

uspeha/37615-belotserkovskij-molochnyj-kombinat-innovatsionnoe-proizvodstvo-missiya-vypolnima.

2. Аграрный бизнес: как снять "сливки" с инноваций // Управление крупным аграрным бизнесом. – 2013. – №3. – С.4-6.

3. Белоцерковский молочный комбинат 5 лет на рынке молочной продукции Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://bmk.com.ua/press-tsentr.php?id=19>.

4. Кудирко О. М. Сучасний стан інноваційної діяльності у підприємствах харчової промисловості України // Економіка АПК. – 2004. – № 11. – С. 102–107.

5. Міждисциплінарний словник з менеджменту / За ред. Д.М. Черваньова, О.І.Жилінської. – К.: Нічлава, 2011. – 624 с.

6. Млечный путь к успеху длиной в 5 лет // Сегодня. – 27.09.2013. – №212 (4520). – С. 3-4.

7. Молочный альянс за год инвестирует в собственное развитие 60 млн грн. – Режим доступа: <http://latifundist.com/novosti/40353-molochnyj-alyans-za-god-investiruet-v-sobstvennoe-razvitie-60-mln-grn>.

8. Украина экспортирует 1 млн т молока – Присяжнюк [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://latifundist.com/novosti/41866-ukraina-eksportiruet-1-mln-t-moloka-prisyazhnyuk>

Надійшла до редакції 15.10.13

И. Егоров, д-р экон. наук, ст. науч. сотр.
Институт экономики и прогнозирования НАН Украины, Киев,
А. Маслюковская асп., ассист.
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

АКТИВИЗАЦИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ – КАК ФАКТОР ПОВЫШЕНИЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ МОЛОКОПЕРЕРАБАТЫВАЮЩИХ ПРЕДПРИЯТИЙ

В статье обоснована необходимость активизации инновационной деятельности и приведены примеры успешного внедрения инноваций в деятельности отдельных молокоперерабатывающих предприятий Украины.

Ключевые слова: инновации; инновационная деятельность; молокоперерабатывающая промышленность; рынок молока.

I. Yegorov Doctor of Sciences (Economics), Senior Researcher
Institute of Economics and Forecasting, Ukrainian National Academy of Sciences, Kyiv,
A. Masliukivska, PhD Student, Assistant
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

THE ENHANCING OF INNOVATION ACTIVITY IS A FACTOR TO INCREASE OF THE NATIONAL ENTERPRISES COMPETITIVENESS OF THE DAIRY INDUSTRY

The paper studies the necessity to intensify innovation activity and gives examples of successful implementation of innovation in activity of the certain enterprises of dairy industry in Ukraine.

Keywords: innovation; innovation activity; dairy industry; dairy market.

УДК 336.76
JEL B41;G10;G20;Q16

В. Иванов, д-р экон. наук, проф.
Санкт-Петербургский государственный университет, Санкт-Петербург,
С. Науменкова, д-р экон. наук, проф.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

ЕКОНОМІКО-ПРАВОВІ КОЛІЗІЇ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

У статті проведено аналіз різних підходів щодо визначення поняття "фінансовий ринок", досліджено специфіку реалізації його функцій та використання фінансових інструментів. Охарактеризовано особливості використання окремих інструментів на фінансових ринках в різних країнах. Зроблено висновки про посилення ролі та підвищення значення функціональної та інструментальної структури фінансового ринку.

Ключові слова: фінансові ринки, фінансові інструменти, фінансові інститути, цінні папери, похідні інструменти.

Постановка проблеми. Фінансові ринки є найважливішими елементами фінансової системи в умовах посилення глобальної конкурентоспроможності економіки, що визначає необхідність більш глибокого дослідження їх змісту і структури у посткризовий період як з інституційної, так і з функціональної точок зору. При цьому важливо мати на увазі, що правові конструкції інструментів фінансових ринків, порядок їх обігу в різних країнах мають свої особливості. Крім того, в нормативно-правових актах окремих країн по-різному визначається й саме поняття "фінансовий ринок".

Аналіз останніх досліджень та публікацій. У науковій літературі термін "фінансовий ринок" з'явився відносно недавно. Однією із перших наукових праць, у якій використовується цей термін, є стаття Джеймса Тобіна [1], опублікована в 1963 р. У цій роботі "фінансовий ринок" розглядається як синонім ринку капіталів. У такому значенні цей термін використовується в окремих європейських країнах і до цього часу. Так, у сучасній німецькій літературі ринок капіталу в широкому його значенні часто ототожнюється з поняттям фінансовий ринок (у вузькому значенні – це ринок капіталу, який розглядається як організована біржова торгівля цінними паперами з терміном понад один рік) [2, s. 150; 3, s. 38].

Проблематиці формування та розвитку фінансових ринків присвячені численні праці зарубіжних авторів, таких як: Д. Бойд, Р. Дорнбуш, Ф. Мишкін, Г. Габбард, Г. Гольдсміт, Р. Робінсон, Б. Сміт, М. Тьессе, Дж. Тобін, Ф. Труссард, С. Хюпкес та ін. Питання функціонування фінансових ринків знайшли своє відображення в роботах українських і російських науковців: В. Базилевича, Д. Виноградова, В. Гейця, О. Гришиної, С. Добришевського, О. Звонкової, В. Крилової, С. Міщенко, С. Моїсєєва, В. Опаріна, М. Романовського, Б. Рубцова, О. Селіщева, В. Федосова та ін.

Наголошуючи на важливості проведених наукових досліджень з даної тематики, слід зауважити, що ціла низка теоретичних і прикладних питань залишаються дискусійними та потребують подальшого опрацювання. Так, малодослідженими є питання визначення сутності фінансового ринку, його інструментальної та функціональної структури, особливостей використання окремих фінансових інструментів, зокрема гібридних. Це все й обумовило вибір теми дослідження та її фахову спрямованість.

Характеризуючи сутність фінансового ринку, слід зазначити, що більш широке його тлумачення як сукупності грошового ринку та ринку капіталів наведено в роботі Рональда Робінсона "Фінансові ринки: накопичення та розміщення багатства", яка вийшла друком у

1974 р. Таке визначення стало доволі поширеним, перш за все, в англійській літературі. Стрімкий розвиток фондового ринку обумовив дещо спрощене сприйняття та тлумачення фінансового ринку як організованої фінансової структури або механізму для створення та обміну фінансовими активами [4].

У нормативно-правових актах Російської Федерації термін фінансовий ринок визначається також по-різному. Так, наприклад, в Указі Президента РФ від 21.03.1996 р. №408 "Про затвердження комплексної програми заходів щодо забезпечення прав вкладників і акціонерів" окремо виділено фінансовий ринок і ринок цінних паперів [5]. Більш розгорнуте визначення поняття "фінансовий ринок" міститься в ст. 1 і 3 Федерального закону від 23.07.1999 р. №117-ФЗ "Про захист конкуренції на ринку фінансових послуг". У цьому Законі фінансовий ринок розглядається через призму відносин у сфері ринку цінних паперів, банківських послуг (включаючи валютні), страхових послуг, а також лізингових операцій та інших фінансових послуг [6].

У нормативно-правових актах України також відсутнє чітке визначення поняття фінансовий ринок, а тлумачення термінів ринки фінансових послуг, фондовий ринок та ринок цінних не є досконалим, оскільки співставність цих понять потребує певного уточнення. Так, відповідно до Закону України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" від 12.07.2001 р. № 2664-III ринок фінансових послуг розглядається як сфера діяльності його учасників з метою надання та споживання певних фінансових послуг [7]; фондовий ринок у Законі України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23.02.2006 р. № 3480-IV ототожнюється з ринком цінних паперів і розглядається як сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [8].

Поряд із відмінностями в змістовному наповненні терміну "фінансовий ринок", по-різному трактуються і його сутнісні характеристики, виходячи з функціональної, правової, інституційної та історичної точок зору, а сам фінансовий ринок досліджується і як економічне явище, і як економічна категорія.

У науковій літературі відсутні єдині підходи до визначення функцій фінансових ринків. Не вдаючись детально до аналізу подібних відмінностей, до основних функцій фінансових ринків можна віднести такі:

- мобілізація (залучення) фінансових ресурсів;
- розподіл фінансових ресурсів між суб'єктами ринку;
- перерозподіл вартості ринкових цінностей (фінансових інструментів) на фінансових ринках;
- надання фінансових послуг.

Таким чином, з функціональної точки зору фінансовий ринок можна розглядати як механізм, що забезпечує мобілізацію, розподіл і перерозподіл капіталу між його учасниками та надає фінансові послуги на ринкових умовах.

З правової точки зору фінансовий ринок розглядають через призму нормативних актів, що регламентують обіг фінансових інструментів і забезпечують мобілізацію, розподіл і перерозподіл капіталу на ринкових засадах.

Однак більш дискусійними є дослідження інституційної структури фінансового ринку. З інституційної точки зору фінансовий ринок розглядають, переважно, як сукупність інфраструктурних інститутів, які здійснюють торгівлю фінансовими продуктами. Разом з тим перелік таких інститутів у різних авторів суттєво відрізняється залежно від визначення функцій фінансового ринку, які, на їх думку, є пріоритетними.

Окремі автори пріоритетною функцією визнають функцію перерозподілу вартості ринкових цінностей, а

тому до інститутів фінансового ринку відносять "всі організації та установи, що здійснюють перерозподіл капіталів способами, заснованими на ринкових принципах попиту та пропозиції (або способами, наближеними до таких принципів)" [9, с. 33]. Дійсно, в сучасних умовах значення перерозподільної функції фінансових ринків суттєво посилюється, що пов'язано не лише з перерозподілом фінансових активів і фінансових зобов'язань між учасниками ринку, але й з перерозподілом власності між власниками їх титулів.

Метою данної статті є поглиблення змісту поняття фінансовий ринок виходячи з сутнісних характеристик та специфіки реалізації функцій в умовах та ускладнення його функціональної та інституційної структури.

Виклад основного матеріалу дослідження.

У сучасній науковій літературі фінансовий ринок розглядають також і як сукупність інститутів, пов'язаних з мобілізацією та переміщенням грошового капіталу [10, с. 222]. При такому визначенні фінансового ринку основна увага приділяється дослідженню його мобілізаційної та розподільчої функцій, які полягають у залученні капіталу та забезпеченні капіталом покупців і продавців фінансових продуктів (інструментів) з метою споживання або інвестування. До таких інститутів належать "банки та інші фінансово-кредитні установи (пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, фінансові компанії, компанії з цінних паперів, фондові біржі, інші інфраструктурні організації)" [10, с. 222]. При цьому слід зазначити, що реалізація фінансовим ринком власне розподільчої функції залежить, переважно, від зовнішніх умов і характеру реалізації функції мобілізації вільних фінансових ресурсів.

Для того, щоб фінансові ринки могли реально функціонувати та розвиватися в рамках їх інституційної структури, потрібна певна сукупність посередників, що надають різноманітні фінансові послуги, в тому числі й з управління ризиками, які неминуче виникають у процесі здійснення операцій з купівлі-продажу фінансових активів і фінансових зобов'язань. До інститутів, що надають фінансові послуги, належать фондові біржі, позабіржові організатори торгівлі фінансовими продуктами, депозитарії, реєстратори, розрахунково-клірингові організації тощо. Схожої точки зору дотримується переважна більшість дослідників. До інститутів фінансового ринку вони відносять лише "організації та установи, що сприяють торгівлі фінансовими продуктами" [11, с. 3, 11; 12, с. 13]. Фінансові ж посередники не включаються до складу інфраструктури фінансового ринку, а до угод на фінансовому ринку відносять лише ті угоди, на основі яких відбувається пряме фінансування економічних агентів. При цьому сукупність фінансових ринків і фінансових посередників визначається як фінансова система, а фінансові ринки та фінансові посередники розглядаються як дві сфери фінансової системи [13, с. 60; 10, с. 191].

Історично створення фінансових ринків пов'язане з формуванням ринкових відносин у фінансовій сфері економіки, з виділенням грошових угод у самостійний сегмент торгівлі, з розвитком боргових, а в подальшому – пайових і похідних фінансових інструментів. Перші фінансові інструменти (боргові розписки, прості векселі) давали змогу встановити безпосередні фінансові відносини між сторонами грошової угоди і не перепродавалися на ринку. Подібні інструменти (фінансові контракти) належать до класу таких, що не перебувають у вільному обігу. У разі потреби заміни власника подібного контракту такий фінансовий контракт може бути переоформлений за певною процедурою. Історія фінансових інструментів, що перебувають у вільному ринковому обігу, починається з перевідних векселів.

Поява нових ринків у фінансовій сфері економіки, зазвичай, пов'язана з введенням у діловий оборот нових видів фінансових інструментів або нових форм організації торгівлі фінансовими продуктами. Таким чином, з історичної точки зору фінансовий ринок можна розглядати як "ринок обороту фінансових інструментів", що постійно розвивається. При цьому слід мати на увазі, що однозначне трактування поняття "фінансовий інструмент" у науковій літературі також відсутнє. До 70-х років ХХ ст. під цим терміном, зазвичай, розуміли три групи інструментів: грошові кошти, включаючи валюту; кредитні інструменти; інструменти титулів власності.

Цю групу інструментів у літературі часто називають базовими активами або просто інструментами фінансового ринку. З розвитком ринку деривативів об'єктами купівлі-продажу стали контракти за операціями з базовими активами, якими були не лише фінансові активи та фінансові зобов'язання, але й реальні товари, фондові індекси тощо. Тому постала потреба в розмежуванні власне фінансових інструментів і тих об'єктів, які є предметом фінансових угод.

Під фінансовими інструментами стали розуміти угоди (контракти), на підставі яких здійснюються фінансові угоди. При цьому всі фінансові інструменти було розподілено на первинні та похідні. До первинних фінансових інструментів почали відносити угоди (контракти), пов'язані з обігом інструментів, а до вторинних (похідних) – угоди, що передбачають можливість купівлі (продажу) права на придбання (поставку) базового активу або одержання (виплату) доходу, пов'язаного зі зміною окремих характеристик цього активу.

Вторинні (похідні) фінансові інструменти, в свою чергу, поділяють на біржові похідні – деривативи (derivatives) та позабіржові (over the counter – OTC) похідні фінансові інструменти (як правило, угоди з індивідуальними характеристиками) [14, с. 74]. До біржових похідних фінансових інструментів відносять, перш за все, ф'ючерсні контракти, а до позабіржових – форварди та своп-угоди. Опціонні контракти використовують як у біржовій, так і в позабіржовій торгівлі.

З точки зору теорії поділ на первинні та вторинні фінансові інструменти не зовсім коректний, оскільки за своєю економічною сутністю всі фінансові інструменти є похідними. Зокрема, акції є похідними від майна акціонерного товариства, державні та муніципальні облигації – від стану економіки держави (муніципалітету), корпоративні облигації – від розміру акціонерного капіталу компанії, національна валюта є похідною від стану економіки, обсягу золотовалютних резервів тощо.

У ст.11 МСБО 32 "Фінансові інструменти: подання" фінансовий актив розглядається як будь-який актив, що є:

- а) грошовими коштами;
- б) інструментом власного капіталу іншого суб'єкта господарювання;
- в) контрактним правом:
 - і) отримувати грошові кошти або інший фінансовий актив від іншого суб'єкта господарювання, або
 - ii) обмінювати фінансові інструменти з іншим суб'єктом господарювання за умов, які є потенційно сприятливими, або
- г) контрактом, розрахунки за яким здійснюватимуться або можуть здійснюватися власними інструментами капіталу суб'єкта господарювання та який є:
 - і) непохідним інструментом, за який суб'єкт господарювання зобов'язаний або може бути зобов'язаний отримати змінну кількість власних інструментів капіталу, або
 - ii) похідним інструментом [15]

Хоча наведене вище поняття фінансового інструменту широко використовується в сучасній фінансовій літературі та практичній діяльності, воно не є досконалим. Таким чином, у науковій літературі та в нормативно-правових актах фінансовий інструмент, з одного боку, визначається як узагальнююче поняття для різноманітних об'єктів (базових активів, зобов'язань, похідних фінансових інструментів тощо) щодо їх купівлі-продажу на фінансовому ринку, а з другого, – як договір (контракт) між її учасниками (інвесторами, кредиторами, одержувачами коштів, у тому числі й позичальниками) з приводу виконання фінансової угоди. Наявність подвійного тлумачення сутності фінансового інструменту, безумовно, впливає й на визначення поняття "фінансовий ринок" та виокремлення його сегментів.

У подальшому під фінансовим інструментом в узагальненому вигляді будемо розуміти будь-який контракт, що забезпечує виконання фінансових угод (угод, що мають інвестиційний, кредитний характер, характер заощадження фінансових коштів, а також характер страхування фінансових ризиків реалізації зазначених угод). Фінансовий же ринок в цілому будемо розглядати як сферу виконання фінансових угод з використанням фінансових інструментів.

Досліджуючи функціонування та розвиток фінансових ринків окремих країн, необхідно враховувати й правові відмінності в змістовному наповненні окремих видів фінансових інструментів. Зокрема, це стосується визначення такого поняття як цінні папери. У науковій та навчальній літературі як різновиди цінних паперів виділяють бездокументарні та емісійні цінні папери. Однак це суперечить їх правовому статусу.

У російській науковій літературі поняття "цінні папери" почали використовувати в другій половині ХІХ ст. щодо документів, надання яких було пов'язано з необхідністю реалізації виражених в них майнових прав [16, с. 63]. Ця формальна ознака (презентаційність) у теорії та на практиці є загальною рисою, що дозволяє виокремити цінні папери серед інших фінансових документів.

Офіційне визначення поняття "цінний папір" наведено в Цивільному Кодексі Російської Федерації (ЦКРФ). Так, у ст. 142 п.1 ЦКРФ цінний папір визначається як "документ, що засвідчує з дотриманням установлені форми та обов'язкових реквізитів майнові права, здійснення або передача яких можлива лише при його пред'явленні" [17].

У ст. 194 Цивільного Кодексу України цінний папір розглядається як "документ установлені форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам" [18].

У наведених вище визначеннях можна виділити чотири характерних ознаки цього поняття: документальність; майновий характер засвідчуваного права; презентаційність; публічна достовірність.

Документальність цінних паперів полягає в тому, що вони є документом встановленої форми, на якому позначено певні обов'язкові реквізити. Перелік таких реквізитів, вимоги до форми цінного паперу визначаються законом або у встановленому ним порядку. Відсутність обов'язкових реквізитів чи невідповідність цінного паперу встановленій для нього форми спричиняє його нікчемність.

Майновий характер засвідченого цінним папером права безпосередньо закріплений у самому визначенні цінного паперу. Ця ознака дозволяє виокремити цінний

папір серед інших документів, що засвідчують виключно немайнові права. Залежно від способу визначення суб'єкта права, засвідченого цінним папером, в ЦКРФ вони поділяються на цінні папери на пред'явника, на іменні та на ордерні.

Презентаційність цінного паперу полягає в тому, що здійснення або передача засвідчених ним прав можуть бути реалізовані лише при його пред'явленні. При цьому в ст. 142 п. 2 ЦКРФ зазначено, що у випадках, передбачених законом, або у встановленому ним порядку для здійснення та передачі прав, які засвідчує цінний папір, достатньо факту їх закріплення в спеціальному реєстрі (звичайному або комп'ютеризованому). За своєю суттю ця норма є виключенням із загального правила, закріпленого в п. 1 цієї ж статті. Ознака презентаційності (необхідності пред'являти документи) свідчить, що для визнання того чи іншого документа цінним папером необхідно (але не достатньо) його пред'явити, оскільки в протилежному випадку реалізація або передача прав будуть неможливі.

Публічна достовірність цінних паперів полягає в тому, що закон обмежує коло підстав, спираючись на які боржник за цінним папером має право відмовитися від виконання своїх зобов'язань.

Поряд з поняттям "цінний папір" ЦКРФ визначає ще одне поняття – "бездокументарний цінний папір". Так, у ст. 149 п.1 зазначено, що у випадках, визначених законом або у встановленому ним порядку, особа, що одержала спеціальну ліцензію, може засвідчувати права, закріплені іменним або ордерним цінним папером, в тому числі в бездокументарній формі. Особа, що здійснює фіксацію права в бездокументарній формі, зобов'язана на вимогу власника права видати йому документ, що засвідчує закріплене за ним право. З цього випливає, що "бездокументарний цінний папір" слід розглядати як фіксацію права в електронній формі з використанням встановленого щодо цінних паперів правового режиму. Таким чином, можна зробити висновок, що ЦКРФ не відносить "бездокументарний цінний папір" безпосередньо до цінних паперів.

У Федеральному законі РФ "Про ринок цінних паперів" використовується поняття "емісійний цінний папір", під яким розуміють будь-який цінний папір, у тому числі бездокументарний, який одночасно характеризується такими ознаками:

- закріплює сукупність майнових і немайнових прав, що підлягають засвідченню, поступці та безумовному здійсненню з дотриманням форми та порядку, встановлених законодавством;
- розміщується окремими випусками;
- має рівні обсяги та строки здійснення прав для одного й того ж випуску незалежно від часу придбання цінного паперу [19].

У тексті Закону РФ "Про ринок цінних паперів" від 22.04.1996 г. N 39-ФЗ емісійні цінні папери характеризуються як один із різновидів цінних паперів, а тому слід було б вважати, що емісійні цінні папери повинні мати всі "родові" ознаки, характерні для поняття "цінний папір" у визначенні ЦКРФ. Разом з тим Закон "Про ринок цінних паперів" допускає можливість визнання емісійними цінними паперами самих прав (майнових і немайнових) незалежно від їх найменування, якщо умови їх виникнення та обігу відповідають сукупності ознак емісійного цінного паперу, зазначених у його визначенні.

Таким чином, якщо в ЦКРФ цінний папір визначено як документ, то в Законі про ринок цінних паперів емісійний цінний папір розглядається як право, засвідчене цим документом. Однак необхідність документарної форми для емісійного цінного паперу Закон "Про ринок

цінних паперів" не передбачає. Для емісійних цінних паперів обов'язковою є й така родова ознака цінного паперу як презентаційність, що відрізняє цінний папір від інших видів документів.

Відповідно до Закону РФ "Про ринок цінних паперів" власник емісійного цінного паперу має право вимагати від емітента виконання його зобов'язань на основі сертифікату емісійного цінного паперу (ч. 11 ст. 2) [19]. Однак сертифікат не є емісійним цінним папером. Тому можливість реалізації закріплених емісійними цінними паперами прав шляхом пред'явлення сертифіката не узгоджується з правилом, установленим ЦКРФ, щодо необхідності пред'явити сам цінний папір.

Підводячи підсумок, можна стверджувати, що в основу понять "цінний папір", "бездокументарний цінний папір" і "емісійний цінний папір" закладено різні теоретичні підходи. Цінний папір – це, перш за все, документ, який засвідчує майнове право; бездокументарний цінний папір – це, зазвичай, електронний запис щодо існування майнового права, а емісійний цінний папір – це саме право (майнове та немайнове), зафіксоване в документарній, або бездокументарній формі.

Методологічні засади, що лежать в основі визначення поняття "цінний папір", ґрунтуються на німецькій моделі "Wertpapiere", розробленій на рубежі XIX та XX століть. В той же час, діюче нині українське та російське законодавство в поняття "цінний папір" включає й цінні папери, випущені не на паперових носіях, а механізм регулювання ринку цінних паперів багато в чому запозичений із досвіду правового регулювання ринку "security" США.

У економічній літературі поняття "security" та "цінні папери" часто розглядають як синоніми. Безумовно, між ними багато спільного з точки зору функцій, які вони виконують на ринку цінних паперів. В той же час, за правовим змістом, а також з точки зору охоплюваних ними інструментів зазначені вище поняття суттєво відрізняються одне від одного. Більше того, окремі види цінних паперів і деякі види "securities" не мають прямого аналогу в правових актах України, Росії та США. Крім того, слід мати на увазі й те, що не всі види цінних паперів, назва яких співпадає з назвою американських видів "securities", можуть розглядатися як такі за американським правом.

У США офіційне визначення поняття "security" міститься в Securities Act. В ньому "security" тлумачиться таким чином: "Якщо із контексту не випливає іншого, то термін "security" означає будь-яке боргове зобов'язання, акцію, власну акцію компанії, що зберігається в її фінансовому відділі, облігацію, незабезпечене боргове зобов'язання, свідоцтво про наявність боргу, сертифікат про наявність інтересу чи участі в будь-якій угоді про розподіл прибутку, сертифікат про забезпечення "security", який знаходиться у довірчого власника, видане до реєстрації компанії свідоцтво або підписний сертифікат, акцію, для якої одержано дозвіл на продаж, інвестиційний контракт, сертифікат участі в голосуючому трасті, свідоцтво про депонування "security", пайовий або неділимий інтерес у праві на нафту, газ або в праві на інші матеріальні ресурси, будь-яку угоду "пут", "кол", "стредл", опціон чи привілей щодо будь-якої "security", депозитного сертифіката або групи чи індексу "security" (включаючи будь-який зазначений вище інтерес або такий, що ґрунтується на його вартості) чи будь-яку угоду "пут", "кол", "стредл", опціон чи привілей, оформлений на національних фондових біржах щодо іноземної валюти або, взагалі, будь-який інтерес або інструмент, загальновідомий як "security", чи будь-яке свідоцтво інтересу або участі, тимчасове чи проміжне свідоцтво, квитанцію, гарантію або варант чи право підписатися або придбати будь-що із зазначеного вище" [20, с. 123-124].

Попередником поняття "security" вважають поняття "security for money" (забезпечення сплати грошей). Не дивлячись на те, що фактично "security for money" й не було безпосереднім забезпеченням зобов'язань, тим не менш воно слугувало доказом наявності у кредитора права на виконання зобов'язань боржником. Це поняття в північноамериканському праві з'явилося у XVIII ст. В подальшому "борговий" характер поняття "security for money" трансформувався, видозмінювався, і в кінці XIX ст. воно використовувалося для визначення більш широкого кола документів, що засвідчували угоди, пов'язані з вкладенням коштів з метою одержання доходів у майбутньому. Такі вкладення в США почали визначати поняттям "інвестиції".

Таким чином, визначальною ознакою поняття "security" є "інвестиційний характер" відповідного інструмента (вкладень коштів з метою одержання доходу). Для поняття "цінний папір" визначальною ознакою є наявність зв'язку між документом і засвідчуваним ним правом. Іншими словами, якщо у понятті "security" головна увага зосереджується на внутрішньому змісті відповідного інструмента, а саме – на його інвестиційному характері, то для поняття "цінний папір" визначальними ознаками є зовнішні чинники, а саме – наявність у документа відповідної форми та реквізитів.

Більш схожими між собою є поняття "security" та емісійний цінний папір, оскільки для них такі ознаки як "документальність" і "презентаційність" важливі з точки зору розуміння змісту та характеристики цінного паперу, однак вони не є обов'язковими та необхідними.

Під визначення поняття "security" підпадають такі цінні папери як "акція", "інвестиційний пай", "опціонні свідоцтва на цінні папери", окремі різновиди "облігацій", "векселів", що мають інвестиційний характер в контексті північноамериканського права. В той же час, під поняття "security" не підпадають такі види цінних паперів як "чек", "депозитні та ощадні сертифікати", "коносамент", "приватизаційні цінні папери", "подвійне складське свідоцтво" та "просте складське свідоцтво", "заставна", "житловий сертифікат", "державний житловий сертифікат" та низка інших видів цінних паперів, які в США регламентуються такими самостійними поняттями як "оборотні документи" або "товаророзпорядчі документи" [20, с. 192].

З економічної точки зору цінний папір є представником реального капіталу, що підтверджує право його держателя на власність або на отримання доходу, а тому він є особливою власністю або правом на одержання доходу. Крім того, він є особливою формою капіталу, який називають фіктивним, оскільки його рух відбувається відокремлено від руху реального капіталу. Це знаходить свій прояв у динаміці курсової вартості (ринкової ціни) паперів, яка формується на основі попиту та пропозиції, перебуваючи під впливом багатьох факторів, що не пов'язані з рухом реального капіталу. На сьогоднішній день в деяких країнах у обігу перебувають акції, які не мають номінальної вартості, що свідчить про самостійне існування фіктивного капіталу.

Узагальнюючи викладене вище, можна сформулювати наступне визначення: цінний папір – це спеціальний документ (у документарній, або бездокументарній формі), що закріплює сукупність майнових і немайнових прав, які підлягають засвідченню, поступці або безумовному здійсненню з дотриманням визначених законодавством форм і порядку, та має такі основні властивості: 1) містить передбачені законодавством реквізити, що характеризують той чи інший цінний папір; 2) обертається на ринку у формі "випуск-обіг-погашення (або непогашення)"; 3) має публічну достовірність.

Фахівці в галузі фінансів і фінансових ринків справедливо зазначають, що впродовж останніх десятиліть XX ст. і на початку XXI ст. кількісний та якісний розвиток фінансових ринків був безпрецедентним, і на сьогоднішній день вони перебувають у "постійній інновації" [12, с. 271], тоді як економічна природа відносин учасників фінансового ринку залишається незмінною.

Розмаїття фінансових інструментів та фінансових інститутів, що спеціалізуються на їх обслуговуванні та обігу, обумовлює складну та динамічну структуру фінансових ринків. Для систематизації всієї сукупності сучасних інститутів та інструментів фінансового ринку, а також з метою ефективного використання наданих ними можливостей фінансування, інвестування, хеджування та спекуляцій потрібен більш ґрунтовний підхід щодо сутності фінансового ринку з точки зору його природи та структури.

Процес виокремлення тих чи інших ринків містить у собі певний елемент умовності, оскільки відмінності між окремими сегментами фінансового ринку не завжди можна чітко визначити. Навіть їх класифікація за фінансовими інструментами не завжди має чітко окреслені межі, оскільки одні й ті ж інструменти можуть перебувати в обігу між різними учасниками фінансових ринків, різними фінансовими посередниками тощо.

Таким чином, можна стверджувати, що загальні уявлення про структуру фінансових ринків остаточно ще не сформовані. Російські дослідники фінансових ринків по-різному трактують сукупність їх сегментів. Окремі автори пропонують виокремлювати світовий, міжнародний та національні фінансові ринки, які включають в себе валютний, фондовий, кредитний, інвестиційний та страховий сектори. Інші пропонують включати до складу фінансових ринків ринки капіталів (акцій та облігацій), грошові, валютні, кредитні, страхові ринки та ринки похідних фінансових інструментів [21, с. 4-5; 12, с.172]. На думку третіх, "міжнародна та національна статистика дають достатньо чітку картину основних складових фінансових ринків: валютного, ринків акцій, боргових цінних паперів, похідних фінансових інструментів, банківських кредитів (особливо міжнародних)" [22, с. 31].

Фінансовий ринок як елемент фінансової системи динамічно розвивається як на національному, так і на міжнародному рівнях. Ще недавно до елементарних ринків, дохідність інструментів на яких визначалась однією змінною, відносили ринок акцій, облігацій, валютний і товарний ринки, а терміновий ринок розглядався як достатньо однорідний. Кожен із цих ринків, у свою чергу, поділяється на кілька відносно незалежних сегментів зі специфічним ціноутворенням, спеціальними інструментами та особливою спеціалізацією професійних учасників, яка все більше поглиблюється, а тому структура, роль і значення окремих сегментів фінансового ринку постійно змінюються.

З точки зору оцінки місця та ролі фінансових ринків у економіці інколи виділяють їх укрупнені категорії: ринки боргових зобов'язань і акцій, первинні та вторинні ринки, біржові та позабіржові ринки, ринки грошей і капіталів [13, с. 61-64]. З 70-х років XX ст. динамічно почав зростати ринок похідних цінних паперів (деривативів). Його розвиток пов'язаний з появою спеціалізованих бірж фінансових деривативів спочатку в США, а з кінця 70-х років XX ст. – і в Європі. При цьому впродовж останніх десятиліть темпи зростання обсягів операцій на ринку деривативів значно перевищують темпи зростання в інших сегментах фінансових ринків.

Характерною рисою деривативів є те, що фінансові продукти, призначені для управління ризиками, в сучасних умовах одночасно використовуються й з метою

одержання доходів на основі використання факторів ризику. Ринок похідних фінансових інструментів характеризується високою дохідністю вкладень, яка забезпечується за рахунок двох складових: 1) високого професіоналізму портфельних керуючих; 2) високого рівня ліквідності ринку та його насиченості різноманітними інструментами, що дозволяє диверсифікувати вкладення та використовувати сучасні методи ефективного управління капіталом.

Таким чином, підвищується значення інструментальної структури фінансового ринку, з'являється необхідність сегментації його секторів відповідно до особливостей використання інструментів без "закріплення" сегментів за певними фінансовими інститутами, що обертаються на ринку. Це дозволяє виділити такі сегменти фінансового ринку як ринок непроцентних активів, грошовий ринок, ринок цінних паперів з фіксованим доходом, ринок титулів власності (до нього належать всі гібридні інструменти та сурогати титулів власності). На ринку непроцентних активів торгівля валютою та дорогоцінними металами часто здійснюється з використанням деривативів. Інструменти, що обслуговують інші сегменти фінансового ринку, у своїх операційних схемах також часто містять вбудовані деривативи.

Разом з тим слід відмітити, що наведена вище класифікація не є вичерпною, однак вона дає змогу зосередити увагу на необхідності розширення переліку інструментів фінансового ринку, а це є одним із головних завдань щодо реалізації його потенціалу як локомотиву національної економіки.

Висновки за результатами дослідження:

У світовій практиці переважна більшість угод у всіх сегментах фінансового ринку опосередкована інноваційними фінансовими інструментами, які за своїм економічним змістом належать до цінних паперів. Як емітенти, так і інвестори все частіше використовують інноваційні фондові інструменти та пов'язані з їх застосуванням технології. Однак сьогодні такі процеси відбуваються, переважно, із залученням зарубіжних фінансових посередників на зарубіжних фінансових ринках, де інвестори розміщують свої кошти, акції чи облигації. На російському та українському фінансових ринках відповідних пропозицій ще недостатньо, що, на наш погляд, стримує їх розвиток та підвищення ліквідності.

Потреба в сучасних інструментах фінансового ринку буде постійно збільшуватися в міру зростання обсягів активів і посилення позицій інституційних інвесторів. Як свідчить практика зарубіжних країн, такі інститути та інвестиційні фонди активно здійснюють інвестування один в одного, емітуючи інструменти, кожен із яких закріплює "комплексну" участь одного клієнта в програмах кількох інвестиційних інститутів одночасно, в результаті чого на фінансовому ринку з'являються гібридні фінансові інструменти.

Розроблювати та широко пропонувати подібні складні фінансові конструкції, які є стандартизованими або зорієнтованими на вирішення проблем конкретного клієнта, можуть лише потужні фінансові інститути інвестиційного типу. Тому розвиток інвестиційного підприємництва шляхом створення та функціонування спеціалізованих ком-

паній та інвестиційних банків стає важливим фактором підвищення ефективності фінансового ринку.

Кожен тип інструмента, що використовується на фінансовому ринку, може породжувати свій сегмент ринку, а тому теоретично кількість фінансових ринків може бути необмеженою. В той же час, основні види фінансових ринків зберігають свої позиції та забезпечують стабільну основу свого функціонування. Принципові відмінності між окремими сегментами фінансового ринку визначаються тими вимогами, які висувають інвестори, кредитори, позичальники та одержувачі фінансових ресурсів до відповідних фінансових інструментів.

Список використаної літератури:

1. Tobin J. Financial Intermediaries and the Effectiveness of Monetary Controls / J. Tobin // The American Economic Review. 1963. Vol. LIII, #2. P.368-400.
2. Perridon L. Finanzwirtschaft der Unternehmung / L. Perridon, M. Steiner. – Munchen: Verlag Vahlen, 2007.
3. Spremann K. Kapitalmarkte / K. Spremann, P. Gantenbein. – Stuttgart: Lucius & Lucius, 2005.
4. Фінансовий словник. [Електронний ресурс] //– Режим доступу: <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/>
5. Про затвердження комплексної програми заходів щодо забезпечення прав вкладників і акціонерів. Указ Президента РФ від 21.03.1996 р. №408. [Електронний ресурс] // Президент Росії: [сайт]. – Режим доступу: <http://news.kremlin.ru/acts>
6. Про захист конкуренції на ринку фінансових послуг. Федеральний закон від 23.07.1999 р. №117-ФЗ. [Електронний ресурс] // Президент Росії: [сайт]. – Режим доступу: <http://text.document.kremlin.ru/>
7. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг. Закон України від 12.07.2001 р. N 2664-III. [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>
8. Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
9. Мошенский С.3. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы / С.3. Мошенский. – М.: Экономика, 2010.
10. Политическое измерение мировых финансовых кризисов. Феноменология, теория, устранение. М.: Научный эксперт, 2012.
11. Виноградов Д.В. Финансово-денежная экономика / Д.В. Виноградов. – М.: Изд. Дом ГУВШЭ, 2009.
12. Суэтин А.А. Международный финансовый рынок: учебник / А.А. Суэтин. – М.: КНОРУС, 2007.
13. Мишкин Ф.С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков, 7-е издание: пер. с англ. / Ф.С. Мишкин – М.: ООО "И.Д. Вильямс", 2008.
14. Ключников И.К. Фондовые биржи: вводный курс: учеб.-методич. пособие / И.К. Ключников. – М.: Финансы и статистика; ИНФРА-М, 2009.
15. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 32 (МСБО 32) "Фінансові інструменти: подання". [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/929_029/para27#n27
16. Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. Том 2. – СПб., 1908.
17. Цивільний кодекс Російської Федерації. [Електронний ресурс] // Гарант. Інформаційно-правовий портал. – Режим доступу: <http://base.garant.ru/10164072/>
18. Цивільний Кодекс України // Верховна Рада України: [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/435-15>
19. Про ринок цінних паперів. Федеральний закон від 23.07.1999 р. №117-ФЗ. [Електронний ресурс] // Президент Росії: [сайт]. – Режим доступу: <http://text.document.kremlin.ru/>
20. Пенцов Д.А. Понятие "security" и правовое регулирование фондового рынка США / Д.А. Пенцов. СПб.: Издательство "Юридический центр Пресс". 2003.
21. Гришина О.А. Регулирование мирового финансового рынка: теория, практика, инструменты / О.А. Гришина, Е.А. Звонова. – М.: ИНФРА-М, 2010.
22. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки: Учебное пособие для вузов / Б.Б. Рубцов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.

Надійшла до редакції 20.10.13

В. Иванов, д-р экон. наук, проф.
Санкт-Петербургский государственный университет, Санкт-Петербург,
С. Науменкова, д-р экон. наук, проф.
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

ЕКОНОМИКО-ПРАВОВІ КОЛІЗИЇ ІСЛЕДОВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

У статті досліджуються різні підходи до розкриття поняття "фінансовий ринок", досліджується специфіка реалізації його основних функцій. Охарактеризовано особливості використання окремих інструментів на фінансових ринках в різних країнах. Сделан вывод об усилении роли и повышении значимости функциональной и инструментальной структур финансового рынка.

Ключевые слова: финансовые рынки, финансовые инструменты, финансовые институты, ценные бумаги, производные инструменты.

V. Ivanov, Doctor of Sciences (Economics), Professor
The St. Petersburg State University, St. Petersburg,
S. Naumenkova, Doctor of Sciences (Economics), Professor
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

ECONOMIC-LAW COLLISIONS IN FINANCIAL MARKETS RESEARCH

Annotation. In the article different approaches in interpretation of the notion "financial market" itself, in investigating its functions and instruments are analyzed. The author shows specific usage of particular instruments of financial markets in different countries, draws a conclusion about growth of significance of instrumental structure of financial market for the Russian Federation.

Keywords: financial markets, financial instruments, financial institutions, securities, derivatives.

УДК 339.92:061.1
JEL H 11

С. Іванов, д-р хім. наук, проф.,
Т. Артюх, д-р тех. наук, проф.
Національний університет харчових технологій, Київ

ІМПЛЕМЕНТАЦІЯ УКРАЇНОЮ СИСТЕМИ ТЕХНІЧНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЄС: ЕКОНОМІЧНИЙ ТА ЗАКОНОДАВЧИЙ АСПЕКТ

В роботі досліджено економічні та нормативно-правові наслідки, обумовлені парафуванням Угоди про асоціацію між Україною та Європейським союзом щодо створення зони вільної торгівлі. Визначено суттєві виклики щодо підписання Україною Угоди, які обумовлюють імплементацію системи технічного регулювання ЄС. Досліджено найбільш значущі аспекти технічного регулювання України у напрямку горизонтального та галузевого законодавства, які потребують негайного реформування.

Ключові слова: технічне регулювання; імплементація; конкуренція; ефективність.

Постановка проблеми. Інтеграція України в Європу – це об'єктивний процес сучасності, підготовлений всім ходом історичного та економічного розвитку нашої країни і світу. Україна зробила свій морально-політичний та економічний вибір – входження в європейський простір ще з моменту проголошення незалежності України.

В умовах виходу України на міжнародну арену, парафування Угоди про асоціацію між Україною та Європейським союзом (ЄС) щодо створення зони вільної торгівлі (ЗВТ) усі проблеми, пов'язані із виходом на європейські і світові ринки товарів та послуг українських виробників набувають особливої ваги. Вирішення цієї проблеми передбачає реалізацію цілого комплексу заходів структурно-організаційного, техніко-інноваційного та правового характеру [1]. Серед них головним є імплементація Україною системи технічного регулювання ЄС, що вимагає поглибленого дослідження. Для досягнення можливості інтегруватися до внутрішнього ринку ЄС Україна має привести свою систему технічного регулювання у відповідність до європейських вимог, оскільки головними перешкодами торгівлі з ЄС є не импортні тарифи, а технічні бар'єри у торгівлі – вимоги до безпечності та якості продукції, її характеристик, процедури оцінки відповідності.

Певна правова та нормативна база для цього в Україні вже створена. Це насамперед Закони України, спрямовані на виконання принципів СОТ, реформування системи технічного регулювання до міжнародних і європейських вимог.

Проте зміщені у цих Законах правоположення в силу їх загального характеру, неузгодженості між собою та з іншими нормативно-правовими актами, як видається, не можуть повною мірою забезпечити втілення усіх норм технічного регулювання ЄС в бізнес-правову практику України, залишаючи їх майже не діючими.

Це ускладнює інтеграцію українських виробників у міжнародний ринок, перевантажує шлях до укладення угод про взаємне визнання з розвиненими країнами, зумовлює перешкоди, які змушені долати українські експортери. Тому існує потреба у більш детальній регламентації процедури виконання державою зобов'язань щодо впровадження європейських підходів у систему технічного регулювання України, які впливають саме з запропонованого та оприлюдненого тексту Угоди про

зону вільної торгівлі з ЄС, оскільки вона відзначається неабиякою специфікою.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичною основою вивчення норм системи технічного регулювання стали публікації провідних науковців зокрема, В.Базилевича, О.Чувпило, С.Осики, Г.Філіпчука, Я.Юзьківа, О.Шнирова, Р.Овчаренко, К.Кошман, Л. Кавуненко, Т.Гончарова, Ф.Грищенко, Ю.Кожедуба, К.Зарембо, В.Нанівської, В.Грановського, М.Бороди та ін. Серед іноземних авторів можна виділити праці М.Леммела, Ф.Маніє, Д.Хансон, А.Бейлі, М.Маккіні, Н.Біверс, С.Рейнолдс, Н.Мусис та ін.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. В зазначених роботах не приділено належної уваги гармонізації законодавства України щодо технічного регулювання в умовах імплементації Угоди про зону вільної торгівлі. І, як показує досвід ринкової інтеграції трьох країн з єдиним ринком Співтовариства та досвід країн-кандидатів на членство у ЄС (нових країн-членів), адаптація технічних норм і стандартів відбувається в односторонньому порядку, тобто з боку останніх, а не з боку Співтовариства.

Метою статті є дослідження механізму імплементації норм системи технічного регулювання ЄС у систему технічного регулювання України.

Виклад основного матеріалу дослідження. Парафування Угоди про асоціацію між Україною та Європейським союзом (ЄС) щодо створення зони вільної торгівлі (ЗВТ) обумовлює не лише усвідомлення необхідності загальноєвропейської інтеграції як важливого чинника поступового економічного розвитку країни, а й виконання міжнародних зобов'язань на національному рівні. Аналіз тексту Угоди дає підстави стверджувати про позитивні наслідки, які очікують країну у сфері економіки, зокрема підвищення економічної ефективності торговельно-економічних відносин, скасування обмежень для потенційно можливого бізнесу, підвищення добробуту населення, які можливі лише у випадку чималих законодавчо-правових змін, спрямованих на реформування системи технічного регулювання. Україна сьогодні має унікальну можливість модернізувати економіку, залучити інвестиції, і насамкінець, підвищити добробут українців. За даними Інституту економічних досліджень та політичних консультацій реалізація угоди