



## ОСНОВНІ НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

**РАЙКО Максим Сергійович - заступник міністра юстиції України**

**DOI:10.32782/EP.2020.1.27**

*В статті аналізується содержание поняття ефективного функціонування фінансових ринків, досліджуються теоретичні аспекти правового регулювання фінансових ринків. На основі вивчення наукових джерел і практичного досвіду, визначені головні напрями удосконалення правових механізмів регулювання фінансових ринків. Правове регулювання фінансових ринків є важливим інструментом і однією з головних складових системи регулювання фінансової системи держави в цілому. Наявність повноцінних норм і механізмів правового регулювання дозволяє не тільки ефективно функціонувати, але й створює систему, здатну впливати на подолання кризисів і дисбалансів, які виникають на фінансових ринках.*

*Ключевые слова: правовое регулирование, эффективное функционирование финансовых рынков, финансовая стабильность, предупреждение финансовых преступлений.*

### **Постановка проблеми та актуальність теми**

Надійна фінансова система держави, як відомо, є важливою складовою національної економіки та запорукою її ефективного функціонування і розвитку. Серед складових цієї системи істотну роль відіграють фінансові ринки та реалізація ними економічних функцій «фінансового посередництва і перетворення збережень на інвестиції»<sup>1</sup>. Їх

неналежне функціонування нерідко супроводжується виникненням перманентних кризових явищ, а також константним існуванням ризиків, які можуть призводити до негативного впливу на стабільність фінансової системи. Цілком природно, що подібний динамічний стан та наявність ризиків обумовлює необхідність постійного і цілеспрямованого регулювання, яке має забезпечувати стале й ефективне функціонування фінансових ринків, реалізацію останніми властивих їм функцій. З огляду на те, що регулювання здійснюється за допомогою відповідних правових механізмів впливу на фінансові ринки, саме вони мають бути чітко конкретизовані передусім на законодавчому рівні. Визначення основних напрямів і шляхів правового регулювання актуалізується й тим, що вони є стрижнем створення ефективної системи регулювання у сфері фінансових ринків, і, як наслідок, необхідною складовою забезпечення належного стану фінансової системи країни.

### **Стан наукової розробленості та аналіз останніх досліджень**

Окремі питання і аспекти правового регулювання фінансових ринків та визначення його основних напрямів досліджувались у працях вітчизняними науковцями, зокрема, Андрійко О.Ф., Берлача А.І., Битяка Ю.П., Воронової Л.К., Заверухи І. Б., Кучерявенка Н.П., Михальського В.В., Нагребельного В.П., Нечай А.А., Пацурківського П.С., Пришви Н.Ю., Селіванова А.О. та ін.

<sup>1</sup> ECB, Financial Stability Review // 2007. – December issue. – P. 9.

Серед зарубіжних фахівців, які здійснювали дослідження проблематики напрямів правового регулювання фінансових ринків і створення відповідних правових механізмів та чинників, варто виокремити праці Ч. Гудхарта, А. Тьорнера, Г. Щиназі, Д. Лівелум, Г. Девіса, Дж. Штігліц, Р. Херрінга, П. Робінсона, К. Брайо, Т. Падоа-Шіопа, М. Джіклінга, Е. Мьорфі та ін.

У вітчизняній економічній та юридичній літературі поняття «фінансові ринки» продовжує бути дискусійним і даний термін має велику кількість різноманітних визначень. Окремі автори схиляються до визначення фінансового ринку як механізму виконання функцій розподілу фінансових ресурсів<sup>2</sup>, інші наголошують на його інфраструктурній складовій та поділу (сегментації) на сектори<sup>3</sup>, треті визначають даний ринок як «сукупність економічно-правових відносин»<sup>4</sup>, що виникають у процесі перерозподілу фінансових ресурсів. Поняття фінансових ринків, на нашу думку, поєднує усі зазначені складові та у правовому розумінні (в контексті цілей даного дослідження) являє собою *сукупність правових відносин з розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів, які відбуваються у структурно визначеному середовищі (сфері)*.

#### **Виклад основного матеріалу**

Об'єктивно існуюча необхідність регулювання фінансових ринків підтверджується як практикою, так і дослідженнями багатьох науковців, які відзначають, що «послідовне і жорстке регулювання та наявність у регулюючих органів суттєвих повноважень та ресурсів»<sup>5</sup> є запорукою успішного функ-

ціонування фінансових ринків. На переконливу думку керівника одного з найбільших регуляторів фінансових ринків світу – Британського управління з регулювання фінансових послуг А. Тьорнера, «фінансові ринки та банківські системи мають бути регульованими значно суворіше ніж інші сектори економіки... оскільки, фінансові ринки, на яких ми можемо купувати та продавати не реальні товари, не споживчі послуги, а фінансові вимоги – боргові та корпоративні цінні папери, валюти та різноманітність похідних від них, опціони, ф'ючерси та свопи – є від природи сприйнятливими до «стадних» настроїв та імпульсивних впливів, а рівно періодів ірраціональних підйомів, що змінюються ірраціональними спадами. Вони можуть, та часто суттєво відрізняються, протягом значних періодів часу, від раціональних рівноважних значень»<sup>6</sup>.

**Сутність і зміст правового регулювання фінансових ринків**, на наш погляд, полягає у створенні сукупності регуляторів (правових механізмів, відповідних юридичних норм та правил) до регульованих об'єктів (фінансові правочини, фінансові продукти, фінансові послуги) та суб'єктів (фінансові інститути, інфраструктурні органи фінансових ринків), що дозволяє забезпечувати «належне, ефективне, безпечне функціонування»<sup>7</sup> фінансових ринків та реалізацію останніми притаманних їм функцій. Тобто, правове регулювання полягає не у безпосередньому впливі на ринки, а у створенні відповідних умов, юридичних механізмів, певних норм та правил діяльності на ринку, процедур застосування впливів фінансовими регуляторами та створенні механізмів саморегуляції ринків. Саме у цьому полягає сутність виокремлення правового регулювання із загального комплексу регулюючих чинників, які спрямовані на ефективне функціонування фінансових ринків. При цьому поняття «регулювання» фінансових ринків, у дано-

<sup>2</sup> В.В. Михальський, Про фінансовий ринок і його структуру в умовах глобалізації // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2009. – №1. – С. 198-205.

<sup>3</sup> Е.Е. Тарасова, Социально-экономическая сущность рынка и механизм его функционирования и развития. // Финансы и кредит. – 2004. – № 9(147). – С.22-28

<sup>4</sup> Р.С. Квасницька, Фінансовий ринок: сутність та об'єкти купівлі-продажу // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2011. – № 3(15). – С. 141-144.

<sup>5</sup> І. Голоднюк, П. Дайнеко, М. Домбровські, М. Михайличенко, Розвиток ринку фінансових послуг в Україні: сучасний стан, проблеми та перспективи. <http://www.case-ukraine.com.ua/u/publications/f3969af6ee43fcdafa16a3e05aedded9.pdf>

<sup>6</sup> Adair Turner, Regulating financial markets to secure economic stability // Speech at Central Party School, Beijing. – 2009. – P. 4 [http://www.fsa.gov.uk/library/communication/speeches/2009/0616\\_at.shtml](http://www.fsa.gov.uk/library/communication/speeches/2009/0616_at.shtml)

<sup>7</sup> Financial Services Authority, The FSA's approach to regulation of the market infrastructure. – 2000.

му випадку, розглядається у широкому розумінні, а саме: власне «регулювання (встановлення спеціальних правил поведінки), моніторинг (спостереження щодо дотримання таких правил) та нагляд (більш загальне спостереження за всією діяльністю фінансових фірм)»<sup>8</sup>.

Саме напрями, які забезпечують створення норм і механізмів задля належного, ефективного та безпечного функціонування, а також виконання функцій, покладених на фінансові ринки, і складають головні напрями правового регулювання. З іншого боку, один з найавторитетніших теоретиків регулювання фінансових ринків сьогодення Ч. Гудхарт слушно зазначає, що «фінансове регулювання у нормальному стані є – суто реагуючим, таким, що створюється задля запобігання факторам, що призвели до попередніх криз, від їх повторення знов»<sup>9</sup>. Однак, на нашу думку, такий підхід до регулювання фінансових ринків є сконцентрованим лише на економічній складовій та, зокрема, на фінансових ризиках стабільності. Він не враховує правової сутності регулювання «звичайного» функціонування фінансових ринків, здійснення правочинів, моніторингу та нагляду за діяльністю фінансових інституцій тощо. Більш правильним, на наш погляд, є поєднання напрямів регулювання, спрямованих як на запобігання кризовим явищам та факторам ризику, так і регулювання нормального стану функціонування фінансових ринків та їх складових елементів.

При цьому під належним, ефективним та безпечним функціонуванням фінансових ринків слід розуміти такий стан, при якому наявні: 1) стабільність фінансових ринків, тобто відсутні обвали ринку, дисбаланси, шоки, стрімкі зсуви рівноважних цін, банкрутство системних учасників, що можуть викликати ефект «доміно»; 2) виконання головних функцій фінансового посередництва та розподілу фінансових ресурсів, розподілення ризиків та оцінки фінансових активів, притаманних фінансовим ринкам; 3) довіра

---

<sup>8</sup> David Llewellym, The economic rationale for financial regulation // Financial occasional papers in financial regulation. – 1999. – № 1. – P.6.

<sup>9</sup> C.A.E. Goodhart, The Emerging New Architecture of Financial Regulation

до фінансових інституцій та їх належний стан, що забезпечується достатністю капіталу, підтриманням ліквідності, прозорою фінансовою діяльністю; 4) відсутність асиметрії інформації, що дозволяє інвесторам, приймати правильні рішення, та відсутність заздалегідь привілейованого становища одних учасників ринків перед іншими у інформації задля прийняття рішень<sup>10</sup>; 5) стала конкуренція та відсутність монополізму<sup>11</sup>; 6) система запобігання діяльності, що спрямована на досягнення злочинних цілей на фінансових ринках; 7) розвинена ринкова інфраструктура та комплекс суміжних фінансових послуг, що супроводжують належне виконання основних функцій. Вказані ознаки ефективного функціонування фінансових ринків, власне і є тими основними напрямками, на яких повинні бути сконцентровані чинники правового регулювання. Розглянемо детальніше кожен з них.

**1. Забезпечення фінансової стабільності** «Протягом останнього десятиріччя, забезпечення фінансової стабільності, стало домінуючою ціллю економічної політики в світі»<sup>12</sup>. Забезпечення фінансової стабільності є ключовим напрямом правового регулювання будь-яких фінансових ринків, оскільки дисбаланси, що виникають на фінансових ринках, часто призводять до порушення фінансової стабільності і мають наслідками розбалансованість всієї фінансової системи із неможливістю виконувати нею функції розподілу фінансових ресурсів, перетворення збережень на інвестиції, управління фінансовими ризиками тощо. Правова складова регулювання полягає у встановленні правил застосування механізмів впливу із запобігання та реагування на кризові явища на фінансових ринках, а також наділенні повноваженнями регуляторів фінансових ринків, щодо застосування таких впливів. Ці механізми мають створюватись відповідно

---

<sup>10</sup> H. Davies, Why regulate? // Henry Thornton Lecture City University Business School. – 1998. –

<sup>11</sup> Joseph E. Stiglitz, Jaime Jaramillo-Vallejo, and Yung Chal Park, The role of the state in financial markets // World Bank Research Observer, Annual Conference on Development Economics Supplement. – 1993. – P. 19-61.

<sup>12</sup> Garry J. Schinasi, Preserving financial stability // IMF Economic issues series. – 2005.- № 36. – P.1.

до головних сфер, у яких можуть виникати загрози фінансовій стабільності, а саме: монетарних ризиків (інфляція, валютні коливання, ризики платіжного балансу); ризиків неналежного функціонування фінансових установ (недостатність капіталу, відсутність ліквідності, банкрутства); ризиків «обвалів» ринків («зараження» та «бігства» з ринків, різких зсувів ціни); інфраструктурних ризиків (ризиків клірингових та платіжних систем) та інші. За допомогою правових механізмів мають бути створені правила, які дозволяють: а) здійснювати сталий моніторинг стабільності фінансової системи; б) передбачати джерела та причини фінансових шоків для системи; в) ефективно взаємодіяти при подоланні впливів таких кризових умов<sup>13</sup>.

**2. Забезпечення виконання головних функцій фінансових ринків.** Головними функціями фінансових ринків, як було зазначено вище, прийнято вважати розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів. Здійснення цих функцій відбувається шляхом «відправлення трансакцій на фінансових ринках, що мобілізують збереження та розподіляють капітал у часі та просторі»<sup>14</sup>. При цьому фінансові ринки забезпечують також розподіл, оцінку та хеджування ризиків. Отож, правове регулювання на цьому напрямку має бути зосереджене передусім на створенні норм та правил безпосереднього здійснення трансакцій, що забезпечують виконання функцій розподілу ресурсів і ризиків, а також супроводжуючих їх послуг. Правові механізми мають встановлювати порядок передачі фінансових ресурсів, їх повернення, оплати, а також визначати принципи структурування ризиків, їх оцінки та розподілення.

**3. Довіра до фінансових інституцій та підтримання їх належного стану.** Головний обсяг трансакцій із розподілу фінансових ресурсів та перетворення збережень на інвестиції, а також «абсорбування» та розподіл ризиків, здійснюється фінансовими

інституціями, насамперед, банками. «Банки посідають центральне місце в платіжних системах, а тому «обвал» одного з банків може спричинити ефект «доміно» на інших»<sup>15</sup>. У зв'язку з цим одним з важливих напрямів регулювання є створення механізмів забезпечення їх належного стану та підтримання впевненості інвесторів у фінансових інституціях. Встановлення норм пруденційного нагляду, сфокусованих на питаннях «платоспроможності, безпеки та стійкості фінансових установ»<sup>16</sup>, є базовою складовою даного напрямку правового регулювання. Не менш важливим є правове регулювання діяльності фінансових установ, де головна увага має приділятися наданню послуг фінансовими установами своїм клієнтам. Безпосередньо правове регулювання має відтворюватися у визначенні кваліфікаційних критеріїв щодо фінансових інституцій, моніторингу їх поточного стану та встановленні нагляду, що дозволяє виявляти та своєчасно реагувати на проблеми, що створюють загрози належному стану таких інституцій. Створення окремих механізмів потребує діяльність із підтримання впевненості у фінансових інституціях з боку інвесторів, оскільки відсутність довіри до фінансових ринків, сумніви щодо якості фінансових продуктів та послуг можуть призвести до масштабного «відтоку» інвесторів з фінансових ринків, що постійно спостерігається під час фінансових криз.

**4. Відсутність асиметрії інформації та захист інвесторів.** Фінансові ринки, як відомо, це – ринки, які «характеризуються асиметричною інформацією, що робить вкрай важким для покупців, оцінку ризиків та оцінку можливості повернення капіталу за вчинюваними правочинами»<sup>17</sup>. За цих умов, інвесторові (споживачеві фінансових послуг) при обмеженості інформації важко оцінювати не лише ризики, притаманні фінансовому продукту, а й ризики, пов'язані з фінансовою інституцією, що виступає

---

<sup>13</sup> Blaise Gadanecz and Kaushik Jayaram, Measures of financial stability – a review // IFC Bulletin No 31

<sup>14</sup> Richard J. Herring, Anthony M. Santomero, What is optimal financial regulation? // The new financial architecture: Banking regulation in the 21<sup>st</sup> century. – Greenwood Publishing Group. – 2000. – P.52.

<sup>15</sup> H. Davies, Why regulate? // Henry Thornton Lecture City University Business School. – 1998.

<sup>16</sup> David Llewellym, The economic rationale for financial regulation // Financial occasional papers in financial regulation. – 1999. – № 1. – P.10.

<sup>17</sup> H. Davies, Why regulate? // Henry Thornton Lecture City University Business School. – 1998.

контрагентом на фінансовому ринку. Більше того, діяльність фінансової інституції може суттєво змінитись протягом часу, що є важливим при укладенні довгострокових угод із фінансового посередництва, і таким чином, істотно вплинути на ризики, які супроводжують ресурси, вкладені інвестором. Наприклад, навіть досвідчений, професійний інвестор, вкладаючи кошти у фонд пенсійного забезпечення, не зможе спрогнозувати, в які фінансові продукти будуть вкладатися кошти фонду за десять років та до яких ризиків чи втрат це може призвести. З іншого боку, існують ризики надання необгрунтованих порад і консультацій фінансовими інституціями, а то і прямого введення в оману при продажі фінансового продукту. Тому ці питання складають вкрай важливий напрям правового регулювання фінансових ринків, що має бути зосереджений на встановленні механізмів примусового розкриття інформації, компетентності надання фінансових послуг, чесної бізнес практики фінансових інституцій, прозорості, справедливого ціноутворення тощо. Значної уваги також заслуговують механізми покриття втрат споживачів фінансових послуг. У цьому напрямі правового регулювання важливим є запровадження механізмів розмежування відповідальності держави з неналежного регулювання та забезпечення захисту інвесторів, з відповідальністю за прийняті фінансові рішення безпосередньо самих інвесторів, порядок формування фондів гарантування вкладів, їх адміністрування та процедур виплат та ін.

**5. Запобігання обмеженню конкуренції/ контроль монопольного становища.** Окрім класичного значення вільної конкуренції для ефективних ринків, фінансові ринки включають в себе потребу вдосконалення правового регулювання відносин, пов'язаних із структурованими фінансовими продуктами, інтегрованими фінансовими послугами та створенням фінансових конгломератів. Поєднання фінансовими конгломератами в собі функцій кредитора, фінансового радника, страховика, платіжної системи, торговця цінними паперами тощо, призводить до концентрації ризиків, конфлікту інтересів, обмеження справедливої

оцінки та вільного вибору надавача послуг. Вирішення цих питань потребує підвищеної уваги та створення правил здійснення діяльності, яка сприяє конкуренції на фінансовому ринку, навіть у разі укрупнення та інтеграції фінансових корпорацій. Традиційні питання монополізації ринку та антиконкурентної поведінки також є важливими напрямами правового регулювання фінансових ринків. Крім того, «суттєві надмірності в монополізації, притаманні платіжним системам та встановленню клірингових і маркетингових систем»<sup>18</sup>, теж мають бути ретельно враховані при спрямуванні механізмів правового регулювання фінансових ринків.

**6. Запобігання фінансовим злочинам.** Функціонування фінансових ринків спрямоване на виконання функцій з розподілу фінансових ресурсів та трансформацію збережень в інвестиції, а протиправна діяльність, як показує практика, призводить до спотворення такого спрямування. Маніпуляції на фінансових ринках, відмивання грошей, введення інвесторів в оману з метою заволодіння фінансовими ресурсами, обумовлюють порушення нормального функціонування фінансових ринків та створюють загрози збереженням інвесторів. Протидія цим негативним явищам являє собою один з ключових напрямів правового регулювання. Так само «ринкова чистота від злочинів є ключовою складовою забезпечення впевненості у ринку та відповідно ринкової стабільності»<sup>19</sup>. Юридичні норми і правила, спрямовані на запобігання інсайдерським злочинам, обману з вартістю забезпечення, фінансування тероризму та корупції через ринкові фінансові інструменти, є важливою сферою сучасних завдань правового регулювання на фінансових ринках. Встановлення вимог щодо «заснування фінансових систем та контролю із запобігання злочинам всередині фінансових установ може суттєво ускладнити для

---

<sup>18</sup> C.A.E. Goodhart, *The Emerging New Architecture of Financial Regulation*

<sup>19</sup> P. Robinson, *Financial crime and market stability // 26th International Symposium on Economic Crime. – 2008. – P.2.*

злочинців доступ до фінансових систем»<sup>20</sup>, і є одним із найактуальніших механізмів правового регулювання у зазначеній сфері, сьогодні.

**7. Регулювання ринкової інфраструктури та суміжних фінансових сервісів.** На перший погляд, напрям правового регулювання ринкової інфраструктури та суміжних фінансових сервісів може виглядати не таким важливим, оскільки виконання функцій із розподілу фінансових ресурсів, теоретично можливий і поза межами інфраструктури ринку. Однак сучасний розвиток технологій, електронних платіжних систем, клірингу, торгових платформ формують необхідний комплекс ринкової інфраструктури, без якого неможливе належне функціонування сучасних фінансових ринків. Останні фінансові кризи спонукали звернути увагу передусім на інфраструктурні і суміжні складові фінансових ринків, оскільки відхилення від належних стандартів у роботі, наприклад, рейтингових агенцій, призвели до витоків та зараження ризиками широких кіл фінансових установ і стали одним із «напрямів регулювання фінансових ринків, що не допускає заперечень»<sup>21</sup>. Водночас, «з точки зору безпеки функціонування ринку, клірингова діяльність та діяльність із зарахування розрахунків є високо ризиковою діяльністю»<sup>22</sup>. За цих обставин правове регулювання у цьому напрямі має встановлювати правила функціонування торговельних та клірингових систем, норми діяльності депозитаріїв, рейтингових агенцій та фінансових радників.

Із викладеного можна зробити висновок, що спрямування правового регулювання у вказаних напрямках потребує суттєвої та розгалуженої системи регуляторів, зокрема правових норм і механізмів та регулюючих органів, уповноважених суттєвими компетенціями. Це дозволить здійснювати

належне регулювання фінансових ринків і, відповідно, їх ефективне функціонування та виконання покладених на них функцій і завдань.

Слід також звернути увагу на основні способи здійснення правового регулювання, що реалізується, або у спосіб застосування норм та правил, що примушують, або шляхом створення стимулів бажаної поведінки. У випадку із нормами, що встановлюють приписи, все достатньо зрозуміло, оскільки у цьому разі регулювання здійснюється: а) у спосіб зовнішнього встановлення норм та правил, згідно з якими ведуть свою діяльність учасники фінансових ринків; б) у спосіб встановлення заборон та обмежень щодо конкретних дій та/чи діяльності. З іншого боку, створення стимулів до конкретної поведінки регульованих суб'єктів, є, на нашу думку, більш складним способом правового регулювання, оскільки регульований суб'єкт має можливість вибору способу поведінки чи дій у конкретній ситуації. Тому завданням правового регулювання є створення механізмів стимулювання і заохочення до бажаної (з точки зору регулювання) поведінки. Такими механізмами можуть бути, наприклад, заохочення встановлювати внутрішні системи оцінки ризиків учасниками фінансових ринків задля можливості здійснювати операції з конкретними видами активів або можливість авторизуватись в якості учасника саморегулюючої організації чи бути безпосередньо регульованим державним регулятором. З огляду на ці обставини, вбачається, що правове регулювання фінансових ринків має здійснюватись шляхом поєднання імперативних приписів та механізмів спонукання (стимулювання) до конкретної поведінки регульованих суб'єктів.

### **Висновки**

Підсумовуючи викладене, можна констатувати, що правове регулювання фінансових ринків є важливим інструментом і однією з головних складових системи регулювання фінансової системи держави в цілому. Наявність повноцінних норм та механізмів правового регулювання дозволяє забезпечувати не лише ефективне функціонування, а й створює систему, здатну впливати на по-

---

<sup>20</sup> P. Robinson, *Financial crime and market stability* // 26th International Symposium on Economic Crime. – 2008. – P.4

<sup>21</sup> Executive Committee of the European Trade Union Confederation (ETUC) Resolution on EU Policy towards Financial Market Regulation, October 2009, Para. 2.

<sup>22</sup> Financial Services Authority, *The FSA's approach to regulation of the market infrastructure*. – 2000. – I. 5.24

долання криз та дисбалансів, які виникають на фінансових ринках. Зрозуміло, «коли боржники розуміють, що вони потрапили у перенавантажене, небезпечне становище, регулювання, само по собі не може і не повинно їх зупиняти від зниження рівнів боргу та створення дисбалансів. Однак регулювання має фокусуватись на утриманні від формування таких перенавантажень»<sup>23</sup>. Цей принцип попередження та передбачуваності у регулюванні так само справедливий й для будь-яких інших важливих сфер ефективного функціонування фінансових ринків, де побудова правових норм та механізмів, що дозволяють на ранніх стадіях регулювати ці сфери, у яких можуть та, напевно, виникатимуть ризики і загрози для фінансового ринку, гарантуватиме як належне функціонування самих ринків, так і подолання криз у разі їх виникнення. Саме тому визначення головних напрямів правового регулювання є запорукою ефективного функціонування фінансових ринків та виконання ними економічних і фінансових функцій. Стабільність і довіра до фінансових інститутів створюватимуть підстави для раціонального розподілу фінансових ресурсів і, як наслідок, зростання економіки. Захист інвесторів та запобігання фінансовим злочинам нівелюватимуть негативні впливи на процес перетворення збережень на інвестиції в економіку, а забезпечення конкуренції й регулювання інфраструктури стануть підґрунтям для розвитку безпосередньо фінансових ринків і сталої фінансової системи загалом.

### Література

1. ECB, Financial Stability Review // 2007. – December issue. – P. 9.
2. В.В. Михальський, Про фінансовий ринок і його структуру в умовах глобалізації // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2009. – №1. – С. 198-205.
3. Е.Е. Тарасова, Социально-экономическая сущность рынка и механизм его функционирования и развития.

---

<sup>23</sup> C.A.E. Goodhart, The Emerging New Architecture of Financial Regulation

// Финансы и кредит. – 2004. – № 9(147). – С.22-28.

4. Р.С. Квасницька, Фінансовий ринок: сутність та об'єкти купівлі-продажу. // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2011. – № 3(15). – С. 141-144.

5. І. Голоднюк, П. Дайнеко, М. Домбровські, М. Михайличенко, Розвиток ринку фінансових послуг в Україні: сучасний стан, проблеми та перспективи. [http:// www.case-ukraine.com.ua/u/publications/f3969af6ee43fcdafa16a3e05aedded9.pdf](http://www.case-ukraine.com.ua/u/publications/f3969af6ee43fcdafa16a3e05aedded9.pdf)

6. Adair Turner, Regulating financial markets to secure economic stability // Speech at Central Party School, Beijing. – 2009. – P. 4 [http://www.fsa.gov.uk/library/communication/speeches/2009/0616\\_at.shtml](http://www.fsa.gov.uk/library/communication/speeches/2009/0616_at.shtml)

7. Financial Services Authority, The FSA's approach to regulation of the market infrastructure. – 2000.

8. David Llewellym, The economic rationale for financial regulation // Financial occasional papers in financial regulation. – 1999. – № 1. – P.6.

9. C.A.E. Goodhart, The Emerging New Architecture of Financial Regulation

10. H. Davies, Why regulate? // Henry Thornton Lecture City University Business School. – 1998.

11. Joseph E. Stiglitz, Jaime Jaramillo-Vallejo, and Yung Chal Park, The role of the state in financial markets // World Bank Research Observer, Annual Conference on Development Economics Supplement. – 1993. – P. 19-61.

12. Garry J. Schinasi, Preserving financial stability // IMF Economic issues series. – 2005. – № 36. – P.1.

13. Blaise Gadanecz and Kaushik Jayaram, Measures of financial stability – a review // IFC Bulletin No 31

14. Richard J. Herring, Anthony M. Santomero, What is optimal financial regulation? // The new financial architecture: Banking regulation in the 21st century. – Greenwood Publishing Group. – 2000. – P.52

15. H. Davies, Why regulate? // Henry Thornton Lecture City University Business School. – 1998.

16. David Llewellym, The economic rationale for financial regulation // Financial

**АНОТАЦІЯ**

*В статті аналізується зміст поняття ефективного функціонування фінансових ринків, досліджуються теоретичні аспекти правового регулювання фінансових ринків. На основі вивчення наукових джерел та практичного досвіду, визначені основні напрями вдосконалення правових механізмів регулювання фінансових ринків. Правове регулювання фінансових ринків є важливим інструментом і однією з головних складових системи регулювання фінансової системи держави в цілому. Наявність повноцінних норм та механізмів правового регулювання дозволяє забезпечувати не лише ефективне функціонування, а й створює систему, здатну впливати на подолання криз та дисбалансів, які виникають на фінансових ринках.*

*Ключові слова: правове регулювання, ефективне функціонування фінансових ринків, правові механізми регулювання, фінансова стабільність, запобігання фінансовим злочинам.*

**SUMMARY**

*There are scrutinized the theoretical fundamentals of regulation of financial markets and the notion of financial markets' effective operation, in the article. The main directions of the elaboration and appliance of the legal mechanisms of financial markets regulation are defined, based on the studying of scientific and practical experience. Legal regulation of financial markets is important instrument and one of the main components of the regulatory system of the state financial order. The availability of the norms and mechanisms of legal regulation allows procuring the effective functioning of financial markets as well as creating the system which is capable to override crises and imbalances inherent to the ones.*

*Key words: regulation, financial markets' effective operation, financial stability, financial crimes prevention.*

occasional papers in financial regulation. – 1999. – № 1. – P.10.

17. H. Davies, Why regulate? // Henry Thornton Lecture City University Business School. – 1998.

18. C.A.E. Goodhart, The Emerging New Architecture of Financial Regulation

19. P. Robinson, Financial crime and market stability // 26th International Symposium on Economic Crime. – 2008. – P.2.

20. P. Robinson, Financial crime and market stability // 26th International Symposium on Economic Crime. – 2008. – P.4.

21. Executive Committee of the European Trade Union Confederation (ETUC) Resolution on EU Policy towards Financial Market Regulation, October 2009, Para. 2.

22. Financial Services Authority, The FSA's approach to regulation of the market infrastructure. – 2000. – I. 5.24

23. C.A.E. Goodhart, The Emerging New Architecture of Financial Regulation