

Тетяна СЛІПЧЕНКО

МЕХАНІЗМ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У РЕАЛІЗАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ КРАЇН ЄС: УРОКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

Розглянуто європейську практику застосування цінних паперів у реалізації монетарної політики центральних банків, проаналізовано європейську модель організації фондового ринку та визначено напрямки реформування вітчизняного ринку цінних паперів у контексті євроінтеграційних процесів у нашій державі. Запропоновано шляхи раціоналізації монетарної політики Національного банку України при використанні механізму ринку цінних паперів.

Процеси ринкової трансформації, які охопили майже всі сфери діяльності суспільства, потребують адекватного розвитку фондового ринку – одного з найважливіших інститутів ринкової економіки. Саме фондовий ринок має стати необхідним джерелом і механізмом фінансування інвестицій, забезпечуючи стійке економічне зростання.

Нерозвиненість фондового ринку стримує економічний розвиток, надходження іноземних інвестицій, підвищення ефективності перерозподілу коштів в економіці. Основне завдання на сьогодні – це створення умов для становлення цілісного, висококваліфікованого, ефективного і справедливого ринку цінних паперів з метою подальшої інтеграції його у світові фондові ринки. Перетворення фінансової системи найбільш ефективну та надійну основу економічного розвитку потребують обґрунтування напрямків удосконалення фінансової політики загалом та її складових, вагома роль серед яких належить банківській сфері та фондовому ринку, що відповідають за акумулювання і перерозподіл фінансових ресурсів. Актуальними до розгляду є питання використання цінних паперів центральним банком у реалізації монетарної політики. Незважаючи на наявність досліджень, присвячених вивченню фондового ринку як у зарубіжній, так і у вітчизняній літературі, на сьогодні питання ролі центрального банку, зокрема Національного банку України, у функціонуванні ринку цінних паперів потребує проведення подальших наукових досліджень. Розглядаючи напрямки вдосконалення механізму фондового ринку у реалізації монетарної політики в Україні, вважаємо за потрібне врахування досвіду центральних банків ЄС у застосуванні цінних паперів у проведенні грошово-кредитного регулювання.

Цінні папери – важливий інструмент грошово-кредитної політики. Використовуючи їх, центральні банки здійснюють операції на фінансовому ринку з метою абсорбції грошей або збільшення їх в обігу. В даному разі монетарне регулювання здійснюють через зміну портфеля цінних паперів у центральному банку, що залежить від типу політики, на впровадження якої спрямовуються відповідні зусилля – кредитної рестрикції або кредитної експансії. Таким чином, обсяг цінних паперів,

що перебувають у розпорядженні центрального банку, безпосередньо корелює з кредитними можливостями комерційних банків, оскільки операції на відкритому ринку визначають розподіл індивідуальних портфелів активів банківських установ. При цьому об'єктом зазначених операцій можуть слугувати державні зобов'язання, облігації місцевих органів влади, казначейські векселі, безпроцентні казначейські зобов'язання та інші першокласні цінні папери, перелік яких визначає центральний банк. Як правило, основним об'єктом операцій центральних банків на відкритому ринку в розвинутих країнах виступають найбільшнадійні цінні папери – боргові зобов'язання держави.

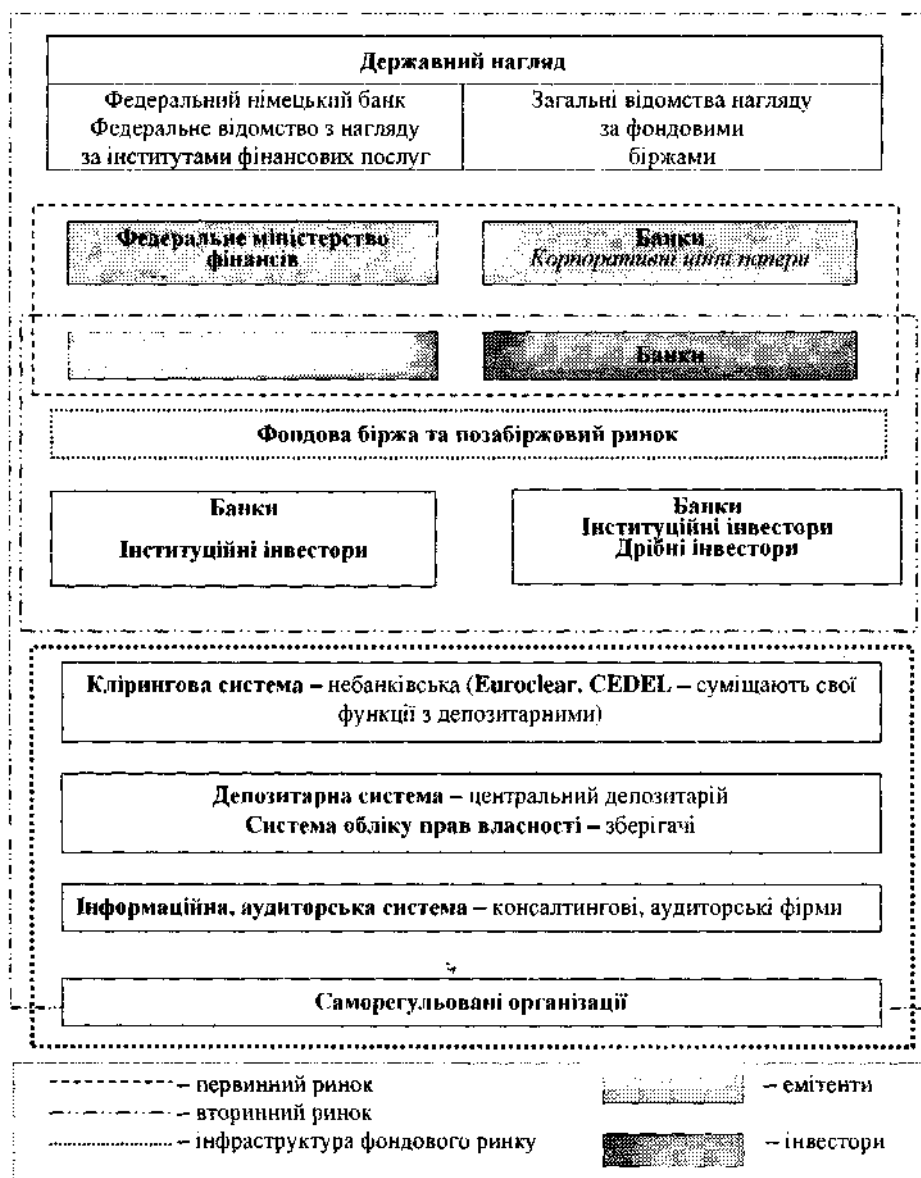
Важливо зазначити, що власне механізм описаних операцій передбачає їхнє здійснення саме на вторинному фондовому ринку. Інакше кажучи, придбання центральним банком цінних паперів безпосередньо емітента, тобто відповідна участь на первинному ринку, має лише однобічну, експансивну спрямованість, що може і не збігатися із встановленими в даний період цілями регулювання. Варто зазначити, що операції на первинному ринку здійснюються звичайно при недостатньому розвитку фондового ринку. Зауважимо, що у деяких країнах можливості здійснення операцій центрального банку з державними цінними паперами на первинному ринку обмежені й у законодавчому порядку.

Уперше цей інструмент реалізації грошово-кредитної політики почали застосовувати у 20-і рр. XX ст. у США, а в 30-і рр. – і у Великобританії, що було пов'язано з високим рівнем розвитку ринку цінних паперів у цих країнах [1: 215]. Нині операції на відкритому ринку здійснюють центральні банки практично всіх розвинутих країн, та, власне, вони по суті визнані як основний інструмент грошово-кредитного регулювання, який використовує Європейський центральний банк.

В європейській практиці при регулюванні пропозиції грошей використовуються операції купівлі-продажу цінних паперів та операції рефінансування. Згідно з міжнародною практикою, до категорії операцій РЕПО (repurchase agreement) належать як власне операції РЕПО (пряме та зворотне), так і операції кредитування під заставу цінних паперів (collateralized lending/loans) [10]. У першому випадку це купівля-продаж цінних паперів із відповідним переходом права власності на них від продавця до покупця, у другому – позика під заставу цінних паперів, де право розпорядження ними обмежене через відсутність переходу права власності. Вибір правової форми проведення операції РЕПО визначається специфікою національного законодавства і практикою, що склалась у тій чи іншій країні.

Проте існують деякі особливості щодо пріоритетності того чи іншого виду операцій центральних банків. Це залежить від типу фінансової системи країни – орієнтованої на фондовий ринок або банкоцентричної.

У країнах, фінансові системи яких орієнтовані на фондовий ринок (США, Канада, Японія), грошово-кредитне регулювання центральними банками здійснюється здебільшого за допомогою прямих операцій. Центральні банки країн із банкоцентричним типом фінансової системи (країни ЄС, Норвегія, Швеція, Швейцарія) пропозицію грошей переважно регулюють через операції рефінансування банків. Пряма купівля або продаж цінних паперів центробанками цих країн здійснюється дуже рідко, як правило, у надзвичайних ситуаціях. Наприклад, ЄЦБ востаннє використовував їх у вересні 2001 р. після терактів у США [7]. Європейська модель банкоцентричного типу фінансової системи (найбільш типовою є модель фондового ринку Німеччини) відводить банкам особливу роль: їм дозволяється поєднувати звичайні банківські операції з операціями на фондовому ринку (рис. 1). Участь держави у сфері регулювання є мінімальною, а саме регулювання не є жорстким.



**Рис 1. Європейська модель організації фондового ринку
(на прикладі Німеччини)**

Система обліку прав на цінні папери централізована, тобто передбачає наявність центрального депозитарію країни. У реєстрі завжди вказаний власник, а номінальному утримувачу надається доручення виконувати визначений перелік дій або він бере цінні папери як заставу (з переходом до нього всіх прав за цими паперами), що не допускає "розщеплення" прав, які закріплюються цінним папером. За такої моделі фондового ринку одним з основних видів боргових цінних паперів після державних облігацій є облігації, емітовані банками. Корпоративні облігації дедалі набувають поширення з розвитком фондового ринку в країнах Європи в останні 20 років XX ст.

На сучасному етапі розвитку фондовий ринок України має елементи як європейської, так і американської моделі фондових ринків, але, враховуючи євроінтеграційні процеси в Україні, закономірним є розвиток вітчизняного ринку цінних паперів за європейською моделлю. Так, депозитарна система нашої держави складається з двох рівнів. Нижній рівень становлять зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів. Таким чином, система обліку прав власності України передбачає діяльність як реєстраторів, які працюють на фондових ринках, побудованих за американською моделлю, так і зберігачів, які є ознакою європейської моделі фондового ринку. Зазначимо, що в європейській моделі не існує у традиційному для нас розумінні реєстраторів. На верхньому рівні депозитарної системи України функціонують три депозитарії: Національний депозитарій України, Міжрегіональний фондовий союз та депозитарій Національного банку України. Існуюча нормативна база з питань функціонування депозитарної системи в нашій державі не передбачає можливості створення на верхньому рівні Національної депозитарної системи Центрального депозитарію, як це передбачено європейською моделлю організації фондового ринку.

Варто звернути увагу на порівняно широкий набір видів операцій на відкритому ринку, які використовує Європейський центральний банк (ЄЦБ) для монетарного регулювання:

- основні операції з рефінансування, що здійснюються шляхом щотижневого викупу в комерційних банків зобов'язань із 14-денним строком погашення та з фіксованою процентною ставкою;
- довгострокові операції з рефінансування, що проводяться кожного місяця у формі стандартних аукціонів за голландською або американською системою з наданням кредитів строком до 3 місяців;
- операції "тонкого настроювання", що можуть здійснюватись у формі кредитних і депозитних угод, прямого та зворотного РЕПО, а також валютних свопів з метою впливу на кредитні ставки і ліквідність кредитних інститутів у разі непередбачуваних коливань кон'юнктури на грошовому ринку євро;
- структурні операції, що проводяться з метою зміни структури балансу і ліквідності банківської системи у взаємовідносинах з ЄЦБ через емісію боргових сертифікатів та дисконтних боргових зобов'язань.

В операціях прямої купівлі-продажу цінних паперів центробанки надають перевагу тим із них, які мають вищу ліквідність і характеризуються незначними ризиками. Враховуючи ці критерії, більшість центральних банків зупинила свій вибір на державних цінних паперах. На сьогодні основним компонентом ринку цінних паперів є облігації, які становлять понад 90% вартості всіх національних та міжнародних продуктів. Облігації є головним інструментом кредитування витрат урядів, різних державних установ, муніципалітетів. Провідним емітентом на ринку боргових цінних паперів у багатьох європейських країнах стає держава. Більшість державних цінних паперів в європейських країнах розміщується на внутрішньому ринку, що стимулює розвиток фондового ринку країни, дає змогу збільшити обсяги цінних паперів, які можуть бути використані банками для отримання рефінансування у центральних банків.

Зауважимо, що у більшості країн, які розвиваються, на вибір саме державних цінних паперів при здійсненні операцій їхньої прямої купівлі-продажу впливає ступінь розвитку фондового ринку. Як правило, ринок корпоративних цінних паперів цих країн ще недостатньо розвинутий, щоб можна було ефективно проводити грошово-кредитну політику, зокрема, він не формує справедливої ціни на акції та облігації.

У разі, коли обсяг державних цінних паперів в обігу на вторинному ринку є недостатнім для проведення грошово-кредитної політики, за умов дотримання політики невеликого державного боргу та його швидкого зменшення центральний банк може впливати на ліквідність банківської системи, використовуючи емісію власних цінних паперів.

Найбільшого поширення серед зобов'язань, які емітують центробанки, набули:

- боргові сертифікати (Банк Нідерландів, Національний банк Данії, Банк Іспанії, Європейський центральний банк);
- фінансові векселі (німецький Бундесбанк, Банк Японії);
- облігації (Банк Південної Кореї, Центральний банк Чилі, Банк Росії) [2: 38].

Якщо ж обіг державних цінних паперів достатній, то більшість центральних банків відмовляється від емісії власних цінних паперів. Насамперед вони намагаються уникнути фрагментації фондового ринку та викривлення цін на ньому, тому здебільшого підтримують урядові папери як базовий орієнтир для учасників фінансового ринку. Використовуючи не власні папери, а зобов'язання уряду, центробанки таким чином уникають зайвого втручання у сферу фінансового посередництва.

На відміну від операцій прямої купівлі-продажу цінних паперів, в операціях рефінансування центральні банки поряд з державними широко використовують корпоративні цінні папери. Це пояснюється тим, що здебільшого операції є короткостроковими – переважно на один-два тижні або й на один день. Вони проводяться з метою зменшення коливання ліквідності та зниження дефіциту грошових коштів при завершенні розрахунків платіжних систем наприкінці кожного робочого дня. На такому короткому часовому проміжку фінансові ризики, навіть в операціях із корпоративними цінними паперами, мінімізуються.

Широке використання центробанками країн ЄС в операціях рефінансування корпоративних цінних паперів пояснюється особливістю фондового ринку цих країн. Він переважно представлений облігаціями банків та акціями підприємств. Наприклад, у Німеччині корпорації рідко емітують облігації, їхня частка у загальному обсязі боргових зобов'язань є незначною – близько 2% [4: 123].

Центральні банки країн ЄС використовують корпоративні цінні папери при регулюванні грошово-кредитного ринку тому, що, на відміну від США, мають доступ до ринку цінних паперів компаній як фінансового, так і не фінансового сектору. Так, у Німеччині питома вага цінних паперів в активах та зобов'язаннях банків на 01.01.2006 р. становила відповідно 20,2 і 28,8%. Загалом у країнах ЄС частка цінних паперів в активах банків сягає 34,6%, а у зобов'язаннях – 57,6% [9]. При рефінансуванні банків під заставу корпоративних цінних паперів сума кредиту завжди менша від вартості застави. Ця маржа захищає центробанк при зменшенні вартості заставленого фінансового активу. Центральні банки встановлюють також додаткові вимоги щодо корпоративних цінних паперів, які беруть у заставу. Зокрема, вимоги ЄЦБ передбачають: наявність юридичної адреси емітента в зоні "євро", котирування на фондових ринках ЄС, високий рейтинг одного з провідних рейтингових агентств та ін. Цінні папери класифікуються за встановленими ЄЦБ критеріями, а їхня ринкова вартість коригується методом "стриження активів" (haircut). За цими критеріями цінні папери поділяють на два рівні. До першого належать папери, які котируються на фондовій біржі та відповідають основним вимогам Європейського центрального банку, а до другого – папери, що важливі для національних фінансових ринків окремих країн ЄС та їхніх банківських систем.

Дослідження параметрів можливих видів забезпечень дає підстави для висновку про широкий діапазон можливостей для використання в межах операцій рефінансування корпоративних цінних паперів та інших зобов'язань підприємств, зок-

рема облігацій, векселів, кредитних вимог банків до суб'єктів господарювання. Національні центральні банки, які входять до ЄСЦБ, особливу увагу приділяють більш активному використанню в операціях рефінансування в ролі застави кредитних зобов'язань приватного сектору. Аналіз відповідних нормативних актів свідчить, що в країнах Євросоюзу реалізується політика, спрямована на врівноваження часток зобов'язань приватного сектору та держави в операціях рефінансування ЄСЦБ.

Варто зазначити, що операції рефінансування під заставу боргових зобов'язань підприємств слід розглядати не лише як інструмент підтримки ліквідності банків. Допускаючи до предметів застави, які можуть бути взяті під забезпечення кредитів рефінансування, облігації та векселі підприємств, центральний банк сприяє розширенню попиту на цінні папери цього виду і таким чином активізує функціонування фондового ринку. З іншого боку, здійснюючи заходи з оцінювання кредитоспроможності емітентів та відбору адекватних боргових вимог, центральний банк тісніше співпрацює з реальним сектором економіки. В комплексі з моніторингом підприємств це створює регулярну аналітичну основу для оцінювання тенденцій розвитку економіки, прогнозування макроекономічних показників і підвищення ефективності грошово-кредитної політики. Зазначимо, що в Україні ще не повною мірою сформовано конкретні механізми реалізації згаданих інструментів рефінансування. Зокрема, відсутнє необхідне методологічне забезпечення, не сформовано чітких критеріїв відбору емітентів корпоративних цінних паперів для операцій рефінансування, у системі НБУ немає відповідних структурних підрозділів, які би забезпечували об'єктивність прийняття рішень щодо адекватності запропонованого банком забезпечення та здійснювали роботу із супроводження кредитів. Для успішної реалізації заходів із рефінансування комерційних банків під заставу корпоративних цінних паперів вважаємо за необхідне:

- розробити методику оцінювання кредитоспроможності емітентів боргових зобов'язань, які можуть братися як кредитне забезпечення. Для цього можна використати методологію дискримінантного аналізу з підвищеним рівнем значень шкали інтерпретації та експертну систему (з метою оцінювання якісних критеріїв кредитоспроможності);
- систематизувати підходи до оцінювання вартості цінних паперів – предметів застави. Особливу увагу при цьому слід звернути на розробку адекватних методик розрахунку ставок дисконтування.

Розвиток фондового ринку в Україні зумовив необхідність приведення в дію механізму цінних паперів. Досвід країн з розвинутою економікою показує, що ринок цінних паперів, на відміну від інших ринків (зокрема, товарного або валютного), є одним із найбільш регульованих та регламентованих. Основна причина в тому, що нерегульований рух капіталів вже багато разів в історії різних країн завдавав значної шкоди їхнім фінансовим системам. В Україні державне регулювання ринків фінансових послуг здійснюється: Національним банком України, Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України [6: 11]. Безумовно, процеси глобалізації, що відбуваються у світі, спонукають до універсалізації фінансових послуг та потребують регулювання всіх сфер за єдиними правилами. Проте, враховуючи сучасні економічні умови нашої держави, можемо вести мову про передчасність створення єдиного регулятивного органу. Йдеться передусім про невідповідність розвитку різних сегментів фінансової системи. Створенню єдиного регуляторного органу має передувати досягнення різними складовими фінансової системи однакового рівня розвитку. Слід зазначити, що на даному етапі лише НБУ має достатню матеріаль-

но-технічну базу, розвинену інфраструктуру і новітні інформаційні технології для здійснення регулювання ринку цінних паперів, у сучасних умовах розвитку фондового ринку в Україні НБУ потрібно надати лише необхідну міру незалежності у прийнятті рішень щодо здійснення регуляторних функцій на ринку цінних паперів.

Національний банк України виконує своєрідну роль на ринку цінних паперів, він одночасно є як професійним учасником, що активно веде операції з цінними паперами, так і державним органом регулювання фондового ринку. Національний банк виступає агентом уряду з розміщення державних позик. У цьому разі він виконує функції інвестиційної компанії з обслуговування первинного розміщення цінних паперів. Отже, вкладаючи в державні фондові цінності власні ресурси, Національний банк України виступає як дилер. Він створює вторинний ринок державних цінних паперів, виступаючи на ньому як фінансовий брокер, який працює за дорученням уряду. НБУ виконує функцію депозитарію, клірингового і розрахункового центрів щодо операцій з випуску державних цінних паперів, тобто він виступає в ролі спеціалізованої організації з обліку, збереження і розрахунків за операціями з фондовими цінностями; проводить розрахунки з виплат відсотків і погашення випусків державних цінних паперів; використовує операції з державними цінними паперами як інструмент грошово-кредитної політики; веде розрахунки щодо виплати відсотків і погашення окремих випусків державних цінних паперів, облік для уряду операцій з ними. Нині головним інструментом грошово-кредитного регулювання Національного банку України в системі операцій на відкритому ринку, що певною мірою можна вважати наближеним до практики реалізації монетарної політики ЄЦБ, є випуск депозитних сертифікатів. Будучи свідцтвами про депонування коштів комерційних банків у системі електронного обігу Національного банку України, депозитні сертифікати розміщуються на аукціонах, про умови яких (максимальна чи мінімальна сума, строк дії сертифіката, стартова ціна продажу, дата погашення) банківські установи доводять до відома окремими електронними повідомленнями. Дохід власника сертифіката визначають у вигляді фіксованої процентної ставки річних, яку встановлюють на період випуску сертифіката, виходячи з пропозицій комерційних банків.

Розглядаючи застосування цінних паперів у реалізації монетарної політики Національним банком України, варто звернути увагу і на шляхи раціоналізації політики НБУ в контексті використання цінних паперів:

- ширше використання ОВДП як грошово-кредитного інструменту потребує підвищення їхньої фінансової привабливості як для резидентів, так і нерезидентів, що потребує підвищення ефективності координації дій Міністерства фінансів України та НБУ;
- діяльність НБУ не має бути спрямована на викуп ОВДП у разі відсутності попиту на них в інших учасників торгів. Зрозуміло, що тільки чітке дотримання центральним банком граничних параметрів вкладання коштів у держоблігації на первинному ринку та перенесення основної спрямованості на вторинний ринок можуть забезпечити умови для більшнадійного контролю за приростом грошової маси в економіці через регулювання кредитних операцій комерційних банків.

Незважаючи на те, що банки на українському організованому ринку є лідерами за обсягами торгів корпоративними облігаціями та державними борговими зобов'язаннями частка цінних паперів в їхніх активах незначна. На 01.01.2006 р. вона становила лише 8,5%, що значно менше ніж в інших країнах Східної Європи (Чехія – 17,6%, Польща – 22,3%) [3: 7]. Низька активність банків як інвесторів на вітчизняному фондовому ринку залежить від багатьох причин. Передусім це його низька місткість, недостатній розвиток інфраструктури та невідповідність процедур світо-

вим стандартам, недостатня прозорість, проведення значної кількості операцій на неорганізованому ринку, незначні обсяги ринку державних боргових зобов'язань, відсутність широкого вибору інструментів фондового ринку.

Найважливіша засада успішного розвитку фондового ринку – наявність правової та інформаційної інфраструктур. Іноземні інвестори надають перевагу ринкам зі стабільним і прозорим законодавчим полем. Зважаючи на проголошення Україною курсу на європейську інтеграцію, орієнтиром для подальшої адаптації норм та принципів функціонування ринку цінних паперів має стати європейське законодавство. Незважаючи на достатню кількість ухвалених законодавчих актів, їхні норми та положення з регулювання фондового ринку в Україні не відповідають сучасним вимогам, що стримує подальший розвиток ринку цінних паперів. Система правового регулювання фондового ринку в нашій державі потребує значного вдосконалення і створення нового покоління взаємопов'язаних і узгоджених між собою законодавчих актів, які були би спроможні не тільки регулювати більшість суттєво важливих аспектів ринку цінних паперів (а не окремі з них), а й, крім цього, виробляти та встановлювати конкретні критерії, стандарти і процедури відносин учасників – емітентів, інвесторів, посередників, інших інфраструктурних інститутів, регулювати біржову та позабіржову системи торгівлі й ін.

Досвід становлення фондового ринку в країнах з трансформаційною економікою показав, що ефективність їхнього розвитку залежить від: макроекономічної стабільності в країні; законодавчо визначеного рівня захисту прав акціонерів компаній, акції яких котируються на відкритому ринку, дуже часто недостатнє забезпечення захисту прав інвесторів зумовлено недосконалою судовою системою та обмеженим розкриттям інформації, тобто показники ефективності забезпечення законодавчих норм не завжди відображають дійсну картину захисту прав інвесторів.

Підвищення ефективності функціонування ринку цінних паперів в Україні неможливе без чіткого визначення основних напрямків його подальшого розвитку. Такими напрямками, на нашу думку, мають бути:

- вдосконалення законодавства, яке регулює діяльність фондового ринку загалом та окремих складових його інфраструктури, а також встановлення більш жорсткої відповідальності за порушення вимог цього законодавства, зокрема потрібно ухвалити проект Закону України "Про систему депозитарного обліку цінних паперів", який перебуває на розгляді у Верховній Раді України і має за мету вдосконалення процедури ведення реєстру цінних паперів;
- розширення обсягу операцій на внутрішньому ринку державних боргових зобов'язань. З одного боку, нормативні документи, якими передбачена необхідність переважного розвитку внутрішнього ринку державних боргових зобов'язань, вже ухвалені, але однак фактично операції держави на внутрішньому ринку протягом 2005–2007 рр. неухильно скорочувалися, а натомість збільшуються обсяги залучення коштів на зовнішніх ринках капіталу, зокрема емітованих державою єврооблігацій [8]. Переорієнтація уряду на відносно дешеві зовнішні джерела фінансування дефіциту бюджету призводить до стримування розвитку національного фондового ринку та зменшує можливості використання Національним банком України державних цінних паперів як інструменту рефінансування комерційних банків. У зв'язку з цим постає питання здійснення додаткових заходів, пов'язаних з подальшим зниженням вартості внутрішніх державних запозичень з метою досягнення рівних умов функціонування зовнішнього та внутрішнього ринків державних цінних паперів як однієї зі складових гарантування економічної безпеки держави від зміни кон'юнктури зовнішнього ринку;

- внесення змін до основного нормативно-правового акта, яким регулюється діяльність НБУ з метою підвищення його функціональної незалежності в регулюванні фондовим ринком та здійсненні ефективного банківського нагляду за фінансовим сектором;
- підвищення прозорості, відкритості фондового ринку і його інтегрування в міжнародні ринки цінних паперів;
- підвищення рівня корпоративного управління і захисту прав інвесторів, що дасть змогу інвесторам отримувати об'єктивну інформацію про фінансовий стан компаній, цінні папери яких наявні на ринку, та бути законодавчо захищеними на фінансовому ринку країни;
- забезпечення урядом стабільних політичних і макроекономічних умов для інвесторів;
- підвищення активності банків у проведенні операцій на фондовому ринку. Цьому сприятиме розвиток іпотечного кредитування, оскільки саме розвинутий фондовий ринок може забезпечити довгострокове рефінансування наданих банками іпотечних кредитів. З огляду на те, що нормативно-правова база участі банків в операціях на фондовому ринку загалом створена, основними кроками НБУ має бути вжиття заходів щодо активізації діяльності банків на фондовому ринку: підвищення прозорості процесів ціноутворення та укладення угод, розширення спектра інструментів фондового ринку та збільшення обсягу операцій на внутрішньому ринку державних боргових зобов'язань.

Можна впевнено стверджувати, що Україна є відкритою державою для інтеграції в європейський економічний простір та для імпрегнації досвіду ЄЦБ в удосконаленні використання механізму ринку цінних паперів у реалізації монетарної політики. Однак насамперед необхідно визначити модель фондового ринку, розбудові базових принципів якої буде надано пріоритетність. З огляду на проголошені напрями євроінтеграційного розвитку країни в нашій державі пріоритет має бути надано європейській моделі фондового ринку.

Література

1. Дзюблюк О. Оптимізація грошово-кредитної політики в Україні в світлі тенденцій європейської валютної інтеграції // Вісник НАНГ. – 2000. – № 15-1. – С. 212–217.
2. Крилова А. Фінансовий сектор України: сьогодні й завтра // Вісник НБУ. – 2007. – № 12. – С. 36–41.
3. Міщенко В., Крилова В., Швець Є. Еволюція банківського нагляду: європейський досвід // Вісник НБУ. – 2007. – № 7. – С. 5–11.
4. Рубцов Б. Б. Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования. – М.: ИНФРА-М, 1996. – С. 345.
5. Солнцев О. Финансовый сектор. Перспективы развития и политика национальной конкурентоспособности // Банковское дело в Москве – 2005. – № 11. – С. 14–22.
6. Терещенко О. Регуляторні можливості центрального банку в оздоровленні фінансів реального сектору економіки // Вісник НБУ. – 2004. – № 1. – С. 9–12.
7. The Monetary Policy of the ECB – European Central Bank, 2004
8. <http://www.bank.gov.ua>
9. <http://www.bundesbank.de>
10. <http://www.ecb.int>