банку для вкладників є показником надійності розміщення капіталовкладень, так як в разі банкрутства власний капітал банку іде на відшкодування збитків вкладникам. Але банки не зацікавлені в утриманні «непрацюючого» капіталу, так як це знижує його прибутки. Кредитування пов'язане з ризиком неповернення позичених коштів, а також з ризиком для банків втрати ліквідності і платоспроможності, а разом з іншими причинами, такими як непередбачений вплив депозитів, стрімке падіння цін на цінні папери, збитки від основної діяльності, можуть призвести до банкрутства банку. Банкрутство банку – не лише його біда, воно завдає великої шкоди вкладникам, які зазнають як моральних збитків (втрата часу, здоров'я, неможливість здійснити заплановані фінансові операції), так і фінансових, інколи досить значних; банківській системі в цілому, оскільки зростає недовіра з боку громадськості до банківської системи, потенційні вкладники уникають можливості користуватися банківськими послугами; економіці країни, оскільки банки не можуть повною мірою реалізувати вимоги фінансових посередників.

Таким чином, банківська система виконує життєво важливу роль на фінансовому ринку, оскільки банки формують платіжну систему країни. На банківських рахунках зосереджені кошти, що становлять основу для безготівкових розрахунків і саме банки здійснюють їх. Надійна і ефективна система розрахунків є важливим компонентом розвинутої економіки. Мета діяльності банків – отримання прибутків, але одночасно вони виконують корисні і необхідні для суспільства функції, тому проблеми банківської системи є аргументом для обґрунтування необхідності банківського нагляду та регулювання. На основі цього виникає потреба в центральних регулюючих органах, які повинні дбати про стабільність та надійність банківської системи. Ефективність банківського регулювання та нагляду залежить від завдань, що стоять перед відповідними регулятивно-наглядовими органами та наскільки ці завдання розуміють і підтримують органи, що відповідають за економічну та грошово-кредитну політику держави.

Основними завданнями банківського регулювання та нагляду є:

⇒ забезпечення стабільності та надійності банківської системи з метою економічного зростання країни;

⇒ захист інтересів вкладників, що розміщують свої кошти в банках, від неефективного управління банками та шахрайства;

⇒ створення конкурентного середовища у банківському секторі, яке сприяє зниженню процентних ставок за позичками, збільшенню процентних ставок за депозитами, розширенню спектра банківських послуг, запровадженню нових банківських технологій;

⇒ забезпечення відкритості (прозорості) політики і діяльності банківського сектора в цілому і кожного банку зокрема;

⇒ підтримка необхідного рівня стандартизації і професіоналізму в банківському секторі, забезпечення ефективної діяльності банків та запровадження технологічних нововведень в інтересах споживачів банківських послуг.

У світовій банківській практиці спостерігається тенденція до поступової уніфікації

системи банківського регулювання та нагляду. Ця тенденція пов'язана з діяльністю Міжнародного комітету з банківського нагляду, який більш відомий як Базельський (за місцем його знаходження у Швейцарії у м. Базелі при Банкові міжнародних розрахунків). У 1975 році керівники Національних банків країн Західної Європи, Канади, США та Японії створили Базельський комітет, який на сучасному етапі є самою авторитетною організацією у світі щодо визначення політики в галузі банківського регулювання та нагляду. У літературі його ще називають Комітетом Кука – в честь директора банку Англії, який вніс багато пропозицій і став першим головою Базельського комітету з організації банківського нагляду на міжнародному рівні.

Протягом 80-90 років Базельський комітет видає ряд директив, на підставі яких у 1997 році був створений документ «25 основних принципів банківського нагляду». Перший принцип стосується попередніх умов ефективного банківського нагляду; принципи 2-5 – процедур ліцензування банківської діяльності та погодження змін у характері власності та участі банку в капіталі інших організацій; принципи 6-15 – охоплюють ризики банківської діяльності та пруденційні норми; принципи 16-20 – методи поточного банківського нагляду; принцип 21 стосується вимог щодо надання банками інформації; принцип 22 – можливостей органів банківського нагляду щодо застосування заходів наглядового реагування; принципи 23-25 – організація нагляду за банками, які здійснюють міжнародний бізнес. У 1996 році рекомендовано вести нагляд за фінансовими конгломератами і нагляд за міжнародною банківською діяльністю. Реалізація Базельських принципів вважається мінімальною передумовою забезпечення ефективного банківського нагляду.

Із основних принципів Базельського комітету Україна дотримується таких, що стосуються:

- визначення правової основи банківського нагляду;
- визначення інституту «банк»;
- встановлення повноважень органів нагляду;
- відповідність банківської системи встановленим критеріям;
- залучення кредитних інститутів до банківської справи;
- встановлення до всіх банків мінімальних вимог до власного капіталу з урахуванням лізингу;
- розробка розпоряджень, що стосуються банківських кредитів.

5. Регулювання фінансового ринку в країнах з розвинутою ринковою економікою

Фінансові ринки різних країн функціонують за різними моделями, мають свої власні правила роботи і систему органів управління, але організаційна будова системи регулювання в переважній більшості держав ґрунтується на концепції дворівневої системи органів регулювання. Перший рівень становлять органи державного регулювання, другий рівень утворюють саморегулювальні організації (СРО), створені професійними учасниками ринку цінних паперів, до яких належать різного роду союзи, асоціації, ліги професійних учасників, фондові біржі та організатори позабіржової торгівлі. Розподіл функцій і повноважень між державними органами і саморегулювальними організаціями зумовлений рівнем розвитку фінансового ринку, культурними та історичними традиціями кожної країни, особливостями законодавства, яке в різних країнах відрізняється за ступенем жорсткості, соціальною та правовою культурою суспільства, а також рівнем організації професійних об'єднань учасників фондового ринку, здатних взяти на себе значну частину роботи щодо регулювання діяльності на ньому.

У світові практиці розрізняють дві основні моделі регулювання фінансового ринку.

Перша модель – регулювання фінансового ринку зосереджується переважно в державних органах і лише невелика частина повноважень щодо нагляду, контролю,

встановлення обов'язкових правил поведінки передається державою саморегульним організаціям професійних учасників ринку. Такий підхід застосовується в США, Франції.

Друга модель – максимально можливий обсяг повноважень передається саморегульним організаціям, значне місце в контролі посідають не жорсткі правила, а переговорний процес, індивідуальні узгодження з професійними учасниками ринку, і при цьому держава зберігає за собою основні контрольні функції, можливості втручання в будь-який момент у процес саморегулювання (Великобританія).

В більшості країн з розвинутими фінансовими ринками (таких налічується близько 30) понад 50% мають самостійні відомства (Комісія з цінних паперів та бірж – модель США, Бюро з цінних паперів – Японія, Федеральне управління з банківського нагляду – Німеччина, Рада з цінних паперів та інвестицій – Великобританія, Комісія з біржових операцій – Франція, Комісія з цінних паперів та біржі, а також Спостережна рада з цінних паперів – у Кореї), приблизно у 15% країн за фондовий ринок відповідає Міністерство фінансів.

Даний етап розвитку світового фінансового ринку характеризується створенням *наднаціональних органів регулювання фінансових ринків* світу. Сучасна глобалізація економічних зв'язків впливає на інтернаціоналізацію фінансових ринків, змушуючи національні регулюючі органи розвивати двосторонні і багатосторонні офіційні зв'язки з іноземними органами нагляду та контролю з метою створення системи міжнародного співробітництва у сфері попередження та переслідування шахрайств з фінансовими ресурсами, регулювання фондових ринків та інвестиційної діяльності.

Найбільш поширеним інструментом такого міжнародного співробітництва є *меморандуми про взаємодію* між уповноваженими регулюючими органами держав.

На даному етапі розвитку світового фінансового ринку міжнародними регулюючими організаціями є:

- 1) Міжнародний валютний фонд (МВФ);
- 2) Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO);
- 3) Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO);
- 4) Група 30.

Міжнародний валютний фонд є міжурядовою організацією, що призначена для регулювання валютно-кредитних відносин між державами-членами та для фінансової допомоги їм через надання коротко-і середньострокових кредитів в іноземній валюті. Практичну діяльність Міжнародний валютний фонд розпочав у 1947 р. Фонд є інституційною основою світової валютної системи. Він підтримує стабільність у міжнародних валютних відносинах, сприяє економічному зростанню, розвитку міжнародної торгівлі, забезпеченню високого рівня зайнятості та доходу. На сьогодні членами Фонду є 181 країна. Стратегію Фонду визначають провідні країни світу, зокрема США, частка яких у загальній кількості голосів становить 17,7 % (кількість голосів, що надаються країні, пропорційна до суми внесених коштів). Україна стала членом МВФ у 1992 р. з квотою менш як 1 % у загальному капіталі Фонду.

Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) з штаб-квартирою в Монреалі була створена в 1974 році як Міжамериканська асоціація Комісій з цінних паперів. На початку 90-х років ця організація виконувала функції інформаційно-координуючого центра, сьогодні – це *впливова та авторитетна міжнародна організація, яка координує діяльність світового ринку капіталів та об'єднує комісії з цінних паперів понад 120 країн світу*. Україна є членом IOSCO з 18 вересня 1996 року.

Головними завданнями IOSCO є:

- розробка стандартів регулювання діяльності на фондових ринках;
- обмін інформацією для прискорення розвитку національних ринків;
- розробка стандартів нагляду за міжнародними операціями з цінними паперами.

Структура *IOSCO* включає президентський комітет, що збирається один раз на рік на щорічну конференцію, виконавчий, регіональні комітети (Східний, Азіатсько-

тихоокеанський, Європейський, Міжамериканський), технічний, нових ринків, консультативний та Генеральний секретаріат.

Україна бере участь у роботі Європейського комітету і комітету нових ринків, який визначає принципи діяльності і мінімальні стандарти нових ринків, готує програми навчання для персоналу і сприяє обміну інформацією і технологіями. В 1998 році IOSCO розробила і затвердила 30 принципів регулювання ринків цінних паперів, які ґрунтуються на трьох основних засадах:

- 1) захист інвесторів;
- 2) забезпечення функціонування справедливого, ефективного і прозорого ринку;
- 3) зменшення ризику.

Принципи об'єднані у категорії, що регулюють діяльність установи, пов'язаної з ринком цінних паперів, саморегулювання, правозастосування, співробітництво у регулюванні, діяльність емітентів, колективне інвестування, діяльність ринкових посередників, вторинний ринок.

Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO) – міжнародна регулююча організація, яку заснували у грудні 1997 року 17 Європейських наглядових органів з метою покращення захисту інвестора, підвищення цілісності і прозорості ринків капіталу. Головним досягненням у роботі FESCO з координації тісної співпраці між Європейськими наглядовими органами є підписання Меморандуму Взаєморозуміння між членами FESCO, який є основою для співробітництва та обміну інформацією з питань ринкового нагляду і включає можливість спільних перевірок, а також зобов'язання посадових осіб забезпечувати інших керівників різного рівня інформацією, яка може бути корисною.

Група 30 – незалежна недержавна некомерційна організація, що була створена у 1978 році експертами 30 фінансових ринків з метою усунення бар'єрів у міжнародній торгівлі цінними паперами. На початку свого створення експерти Групи 30 провели аналіз ведучих фінансових ринків країн Західної Європи, Північної Америки та Японії з метою з'ясування можливості їх стандартизації. В результаті експертами був зроблений висновок, що рух цінних паперів на цих ринках, організований відповідно до національних законів і положень країн, в яких ці нормативні акти приймалися. В результаті закони і положення дуже відрізнялись між собою, особливо клірингова система, заключення договорів та їх виконання. Висновки показали, що для збільшення ефективності національних фінансових ринків, особливо для організації торгівлі, створення національних клірингових систем і депозитаріїв, необхідні єдині правила, стандарти, процедури.

У березні 1989 р. «Група Тридцяти» вперше опублікувала звіт, в якому оприлюднила дев'ять рекомендацій щодо підвищення ефективності розрахункових і клірингових систем та зменшення ризиків при операціях з цінними паперами. Всі рекомендації були розроблені із зазначенням термінів виконання – 1993 рік. Так до 1990 року усі угоди з торгівлі цінними паперами, що укладені між брокерами та іншими членами біржі, повинні бути звірені не пізніше ніж на наступний робочий день; до 1992 року усі країни з розвинутими фінансовими ринками повинні прийняти стандарти міжнародних організацій щодо операцій з цінними паперами і виконувати єдину нумерацію цінних паперів – ISIV; усі країни повинні створити у себе розвинений депозитарій цінних паперів та інші. Але строки виявилися нереальними і зараз фінансові ринки різних країн знаходяться на різних стадіях впровадження стандартів.

Україна вступила в міжнародну організацію «Група 30» у 1996 році, після прийняття Концепції [14]. ДКЦПФР приєдналася до 6 резолюцій:

- 1) *про співробітництво* – дає можливість полегшити доступ до інформації з операцій міжнародного спрямування;
- 2) *про взаємодопомогу* – визначає необхідність підвищення безпеки інвестора і захист національних ринків від протизаконних операцій з цінними паперами;

3) *про нагляд за елементами системи торгівлі похідною інформацією фінансового ринку* – дана резолюція в першу чергу стосується бірж, які повинні відповідати діючим офіційним стандартам і політиці регулювання ринку;

4) *про міжнародні принципи ведення підприємництва* – в документі визначені принципи ведення бізнесу: чесність і справедливість по відношенню до бізнесу; компетентність; можливість ефективно використовувати свої ресурси; інформація про споживачів; конфіденційність і відповідальність;

5) *про відмивання грошей* – дає можливість виявити суб'єктів, які займаються відмиванням грошей і переслідувати їх у судовому порядку;

6) *про запобігання шахрайству* – дана резолюція допомагає виявити ознаки шахрайства, розширити процедури, що дозволяють вчасно в міжнародному масштабі «заморозити» активи шахраїв.

На сьогодні в світі нагромаджено значний досвід регулювання фінансових ринків як розвинутих, так і таких, що розвиваються. Закони, що регулюють ринок і встановлюють над ним контроль, створюються поступово, по мірі розвитку ринкових відносин в цілому і фінансових відносин зокрема. В країнах з ринковою економікою норми фінансового ринку створювалися протягом десятиріч. Знайомство з розвитком законодавства у країнах з ринковою економікою, *по-перше*, дозволяє надати критичну оцінку законодавству України з фінансового ринку; *по-друге*, допоможе зрозуміти яким чином і в якому напрямі необхідно вдосконалювати вітчизняне законодавство з урахуванням специфіки економічного і соціального розвитку України. Вітчизняний фінансовий ринок розвивається не так давно, тому за такий короткий проміжок часу нереально створити систему законів з нагляду і регулювання фінансового ринку, яка існує в розвинених державах. Для України важливим є як правильно і раціонально використати світовий досвід регулювання, як будувати своє законодавство стосовно регулювання фінансового ринку відповідно до міжнародних рекомендацій. На сучасному етапі фінансовий ринок України опирається на законодавство, яке регулює фінансові ринки Європи і США.

В країнах з розвинутою ринковою економікою здійснюється процес постійного вдосконалення системи регулювання фінансового ринку. В *Німеччині*, де особливу роль в економіці та на фондовому ринку відіграють банки, приймаються заходи до посилення регулювальної ролі держави на ринку. Так, формується система контролю за використанням учасниками ринку цінних паперів нерозкритої інформації, яка містить заходи попереджувального характеру; в чотирьохрівневій структурі «федерація – федеральні землі – біржі – комерційні банки» налагоджено взаємодію органів контролю на кожному рівні при чіткому розмежуванні функцій; системою контролю охоплені біржовий та позабіржовий сегменти ринку; об'єктами контролю є не лише юридичні, а й фізичні особи – інвестори. Така система підвищує ступінь відкритості ринків і довіри інвесторів до них.

В *Японії* Рада з цінних паперів та бірж, Рада з питань бухгалтерії підприємств, Рада з вивчення фінансової системи, Рада зі страхування та Рада з валютних та інших операцій на період з 1996 року до 2001 року розробили план комплексної реформи фінансової системи, яка включає і питання регулювання фінансового ринку, і дії, що забезпечують прозорість і надійність ринку. Реформа має здійснюватися на засадах свободи (вільний ринок, що працює за ринковими принципами), справедливості (прозорий та надійний ринок) та глобалізації (передовий ринок в аспекті інтернаціоналізації).

У *США* перші закони про регулювання фінансового ринку з'явилися у 30-ті роки, коли криза 29-30-х років ХХ століття показала, що сфера фінансового ринку повинна регулюватися державою. У 1933 році було прийнято два закони – «Акт про цінні папери», який вимагав від емітента правдивої інформації про випуск цінних паперів і обов'язкову їх реєстрацію і закон «Про банки», який заборонив банкам займатися операціями з цінними паперами. Закони, що були прийняті на протязі 1933-1934 років, американські

вчені називають найбільш національними, так як започаткували створення системи федерального нагляду та регулювання на фінансовому ринку. Сьогодні у США найбільший фондовий ринок у світі, який характеризується постійними фінансовими інноваціями, де переважають акції, що має надзвичайно важливе значення для національної економіки. Регулюється фінансовий ринок федеральними і місцевими законодавчими актами. Серед посередників фінансового ринку поряд з банками (інвестиційними та комерційними) надзвичайно важливу роль відіграють небанківські інститути такі як інвестиційні та пенсійні фонди. Жорстка та надзвичайно ефективна система регулювання є своєрідним еталоном для інших країн. З 1934 року нагляд за виконанням законів, що регулюють фондовий ринок США, здійснює Комісія з цінних паперів і бірж (SEC) – це незалежне федеральне агентство, що непідвладне виконавчим органам і саме наділене повноваженнями. Для надання доступу до інформації більш широкому колу потенційних інвесторів створена електронна інформаційна система EDGAR.

В США в основу федерального регулювання фінансового ринку покладено принцип саморегулювання. Самостійні регулюючі організації (CPO) відповідають за розробку особливих правил та їх застосування відповідно до Закону про цінні папери 1934 року і надають допомогу Комісії з цінних паперів і фондових бірж (SEC) у процесі регулювання цінних паперів, включаючи регулювання бірж, механізмів електронної торгівлі, асоціацій брокерів-дилерів, розрахункових палат і банків-депозитаріїв.

Регулювання фінансового ринку *Великобританії* своїми коренями сягає середньовіччя. Так в хроніках XIII століття вперше є згадки як король Англії Едуард I в 1296 році наказав публічно відшмагати батогами кількох несумлінних лондонських брокерів за порушення правил торгівлі. Цінні папери публічних компаній в Англії продаються лише на фондовій біржі. Крім того на відміну від США на фондовій біржі здійснюється не лише вторинний обіг цінних паперів але і первинне їх розміщення.

Фінансовий ринок Великобританії регулюється різними Державними установами. Міністерство фінансів займається питаннями, пов'язаними зі знанням Закону про фінансові послуги, визнанням закордонних інвестиційних бірж, контролем над виконанням фондовою біржею своїх функцій як офіційної установи, що займається лістингом цінних паперів, надає допомогу закордонним регулюючим установам, а також через Банк Англії здійснює зв'язок з Комісією з питань діяльності фінансових організацій.

Міністерство торгівлі та промисловості здійснює ліцензування і нагляд за діяльністю страхових компаній, проводить розслідування і притягнення до відповідальності в межах Закону про компанії.

Банк Англії регулює та контролює ринок державних облігацій і ліцензує діяльність депозитарних установ відповідно до Закону про банківську діяльність. Разом із Комісією з цінних паперів і ф'ючерсів (SFA) Банк Англії ліцензує маркет-мейкерів, що здійснюють операції з державними цінними паперами. Банк також виступає агентом уряду при розміщенні державних облігацій, відповідає за автоматизовану систему торгівлі державними облігаціями, надає рекомендації для вступу в члени Лондонської фондової біржі (LSE). Представники Банку Англії включені до складу практично всіх професійних фінансових організацій. Загалом Банк Англії реалізує свою політику не на основі конкретних законів, а шляхом рекомендацій, які, проте, неухильно виконуються. У Великобританії є спеціальний орган, що наділений винятковими повноваженнями щодо регулювання фінансового ринку – це Рада з цінних паперів та інвестицій (SIB). За статусом це – некомерційна компанія, учасниками якої є представники різних фірм, що працюють на фондовому ринку; формально підпорядкована Казначейству, але фактично є незалежною установою. На ринку цінних паперів Англії діють чітко визначені правила: незалежність, інвестиційна реклама, публічні рекомендації та інші.

Вивчення і критичний аналіз досвіду регулювання фінансового ринку у країнах із розвинутою ринковою економікою дають змогу ґрунтовніше підходити до організаційно-

правового регулювання відносин між учасниками ринку України. Під час використання ринкових моделей Заходу необхідно враховувати національні особливості та можливості економіки нашої держави. На шляху розбудови державного регулювання фінансового ринку України існує багато *проблем і труднощів*: відсутність послідовної виваженої політики держави, недостатність політичної волі та ресурсів для забезпечення державного регулювання ринку та ін. можуть призвести до тяжких суспільно-політичних наслідків, що поставить під загрозу продовження економічних реформ в Україні. Тому на сучасному етапі становлення фінансового ринку в Україні перед органами регулювання стоїть багато завдань.

Першочерговим стратегічним завданням є розробка і розвиток державної програми щодо «створення» вітчизняного інвестора – основного учасника будь-якого сегмента ринку. Необхідно зважити і на те, що самим масовим інвестором на ринку є населення, у якого в Україні відсутні і спеціальні знання, і спеціальна кваліфікація щодо обігу цінних паперів.

Важливе значення має також створення державної або недержавної системи захисту інвесторів на ринку від втрат, пов'язаних із банкрутством інвестиційних інститутів, яка існує у США (Корпорація із захисту інвесторів (SPIC) і відшкодовує втрати інвесторів на суму до 500 тис. дол.); у Великобританії з цією метою саморегульвнні організації формують компенсаційні фонди, за рахунок яких відшкодовуються збитки інвесторам у разі банкрутства інвестиційного інституту (30 тис.ф.ст. відшкодовуються інвестору повністю, а вищі за цю суму – в розмірі 90 % від вкладеної суми, але не більше як 50 тис.ф.ст.).

Підвищення ролі держави у регулюванні фінансового ринку повинне визначатися розробкою довгострокової політики дій щодо відбудови ринку та його поточного регулювання. Повинен здійснюватися усвідомлений вплив на пропорції сукупного попиту та пропозиції, на спрямування руху грошових ресурсів, що дасть можливість здійснювати узгоджену політику щодо грошово-кредитного регулювання, застосувати широкий арсенал адміністративних заходів, обмежити вплив міжнародних фінансових інститутів і світових фінансових спекулянтів.

Регулювання фінансового ринку України має здійснюватися на принципах створення гнучкої та ефективної системи управління, надійно діючого механізму обліку і контролю, запобігання і профілактики зловживань і злочинності на ринку цінних паперів на основі відповідної законодавчої бази. При визначенні ступеня втручання держави в ділове життя учасників фінансового ринку слід уникати екстремальних позицій і знаходити правильні зважені рішення, оскільки, як переконує світовий досвід, надмірне втручання обмежує свободу підприємництва, а надмірне невтручання створює середовище для зловживань.

На сучасному етапі в світі нагромаджено значний досвід регулювання фінансових ринків як розвинутих, так і таких, що розвиваються. Питання для України полягає в тому, як правильно і раціонально використати цей досвід. Для України принципово важливо будувати своє законодавство стосовно регулювання фінансового ринку відповідно до міжнародних рекомендацій.

Контрольні питання

1. Дати визначення поняттю «регулювання фінансового ринку» з обґрунтуванням мети регулювання.
2. Які є рівні та форми регулювання фінансового ринку?
3. Назвати сфери фінансового ринку, що обов'язково регулюються державою, ДКЦПФР і Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг.
4. Визначити важелі непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку.

5. Які моделі регулювання фінансового ринку існують у світовій практиці?
6. З якою метою державні органи України досліджують законодавче регулювання фінансового ринку розвинутих країн?
7. З якими міжнародними фінансовими організаціями співпрацюють вітчизняні фінансові організації?
8. Сутність внутрішнього регулювання фінансового ринку України.
9. Дати визначення саморегульним організаціям і вказати, які задачі вони виконують на фінансовому ринку.
10. Чим відрізняється банківський нагляд від регулювання банківської діяльності?
11. Сутність превентивних заходів регулювання банківської діяльності. Яка різниця між превентивними і протекційними заходами?
12. Які принципи Базельського комітету з банківського нагляду забезпечують ефективність банківського регулювання та нагляду?

Література: 2; 8; 9; 11; 12; 16; 19; 28; 38; 45.