

взаємної відповідальності держави, юридичних і фізичних осіб, компетентності, транспарентності, ефективності, результативності, відповідальності, зіставності і порівняльності, обов'язковості, гласності.

Враховуючи актуальну потребу в обґрунтуванні логіки групування ідентифікованих принципів, нами запропоновано авторський підхід до їх систематизації,

який ґрунтується на класифікаційній ознаці «зв'язок зі структурними елементами бюджетної політики з позиції наукового підходу».

У подальших дослідженнях убачається за необхідне зосередження уваги на методологічному підході до оцінки фінансово-регуляторного потенціалу бюджетної політики.

Список використаних джерел:

1. Бояр А.О. Принципи функціонування бюджетної системи Європейського Союзу. Науковий вісник Волинського національного університету імені Лесі Українки. Економічні науки. 2009. № 7. С. 199–203.
2. Дехтяр Н.А., Боярко І.М., Дейнека О.В. Порівняльна характеристика принципів реалізації бюджетної політики країн ЄС та України в частині формування державних видатків. Бізнес Інформ. 2013. № 8. С. 45–50.
3. Рябушка Л.Б., Веремчук Д.В. Бюджетно-податкова політика і в системі регулювання економічного розвитку держави. Вісник Сумського державного університету. 2008. № 3. С. 182–187.
4. Дем'янишин В. Теоретичні засади бюджетної політики. Світ фінансів. 2007. Вип. 1(10). С. 19–34.
5. Засади формування бюджетної політики держави: монографія / М.М. Єрмошенко, С.А. Єрохін, І.О. Плужніков та ін.; за наук. ред. д. е. н., проф. М.М. Єрмошенка. Київ: НАУ, 2003. 284 с.
6. Формування і функціонування бюджетної системи України: монографія / С.О. Булакова, О.Т. Колодій, Л.В. Єрмошенко та ін.; за заг. ред. А.А. Мазаракі. Київ: Книга. 2003. 344 с.
7. Пасічник Ю.В. Бюджетний потенціал економічного зростання в Україні: монографія. Донецьк: Юго-Восток, ЛТД, 2005. 642 с.
8. Мискін Ю.І. Сутність фінансово-регуляторного потенціалу бюджетної політики. Економіка та держава. 2018. № 4. С. 79–82.
9. Словник української мови: в 11 томах. URL: <http://sum.in.ua/s/pryncyp> (дата звернення: 28.07.2018).

УДК 336.76

Пехота А.В.,
аспірант кафедри фінансів,
Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана

ВИЗНАЧЕННЯ СУТНОСТІ ПОНЯТТЯ «БІРЖОВИЙ РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ»

Пехота А.В. Визначення сутності поняття «біржовий ринок цінних паперів». У статті здійснено аналіз визначення поняття «біржовий ринок цінних паперів». На підставі синтезу тлумачень поняття «біржовий ринок цінних паперів» виділено найбільш поширені підходи, які використовуються у науковій літературі для визначення його сутності. Проаналізовано законодавство ЄС для адаптації національного законодавства України щодо «осучаснення» визначення сутності понять «регульований (організаційно оформлений) ринок» та «оператор регульованого ринку». Аналіз наукових праць та досліджень щодо сутності поняття біржового ринку цінних паперів дав змогу визначити основні характерні особливості, які є ключовими і покладаються в основу визначення поняття біржового ринку цінних паперів різними науковцями, та сформулювати власне визначення цієї дефініції.

Ключові слова: біржовий ринок цінних паперів, фондова біржа, регульовані ринки, визначення біржового ринку цінних паперів, сутність біржового ринку цінних паперів.

Пехота А.В. Определение сущности понятия «биржевой рынок ценных бумаг». В статье осуществлен анализ определения понятия «биржевой рынок ценных бумаг». На основании синтеза толкований понятия «биржевой рынок ценных бумаг» выделены наиболее распространенные подходы, используемые в научной литературе для определения его сущности. Проанализировано законодательство ЕС для адаптации национального законодательства Украины относительно «осовременивания» определения сущности понятия «регулируемый (организационно оформленный) рынок» и «оператор регулируемого рынка». Анализ научных трудов и исследований о сущности понятия биржевого рынка ценных бумаг позволил нам определить основные характерные особенности, которые являются ключевыми и полагаются в основу определения понятия биржевого рынка ценных бумаг различными учеными, и сформулировать собственное определение этой дефиниции.

Ключевые слова: биржевой рынок ценных бумаг, фондовая биржа, регулируемые рынки, определение биржевого рынка ценных бумаг, сущность биржевого рынка ценных бумаг.

Piekhota A.V. Definition of the essence of “the stock market of securities”. The article analyzes the definition of the concept of “stock market of securities”, based on the synthesis of the interpretation of the concept of “stock market securities” identified the most common approaches used in the scientific literature to determine its essence. The EU legislation is analyzed in order to adapt the national legislation of Ukraine with regard to “modernization” of the definition of the essence of the concepts of “regulated (organized) market” and “regulated market operator”. Analysis of scientific works and research on the essence of the concept of “stock market securities” allowed us to identify the main characteristics that are key and underpin the definition of the concept of “stock market securities” by different scholars, and formulate the actual definition of this definition.

Key words: stock market of securities, stock exchange, regulated markets, definition of stock exchange market, essence of stock market of securities.

Постановка проблеми. Актуальність науково обґрунтованого розгляду сутності поняття «біржовий ринок цінних паперів» зумовлена нинішнім станом «осучаснення» поняття біржового ринку цінних паперів в Україні через зміни в законах і підзаконних актах для адаптації національного законодавства України до законодавства ЄС. Аналіз значної кількості літературних джерел виявив недостатній ступінь висвітлення сутності поняття «біржовий ринок цінних паперів» та невідповідність деякої інформації за умов швидкого розвитку біржового ринку цінних паперів у світі загалом та в Україні зокрема.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Окремі теоретичні питання розвитку біржового ринку цінних паперів висвітлено в наукових працях вітчизняних і зарубіжних учених, фахівцями ринку, серед найбільш вагомих з яких можна виділити В. Базилевича, О. Барановського, О. Василика, Т. Гужву, В. Загорського, О. Іваницьку, М. Солодкого, С. Еша, В. Шелудько, Г. Карпенка, В. Колесника, Ю. Лисенкова, В. Лященка, О. Мендрула, Я. Міркіна, О. Мозгового, В. Оскольського, О. Поважного, І. Школьника та ін.

Формулювання цілей статті. Метою статті є аналіз та узагальнення підходів до тлумачення поняття «біржовий ринок цінних паперів» і формулювання на цій основі визначення, яке враховуватиме відповідні теоретичні аспекти.

Виклад основного матеріалу. Організованою формою ринку, який пройшов багатовіковий еволюційний шлях розвитку від елементарної торгівлі до електронного Інтернет-трейдингу, є біржовий ринок цінних паперів. Сутність біржового ринку цінних паперів передбачає визначення економічної категорії як терміну «біржовий ринок» загалом, так і визначення поняття «біржовий ринок цінних паперів» [6, с. 11].

У наукових працях досить часто біржовий ринок асоціюється з поняттям організованого ринку, функціонування якого забезпечується біржами. При цьому ця організованість полягає у тому, що біржі діють за встановленими для учасників правилами. Зокрема, саме фондова біржа зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їхнього біржового курсу та виконує інші функції, пов'язані з обігом цінних паперів.

Так, С. Еш зазначає, що біржовий ринок – це ринок не лише регульований державою ззовні, а й ринок із досить жорсткою системою саморегулювання. На біржах дотримуються писаних і неписаних кодексів поведінки. Біржі є досить закритими організаціями, стати членом яких, як правило, важко [5, с. 422].

В. Базилевич наводить визначення біржовому ринку як ринку, який організаційно оформлений та постійно діючий за жорсткими регульованими правилами, на якому концентруються попит і пропозиція на біржові активи, а фінансові посередники за свій рахунок або в інтересах клієнтів здійснюють купівлю-продаж цих активів за ринковими цінами на регулярній та впорядкованій основі. При цьому роль організатора торгівлі цінними паперами виконує фондова біржа.

В. Шелудько зазначає, що саме фондова біржа є організаційно оформленим, постійно діючим ринком, на якому створюються сприятливі умови для вільної купівлі-продажу цінних паперів за ринковими цінами на регулярній та впорядкованій основі [9].

Російський дослідник біржового ринку початку ХХ ст. Ю.Д. Філіппов зазначає, що біржі є особливою історично організованою формою ринку, який наділений рисами, що відрізняють його від інших ринків, і є вищою мірою прояву ринкових форм.

Дослідники біржового ринку О.І. Дегтярьова та О.А. Кандінська розглядають біржовий ринок як «організований форум для укладання строкових контрактів, які для забезпечення вищої ліквідності мають найвищою мірою стандартизовані умови...». Сучасний біржовий ринок являє собою ринок, на якому здійснюється торгівля деривативами.

Дж. Маршалл наводить таке трактування біржового ринку: «Це товарні та фінансові біржі, торгівля на яких проводиться за допомогою системи подвійного аукціону в спеціальних торговельних залах. Ці ринки рухаються у бік більшої ліквідності з невеликою різницею у цінах продавця і покупця...» [6, с. 15].

Як зазначив Ю. Серажим, біржовий ринок – це завжди організований ринок цінних паперів. Обіг цінних паперів на основі спільно прийнятих правил між професійними посередниками – учасниками ринку по договорах-дорученнях або комісії інших учасників ринку є біржовим (організованим) ринком цінних паперів. Відповідно, дані поняття дуже близькі одне до одного [11].

Аналізуючи погляди дослідників щодо трактування поняття «біржовий ринок», підтверджуємо, що він є місцем для проведення торгів, який діє за встановленими правилами. Організаторами торгівлі на біржовому фондовому ринку виступають фондові біржі.

Як зазначив М. Солодкий, сутність фондової біржі полягає у тому, що це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами та іншими фінансовими інструментами [6].

Поняття «біржовий ринок» та «біржовий ринок цінних паперів» є тотожними. Аналізуючи організований ринок, досліджуємо фондові біржі як ринок, на якому відбувається торгівля фінансовими інструментами.

Прирівнює ці два поняття й Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV, яким визначено, що регульованим (організаційно оформленим) фондовим ринком є фондова біржа, що функціонує постійно на підставі відповідної ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку, і забезпечує проведення регулярних торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами за встановленими правилами, а також організовує централізоване укладання і виконання договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів [3].

Досить чітко дане поняття визначено в Директиві 2014/65/ЄС Європейського Парламенту і Ради від 15 травня 2014 р. на ринках фінансових інструментів і внесення змін до Директив 2002/92/ЄС та 2011/61/ЄС (у новій редакції), яка є одним із найбільш важливих актів на території Європейського Союзу. Згідно з положеннями Директиви, «регульований ринок» – це багатостороння система, яка перебуває у віданні і (або) під керуванням оператора ринку та забезпечує можливість для різних третіх осіб продавати й купувати частки фінансових інструментів (у рамках системи і згідно з недискреційним регламентом) шляхом підписання договорів щодо фінансових інструментів, що допускаються до торгівлі згідно з його регламентом і (або) в рамках його систем, й яка уповноважена та веде свою діяльність регулярно відповідно до Титулу III цієї Директиви. Своєю чергою, відповідно до Директиви, «оператор ринку» – це особа або особи, які здійснюють управління комерційною діяльністю на регульованому ринку і (або) введуть на ньому операції (або сам регульований ринок) [12].

Здійснений нами аналіз дефініції «біржовий ринок цінних паперів» дає змогу стверджувати, що в науковій літературі, світовій та вітчизняній практиці регулювання біржового ринку цінних паперів відсутнє єдине універсальне визначення біржового ринку цінних паперів. Кожне визначення залежить від різноманітних чинників, які впливали на його авторів, теоретичних знань, практичного досвіду та сфери, в якій вони здійснювали власну діяльність.

Синтез тлумачень поняття «біржовий ринок цінних паперів» дає змогу стверджувати, що вони не завжди відображають усі особливості цього процесу, його системність, комплексність тощо.

Серед найбільш поширених підходів, які використовуються у науковій літературі для визначення його сутності, можна визначити такі:

- біржовий ринок цінних паперів як ринок із досить жорсткою системою саморегулювання;
- біржовий ринок цінних паперів як організований форум для укладання строкових контрактів, які для забезпечення вищої ліквідності мають найвищою мірою стандартизовані умови;
- біржовий ринок цінних паперів як організований ринок цінних паперів, на якому здійснюється торгівля фінансовими інструментами за встановленими правилами.

На нашу думку, біржовий ринок цінних паперів – це платформа, яка представлена фондовими біржами, які створюють відповідні умови для постійно діючої торгівлі цінними паперами шляхом об'єднання попиту, пропозицій на них, що мають працювати за єдиними правилами та за єдиною технологією електронного обігу цінних паперів.

Визначальними рисами біржового ринку є такі:

- високий рівень організації;
- функціонування на регулярній основі за чіткими правилами;
- жорстке державне та внутрішнє регулювання;
- концентрація попиту і пропозиції на біржові активи;
- залучення до участі в торгах виключно фінансових посередників;
- публічний характер торгівлі та інформаційна прозорість ринку [7].

Саме на фондову біржу як організований ринок припадає здійснення біржової торгівлі. Нерідко в країнах із ринковою економікою змінювалося законодавство, але основні принципи біржової торгівлі залишалися переважно сталими, лише адаптуючись до нових умов та вдосконалюючись.

Основні принципи, на яких фондова біржа здійснює свою діяльність:

- безпосередня довіра між брокером і клієнтом;
- гласність (друкуються зведення про всі угоди і відомості, надані емітентом за згодою з біржею, про внесення акцій у біржовий список незалежно від активності емітента);
- тверде регулювання адміністрацією біржі й аудиторами діяльності дилерських фірм шляхом установлення правил торгівлі й обліку, здійснюваних операцій із цінними паперами;
- перевірка якості та надійності цінних паперів;
- установлення єдиного курсу на однакові цінні папери одного емітенту на основі аукціонної торгівлі [8].

Втім, біржовий ринок цінних паперів виконує важливу роль в економіці України, оскільки він є невід'ємним та важливим елементом фінансової системи ринкової економіки. Визначним періодом завершення перетворення вітчизняної економіки є створення ефективного організаційного ринку цінних паперів. Проте нині для повноцінного функціонування та подальшого розвитку біржового ринку цінних паперів заважає ціла низка невирішених проблем, зокрема неузгодженість та відсутність єдиних підходів до регулювання діяльності організованих ринків на державному рівні [10].

16 вересня 2014 р. Україна ратифікувала Угоду про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. Відповідно до ст. 133 та додатку XVII Угоди, Україна взяла на себе зобов'язання наближення національного законодавства до законодавства ЄС та забезпечення поступового приведення у відповідність своїх чинних законів та майбутнього законодавства до *acquis* ЄС (строк імплементації, відповідно до Угоди, – протягом чотирьох років із дати набрання чинності Угодою) [2].

Своєю чергою, відповідно до ст. 133 та додатку XVII зазначеної Угоди про асоціацію, Національною

комісією з цінних паперів та фондового ринку рішенням від 28 грудня 2016 р. № 1274 затверджено План імплементації у сфері фінансових інструментів та ринків капіталу: Директиви (ЄС) № 2014/65/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 15 травня 2014 р. на ринках фінансових інструментів і внесення змін до Директив 2002/92/ЄС та 2011/61/ЄС Регламенту (ЄС) № 600/2014 Європейського Парламенту та Ради від 15 травня 2014 р. про ринки фінансових інструментів та внесення змін до Регламенту (ЄС) 648/2012. Метою цього Плану імплементації є визначення заходів, спрямованих на приведення законодавства у сфері ринків капіталу у відповідність до найкращих світових стандартів [4].

Згідно з Планом імплементації, розроблено законопроект «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо регулювання ринків та деривативів» (реєстраційний номер № 3498 від 20.11.2015), який затверджено Постановою Верховної Ради України від 31.03.2016 № 1058-VIII та прийнято за основу [1].

Законопроект ураховує передову міжнародну практику, насамперед Рекомендації Міжнародної асоціації свопів та деривативів (ISDA), Принципи регулювання та нагляду за ринками товарних деривативів (IOSCO), а також останні законодавчі зміни в Європейському Союзі, Директиву Євросоюзу про ринки фінансових інструментів (MiFID II), Регламент про ринки фінансових інструментів (MiFIR) та Регламент про позабіржові похідні інструменти, центральних контрагентів і торгові репозиторії (EMIR).

Законопроектом передбачається створення правового поля для організованого ринку цінних паперів, зокрема шляхом визначення сутності поняття «регульований (організаційно оформлений) ринок»; пропонується уніфікувати підходи до регулювання діяльності бірж, які, зокрема, здійснюють торгівлю цінними паперами, шляхом запровадження інституту оператора регульованого ринку як юридичної особи, яка здійснює управління та забезпечує функціонування регульованого ринку на підставі відповідної ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку [1].

Таким чином, імплементація національного законодавства України до законодавства ЄС дасть змогу створити ефективний та дієвий (організаційно оформлений) ринок цінних паперів.

Висновки. Питанню сутності поняття «біржовий ринок цінних паперів» присвячено значну кількість досліджень та праць, як результат, сутність цього терміну в різних дослідженнях відрізняється, акцентуючи увагу на його різних аспектах. Аналіз зазначених праць та досліджень щодо сутності поняття біржового ринку цінних паперів дав змогу визначити основні характерні особливості, які покладено в основу визначення цього поняття різними науковцями та дослідниками, сформулювати власне визначення даної дефініції. Слід також відзначити недостатню системність здійснених досліджень із цього питання.

На нашу думку, саме цей аспект і потребує подальшого детального дослідження, обґрунтування та формування відповідних теоретичних та методологічних засад для можливості досягнення найбільшої ефективності під час їх практичного застосування.

Список використаних джерел:

1. Постанова Верховної Ради України від 31 березня 2016 р. № 1058-VIII «Про прийняття за основу проекту Закону України про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо регулювання ринків та деривативів». URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1058-19>.
2. Закон України 16 вересня 2014 р. № 1678-VII «Про ратифікацію Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони» (стаття 133). URL: http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/984_011.
3. Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV «Про цінні папери та фондовий ринок» (підпункт 17 статті 1). URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
4. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 28 грудня 2016 р. № 1274 «План імплементації у сфері фінансових інструментів та ринків капіталу: Директиви (ЄС) № 2014/65/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 15 травня 2014 року на ринках фінансових інструментів і внесення змін до Директив 2002/92/ЄС та 2011/61/ЄС Регламенту (ЄС) № 600/2014 Європейського парламенту та Ради від 15 травня 2014 року про ринки фінансових інструментів та внесення змін до Регламенту (ЄС) 648/2012». URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/plan-mpdementats-u-sfer-finsanovih-nstrumentv-ta-rinkv-kaptalu/>.
5. Еш С.М. Фінансовий ринок: навч. посіб.; 2-е вид. К.: Центр учбової літератури, 2011. С. 422.
6. Солодкий М.О. Біржовий ринок: навч. посіб. К.: Аграрна освіта, 2010. С. 11, 15.
7. Фондовий ринок: підручник: у 2-х кн. Кн. 2 / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, В.В. Вірченко та ін.; за ред. В.Д. Базилевича; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. К.: Знання, 2016. 686 с. URL: https://pidruchniki.com/90534/finansii/birzhoviy_rinok.
8. Фінансовий ринок: навч. посіб. / В.В. Клименко, Л.М. Акімова, Л.М. Докієнко; за ред. В.І. Павлова К.: Центр учбової літератури, 2015. 358 с. URL: https://pidruchniki.com/81422/finansii/fondova_birzha_birzhovi_operatsiyi.
9. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: підручник; 2-е вид., стер. К.: Знання, 2008. 535 с. URL: http://pidruchniki.com/1911052239447/finansii/istoriya_rozvitku_fondovogo_rinku.
10. Бурка Є., Яріш О. Сучасний стан біржового ринку цінних паперів України. Вісник студентського наукового товариства «ВАТРА» Вінницького торговельно-економічного інституту КНТЕУ. 2015. Вип. 26. С. 400–402. URL: <http://dspace.puet.edu.ua/handle/123456789/3229>.
11. Серажим Ю.В. Організаційно-економічні засади саморегулювання сучасного ринку цінних паперів. Актуальні проблеми міжнародних відносин. 2011. Вип. 101(2). С. 150–155. URL: [file:///C:/Users/user/Downloads/apmv_2011_101\(2\)_23%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/user/Downloads/apmv_2011_101(2)_23%20(1).pdf).
12. Директива 2014/65/EU Європейського парламенту и Совета от 15 мая 2014 года о рынках финансовых инструментов с поправками к Директиве 2002/92/ЕС и Директиве 2011/61/EU (в новой редакции) (действует в пределах ЕЭЗ), (пп. 18, 21 ст. 4). URL: <https://www.cbr.ru/finmarkets/files/legislation/MiFiD2.pdf>.