

УДК 339.7; 339.9



Є. В. Редзюк,

к.е.н., доц., с.н.с. сектору міжнародних фінансових досліджень ДУ «Інститут економіки та прогнозування» НАН України, м. Київ,

ОСОБЛИВОСТІ СТВОРЕННЯ І ФУНКЦІОНУВАННЯ ЄДИНОГО РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ У КРАЇНАХ ЄС: УРОКИ І ДОСВІД ДЛЯ УКРАЇНИ

Анотація. В статті розглянуто особливості створення і функціонування єдиного ринку фінансових послуг та фінансових інструментів у країнах ЄС, а також проведено дослідження характерних особливостей функціонування фондових ринків країн ЄС в умовах інтеграції, фінансіалізації та економічної нестабільності.

Ключові слова: *ринок фінансових послуг країн ЄС, фінансові інструменти в країнах ЄС, міжнародна фінансова глобалізація, міжнародна економіка, фінансово-інвестиційна інтеграція.*

Постановка проблеми. Формування єдиного ринку фінансових послуг та фінансових інструментів у країнах ЄС було започатковано ще в середині 80-х рр. XX ст., після того, як Комісія ЄС підготувала та опублікувала спеціальну доповідь (Completing the Internal Market), у якій було визначено майже 300 різних законодавчих змін, що мали усунути перешкоди для створення єдиного ринку фінансових послуг ЄС. Понад 30 років в країнах ЄС відзначається системна загальна тенденція для більшості національних фінансових ринків щодо поступової гармонізації національного законодавства та активізації об'єднувачих процесів на створення наднаціональних правових і регулятивних систем, а також уніфікація юридичних механізмів та інститутів ЄС. Враховуючи фінансово-економічні та торгово-інвестиційні зв'язки, а також географічну і ментальну близькість України до європейських країн відзначимо необхідність і актуальність вивчення процесу формування єдиного ринку фінансових послуг та

фінансових інструментів у країнах ЄС для подальшого сталого і конструктивного розвитку відносин між Україною та країнами ЄС.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженнями розвитку і особливостей функціонування ринків фінансових послуг у країнах ЄС займалась низка вітчизняних та закордонних вчених: О. Білорус, А. Гальчинський, Є. Жук, Дж. Зехнер, Л. Зінгалес, Т. Качка, С. Клессенс, Ю. Кравченко, Р. Лі, І. Лівшиц, Я. Міркін, А. Некрасов, Р. Райан, О. Рогач, Б. Рубцов, В. Сіденко, Дж. Сорос, У. Шарп, О. Яременко та ін. Результати досліджень вищезазначених авторів є суттєвими, але відзначимо, що динамізм фінансово-інвестиційних процесів у сучасному світі та необхідність пошуку нових підходів до вивчення проблем більш гармонійної та ефективної інтеграції фінансово-інвестиційного середовища в європейському регіоні обумовлює подальший науковий пошук нових підходів та знань.

Мета статті – провести дослідження щодо особливостей створення і функціонування єдиного ринку фінансових послуг та фінансових інструментів у країнах ЄС, виявити характерні особливості функціонування фондових ринків країн ЄС в умовах інтеграції, фінансіалізації та економічної нестабільності, а також на основі цього досвіду сформулювати перспективні заходи для реформування вітчизняної фінансово-інвестиційної сфери.

Виклад результатів дослідження. З правової точки зору ЄС можна розглядати як міжнародну організацію, що створена на основі закону і яка сама створює закон. Право Європейського Союзу як автономна система посідає окреме місце між міжнародним правом і національним законодавством країн-членів ЄС. В контексті розвитку єдиного ринку фінансових послуг право ЄС прагне створити кращі умови життя в Європі шляхом розвитку тісніших економічних зв'язків. При цьому, враховуючи неможливість ізольованого існування економіки окремої держави в сучасних умовах, постало необхідним питання і міжнародно-правового регулювання надання фінансових послуг.

В процесі становлення єдиного європейського ринку фінансових послуг і фінансових інструментів країнами ЄС було пройдено три основних етапи розвитку правового регулювання фінансових послуг в ЄС, основні характеристики яких полягають в наступному.

I етап – 1957-1999 рр.:

1) включення в Римський договір 1957 р. принципів спільного ринку, що виявилися у скасуванні перешкод у вільному русі осіб, послуг, капіталів і платежів, пов'язаних з вільним пересуванням капіталів, між державами-членами ЄЕС;

2) прийняття Європейською Комісією доповідей (Segre, Schmidt і Wymeersch I, II), що містять аналіз переваг і недоліків фінансового інтегрованого ринку в порівнянні з розділеним ринком і системи контролю та нагляду фондових ринків в ЄЕС і його державах-членах; на основі цих доповідей формувалося відповідне регулювання фінансових послуг.

II етап – 1999-2010 рр.:

1) прийняття Європейською Комісією Плану дій у сфері фінансових послуг від 11 травня 1999 року, сфокусованого на трьох напрям-

ках: оптовий і роздрібний ринок фінансових послуг і посилення повноважень наглядових органів;

2) прийняття Європейською Комісією доповіді, підготовленої Комітетом мудреців з питань регулювання європейських ринків цінних паперів (доповідь Ламфалуссі) від 15 лютого 2001 р., про реформу організаційно-правового регулювання ринку цінних паперів ЄС шляхом встановлення чотирьох рівнів регулювання;

3) прийняття Європейською Комісією Зеленої книги і Білої книги з питань політики фінансових послуг в період 2005-2010 рр., де були викладені основні напрямки розвитку правового регулювання фінансових послуг.

III етап – 2010 р. – даний час:

1) публікація Європейською Комісією доповіді про відновлення економіки ЄС та доповіді про створення системи Європейської системи фінансового нагляду; на підставі цих документів триває формування сфери фінансових послуг в реформованому Європейському Союзі;

2) реалізація плану дій на ринках спільного капіталу, що встановлює програму з 33 дій, яка спрямована на побудову конкурентоспроможного інтегрованого ринку капіталу в ЄС до 2019 р. [6;11].

На даному етапі європейської інтеграції функції фінансового регулятора в країнах ЄС (у наднаціональному масштабі) покладені на профільні комітети Ради ЄС з економіки і соціальних питань і Комітет з європейських цінних паперів (European Securities Committee). Європейський Центробанк у даному випадку виступає тільки як додатковий координуючий орган. Повноцінний фінансовий регулятор у ЄС на сьогоднішній день фактично відсутній, тому що потреба у створенні аналога Європейського Центрального банку для ринків фінансових інструментів і послуг, не пов'язаних з банківським сектором, не очевидна. Його відсутність компенсується діяльністю вищезгаданого комітету і комісій з бірж та цінних паперів у кожній із країн-членів ЄС.

Головне завдання профільного комітету Ради ЄС з економіки і соціальних питань і Комітету з європейських цінних паперів – узагальнення позитивного досвіду національних правових систем (як у рамках ЄС, так і за його межами), вироблення рамкових правових механізмів регулювання головних сегментів ринку (у даному випадку – фінансових ринків) і сприяння їхньому впровадженню на національному рівні.

Активна робота також здійснюється на рівні Європейського комітету фінансових регуляторів (European Securities Regulators Committee/ESRC), у тому числі з адаптації національних законодавств до директив ЄС.

Характерними рисами сучасного європейського фінансового ринку є:

- наявність інституту «взаємного визнання» учасників (інвесторів) ринку в країнах, що приєднуються до директив ЄС;
- «відкритий» характер правових норм – можливість детального формування правил і вимог на рівні національного законодавства;

– відносно високий рівень інтеграції фінансових інститутів країн-членів ЄС, розвиток взаємин між собою і на рівні наднаціональних утворень в рамках Євросоюзу;

– формування новітніх і максимально універсальних рішень і механізмів правового регулювання відкритого фондового ринку, ринку колективних інвестицій і проектного фінансування;

– високий рівень розвитку компенсаційних механізмів (основи закладаються на рівні директив, конкретні рішення (фонди) реалізуються на рівні країн-членів ЄС);

– вільний режим руху капіталів у межах ЄС (основна риса в економіці ЄС)[2].

У зв'язку з вищезазначеним національні моделі фінансових ринків країн ЄС за останні 10-15 років були суттєво стандартизовані, уніфіковані та приведені до вимог директив ЄС. При цьому, кожна окрема країна має свою оригінальну, власну структуру контролю за діяльністю ринків фінансових послуг, відмінне податкове навантаження, а також різняться й деякі аспекти функціонування бізнес-структур та фінансових інструментів.

Відзначимо, що правове регулювання фінансових послуг в ЄС є прогресивним, комплексним і поєднує в собі формування низки певних регульованих правовідносин, а також створення і вдосконалення механізму їх реалізації. В системі права Європейського Союзу регулювання ринку фінансових послуг засновано на реалізації основоположного принципу внутрішнього ринку ЄС – свободи руху капіталів, платежів і послуг (пп. «с» п.1 ст.3 Договору про заснування ЄС). Крім того, іншими основними принципами правового регулювання фінансових послуг в ЄС є:

- принцип відкритої ринкової економіки з вільною конкуренцією;
- принцип взаємного визнання і консолідованого нагляду;
- принцип пруденційного нагляду;
- принцип встановлення однакових вимог;
- принцип сталого платіжного балансу;
- принцип прозорості;
- принцип гармонізації законодавства ЄС в галузі фінансових послуг;
- принцип захисту прав споживачів фінансових послуг;
- принцип оцінки фінансової звітності.

Для кожної сфери фінансового ринку також передбачаються свої принципи регулювання, що знаходять своє відображення в галузевих Директивах ЄС, які деталізовано і чітко формулюють вимоги для діяльності на відповідних ринках і з відповідними інструментами.

Інтеграція в фінансовій сфері розцінюється інститутами ЄС як важливий засіб формування єдиного наднаціонального ринку, а також як один із шляхів політичного об'єднання. Спираючись на принципи внутрішнього ринку ЄС, інститути та органи ЄС вели і продовжують вести політику поступового обмеження повноважень держав-членів в сфері регулювання фінансових послуг та передачі все більшого обсягу компетенції від держав до керуючих структур ЄС. Тобто відзначається трансформація у нагляді, який поступово переходить з національного на наднаціональний рівень і з кожним

роком ці тенденції поширюються на все більшу кількість нових та існуючих фінансових послуг та фінансові інструменти. Так, одним з потужних засобів інтеграції фінансових ринків служить Європейська система фінансового нагляду. Ця система ретельно організована і функціонує на двох рівнях (мікро- і макрорівні). Вона складена з європейських контрольних органів і Європейського комітету системного ризику, характеризується чітким розподілом повноважень і тісною взаємодією між органами різних рівнів, створює однакові стандарти надання фінансових послуг, здійснює їх імплементацію в державах-членах ЄС.

Відзначимо сучасні особливості правового регулювання інвестиційних послуг в Європейському Союзі:

1) створення єдиного регульованого ринку інвестиційних послуг, що забезпечує діяльність його учасників і звернення певних фінансових інструментів;

2) введення системи авторизації, що дозволяє надавати інвестиційні послуги на території ЄС і за її межами на підставі єдиних дозволів («єдиних паспортів»);

3) надання високого рівня захисту прав та інтересів інвесторів, що включає схеми гарантування компенсацій і вкладів інвесторів, встановлення критеріїв достатності початкового розміру капіталу інвестиційних фірм і кредитних інститутів;

4) надання інвесторам ключової інформації про інвестиційний фонд, його інвестиційну політику, оприлюднення змісту проспекту емісії та регулярна фінансова звітність, відомості про склад та структуру активів інвестиційного фонду та умови застосування левериджу;

5) формування прозорої, цілісної та ефективної системи пруденційного та консолідованого нагляду за діяльністю учасників ринку інвестиційних послуг на рівні Європейського Союзу [1;5].

По суті створюється правове, транспарентне середовище з рівними можливостями для всіх учасників ринку, що захищає від несправедливості та спрощує бюрократичні процедури на території країн ЄС. Як зазначено в принципах правового регулювання фінансових послуг в ЄС всі вимоги до особливостей надання інвестиційних послуг відповідають закладеним критеріям і нормам, яке в цілому формує довіру і розвиток між країнами ЄС, сприяє подальшій інтеграції та розширенню фінансових послуг і фінансових інструментів.

Провідною метою політики центральних органів управління ЄС є рух в сторону інтегрованого, відкритого, конкурентоспроможного і економічно ефективного фінансового ринку ЄС; усунення решти економічно істотних бар'єрів, що перешкоджають доступному й відкритому наданню фінансових послуг і вільному руху капіталу з найменшими транзакційними витратами; посилення і гармонізація контролю; імплементація, застосування і постійна оцінка чинного законодавства, а також прагнення до його вдосконалення, розвиток співробітництва та конвергенції в ЄС, поглиблення відносин з фінансовими ринками інших країн і об'єднань.

Головним об'єднавчим інструментом для країн-членів ЄС, на наш погляд, виступає застосування принципу єдиної ліцензії на ринках всіх країн ЄС. Принцип єдиної ліцензії, який дозволяє будь-якій

фінансовій організації, що отримала ліцензію на території однієї держави-члена, здійснювати діяльність на території будь-якої держави-члена як за допомогою надання транскордонних послуг, так і шляхом відкриття філії. У банківській сфері вказаний принцип знайшов своє відображення у Другій банківській директиві (Директива ЄС від 15 грудня 1989 р. № 89/646 / ЕЕС), в страховій сфері – у Першій директиві щодо особистого і неособистого страхування (73/239 / ЕЕС і 79 / 267 / ЕЕС) (в даний час діє Директива № 2009/138 щодо страхування та перестраховування). В рамках ринку цінних паперів принцип взаємного визнання ліцензій спочатку був відсутній, проте з прийняттям Директиви Ради 93/22 / ЄЕС від 10 травня 1993 року про інвестиційні послуги в сфері цінних паперів і Директиви Ради 85/611 / ЕЕС від 20 грудня 1985 року про приведення у відповідність законів, підзаконних та адміністративних актів, які стосуються інститутів спільного інвестування в цінні папери, отримав своє нормативне закріплення.

Інші вимоги щодо гармонізації законодавства в області фінансових послуг містяться у великій кількості інших Директив ЄС. Також до фундаментальних актів ЄС в фінансово-інвестиційній та банківській сфері відносяться Директива 2006/49 про достатність капіталу інвестиційних компаній та кредитних організацій, що встановлює мінімальний розмір статутного капіталу для кредитних організацій в 5 млн. євро, і Директива 94/19 про систему гарантування вкладів щодо розміру компенсації і терміну виплати, яка спочатку передбачала страхове покриття вкладів в ЄС на одного вкладника в розмірі 20 000 євро, яке згодом Директивою 2009/14 / ЄС було збільшено до 50 000 євро, а до 31 грудня 2010 р. Директива наказувала збільшити розмір такого покриття до 100 000 євро.

В страховій сфері також були прийняті три основні директиви по особовому і неособистого страхування (73/239 / ЕЕС і 79/267 / ЕЕС, 88/357 / ЕЕС і 90/619 / ЕЕС, 92/49 / ЕЕС та 92/96 / ЄЕС), чотири директиви про страхування автотранспортних засобів і т.д. Ключовим актом в ЄС в галузі страхування в даний час є Директива № 2009/138 щодо страхування та перестраховування. Даний документ включає в себе 312 статей і більш ніж 300 сторінок. Зазначена директива, крім класичних положень, які розкривають поняття страхової організації, вимоги до їх створення, діяльності, реорганізації, ліквідації, особливостей здійснення кожного виду страхування містить велику кількість прогресивних положень в страховій сфері, включаючи, наприклад, основи діяльності кептивних страхових і перестраховувальних організацій (страхових компаній, що належать материнським структурам і обслуговуючим тільки їх ризики). Варто також відзначити, що зі сфери дії цієї Директиви виключені малі страхові організації, бруто-збір премій яких менше 5 млн. євро.

В історії правового регулювання ринку цінних паперів в європейському інтеграційному утворенні можна виділити три періоди: 1) початковий період (1979-1988 рр.); 2) період створення єдиного внутрішнього ринку цінних паперів (1989-1998 рр.); 3) період створення комплексної регулятивної системи (1999-2017 рр.).

При регулюванні ринку цінних паперів ще в 1985 р. був прийнятий пакет директив, що стосуються регулювання трансферних операцій, здійснюваних взаємними і спільними інвестиційними фондами; взаємного визнання терміну цінних паперів, допущених на фондові біржі; фондових операцій; питань інформування широкого загалу про передбачувані випуски цінних паперів. Крім того, в області цінних паперів в Євросоюзі особлива увага приділяється питанням транспарентності і розкриття інформації. В цьому контексті ефективно діє Директива 2003/6 про інсайдерські операції та ринкові маніпуляції, Директива 2003/124 щодо визначення та публічного розкриття інсайдерської інформації і поняття ринкового маніпулювання та ін.

Потім для розвитку інвестиційних послуг в країнах ЄС вступили в силу нові норми (1993 р.); згідно з ними, як і в банківській сфері, встановлювалися принципи однієї ліцензії, на основі якої можна надавати інвестиційні послуги на території будь-якої країни-учасниці ЄС, при цьому контроль діяльності фінансових інститутів здійснюється країною походження (за винятком діяльності, пов'язаної із захистом прав споживачів). З 1994 р. діє домовленість про використання компаніями національної документації при реєстрації переліку цінних паперів на фондових біржах інших країн. З 1996 р. введений в дію принцип відповідності власних капіталів ризикам здійснюваних операцій для фінансових інститутів.

Відзначимо, що причинами успіху реалізації прийнятого Комісією в 1999 р. плану заходів в сфері фінансових послуг (FSAP) щодо реформи фондового регулювання Європейського Союзу зокрема є: забезпечення балансу повноважень між трьома його інститутами (Комісією, Європарламентом і Радою) при прийнятті нормативних, в тому числі виконавчих актів, що отримали назву Стокгольмського компромісу, а також участь в процесі нормотворчості і правозастосування на рівні комітетів з цінних паперів, представників держав-членів та учасників ринку.

В 2001р. був створений Комітет європейських фондових регуляторів (CESR, який з'єднав в собі ознаки міжнародної регіональної організації органу Євросоюзу. Завданнями Комітету були сприяння Комісії нормотворчої діяльності та організація щодо співпраці держав-членів ЄС).

Поступово проявляється тенденція передачі на рівень Європейського Союзу певних функцій і повноважень з регулювання ринку цінних паперів у результаті реформи інтеграційного регулювання за підсумками фінансово-економічної кризи 2007–2009 рр. Зазначена тенденція знайшла відображення в установі в кінці 2010 р. Європейського агентства з цінних паперів і ринків (ESMA, окремі повноваження якого виходять за рамки компетенції інтеграційної мережі, наданої агентству Договором про функціонування Європейського Союзу).

Отже, заходи, які реалізуються у фінансовій сфері керівними органами ЄС, ведуть до скасування обмежень і бар'єрів на шляху переміщення капіталів і фінансових послуг, перегляду цілого ряду національних стандартів діяльності фінансових інститутів і запро-

вадження єдиних правил контролю за їх діяльністю, встановлення основних принципів гармонізації контрольних стандартів та інших правил. Крім того, здійснені заходи, спрямовані на полегшення приватним організаціям і урядам операцій з мобілізації капіталів на фондових біржах і ринках капіталу, введені і діють єдині правила, що регулюють питання емісії та обігу цінних паперів, в тому числі боргових.

За останні 10 років ринок цінних паперів ЄС значно розширився й за рахунок впровадження великої кількості нових видів фінансових послуг. Завдяки цьому, з одного боку, у промислових компаній з'явилися нові можливості для отримання кредитів з небанківських джерел, а з іншого – це веде до розширення спектру різноманітних фінансових послуг, більшої доступності їх для клієнтів і значного зниження їх витрат [3;4].

Під правовим регулюванням ринку цінних паперів в Європейському Союзі в широкому сенсі запропоновано розуміти організаційно-правову діяльність інститутів і органів європейського інтеграційного утворення:

а) по регламентації відносин на загальноєвропейському фондовому ринку шляхом прийняття на підставі Установчого договору відповідних нормативних правових актів, адресованих як державам-членам, в тому числі в частині організації нагляду за учасниками ринку цінних паперів, правозастосовної і правоохоронної діяльності, так і приватним особам;

б) по нагляду за загальноєвропейським ринком цінних паперів в рамках обмеженої компетенції і щодо обмеженого кола осіб;

в) по організації співробітництва держав-членів для сприяння нормотворчій діяльності інститутів Європейського Союзу та забезпечення єдності правозастосовної практики, в тому числі шляхом видання необов'язкових до застосування актів;

г) з контролю за належною імплементацією інтеграційних нормативних правових актів державами-членами і з примусу останніх до такої імплементації.

Під правовим регулюванням ринку цінних паперів в Європейському Союзі у вузькому сенсі чи фондовим правом Євросоюзу в основному розуміють сукупність правових норм, спрямованих на реалізацію політики в сфері створення єдиного внутрішнього ринку цінних паперів і на захист прав інвесторів цінних паперів. Термін «фондове право ЄС» обумовлено відокремленими і специфічними суспільними відносинами, які є предметом правового регулювання, наявністю відповідної таким відносинам специфічної правової регламентації, вираженої в досить великому масиві правових актів в даному секторі, а також наявністю спеціалізованих органів європейського інтеграційного утворення в сфері цінних паперів і принципів, властивих правовому регулюванню відповідних відносин. В систему фондового права Євросоюзу входять також групи норм, які передбачають розкриття інформації на ринку цінних паперів, допуск цінних паперів до публічного обігу, обмеження зловживання на ринку цінних паперів, що регламентують правовий статус інвестиційних фірм та інших професійних учасників.

Завдяки провідній ролі імперативного методу правового регулювання по відношенню до ринку цінних паперів ЄС треба охарактеризувати його як дозвільний тип регулювання. Повноваження з правового регулювання ринку цінних паперів в європейському інтеграційному утворенні прямо не передбачені засновниками в договорі. Відповідна галузь була сформована актами вторинного права перш за все на підставі положень Договору про свободу капіталу, свободу надання послуг і свободу установи, також положень про зближення законодавства держав-членів ЄС [3].

Станом на 2017 р. спільний ринок капіталу ЄС формується завдяки сформованій стратегії на 2016-2019 рр., що включає в себе обрані 33 програми дій.

I. Фінансування інновацій, стартапів та незареєстрованих на біржі компаній:

- 1) підтримка венчурного і акціонерного фінансування;
- 2) подолання інформаційних бар'єрів для інвестицій малих та середніх підприємств;
- 3) стимулювання інноваційних форм корпоративного фінансування.

II. Спрощення доступу компаній і залучення капіталу на публічних ринках:

- зміцнення доступу до публічних ринків;
- допоміжне фінансування.

III. Інвестування на довгострокову перспективу, в інфраструктуру і стійкі інвестиції:

- підтримка інвестицій в інфраструктуру;
- забезпечення відповідності правил ЄС з фінансових послуг;
- підтримка стійких інвестицій.

IV. Розширення можливостей для інституціональних інвесторів і керуючих фондами:

- стимулювання роздрібних та інституційних інвестицій;
- розширення вибору і конкуренції для роздрібних споживачів;
- допомога роздрібним інвесторам в отриманні кращих умов та форм домовленостей;
- збереження системи підтримки виходу на пенсію.

V. Використання банківського потенціалу для підтримки більш широкої економіки:

- 1) зміцнення місцевих мереж фінансування;
- 2) побудова ринків сек'юритизації ЄС;
- 3) підтримка банківського фінансування всіх сфер економіки.

VI. Сприяння розвитку транскордонного інвестування:

– усунення національних бар'єрів для транскордонних інвестицій;

– поліпшення ринкової інфраструктури для транскордонного інвестування;

– сприяння зближенню процедур неспроможності, превентивні заходи з підвищення ефективності процедур реструктуризації;

– видалення транскордонних податкових бар'єрів;

– зміцнення конвергенції нагляду і нарощування потенціалу на ринку капіталу;

– зміцнення потенціалу для збереження фінансової стабільності.

Під кожен складову програми розроблена директива або низка директив ЄС, що регламентує правове і функціональне оформлення даних програм. В даній стратегії значну увагу приділено соціалізації фінансів, відзначається націленість фінансових ресурсів ЄС на створенні сталого фінансово-інвестиційного середовища як підґрунтя для розвитку інфраструктури, добробуту та підтримки інноваційних, малих і середніх підприємств. Таким чином підтримується подальша гармонійна інтеграція фінансового сектора країн ЄС, забезпечується стабільність і розвиток економіки, зміцнюються позиції середнього класу [11;12;13].

Дослідження практики впровадження єдиного ринку фінансових послуг та фінансових інструментів у країнах ЄС дає підстави зробити наступні висновки для України.

По-перше, ринки фінансових послуг країн ЄС є інституціонально зрілими зі значним внутрішнім досвідом та з наявністю багаторічної поступової співпраці в рамках євроінтеграційних процесів.

По-друге, потужні фінансові ринки країн ЄС обумовлені сильною економікою, сталими макроекономічними показниками та високорозвиненими й динамічними фінансовими інститутами національного і наднаціонального рівня (на кінець 2016 р. об'єднана капіталізація фондових ринків країн ЄС склала приблизно 11,7 трлн. дол. США /на кінець 2015 р. – 12,2 трлн. дол. США/, зайнявши друге місце в світі після США – 27,3 трлн. дол. США /на кінець 2015 р. – 25,1 трлн. дол. США /; на третьому місці Китай з 10,5 трлн. дол. США /на кінець 2015 р. – 10,8 трлн. дол. США/). Найбільшими ринками Європи на кінець 2016 р. по капіталізації є біржі: «Euronext» – 3,120 трлн. дол. США, «Deutsche Börse AG» – 1,548 трлн. дол. США, «SIX Swiss Exchange» – 1,403 трлн. дол. США, «Nasdaq Nordic Exchanges» – 1,126 трлн. дол. США. По вартості облігацій в лістингу європейський регіон на кінець 2016 р. завдяки в основному біржам «Deutsche Börse AG» /33,363 трлн. дол. США/, «Luxembourg Stock Exchange» /6,120 трлн. дол. США/ і «BME Spanish Exchanges» / 2,724 трлн. дол. США/ є лідером в світі з показником 42,989 трлн. дол. США; на другому місці Китай / 39,062 трлн. дол. США/ [14].

По-третє, рівень інфраструктури та інституційного сприйняття інтеграції є достатньо транспарентним і розвинутим на національному рівні для успішного впровадження існуючих ініціатив та подальшого прогресу на цьому шляху.

По-четверте, стабільність і стійкість подальшого розвитку фінансових і фондових ринків ЄС залежить від подальшого сталого розвитку та регулювання цих ринків, від того, наскільки успішно буде відбуватися не тільки уніфікація регулюючих положень національних законодавств, різних норм і правил, що діють в європейських державах, а й створення нових можливостей, зручностей і новацій для широкого кола інвесторів, емітентів, реальних і потенційних споживачів.

По-п'яте, провідним чинником зростання ефективності функціонування фінансових і фондових ринків ЄС є процеси стандартизації та підвищення прозорості в управлінні ризиками, в корпоративному

управлінні і звітності, в ефективності захисту прав інвесторів та споживачів фінансово-інвестиційних послуг, в бухгалтерській звітності для корпоративних та інших недержавних емітентів тощо, що діють на фінансовому ринку країн ЄС; по суті приведення /або дотримання / цієї звітності і заходів у відповідність до найкращих міжнародних стандартів.

В цьому контексті Україні необхідно у власній стратегії розвитку включати націленість на європейські стандарти національного та наднаціонального регулювання фінансового і фондового ринку, але, враховуючи жалюгідний стан банківської системи, страхового і фондового ринку, існуючий кризовий стан валютного регулювання, закритість та непрозорість корпоративного і приватного бізнес-середовища – є, на наш погляд, деякі сумніви в можливості успішно використати ці механізми для розвитку фінансово-інвестиційної системи України без врахування інших надважливих реформ (безпеки, правоохоронної системи, судової, податкової, пенсійної, земельної тощо). Так, фінансова відкритість, як це передбачено Угодою про асоціацію (ст.133), та обов'язок для забезпечення впровадження міжнародних стандартів регулювання та нагляду у сфері фінансових послуг (ст. 127) потребує інституціонального, системного пристосування національного законодавства, норм та стандартів України до вимог зовнішнього середовища, в тому числі до поступової адаптації європейських стандартів, норм і правил, які, на жаль, без антикризових, стратегічних дій не можуть інституційно і природно реалізуватись [10].

Інститути, інфраструктура, емітенти, інвестори і споживачі фінансово-інвестиційних послуг в Україні знаходяться в зародковому стані, а в порівнянні з європейськими комерційними структурами за активами поступаються в десятки, а то й сотні разів, тому формальне підписання угод і взяття на себе повноважень без поступово впроваджених реформ призведе до ще більшої безконтрольності, безкарності, погіршенні іміджу країни та дестабілізації фінансового ринку України. У цьому зв'язку необхідно спрямувати вітчизняний фінансовий ринок на реформи, що створюють транспарентний і ліквідний фінансово-інвестиційний ринок, на якому з'являться нові можливості і більша кількість зручностей для інвесторів, емітентів та споживачів, з мінімізацією ризиків і чітко діючою системою захисту своїх інвестицій /активів/. Існуючі соціальні, економічні та фінансові вразливості України обумовлюють створення і реалізацію відповідальної та ретельно виваженої соціально-економічної стратегії України (що має бути розроблена не під конкретну монополізовану фінансово-олігархічну структуру, або політиків і їх амбіції, а враховуючи ці вітчизняні ризики та можливості й ресурси, з інституціональною можливістю обмежити вплив таких структур і політиків на гальмування реформ), що включала б структурну складову – комплексну стратегію розвитку фінансового ринку України з чіткими тактичними діями. При такому підході, на наш погляд, за 3–5 років є можливість зміцнити економіку і фінансово-інвестиційний сектор України та поступово, суттєво наблизити його до стандартів країн ЄС [7;8;9].

Висновки. Відзначимо, що соціально-економічні й торговельні зв'язки і їх зростання стали підґрунтям для подальшої фінансової інтеграції між країнами ЄС, сформувавши три основні історичні етапи розвитку правового регулювання фінансових послуг в ЄС. Сучасний європейський фінансовий ринок характеризується дворівневою системою регулювання: на національному та наднаціональному рівні. Головним об'єднавчим інструментом для країн-членів ЄС є застосування принципу єдиної ліцензії на ринках всіх країн ЄС, що регулюють діяльність фінансово-кредитних, страхових і фондових ринків; а також відзначимо, що за рахунок євроінтеграції досягається формування конкурентоспроможного і економічно ефективного фінансового ринку ЄС, усуваються істотні бар'єри, що перешкоджають доступному й відкритому наданню фінансових послуг і вільному руху капіталу з найменшими транзакційними витратами (на основі системного впровадження найкращих міжнародних та національних практик регулювання фінансового ринку). Крім того, на сучасному етапі розвитку подальшої гармонійної інтеграції фінансового сектора країн ЄС виділяється соціалізація фінансів (здіяний механізм посиленого захисту прав та інтересів споживачів та інвесторів), а також відзначається націленість фінансових ресурсів ЄС на створенні сталого фінансово-інвестиційного середовища як підґрунтя для розвитку інфраструктури, добробуту та підтримки інноваційних, малих і середніх підприємств країн ЄС. Тому Україні необхідно поступово впроваджувати проєвропейське законодавство в системі регулювання вітчизняних фінансових ринків з комплексним інституціональним соціально-економічним реформуванням і врахуванням кризового стану вітчизняної фінансово-інвестиційної сфери.

Список використаної літератури

1. Довгань Е. (2010) К вопросу о статусе источников права Европейского Союза // Журнал международного права и международных отношений. № 1. – С.4.
2. Жук Є. (2017) Зарубіжна практика регулювання фінансових ринків / Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку / [Електронний ресурс] / Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/drn/020.htm
3. Лифшиц И.М. (2011) Правовое регулирование рынка ценных бумаг в Европейском Союзе: диссертация кандидата юридических наук: 12.00.10 / Лифшиц Илья Михайлович; [Место защиты: Рос. ун-т дружбы народов].- Москва, 264 с.
4. Мажурин П.В. (2016) Сравнительно-правовой анализ регулирования сферы финансового рынка в ЕАЭС и Евросоюзе / Национальный исследовательский университет «Высшая Школа Экономики» / Электронный научный практический журнал «Политика, государство и право» / [Электронный ресурс] / Режим доступу: <http://politika.snauka.ru/2016/06/3998>
5. Некрасов А.(2013) Основы правового регулирования политики Европейского Союза в области финансовых услуг // Международное право и международные организации.. №2. С. 210 – 219.

6. Некрасов А. (2012) Правовое регулирование финансовых услуг в Европейском Союзе : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата юридических наук. Специальность 12.00.10 - международное право ; европейское право / А. И. Некрасов ; науч. рук. Г. Г. Шинкарецакая. - М., - 20 с.

7. Редзюк Є.В. (2017) Прямі іноземні інвестиції: можливості для продуктивного економічного зростання в Україні / Фінанси України. Науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України. Випуск №3 (256), С.96-110.

8. Редзюк Є.В.(2015) Угода про асоціацію між Україною та Європейським Союзом і підписання Директив ЄС: можливі ризики для вітчизняного ринку цінних паперів / Фінанси України. Науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал Міністерства фінансів України. Випуск №1 (230), С.98-110.

9. Редзюк Є.В.(2016) Фінансовий ринок та інвестиційні процеси в Україні: досягнення, проблеми та перспективи розвитку / Економіст. Випуск № 6 (356), С. 9–15.

10. Яременко О. (2015) Фінансова складова Угоди про асоціацію України з країнами ЄС: додаткові можливості зростання та інституційні ризики / Економічна теорія. №2., С.63-74.

11. European Commission / Banking and finance / Capital Markets Union / Implementation table / [Електронний ресурс] / Режим доступу: http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/implementation-table_en.htm

12. European Securities and Markets Authorities / European supervisory framework / [Електронний ресурс] / Режим доступу:<https://www.esma.europa.eu/about-esma/governance/european-supervisory-framework>

13. Friedman A. (2017) Evolving the capital markets ecosystem / World Federation of Exchange / Category: News&Views / 05.2017 / [Електронний ресурс] / Режим доступу:<http://www.world-exchanges.org/focus/index.php/features/news-views/147-evolving-the-capital-markets-ecosystem>

14. World Federation of Exchange / WFE Annual Statistics Guide 2016 / [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/annual-statistics>

Евгений Васильевич Редзюк,

к.э.н., доц., с.н.с. сектора международных финансовых исследований ГУ «Институт экономики и прогнозирования» НАН Украины, г. Киев.

Особенности создания и функционирования единого рынка финансовых услуг в странах ЕС: уроки и опыт для Украины

Аннотация. В статье рассмотрены особенности создания и функционирования единого рынка финансовых услуг и финансовых инструментов в странах ЕС, а также проведено исследование характерных особенностей функционирования фондовых рынков стран ЕС в условиях интеграции, финансиализации и экономической нестабильности.

Ключевые слова: рынок финансовых услуг стран ЕС, финансовые инструменты в странах ЕС, международная финансовая глобализация, международная экономика, финансово-инвестиционная интеграция.

Evgeny Redzyuk

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Senior Researcher The international financial sector Research Institute of Economics and Forecasting National Academy of Sciences of Ukraine, Kiev

**Peculiarities of creating and functioning the single market
of financial services in eu countries: lessons and experience
for ukraine**

Abstract. The article considers the peculiarities of the creation and functioning of a single market of financial services and financial instruments in the EU countries, as well as a study of the characteristic features of the functioning of EU stock markets in conditions of integration, financialization and economic instability.

Keywords: *the financial services market in the EU countries, financial instruments in the EU countries, international financial globalization, the international economy, financial and investment integration.*