

РИНКИ ДЕРЖАВНИХ ТА МУНІЦИПАЛЬНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Алла МЕЛЬНИК

МОДЕЛІ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ: СВІТОВИЙ ДОСВІД І УКРАЇНА

Охарактеризовано основні моделі регулювання ринку цінних паперів, розкрито особливості механізмів регулювання та контролю ринку цінних паперів в Україні. Обґрунтовано шляхи модернізації системи регулювання вітчизняного ринку цінних паперів з врахуванням досвіду європейських країн.

Передумови та об'єктивна необхідність модернізації системи регулювання ринку цінних паперів

Трансформаційні процеси, які відбуваються на національних і глобальних ринках, поширюються і на ринки цінних паперів. Їх привабливість для інвесторів можлива лише за умови: а) по-перше, дотримання основних принципів функціонування такого ринку (цілісності, централізації, прозорості, відповідності загальноприйнятим стандартам безпеки інтересів і прав інвесторів, ведення електронного обігу). Впровадження таких принципів у більшості країн світу здійснюється відповідно рекомендацій міжнародної організації незалежних експертів ("групи тридцяти"), яка розробляє стандарти фінансових ринків; б) по-друге, забезпечення законності в діяльності суб'єктів ринку; в) дотриманням порядку, що можна досягти у тісній взаємодії держави з його представниками.

Проблемі дослідження ринків цінних паперів присвячені праці закордонних та вітчизняних вчених, зокрема А. Алексєєва, І. Бланка, В. Гесця, М. Дженка, Дж. Кейнса, Х. Мінські, О. Мозгового, Т. Пеллі, О. Сохацької, У. Шарпа та ін. Досліджуючи проблематику фондового ринку, науковці по-різному оцінювали його місце в економічній системі. Зокрема Дж. Кейнс розглядав його як такий, що дає економічним агентам можливість "переглянути ступінь своєї участі в підприємстві, забезпечує ліквідність інвестицій, а виробництво є побічним продуктом спекуляцій на фондовому ринку" [1, 253]. Х. Мінські вважає фондовий ринок "барометром" ціни попиту на капітальне устаткування. Ця точка зору була оформлена у вигляді "гіпотези фінансової нестабільності", яка є найбільш віддаленим варіантом посткейнсіанської теорії ділового циклу [2, 436]. Натомість Т. Пеллі розглядає фондовий ринок як автономний економічний світ, він вважає, що тільки очікування акціонерів мають значення для оцінки фірм, яка виражається в котируваннях акцій [3].

В рамках описаних підходів допускається, що фондовий ринок і реальний сектор виступають або як єдине ціле, або як незалежні одна від одної системи, хоча вплив фондового ринку на реальний сектор беззаперечний. Аналізуючи і несуттєві передумови відособлення і домінування фондового ринку Дж. Кейнс, а потім і Х. Мінські вказують на нього як на чинник, який збільшує нестабільність ринку і вказує на необхідність його державного корегування (регулювання – А. М.) [1, 252].

Спроба узагальнити досвід регулювання ринків цінних паперів була зроблена частково нами у праці [4, 122–226]. Проте як у вітчизняній, так і в зарубіжній літературі недостатньо уваги присвячено питанням вибору моделей регулювання цих ринків із врахуванням національної специфіки і ступеня їх розвиненості.

Світовий досвід не дає однозначних рецептів щодо побудови системи регулювання і контролю ринків цінних паперів. Водночас його аналіз свідчить, що в міру еволюції ринку цінних паперів від хаотичності і роздрібленості до цілісності та централізації формувалась і удосконалювалась система його регулювання. В національних та глобальній економічних системах діють чинники, які вимагають модернізації цієї системи: зміна ступеня розвитку внутрішньої інфраструктури ринку; збільшення (зменшення) кількості професійних та непрофесійних учасників; динаміка угод, що укладаються; поява потенційних умов для зловживань, які посягають на інтереси широкого кола інвесторів; різкі коливання фондового ринку тощо.

В Україні ринок цінних паперів пройшов декілька стадій свого становлення. Зародившись як неорганізований ринок, він поступово доповнювався формуванням організованого ринку. Проведено певну роботу з формування інфраструктури ринку цінних паперів. Для розвитку інфраструктури було створено Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку. Реалізувалась "Програма розвитку фондового ринку України на 2001–2005 роки". Організований фондовий ринок складають вісім бірж і дві торговельні системи. Якщо у 2000 р. обсяг торгів на неорганізованому фондовому ринку становив 761,95 млн. грн., а на організованому – 6738,4 млн. грн., то в 2005 р. обсяг торгівлі цінними паперами на організованому ринку становив 16,4 млрд. грн., в т.ч. на біржовому – 1,9 млрд. грн., на позабіржовому – 14,5 млрд. грн., на неорганізованому ринку – 384,4 млрд. грн. Протягом січня-серпня 2007 р. обсяг торгів з цінними паперами на організаторах торгівлі становив 17,3 млрд. грн. Зазначимо, що позитивним є збільшення частки організованого ринку цінних паперів у загальному обсязі торгів, що сприяє прозорості, ліквідності фондового ринку та визначенню справедливої ціни на цінні папери. Зросла кількість зберігачів цінних паперів. Якщо на 01.01.2000 р. їх нараховувалось 1, то на 01.01.2006 р. – 86. Вважається, що проблема створення ринку цінних паперів загалом вирішена.

Водночас ступінь його розвитку відстає від країн, які мають багаторічний досвід функціонування цього ринку. Порівняння параметрів фондового ринку України та інших країн у 2005 р. свідчить про значне відставання вітчизняного ринку акцій. Так, наприклад, якщо в США (NYSE) обіг ринку акцій становив 14125,3 млрд. дол., Англії (London SE) – 5677,7 млрд. дол., Польщі (Warsaw SE) – 30,4 млрд. дол., Росії (Фондова біржа ММВБ) – 14,1 млрд. дол.^{*}, то в Україні (ПФТС) – 0,7 млрд. дол. Суттєвий недолік організованого фондового ринку України – наявність значної кількості бірж, реєстраторів, зберігачів, що суперечить міжнародним стандартам. У Європі відбувається процес об'єднання найкрупніших бірж, відбувається централізація обігу цінних паперів на організаторах торгівлі – фондових біржах. У Європі сформувалась єдина система фондової торгівлі на єдиній торговій платформі, що об'єднує всіх учасників ринку.

^{*} За даними Всесвітньої федерації фондових бірж http://www.world_exchanges.org.

^{**} За даними ПФТС.

Фондовий ринок України поки що не став достатньо прозорим.

Окрім того, необхідно виокремити передумови, які вимагають модернізації системи регулювання не лише українського, але й інших ринків цінних паперів. До них необхідно віднести, насамперед, розширення відкритості фінансових ринків. Будь-які фінансові кризи у світовій економіці не можуть не зачепити ринки цінних паперів. Так, наприклад, згідно з даними МВФ втрати світової економіки від іпотечної кризи в США становили майже 200 млрд. дол.

Втягнутість національних ринків цінних паперів у світові фінансові ринки вимагає узгодження діяльності національних інституцій з міжнародними інститутами фондового ринку, з інституціями інших держав. Так, зокрема, діяльність Національного Депозитарію України (НДУ) узгоджується в питаннях клірингу та розрахунків (за договорами) зі Східно-Європейською фондовою біржею та біржею "Перспектива", що дає змогу запропонувати учасникам фондового ринку України сучасні технології. Згідно Меморандумом від 25. 01. 1999 р. про взаєморозуміння між Урядом України, Міжнародним Банком Реконструкції та Розвитку та Урядом США, за НДУ закріплені такі виняткові повноваження, як: стандартизація депозитарного обігу та документообігу щодо операцій з цінними паперами відповідно до міжнародних норм; нумерація (кодифікація) цінних паперів, випущених в Україні відповідно до міжнародних норм; встановлення відносин і налагодження постійної взаємодії з депозитарними установами інших країн; укладання як двосторонніх, так і багатосторонніх угод для обслуговування міжнародних операцій з цінними паперами учасників Національної депозитарної системи України, контроль за їх кореспондентськими відносинами з депозитарними системами інших країн.

Сьогодні на фінансових ринках України працюють іноземні учасники – уряди іноземних держав, корпорації, фінансові інститути, населення інших країн, а також міжнародні фінансові організації й інститути.

Друга передумова – широке використання стандартних кодів (код ISIN) для торгівлі і доставки цінних паперів, що розглядається як вимога (рекомендація) "групи тридцяти". Так, група тридцяти (G30) разом з міжнародною асоціацією організацій, що надають послуги у сфері цінних паперів (ISSA), рекомендують дев'ять стандартів для оцінки клірингових та розрахункових систем на світових ринках цінних паперів. Кліринговий депозитарій України БАТ "Міхререональний фондовий союз" (МФС) відповідає шістьом з них, а саме: стандартам щодо підтвердження трансакцій в режимі T+1; підтвердження змісту угоди для клієнтів; поставки проти платежу; безповоротних платежів; розрахунків T+3; кодифікації. Відповідність іншим трьом стандартам щодо багатостороннього взаємозаліку, центрального депозитарію цінних паперів та процедур отримання і надання цінних паперів у позику стане можливою у разі внесення змін до української нормативно-правової бази регулювання.

По-третє, вітчизняна система організації, контролю і регулювання національного ринку цінних паперів повинна реагувати на зміну структури торгів на світових фондових ринках в розрізі фінансових інструментів (деривативи, акції, векселі, інвестиційні сертифікати, облігації підприємств). Класифікація фінансових інструментів наведена у Директиві ЄС39/2004 "Про ринки фінансових інструментів".

По-четверте, стає очевидним, що трансформація української економіки вимагає (для збереження ефективного функціонування ринку цінних паперів) створення позитивної практики корпоративного управління.

Проблеми, що накопичилися на ринках капіталу, які є складовою фінансового сектору України (нерозвиненість сектору інституційного інвестування, відсутність належної концентрації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами на біржовому ринку, недостатність сформованої обліково-розрахункової інфраструктури, низькі стандарти та ефективність корпоративного управління)

обумовили необхідність розробки Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні, проект якої оприлюднило Державне агентство України з інвестицій та інновацій 16. 01. 2008 р. Стало зрозуміло, що зволікання із модернізацією цих ринків є загрозою їх поглинання більш структурованими і капіталізованими ринками інших країн.

Зазначене вище загалом вимагає врахування досвіду регулювання ринків цінних паперів в зарубіжних країнах, врахування специфіки моделей, існуючих у світовій практиці.

Моделі регулювання ринку цінних паперів в зарубіжних країнах.

В світовій практиці сформувались дві основні моделі регулювання ринку цінних паперів. Перша модель характеризується тим, що регулювання ринку цінних паперів є прерогативою державних органів і лише невелика частина повноважень щодо нагляду, контролю, встановлення обов'язкових правил поведінки держава передає самоврядним організаціям професійних учасників ринку [4, 225]. Такий підхід, наприклад, застосовується у Франції. Друга модель передбачає передачу максимально можливого обсягу повноважень самоврядним організаціям. Значне місце в такій моделі займає переговорний процес, індивідуальні узгодження з професійними учасниками ринку. При цьому держава зберігає за собою основні контрольні функції. Відмовляючись від жорстких нормативних приписів, вона залишає можливість в будь-який момент втрутитись у процес самоврядування ринку. Найбільш наглядним прикладом такої моделі – ринок цінних паперів Великобританії.

У реальній практиці розвинутих зарубіжних країн ступінь жорсткості державного регулювання ринку цінних паперів коливається між цими двома крайніми моделями. З кількості більш ніж 30 країн з розвинутими ринками цінних паперів понад 50% мають самостійні відомства (комісії з цінних паперів – модель США), приблизно у 15% за ринок цінних паперів відповідає Міністерство фінансів. У деяких країнах з банківською моделлю ринку цінних паперів (наприклад Німеччина, Австрія, Бельгія) основну відповідальність за останній несе Центральний банк та орган банківського нагляду, який відокремлений від Центрального банку [4, 225]. Унікальна в цьому відношенні Швейцарія, де немає єдиного державного органу, що централізував би регулювання ринку цінних паперів, оскільки ці функції розподілені по регіонах. Фактично ця модель відповідає моделі розподілу влади ("моделі відносної автономії"), характерній Швейцарії, при якій наявний високий ступінь децентралізації управління.

Порівняльний аналіз механізму регулювання ринку цінних паперів у зарубіжних країнах свідчить, що:

по-перше, структура органів, які регулюють ринок цінних паперів, залежить від моделі ринку, прийнятої в тій чи іншій країні (банківський, небанківський);

по-друге, потреба в державному регулюванні ринку цінних паперів залежить від ступеня розвинутості саморегулятивних систем, зокрема розвинутості біржових систем. Найбільш розвинені біржові системи світу такі: Нью-Йоркська фондова біржа (контролюється понад 2000 акцій і понад 3500 облігацій), Токійська міжнародна фондова біржа (контролюються акції близько 1500 емітентів, учасниками є 94 організації), Лондонська фондова біржа (контролюється близько 3500 цінних паперів, в т. ч. іноземні акції та облігації). У середині 1980-х років життєдіяльність Лондонської фондової біржі була відзначена злиттям вказаної біржі з іншим інститутом-регулятором – організацією з регулювання міжнародних цінних паперів, а в 1986 р. – з саморегулюючою організацією SEAQ. Відпрацьованість правил та механізмів функціонування зазначених бірж забезпечує високий рівень саморегулятивності фондових ринків. Нині решта існуючих у світі бірж відноситься до тих, що розвиваються (розвинені – Американська фондова біржа, Цюрихська, Амстердам-

ська, Міланська, Торонтська, Австралійська; ті, що розвиваються – Сеульська, Гонконгська, Бангкокська, Манільська, Сінгапурська), або до щойно створених (Варшавська, Будапештська, Українська, Київська міжнародна фондова біржа, Донецька). Останні виникли в умовах, коли фактичні ринкові стосунки в даних країнах лише формувались, національні фондові ринки не були розвинуті, що вимагало жорсткого механізму державного регулювання ринку цінних паперів;

по-третє, структура державних органів, що регулюють ринок цінних паперів, а також механізми регулювання залежать від ступеня централізації управління в країні та автономії регіонів (у країнах з федеративним устроєм частина повноважень держави на ринку цінних паперів передана територіям, наприклад, у Німеччині – землям, у США – штатам).

Загальною тенденцією стало створення самостійних відомств – комісій цінних паперів.

Враховуючи те, що рівень капіталізації фондового ринку України (не менше 35% за даними 2006 р.) співставимий з рівнями капіталізації ринків акцій Польщі та Чехії, варто врахувати досвід успішних фондових ринків країн Центральної та Східної Європи (Чехії, Польщі, Словенії, Угорщини, Хорватії, країн Балтії), які функціонують на основі консолідованої системи біржової торгівлі із основною біржею, на якій укладається більшість угод з цінними паперами. На зазначених ринках функціонує централізована депозитарна система із центральним депозитарно-кліринговим центром. Організації цих ринків уже сьогодні характерні: висока концентрація обсягів торгівлі; активна участь держави як учасника ринку і як регулятора, спрямована на підвищення ліквідності ринку; свідомо підтримка попиту на ресурси фондового ринку через врегулювання діяльності інституційних інвесторів і створення умов для участі домогосподарств на ринку.

Найважливішими напрямками роботи зазначених країн Центральної і Східної Європи в регулюванні процесів становлення ліквідного фондового ринку стали: розробка правил торгівлі на біржах, їх функціонування, забезпечення надійності та прозорості; забезпечення законодавчої бази, яка б гарантувала захист прав акціонерів; продаж частини акцій підприємств, що приватизуються на організованому фондовому ринку; активна політика щодо управління внутрішнім боргом, що обумовило наявність на внутрішньому організованому ринку високоліквідних цінних паперів – казначейських облігацій.

Особливості регулювання ринку цінних паперів в Україні та шляхи його удосконалення

Змішана (банківська і небанківська) модель української моделі ринку цінних паперів обумовила складну багатосуб'єктну модель його регулювання. Суб'єкти регулювання ринку цінних паперів – Верховна Рада, Президент України, Кабінет Міністрів України, Міністерство юстиції України (в частині нормативно-правового регулювання), Державна Комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР – стосовно формування і забезпечення реалізації єдиної державної політики з розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних), Фонд державного майна України, Міністерство фінансів, НБУ, Антимонопольний комітет, Міністерство економіки, Державна податкова адміністрація, Національне агентство з реконструкції і розвитку (стосовно функції управління та контролю на ринку цінних паперів), Міністерство внутрішніх справ, Служба безпеки, Вищий арбітражний суд (стосовно спеціального контролю ринку цінних паперів).

Багатовідомчість в регулюванні ринку цінних паперів обумовила необхідність координації діяльності міністерств, інших центральних органів державної виконавчої влади в цій сфері. За процесним підходом об'єкти державного регулювання

ринку цінних паперів в Україні такі: торгівля цінними паперами; депозитна діяльність; розрахунково-клірингова діяльність; діяльність з управління цінними паперами; діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів; діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів. Сформувалась функціональна складова національної системи ринку цінних паперів, яка охоплює такі регулятивні функції, як видача дозволів та ліцензій на здійснення фінансовими посередниками представницької, комерційної та посередницької діяльності; контроль за економічною концентрацією [2]; контроль за випуском та обігом цінних паперів та їх похідних [3]; застосування санкцій за порушення законодавства на ринку цінних паперів, встановлення вимог до випуску (емісій) й обігу паперів та їх похідних, інформації про випуск цінних паперів, встановлення стандартів випуску (емісій) цінних паперів, інформації про випуск цінних паперів, що пропонуються для відкритого продажу; надання дозволів на обіг цінних паперів українських емітентів за межами території України, встановлення вимог щодо допуску цінних паперів іноземних емітентів та обігу їх на території України, реєстрація правил організаційно оформлених ринків цінних паперів, надання дозволів на здійснення депозитарної, реєстраційної, розрахунково-клірингової діяльності та інших видів підприємницької діяльності на ринку цінних паперів та їх анулювання, реєстрація та встановлення порядку діяльності саморегулювних організацій тощо [4].

Напрацьована нормативно-правова база, яка об'єднує більше чотирьох десятків законів, положень, розпоряджень неодноразово піддавалась уточненню, доповненню, перегляду. Певні кроки щодо удосконалення нормативно-правового регулювання ринку цінних паперів були зроблені в рамках Заходів щодо детінізації національної економіки на 2006–2007 рр. [8]. Щодо ринків цінних паперів, то вони стосувалися: внесення змін до законодавства "Про ліцензування певних видів господарської діяльності", "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг"; усунення перешкод для забезпечення операційної та фінансової незалежності ДКЦПФР з регулювання ринків фінансових послуг як фінансового регулятора; створення нормативно-правової бази для випуску і обігу деривативів та умов для підвищення ефективності перерозподілу ризиків на фінансовому та товарному ринку; запровадження принципів корпоративного управління у практичну діяльність акціонерних товариств у яких держава володіє пакетом акцій; гармонізації положень (стандартів) бухгалтерського обігу з вимогами міжнародних стандартів для переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності [5]. Визначено порядок створення та діяльності саморегулятивних організацій [7].

Не зважаючи на позитиви у формуванні базису регулювання ринку цінних паперів, варто вказати і на деякі недоліки законодавчо-нормативної бази: недостатньо вичерпним є визначення інструментів цінних паперів; вимагає удосконалення нормативно-законодавче врегулювання умов перетворення вільних грошових коштів юридичних та фізичних осіб в інвестиційний капітал, консолідації біржової системи України на принципах регульованих ринків, передбачених Директивами Європейського Союзу; потребує юридичного удосконалення система захисту прав інвесторів на основі провадження міжнародних принципів корпоративного управління та система розкриття інформації.

Залишається відкритим поняття "торгівля цінними паперами". Сьогодні, як показує практика, більшість угод з цінними паперами в Україні укладається на нерегульованому ринку (тобто на позабіржових торгових системах) в той час, як у законодавчих актах багатьох країн містяться вимоги щодо укладання угод із цінними паперами, допущеними до публічного обігу, лише на регульованому ринку. Згідно з законодавством Польщі, наприклад, будь-яка діяльність, пов'язана з придбанням цінних паперів на регульованому ринку з подальшим перепродажем, не розглядається як професійна діяльність.

В законодавстві України доцільно було би підсилити роль регульованого ринку цінних паперів, що підвищило б довіру іноземних інвесторів до вітчизняного ринку цінних паперів і до цінних паперів окремих українських емітентів.

Сучасний світовий організаційно-оформлений ринок, окрім системи реєстрації угод, системи клірингу розрахунків та системи реєстрації прав власності, охоплює фондові інформаційні системи (які вже є і в Україні), що дає шанс відпрацювати власні підходи та правила функціонування цієї сфери. Великі можливості удосконалення регулювання ринку цінних паперів пов'язуються з законодавчим підкріпленням технологізації процесу управління акціонерними товариствами.

Розглядаючи систему регулювання ринку цінних паперів як сукупність нормативно-правового, адміністративного, грошово-кредитного, фінансово-бюджетного, валютного регулювання, треба виходити з того, що її удосконалення необхідно орієнтувати на усунення "провалів" цього ринку або їх недопущення, розглядати не лише тактичні, але й стратегічні цілі. При цьому важливо врахувати основні проблеми (індикатори), на які повинна бути спрямована ця діяльність. До них потрібно віднести:

- розвиток ліквідності організованого ринку, зменшення частки неорганізованого ринку, що вимагає запровадження більш жорстких норм щодо статутного фонду бірж, торгівців цінними паперами, реєстраторів, зберігачів, депозитаріїв організаторів торгівлі інститутів спільного інвестування, запровадження конкретних норм щодо розкриття інформації при проходженні лістингу на біржах та торговельних системах;
- лібералізацію руху капіталу, що вимагає зміни монетарного режиму, лібералізації валютного ринку, швидшого звільнення операцій фондового ринку від контролю, лібералізації доступу іноземних інвесторів на вітчизняний ринок фінансових послуг; використання складних фінансових інструментів (зокрема деривативів);
- приведення механізмів регулювання ринку цінних паперів у відповідність до світових стандартів, що вимагає удосконалення системи регулювання випуску та обігу усіх видів цінних паперів, професійної діяльності на ринку фінансових інструментів, депозитарного обслуговування, ринку фінансових інструментів, забезпечення на законодавчому рівні жорстких стандартів розкриття інформації емітентами, фінансовими посередниками, сприяння формуванню мережі інституційних інвесторів, зменшення стимулів їх участі в тіньових схемах.

Реалізація зазначених заходів сприятиме перетворенню ринку цінних паперів в могутній фінансовий механізм, яким він є у зарубіжних країнах, сприятиме формуванню системи регулювання і нагляду, що відповідає Базельським принципам, інтеграції внутрішнього фондового ринку до європейського ринку.

Частково ця робота вже розпочалась. Позитивним є прийняття Закону "Про цінні папери і фондову біржу". Низка ініціатив реалізується і реалізовуватиметься ДКЦПФР (щодо підвищення вимог до власного капіталу учасників фондового ринку; введення пруденційного нагляду за діяльністю компаній з управління активами, а також управляючих цінними паперами; вимог щодо вкладання НПФ тільки в цінні папери I та II рівнів лістингу фондових бірж; створення майданчика з більш м'якими вимогами до емітентів для виходу на ринок компаній малої та середньої капіталізації з використанням програмного продукту "ПФТС-аукціон"), МФС (щодо запровадження резервної системи обслуговування депозитарної діяльності), Національного депозитарію України та НБУ (щодо обслуговування операцій з рефінансування банків під забезпечення цінними паперами, які зберігаються в НДУ), НДУ (щодо впровадження у промислову експлуатацію нового технологічного комплексу депозитарної діяльності).

Урядові позиції щодо регулювання ринку цінних паперів було зафіксовано в Програмі діяльності Кабінету Міністрів України "Український прорив: для людей, а не для політиків", в якій зазначається, що для збереження позицій фондового ринку України як національного та задля запобігання й протидії та переміщенню обігу цінних паперів українських емітентів і рахунків за ними в офшорні зони та інші закордонні ринки буде проводитись зважена, збалансована економічна політика (реєстраційна, регуляторна, податкова) щодо всіх учасників ринку [11].

Передбачається запровадження заходів, спрямованих на розширення пропозицій цінних паперів на фондових біржах; забезпечення розвитку фінансових інструментів як об'єктів розміщення інвестиційних ресурсів; збільшення обсягів фінансового капіталу, що спрямовується через фондовий ринок у розвиток економіки; інституційне зміцнення функціонування організованого фондового ринку України шляхом розвитку об'єктів інфраструктури та застосування сучасних технологій обслуговування ринку цінних паперів; ширше використання можливостей фондового ринку як інструменту підвищення стандартів та ефективності корпоративного управління; поліпшення загальноекономічних умов (податкових, реєстраційних, регуляторних) інвестування фінансових ресурсів у цінні папери та інші фінансові інструменти для вітчизняних та іноземних інвесторів, передусім для населення.

Для реалізації цих заходів необхідно внести зміни до законів, ухвалити спільні нормативно-правові акти, що вимагає злагодженої діяльності усіх гілок влади.

Загалом у процесі модернізації системи регулювання ринку цінних паперів необхідно враховувати європейський намір інтеграції України та необхідність змін вітчизняного законодавства відповідно до норм континентального права.

Література

1. Кейнс Дж. М. *Общая теория занятости, процента и денег* // Антология экономической классики. – М.: Эконом, 1993.
2. Мински Х. Ф. *"Экономическая теория Кейнса": общий взгляд на деньги* // Современная экономическая мысль / Под ред. С. Вайнтрауба. – М.: Прогресс, 1981.
3. Palley T. I. *Post Keynesian Economics: Debt, distribution and Macro Economy*. – L.: Macmillan, 1996. – P. 156.
4. Михасюк І., Мельник А., Крупка М., Залога З. *Державне регулювання економіки* / За ред. І. Р. Михасюка. Друге вид., випр. і доповнене. – К.: Апіка, Ельга-Н, 2000. – 592 с.
5. Закон України від 18. 02. 1992 р. "Про обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції".
6. Закон України "Про цінні папери і фондову біржу". – Відомості Верховної Ради України, – 199. – № 3. – С. 508.
7. Закон України від 30. 10. 1996 р. "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні." – Відомості Верховної Ради України, № 51, ст. 293 із змінами, визнаними Рішенням Конституційного Суду України від 01. 04. 2008 р.
8. Заходи щодо детінізації національної економіки на 2006–2007 роки. Затверджено розпорядженням Кабінету Міністрів України від 23. 08. 2005 р. № 367-р.
9. Указ Президента України "Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку" № 142/97 від 14. 02. 1997 р.
10. Положення про саморегульовану організацію ринку цінних паперів. Наказ ДКЦПФР № 329 від 11.12.1996 р.
11. Програма Кабінету Міністрів України "Український прорив: для людей, а не для політиків". – www.kmu.gov.ua.