

Олександр ЛУЦКЕВИЧ

здобувач, Чернігівський національний технологічний університет, Чернігів, Україна,
seo@sex.io

РОЛЬ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ У РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Вступ. Питання державного регулювання ринку цінних паперів є вкрай необхідним і важливим процесом як для світової економіки в цілому, так і для України зокрема.

Мета – обґрунтувати підходи до регулювання вітчизняного ринку цінних паперів та пошуку шляхів його вдосконалення.

Результати. Обґрунтовано, що механізм державного регулювання ринку цінних паперів значною мірою визначає модель державного регулювання усього фінансового сектору країни. Аргументовано, що проблема регулювання фінансового ринку полягає у встановленні взаємозв'язку між банківським сектором і всім фінансовим ринком. У зв'язку з цим в науковий обіг введено спеціальні терміни – “мегарегулювання” або “крос-секторальний нагляд і регулювання фінансового ринку” для інтегрованого нагляду за фінансовим сектором, що полягає в можливості здійснення крос-секторального, інтегрованого нагляду за всіма секторами фінансового ринку, розробці та застосовуванні єдиних стандартів і технологій регулювання та нагляду за різними видами фінансових організацій.

Визначено, що для українського ринку цінних паперів характерне саморегулювання, яке, як і державне регулювання, дотримується цілей і принципів діяльності, що полягають у забезпеченні стабільності фінансового ринку, захисті інтересів усіх учасників фінансового ринку та зменшенні ризиків діяльності.

Висновки. Дослідивши основні підходи до регулювання ринків цінних паперів у різних країнах, запропоновано впровадження у національну практику мегарегулятора, оскільки перехід до мегарегулювання є основною сучасною тенденцією реформування фінансового регулювання.

Ключові слова: державне регулювання, фінансовий ринок, ринок цінних паперів, мегарегулятор, крос-секторальний нагляд, саморегулюючі організації.

Бібл.: 13.

Александр ЛУЦКЕВИЧ

соискатель, Черниговский национальный технологический университет,
Чернигов, Украина, seo@cex.io

**РОЛЬ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В РАЗВИТИИ РЫНКА
ЦЕННЫХ БУМАГ**

Введение. Вопрос государственного регулирования рынка ценных бумаг является крайне необходимым и важным как для мировой экономики в целом, так и для Украины в частности.

Цель – исследовать подходы к регулированию отечественного рынка ценных бумаг и поиски путей его совершенствования.

Результаты. Обосновано, что механизм государственного регулирования рынка ценных бумаг в значительной степени определяет модель государственного регулирования всего финансового сектора страны. Аргументировано, что проблема регулирования финансового рынка заключается в установлении взаимосвязи между банковским сектором и всем финансовым рынком. В связи с этим в научный оборот введены специальные термины – “мегарегулирование” или “кросс-секторный надзор и регулирование финансового рынка” для интегрированного надзора за финансовым сектором, который заключается в возможности осуществления кросс-секторального, интегрированного надзора за всеми секторами финансового рынка, разработке и применении единых стандартов и технологий регулирования и надзора за различными видами финансовых организаций.

Определено, что отечественному рынку ценных бумаг свойственно саморегулирование, которое, как и государственное регулирование, придерживается целей и принципов деятельности, заключающихся в обеспечении стабильности финансового рынка, защите интересов всех участников финансового рынка и уменьшении рисков деятельности.

Выводы. Исследовав основные подходы к регулированию рынков ценных бумаг в разных странах, предложено внедрение в отечественную практику мегарегулятора, поскольку переход к мегарегулированию является основной современной тенденцией реформирования финансового регулирования.

Ключевые слова: государственное регулирование, финансовый рынок, рынок ценных бумаг, мегарегулятор, кросс-секторный надзор, саморегулирующиеся организации.

Oleksandr LUTSKEVYCH

Competitor of Scientific Degree, Chernihiv National Technological University,
Chernihiv, Ukraine, seo@cex.io

**THE ROLE OF STATE REGULATION IN THE DEVELOPMENT OF THE
SECURITIES MARKET**

Introduction. The issue of state regulation of the securities market, which is a very necessary and important process for the world economy as a whole and for Ukraine in particular, is investigated.

Aim is to study approaches to regulating the domestic securities market and to find ways to improve it.

Results. *It is substantiated that the mechanism of state regulation of the securities market largely determines the model of state regulation of the entire financial sector of the country. Currently, the problem of regulating the financial market is to establish a relationship between the banking sector and the entire financial market. In this regard, special terms – “mega-regulation” or “cross-sectoral supervision and regulation of the financial market” for integrated supervision of the financial sector have been introduced into the scientific circulation, which consists in the possibility of cross-sectoral, integrated supervision of all sectors of the financial market, developing and applying uniform standards and technologies for the regulation and supervision of different types of financial institutions.*

It is determined that the domestic securities market is characterized by self-regulation, which, like state regulation, adheres to the goals and principles of activity that are to ensure the stability of the financial market, protect the interests of all financial market participants and reduce the risks of activity.

Conclusions. *Having studied the basic approaches to the regulation of the securities markets in different countries, we consider it expedient to introduce into the domestic practice of the mega-regulator, since the transition to mega-regulation is the main modern tendency of reforming the financial regulation.*

Keywords: *state regulation, financial market, securities market, mega-regulator, cross-sectoral oversight, self-regulatory organizations.*

Постановка проблеми. Державне регулювання ринку цінних паперів є вкрай необхідним і важливим процесом як в масштабах світової економіки, так і в Україні. Характерною ознакою сучасного етапу становлення України та її інтеграції до світового співтовариства, набуття членства в об'єднанні європейських країн є впровадження стандартів існуючої демократичної системи та формування відповідних механізмів державного управління і регулювання. Формування та розвиток регульованого і прозорого ринку цінних паперів в Україні має надзвичайно важливу роль для підтримання швидких темпів зростання та забезпечення успішної інтеграції країни до світового фінансового ринку, що й обумовлює важливість та актуальність проблематики дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблем регулювання ринку цінних паперів в Україні та його

інтеграції до світових фінансових ринків в умовах глобалізації присвячені чисельні наукові здобутки, зокрема: І. П. Адаменко, Т. В. Біловус, Л. С. Селіверстової, О. М. Стадницької, Н. В. Ткаченко та ін. – вивченню теоретичних підходів розвитку ринку цінних паперів; А. Н. Козлова, А. І. Німковича, Н. А. Лосева та ін. – питанням державного регулювання фінансових ринків; Г. М. Белоглазової, О. В. Буклемішева, Ю. А. Данілова, Н. П. Радковського та ін. – особливостям функціонування ринку цінних паперів у зарубіжних країнах та ін.

Визнаючи вагомий внесок українських науковців у проблематику державного регулювання національного ринку цінних паперів, необхідно зазначити, що це питання потребує подальшого розвитку, оскільки поглиблення господарських зв'язків України та зростання взаємозалежності національних фінансових систем вимагають підвищення ролі регулювання ринку цінних

паперів, який відіграє вирішальну роль у мобілізації, перерозподілі та контролі за рухом капіталу.

Метою статті є обґрунтування теоретико-методологічних підходів до системи регулювання вітчизняного ринку цінних паперів та пошук шляхів її вдосконалення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Реалізація ефективної економічної політики країни передбачає наявність механізмів, які забезпечують раціональне використання всіх ресурсів. У ринковій економіці такий механізм, як правило, пов'язаний із функціонуванням ринку цінних паперів. Крім цього, наявність розвинутого національного ринку цінних паперів, який користується довірою серед інвесторів, є важливою умовою стійкого економічного зростання, а також фактором фінансової безпеки країни [1, с. 14].

Державне регулювання є важливою та невід'ємною частиною функціонування будь-якої ринкової системи, зокрема і фінансової. Ринок цінних паперів є вагомю частиною фінансового ринку у більшості розвинутих країн світу. Механізм державного регулювання ринку цінних паперів значною мірою визначає модель державного регулювання усього фінансового сектору країни. Державне регулювання фінансових ринків ґрунтується на визнанні існування державного регулювання фінансових відносин як невід'ємної складової державного регулювання економіки країни, орієнтується на використання внутрішніх сил ринкового саморегулювання та безпосереднього впливу держави [2, с. 54].

Законодавча база регулювання учасників фінансового ринку в розвинених країнах формувалася поетапно, в міру появи потреб у встановленні норм і вимог до окремих груп фінансових організацій. У підсумку всі фінансові організації виявилися розділені на окремі категорії, залежно від

виду діяльності, яким вони займалися на момент введення відповідних законів. У більшості розвинених країн аж до середини 1990-х рр. регулювання на фінансових ринках здійснювалося окремо у кожному секторі фінансового ринку [3, с. 15].

Першою характерною рисою системи фінансового регулювання була її багатовекторність, що відображалася в наявності безлічі регулюючих органів. Державний вплив на фінансові ринки, а через них і економіку в цілому, здійснювався через центральний банк, міністерство фінансів, казначейство, а також різноманітні спеціалізовані агентства та саморегульовані організації.

Друга характерна риса системи регулювання полягала в тому, що для банків, страхових компаній і учасників ринку цінних паперів застосовувалися різні підходи до ліцензування і режимів регулювання, при цьому центральні банки зазвичай брали на себе роль регулятора комерційних банків [4, с. 9].

Але, починаючи з 1970-х рр., під впливом зростаючої конкуренції, появи нових фінансових продуктів і технологічних інновацій, відмінності між окремими учасниками фінансового ринку стали поступово нівелюватися. Активізувалися процеси проникнення спеціалізованих посередників на суміжні сегменти фінансового ринку, що, серед іншого, сприяло запровадженню нових нормативів, які обмежують ризики їх діяльності. Особливо це стосувалося банківської сфери.

Нові умови функціонування ринків зумовили переосмислення змісту фінансового регулювання. Стало очевидно, що завдання регуляторів полягає не в тому, щоб формулювати правила поведінки для різних типів посередників, а у вирішенні більш загальних завдань – забезпечення стабільності ринку й обмеження ризикованих позицій його учасників, незалежно від їх функцій

і належності до того чи іншого типу. Такий підхід зажадав створення більш однорідного нагляду за однаковими видами діяльності, які здійснюють різні учасники ринку: банки, ощадні установи чи страхові компанії і, відповідно, зміни структури органів фінансового регулювання. Реформування організаційної структури мало усунути дублювання і знизити витрати на регулювання як з боку державних органів, так і з боку регульованих фінансових інститутів.

Наразі проблема регулювання фінансового ринку полягає у встановленні взаємозв'язку між банківським сектором і учасниками фінансового ринку. У зв'язку з цим у світовій практиці в науковий обіг введено спеціальні терміни – “мегарегулювання” або “крос-секторальний нагляд і регулювання фінансового ринку” для інтегрованого нагляду за фінансовим сектором [3, с. 15].

До недавнього часу в Україні реалізовували модель розподіленого регулювання ринку цінних паперів. На противагу їй у багатьох країнах застосовується інша структура-мегарегулятора. Це – модель регулювання, що базується на інтеграції повноважень в одному або двох відомчих підрозділах.

Як свідчить світова практика, мегарегулятор – це спеціально створений орган, наділений повноваженнями з регулювання і нагляду на фінансовому ринку. Він є незалежним неурядовим органом, але при цьому несе відповідальність перед державною владою. Також він діє на колегіальній основі і не має права законодавчої ініціативи [6].

Перехід до мегарегулювання є об'єктивним процесом, який пов'язаний з підвищенням ролі інтегрованих фінансових структур. У такий спосіб відбулася більшість реформ у сфері фінансового регулювання. Так, наприклад, у 1980-і рр. до мегарегулювання перейшли Данія, Канада,

Норвегія і Сінгапур, в 1990-ті рр. – ще 5 країн; а в XXI столітті процес прискорився. Так, за даними МВФ, серед 70 держав, які проводили реформи в 1998–2009 рр., 27 країн (38,5%) провели консолідацію фінансового регулювання і нагляду в тій чи іншій формі. У результаті зі 115 повних членів Міжнародної асоціації регуляторів ринку цінних паперів (IOSCO) понад 42% (49 членів) використовують галузеву (“вертикальну”) модель регулювання, в рамках якої свій регулятор є у кожного зі сегментів фінансового ринку. У 16 країнах (13,9%) діє модель, що отримала назву “гібридної”, характеризується поширенням повноважень регулятора на кілька секторів. Решта 50 країн (43,5%) використовують різні моделі мегарегулювання [7, с. 44; 8].

Суть найпоширенішої з цих моделей полягає в наявності єдиного незалежного мегарегулятора, що об'єднує функції регулювання і нагляду, при цьому не є центральним банком. Вона існує в 33 країнах. Країн, у яких центробанк є мегарегулятором, налічується лише 13. Ще в 4 країнах (Австралія, Бельгія, Нідерланди, Велика Британія) впроваджена модель “Твін Пікс” (“twinpeaks”), згідно з якою пруденційний нагляд здійснює національний банк, а ринкові практики і поведінку учасників ринку регулює орган, наділений повноваженнями в цій галузі.

Серед 25 найбільших фінансових ринків лише в Сінгапурі мегарегулятором є національний банк. Для цього є низка вагомих причин. По-перше, економіка і фінансовий ринок Сінгапуру дуже залежні від транснаціональних потоків капіталу. По-друге, тут важливу роль відіграє фактор ісламського банкінгу, що перетворює місцеві банки фактично в інвестиційні фонди.

На створення мегарегулятора впливає і необхідність у підтримці стійкості фінансової системи в умовах зовнішньої нестабільнос-

ті. Вимогливість фінансових умов стримує інвестиції та негативний вплив на економічне зростання. Особливе занепокоєння можуть викликати збільшення залежності країн з ринком, що формується, від зовнішнього фінансування і збільшення позикових коштів приватного і державного секторів.

Так, у 2011–2013 рр. в Єврозоні зросли фіскальні ризики. Частині країн Євросоюзу в 2011–2014 рр. вдалося скоротити дефіцит бюджету і зменшити розмір державного боргу нижче порогових значень – 3 і 60% ВВП, відповідно. Але у 2015 р. знову окреслилася тенденція до зростання державного боргу в багатьох європейських країнах, що є свідченням їх фіскальної вразливості. Так, середній державний борг серед країн Європейського Союзу наприкінці 2017 р. становив 81,6% ВВП, тимчасом у 2016 р. він становив 83,3%. Найвищий рівень державного боргу стосовно ВВП станом на кінець 2017 р. мали Греція (178,6%), Італія (131,8%), Португалія (125,7%), Бельгія (103,1%) та Іспанія (98,3%). При цьому найменше боргів мали Естонія (9%), Люксембург (23%), Болгарія (25,4%), Чехія (34,6%) та Румунія (35%). На кінець 2017-го середній державний борг за усіма 28 країнами ЄС становив 81,6%, а серед країн єврозони – 86,7%. Державні борги країн ЄС упродовж 2018 р. продемонстрували тенденцію до скорочення [8].

Саме проблеми сталого функціонування та сталого розвитку світової економіки, в якій важлива роль належить банківському сектору, в більшості розвинених країнах призвели до необхідності реформування системи контролю та поступового переходу до мегарегулювання фінансових ринків. Таким чином, перехід до мегарегулювання є основною сучасною тенденцією реформування фінансового регулювання фондового ринку.

В Україні регулювання фондового ринку відбувається шляхом саморегулювання, інститут якого у фінансовому сегменті, а саме

на ринку цінних паперів, було задекларовано у 1997 р., коли до Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” від 27.07.2010 № 3480-15 було внесено зміни, що передбачали для професійних учасників ринку обов’язкове членство в щонайменше одній саморегулюючій організації (СРО). Метою діяльності саморегулюючих організацій професійних учасників ринку цінних паперів є забезпечення провадження діяльності професійними учасниками ринку, які є членами СРО, розробка і затвердження правил, стандартів професійної поведінки та провадження відповідного виду професійної діяльності [6].

Відповідно до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” (частина 1 статті 47) регулювання ринку цінних паперів здійснює держава та саморегулюючі організації, тобто, в Україні останні є елементом системи регулювання ринку [9].

Саморегулюючі організації є не лише засобом вироблення загальних правил гри або захисту інтересів. У світовій практиці – це відокремлений ринок, доступ на який обмежений вимогами щодо професіоналізму й етики, обсягу торгівлі й капіталу тощо. Тобто створення саморегулюючої організації – це, зазвичай, угода про партнерство.

У більшості питань інтереси держави й саморегулюючих організацій збігаються, зокрема, у сфері попередження та вирішення конфліктів між учасниками, поліпшення управління ризиками, зниження можливостей для шахрайства й інших протиправних дій, підтримки ліквідності й стабільності ринку, удосконалення ринкової інфраструктури, запровадження стандартів професійної діяльності [10, с. 77].

Вирішення зазначених завдань на базі саморегулюючих організацій вимагає спеціалізації останніх за видами професійної діяльності, а характер завдань – формування стандартів професійної діяльності та

примус до їхнього виконання – зумовлює необхідність відмови від принципу конкуренції в сфері саморегулювання [11, с. 135].

Державне регулювання та саморегулювання дотримуються загальних цілей і принципів діяльності, що полягають у забезпеченні стабільності фінансового ринку, захисті інтересів усіх учасників фінансового ринку та зменшенні ризиків діяльності. Підвищення ефективності функціонування ринку цінних паперів в Україні у фінансовому секторі неможливе без чіткого визначення основних напрямів його подальшого розвитку. Такими напрямками щодо ринку цінних паперів мають бути: підвищення його прозорості, відкритості та ліквідності, інтегрування в міжнародні ринки цінних паперів. Для цього необхідно запровадити такі форми і методи його регулювання, які значно підвищили б рівень захисту прав та інтересів інвесторів, суспільства і держави. Подолання існуючих проблем ринку цінних паперів України пов'язане з необхідністю удосконалення законодавства, а також встановлення більш жорсткої відповідальності за порушення вимог цього законодавства [10, с. 78]. Отже, вітчизняний ринок цінних паперів вимагає здійснення заходів з удосконалення його інфраструктури та зміцнення правового і регуляторного середовища [12, с. 34; 10].

Система державного регулювання українського ринку цінних паперів має базуватися на трьох основних принципах: захисті інвесторів; забезпеченні функціонування справедливого, ефективного та прозорого ринку; зменшенні ризику.

Зокрема, удосконалення державного регулювання ринку цінних паперів має відбуватися через:

- удосконалення національного законодавства у контексті посилення ролі держави у процесі інституційного й інформаційного забезпечення;

- ефективного використання емісії цінних паперів як джерела виробничих інвестицій;
- розвитку первинного і вторинного ринків цінних паперів;
- використання корпоративних цінних паперів, які дають переваги та є ефективним інструментом розвитку довгострокового позикового фінансування, що забезпечує основу економічного розвитку і підсилює конкурентоспроможність економіки.

Для України при переході до мегарегулювання, перетворення можуть здійснюватися за допомогою двох підходів. Перший з них є більш традиційним і характеризується концентрацією функцій регулювання і нагляду в єдиному органі. Другий підхід – “Твін Пікс” – полягає в поділі повноважень між двома регуляторами за функціональним принципом.

Висновки. Таким чином, ринку цінних паперів України властиве саморегулювання, яке, як і державне регулювання, дотримується цілей і принципів діяльності, що полягають у забезпеченні стабільності фінансового ринку, захисті інтересів усіх учасників фінансового ринку та зменшенні ризиків діяльності.

Дослідивши основні підходи до регулювання ринків цінних паперів у різних країнах, вважаємо за доцільне впровадити в українську практику мегарегулятор, оскільки перехід до мегарегулювання є основною сучасною тенденцією реформування фінансового регулювання.

Список використаних джерел

1. Адаменко І. П., Селіверстова Л. С. *Особливості розвитку фінансового ринку України. Інвестиції: практика та досвід.* 2018. № 9. С. 13–17.
2. Стадницька О. М. *Наукове узагальнення державного регулювання ринку цінних паперів*

у зарубіжних країнах як досвід для України. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки.* 2015. Вип. 15. Ч. 3. 2015. С. 54–56.

3. Селіверстова Л. С. *Особливості функціонування фінансових систем в зарубіжних країнах. Економіка і держава.* 2018. № 3. С. 14–16.

4. Мегарегулятор: взаимодействие с кредитными организациями и финансовым рынком / под ред. д-ра экон. наук, проф. Г. Н. Белоглазова, д-ра экон. наук, проф. Н. П. Радковской. Санкт-Петербург : Изд-во СПбГЭУ, 2014. С. 9.

5. Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” № 448/96-ВР від 20.08.2010 р. URL : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=448%2F96-%E2%F0>.

6. Буклемишев О. В., Данилов Ю. А., Кокорев Р. А. Мегарегулятор как результат эволюции финансового регулирования. *Вестник Московского университета. Серия : Экономика.* 2015. № 4. С. 52–74.

7. Лосева Н. А., Козлов А. Н. Мегарегулятор – мировая тенденция или национальный подход. *Аудитор.* 2014. № 3 (229). С. 44.

8. Офіційний сайт Євростат URL : <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>.

9. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” №3480-15. URL : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15&p=1283843305065143>.

10. Німкович А. І. Саморегулятивні організації, як елемент інфраструктури ринку цінних паперів України. *Економічний простір.* 2018. № 137. С. 68–79.

11. Біловус Т. В. Дослідження моделей регулювання ринків цінних паперів. *Економіка і організація управління.* 2017. № 2 (26). С. 132–140

12. Трансформація фінансового посередництва в сучасній економіці: монографія/кол. авт.; за заг. ред. д-ра экон. наук, проф. Н. В. Ткаченко. Київ : УБСНБУ, 2015. 667 с.

13. Ткаченко Н. В. Базові підходи до формування системи пруденційного регулювання

діяльності страхових компаній. *Світ фінансів.* 2011. № 3. С. 86–94.

Reference

1. Adamenko, I. P., Seliverstova, L. S. (2018). *Osoblyvosti rozvytku finansovoho rynku Ukrainy [Features of development of the financial market of Ukraine]. Investytsii: praktyka ta dosvid – Investment: practice and experience, 9, 13– 17 [in Ukrainian].*

2. Stadnytska, O. M. (2015). *Naukove uzahalnennia derzhavnogo rehuliuвання rynku tsinnykh paperiv u zarubizhnykh krainakh yak dosvid dlia Ukrainy [Scientific generalization of state regulation of the securities market in foreign countries as an experience for Ukraine]. Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnogo universytetu. Serii: Ekonomichni nauky – Scientific Bulletin of Kherson State University. Series: Economic Sciences, 15, 54–56 [in Ukrainian].*

3. Seliverstova, L. S. (2018). *Osoblyvosti funktsionuvannia finansovykh system v zarubizhnykh krainakh [Features of the functioning of financial systems in foreign countries]. Ekonomika i derzhava – Economy and State, 3, 14– 16 [in Ukrainian].*

4. Belohlazov, H. N., Radkovskiy, N. P. (Ed.). (2014). *Megaregulyator: vzaimodeystvie s kreditnymi organizatsiyami i finansovym rynkom [Megaregulator: interaction with credit organizations and the financial market]. St. Petersburg: Izd-vo SPbGEU [in Russian].*

5. *Pro derzhavne rehuliuвання rynku tsinnykh paperiv v Ukraini. Zakon Ukrainy №448/96-VR vid 20.08.2010 [On state regulation of the securities market in Ukraine. Law of Ukraine]. (2010, August, 20). Available at: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=448%2F96-%E2%F0>.*

6. Buklemishev, O. V., Danilov, Yu. A., Kokorev, R. A. (2015). *Megaregulyator kak rezultat evolyutsii finansovogo regulirovaniya [Megaregulator as a result of the evolution of financial regulation]. Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya: Ekonomika – Bulletin of Moscow University. Series: Economics, 4, 52–74 [in Russian].*

7. Loseva, N. A., Kozlov, A. N. (2014). *Megaregulyator – mirovaya tendentsiya ili natsionalnyiy podhod* [Megaregulator – a global trend or national approach]. *Auditor – Auditor*, 3 (229), 44 [in Russian].

8. *Ofitsiyniy sait Yevrostat* [Official site Eurostat]. Available at: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

9. *Pro tsinni papery ta fondoviy rynek. Zakon Ukrainy № 3480-15 vid 27.07.2010* [On Securities and Stock Market. Law of Ukraine]. (2010, July, 7). Available at: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15&p=1283843305065143>

10. Nimkovych, A.I. (2018). *Samorehulivni orhanizatsii, yak element infrastruktury rynku tsinnykh paperiv Ukrainy* [Self-regulatory organizations as an element of the securities market infrastructure of Ukraine]. *Ekonomichnyi prostir – Economic Space*, 137, 68–79 [in Ukrainian].

11. Bilovus, T. V. (2017). *Doslidzhennia modeli rehuliuвання ryнкiv tsinnykh paperiv* [Investigation of models of regulation of securities markets]. *Ekonomika i orhanizatsiia upravlinnia – Economics and Organization of Management*, 2 (26), 132–140 [in Ukrainian].

12. Tkachenko, N. V. (Ed.). (2015). *Transformatsiia finansovoho poserednytstva v suchasni ekonomitsi* [Transformation of financial intermediation in today's economy]. Kyiv: UBSNBU [in Ukrainian].

13. Tkachenko, N. V. (2011). *Bazovi pidkhody do formuvannya systemy prudentsiinoho rehuliuвання diialnosti strakhovykh kompanii* [Basic approaches to the formation of a prudential regulation system for insurance companies]. *Svit finansiv – The World of Finance*, 3, 86–94 [in Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 30.07.2019.