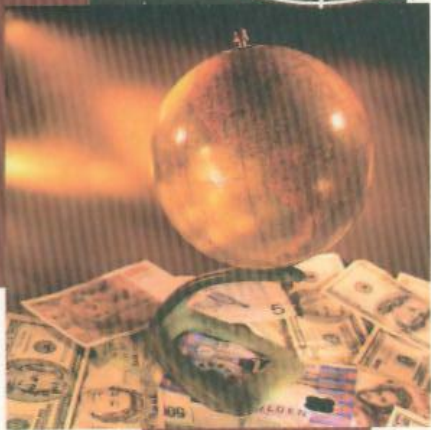
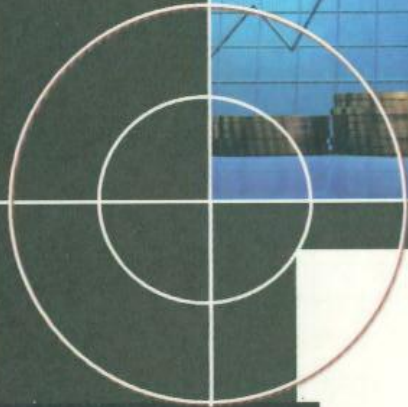




Монографія



**Ринкова система
України:
стан та перспективи
розвитку**

РИНКОВА СИСТЕМА УКРАЇНИ:
СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

Монографія

За загальною редакцією

О.В. Макарюка

В.М. Жмайлова

Ю.І. Данька

Харків
Міськдрук
2011

УДК 539.3:534.1:62
ББК 22.251

Рекомендовано до друку Вченою радою
Сумського національного аграрного університету
(протокол №9 від 27.04.2011 р.)

Рецензенти:

Гудзинський Олександр Дмитрович – доктор економічних наук, професор, професор кафедри менеджменту імені Й.С. Завадського Національного університету біоресурсів та природокористування України

Хамінч Світлана Юрївна – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри маркетингу Дніпропетровського національного університету імені Олеся Гончара

Онегіна Вікторія Михайлівна – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки та маркетингу Харківського національного технічного університету сільського господарства імені Петра Василенка

Соколов Микола Олександрович – доктор економічних наук, професор, проректор з науково-педагогічної роботи та міжнародної діяльності Сумського національного аграрного університету

Ринкова система України: стан та перспективи розвитку: Монографія / За заг. ред. О.В. Макарюка, В.М. Жмайлова, Ю.І. Данька. – Х.: "Міськарк" . - 2011. - 964 с.

ISBN 978-617-619-016-5

В даній монографії узагальнено досвід вітчизняних та закордонних вчених щодо становлення ринкової системи господарювання. Проаналізовано структуру ринку, виокремлено його основні види та надано рекомендації щодо їх подальшого розвитку.

ББК 22.251

ISBN 978-617-619-016-5

© Колектив авторів, 2011

ЗМІСТ

Передмова.....	8
РОЗДІЛ 1 СТАНОВЛЕННЯ РИНКОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ	13
1.1 Економічні системи сучасного світу.....	13
1.2 Еволюція ринкової економіки.....	20
1.3 Сутність ринку і умови його функціонування.....	24
1.4 Структура та інфраструктура ринку.....	33
1.5 Механізм ринкової системи.....	37
1.6 Основні проблеми становлення ринкової економіки України.....	44
1.7 Тіньовий сегмент економіки України та його вплив на соціально-економічні процеси суспільства.....	55
РОЗДІЛ 2 ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОГО ІНСТИТУЦІОНАЛЬНОГО СЕРЕДОВИЩА РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМНИЦТВА В УКРАЇНІ	77
2.1 Місце та роль інституціонального середовища в економіці.....	77
2.1.1 Сутність, структура та функції інституцій.....	77
2.1.2 Роль інституціонального механізму в регулюванні економічних відносин.....	79
2.1.3 Трансакційні витрати підприємств.....	83
2.2 Аналіз інституціонального середовища функціонування підприємництва в Україні.....	85
2.2.1 Аналіз основних показників підприємницької діяльності в Україні.....	85
2.2.2 Аналіз основних інститутів регулювання бізнесу в Україні.....	87
2.2.3 Аналіз неформального сектору української економіки та безпеки підприємництва.....	91
2.3 Вдосконалення інституційного середовища розвитку підприємництва.....	94
2.3.1 Основні напрямки інституційних трансформацій.....	94
2.3.2 Механізми стимулювання розвитку підприємництва.....	95
2.3.3 Підприємництво в умовах економічної кризи.....	99
РОЗДІЛ 3 ДЕРЖАВНИЙ І МУНІЦИПАЛЬНИЙ СЕКТОРИ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ: КОНЦЕПЦІЯ МОДЕРНІЗАЦІЇ	103
3.1 Модернізація державного сектору економіки України.....	103
3.2 Модернізація муніципального сектору економіки України.....	134
РОЗДІЛ 4 МАРКЕТИНГОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКОВОЇ СИСТЕМИ	

4.1	Сутність організаційно-економічних засад розвитку маркетингу..	158
4.2	Методи оцінки рівня розвитку маркетингу підприємств.....	173
4.3	Передумови впровадження концепції інноваційного маркетингу.	185
4.4	Створення стратегії на основі аналізу потенціалу ринку.....	196
4.4.1	Маркетингові моделі під час вибору ринкової ніші	196
4.4.2	Засади діяльності під час вибору стратегії.....	205
4.4.3	Маркетингова модель та стратегія підприємства.....	209
4.5	"Multi-level Marketing (MLM)"	211
4.5.1	Сутність і поняття мережевого маркетингу	211
4.5.2	Одна з причин, завдяки якій люди приходять в MLM.....	228
4.5.3	Рекрутинг за допомогою Інтернет.....	231
4.5.4	Як і у кого навчитися MLM-бізнесу.....	235
4.5.5	Методика створення і розширення списку знайомих і робота з ним.....	236
4.5.6	Права дистриб'ютора в мережевому маркетингу.....	243
РОЗДІЛ 5 СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПРОБЛЕМИ ІНСТИТУЦІЙНОГО РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ		
5.1	Роль та значення фінансового ринку в ринковій економіці	250
5.2	Роль та значення банків у функціонуванні фінансового ринку.....	258
5.3	Вплив діяльності небанківських фінансових установ на розвиток фінансового ринку в Україні.....	268
5.4	Діяльність інституційних інвесторів на фінансовому ринку України	290
РОЗДІЛ 6 ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РИНОК УКРАЇНИ: СУТНІСТЬ, СТРУКТУРА, ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ		
6.1	Роль інвестиційної складової в забезпеченні безпеки держави.....	304
6.2	Сутнісний аналіз інвестиційного ринку та його ролі у функціонуванні економічної системи.....	309
6.3	Суб'єкти інвестиційного ринку: характеристика, повноваження, проблеми функціонування	320
6.4	Фінансовий інструментарій забезпечення ефективного функціонування інвестиційного ринку	330
6.5	Проблеми державного регулювання інвестиційного ринку в Україні	342
6.6	Роль інвестиційного ринку у забезпеченні відтворювального процесу в Україні.....	346

6.7	Інвестиційний ринок України: проблеми та перспективи розвитку	357
РОЗДІЛ 7 РИНОК ІННОВАЦІЙНОГО ІНВЕСТИВАННЯ		
РОЗДІЛ 8 ПЕРЕТВОРЕННЯ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ: ПРОЦЕСНИЙ ПІДХІД		
РОЗДІЛ 9 ФОРМУВАННЯ РИНКУ ЗЕМЕЛЬ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОГО ПРИЗНАЧЕННЯ В УКРАЇНІ		
9.1	Теоретичні аспекти реформування земельних відносин та створення ринку землі.....	435
9.2	Методологічні аспекти визначення вартості та ціни землі.....	441
9.3	Нормативна грошова оцінка земель сільськогосподарського призначення: сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку	451
РОЗДІЛ 10 РИНОК НЕРУХОМОСТІ		
10.1	Сутність ринку нерухомості	471
10.2	Стан та перспективи розвитку ринку нерухомості в Україні та за кордоном.....	493
10.3	Оподаткування житлової нерухомості в Україні у контексті світового досвіду	499
РОЗДІЛ 11 РИНОК ІНТЕЛЕКТУАЛЬНОЇ ВЛАСНОСТІ		
11.1	Поняття ринку інтелектуальної власності. Об'єкти і суб'єкти	509
11.2	Формування ринку інтелектуальної власності в Україні.....	519
11.3	Міжнародний ринок інтелектуальної власності	524
11.4	Аналіз співпраці України і Росії у сфері захисту інтелектуальної власності та розвитку відповідного ринку	531
11.5	Проблеми і перспективи розвитку ринку інтелектуальної власності в Україні	537
11.6	Формування та розвиток вітчизняного ринку об'єктів інтелектуальної власності в контексті інституалізації	540
РОЗДІЛ 12 ВНУТРІШНІЙ РИНОК АГРОПРОДОВОЛЬЧОЇ ПРОДУКЦІЇ: ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ, СУПЕРЕЧНОСТІ В ФУНКЦІОНУВАННІ ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ		
12.1	Формування внутрішнього ринку агропродовольчої продукції.....	558
12.2	Дисбаланси і суперечності реалізації економічних інтересів учасників ринку агропродовольчої продукції.....	563
12.3	Динаміка кон'юнктурних характеристик внутрішнього ринку агропродовольчої продукції	572

РОЗДІЛ 13 СУЧАСНИЙ СТАН ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ОБ'ЄКТОВИХ РИНКІВ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОЇ ПРОДУКЦІЇ	581
13.1 Вітчизняний ринок м'яса: структура та тенденції розвитку	581
13.1.1 Сучасний стан, об'єктова структура та тенденції розвитку внутрішнього ринку м'яса	581
13.1.2 Динаміка виробництва та споживання м'ясної сировини	590
13.1.3 Ринок продукції свинарства, як один з основних об'єктових ринків продукції тваринництва	597
13.2 Розвиток ринку молока та молочних продуктів	605
13.2.1 Стан та тенденції розвитку молочного скотарства	605
13.2.2 Інтенсифікація молочного скотарства	613
13.2.3 Ринок молока і молочних продуктів	622
13.3 Сучасний стан та тенденції розвитку об'єктових ринків продукції рослинництва	630
13.3.1 Об'єктові ринки продукції рослинництва в структурі ринку сільськогосподарської продукції	630
13.3.2 Динаміка виробництва та споживання продукції рослинництва в Україні	634
13.3.3 Ринок зерна, як один з основних об'єктових ринків продукції рослинництва	639
13.3.4 Ринок зерна України: сучасний стан та специфічні тенденції розвитку	648
13.3.5 Сучасний стан розвитку ринку овочевої продукції в Україні: основні тенденції та проблеми	681
13.3.6 Ринок цукру	697
13.4 Сучасний стан та перспективи розвитку харчової промисловості Україні	709
РОЗДІЛ 14 РИНОК ТРАНСПОРТНИХ ПОСЛУГ	740
14.1 Сутність ринку транспортних послуг. Поняття та класифікація транспортних послуг	741
14.2 Загальні принципи організації транспортних послуг в Україні	743
14.3 Сучасні тенденції розвитку ринку транспортних послуг в Україні	748
14.4 Актуальні проблеми правового регулювання ринку транспортних послуг в Україні	754
14.5 Становлення національного ринку транспортних послуг	756

14.6 Транспортний коридор як форма правового регулювання ринку транспортних послуг в Україні	758
14.7 Глобалізація транспортно-логістичних систем у світовій економіці та в Україні	763
14.8 Проблеми та перспективи наближення ринку транспортних послуг України до норм ЄС	769
14.9 Перспективи підвищення рівня безпеки та якості транспортних послуг	772
РОЗДІЛ 15 РИНОК ПРОМИСЛОВОЇ ПРОДУКЦІЇ: ІСТОРІЯ, СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ	775
РОЗДІЛ 16 РИНОК БЛАГ СФЕРИ КУЛЬТУРИ: ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА ЦІНОУТВОРЕННЯ	804
16.1 Економіка культури як сучасний науковий напрям	804
16.2 Особливості функціонування ринків благ культури	807
16.3 Ціноутворення на культурні блага, що надаються некомерційними організаціями	816
16.4 Ринок антикваріату: критерії ціноутворення	824
РОЗДІЛ 17 РОСІЙСЬКИЙ ДОСВІД РОЗВИТКУ РИНКОВОЇ СИСТЕМИ ГОСПОДАРЮВАННЯ	831
17.1 Економічна політика Росії та інституційні проблеми розвитку ринкової економіки	831
17.2 Особливості трансформації галузевої структури ринкової економіки в Росії	860
РОЗДІЛ 18 ІНФОРМАТИЗАЦІЯ ТА ВІРТУАЛІЗАЦІЯ БІЗНЕСУ – СУЧАСНИЙ ЕТАП РОЗВИТКУ РИНКОВОЇ СИСТЕМИ	880
18.1 Інформаційна парадигма розвитку суспільства	880
18.2 Розвиток інформаційного ринку	886
18.3 Інформаційні товари та послуги як об'єкти інформаційного ринку	895
18.4 Віртуальний ринок: зміст та особливості функціонування	899
18.5 Учасники віртуального ринку	909
Післямова	919
Інформація про авторів	923
Перелік використаних джерел	927

РОЗДІЛ 6

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РИНОК УКРАЇНИ: СУТНІСТЬ, СТРУКТУРА, ОСОБАЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ

6.1 Роль інвестиційної складової в забезпеченні безпеки держави

Розвиток економічних систем будь-яких рівнів пов'язаний з інвестуванням капіталу. Окрім власного капіталу суб'єкти господарської діяльності використовують залучений та позиковий капітал. Саме інвестиції і створюють передумови для забезпечення зростання. Але є очевидним, що будь-який розвиток завжди пов'язаний зі зменшенням ступеня безпеки. Саме це надає актуальності проблематиці використання інвестицій, особливо із зовнішніх джерел, для забезпечення економічного зростання, не порушуючи при цьому належного рівня безпеки суб'єкта.

Говорячи про інвестиції та інвестиційну діяльність в цілому в науковій літературі розглядають два напрями інвестування. Перший стосується так званих "споживчих" інвестицій, які здійснюють суб'єктами для придбання необхідних благ, а другий господарської діяльності, за якою кінцевим результатом інвестування має виступати прибуток. Ми будемо дотримуватись другої точки зору, незважаючи на те, що у окремих випадках "споживчі" інвестиції також є джерелом примноження капіталу.

За Господарським кодексом України [67] під господарською розуміється діяльність суб'єктів господарювання у сфері суспільного виробництва, спрямована на виготовлення та реалізацію продукції, виконання робіт чи надання послуг вартісного характеру, що мають цінову визначеність.

Господарська діяльність, що здійснюється для досягнення економічних і соціальних результатів та з метою одержання прибутку, є підприємництвом, а суб'єкти підприємництва – підприємцями. Господарська діяльність може здійснюватись і без мети одержання прибутку (некомерційна господарська діяльність).

Відомо, що першим етапом господарської діяльності є інвестиційна фаза. Перш ніж розкрити суть інвестиційного процесу, слід визначити поняття інвестиції. Враховуючи наявність різних сфер діяльності, різних рівнів економічних систем та управління ними та інвестиційними процесами, існують щонайменше три точки зору на зміст поняття інвестиції, кожна з яких має право на існування:

- 1) інвестиції розглядаються як цінність;
- 2) інвестиції розглядаються як процес;
- 3) інвестиції розглядаються як певні витрати.

За Законом України "Про інвестиційну діяльність" [109] інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект.

В макроекономіці інвестиції становлять частину сукупних видатків, включаючи три частини: виробничі інвестиції, або інвестиції в основний капітал (видатки на будівництво нових підприємств, їх розширення і реконструкцію, на модернізацію устаткування, придбання нових машин і технологій тощо); інвестиції у житлове будівництво (витрати на купівлю нового житла); інвестиції у запаси (витрати на приріст товарних запасів фірм) [184, с. 22].

Говорячи про інвестиції та їх роль у розвитку економічних систем треба розглянути питання, що пов'язані з трансформацією капіталу (реального, фінансового, заощаджень тощо) у інвестиції.

Макроекономічний аналіз системних взаємозв'язків між заощадженнями, інвестиціями і динамікою валового національного продукту, проведений [47] у дозволяє зробити висновок про те, що інвестиції забезпечують розширене відтворення суб'єктів господарювання, мультиплікативне зростання обсягу національного виробництва, а також розвиток продуктивних сил і виробничих відносин.

Безпосереднім джерелом розширеного відтворення та загального розвитку економічних систем в загальному випадку є прибуток, тобто та його частина, яка залишається після сплати податків, інших обов'язкових платежів і здійснення витрат на споживання. Іноді це можуть бути авансовані у діяльність суб'єкта кошти його власника (власників), але все одно усі вони є або заощадженнями, або прибутком від здійснення іншої діяльності. Прибуток створює передумови для існування та розвитку економіки завдяки своєму соціально-економічному значенню. Очевидно, що наслідком прибуткової господарської діяльності, в даному випадку, буде підвищення рівня економічної безпеки системи в цілому.

Таким чином, однією з важливих макроекономічних проблем в умовах транзитивної економіки є перетворення заощаджень в

інвестиції, оскільки в переважній частині випадків індивідуальні власники заощаджених фінансових ресурсів та інвестори, що прагнуть вкласти кошти в матеріальні і нематеріальні активи виробничого призначення є не лише різними, а й територіально розосередженими суб'єктами [258, с. 96].

Перехід України до ринкових методів господарювання вивів на перший план проблеми формування принципово нового механізму забезпечення інвестиційного процесу фінансовими ресурсами. Це обумовлено колом обставин, а саме:

- зміною статусу державних та недержавних структур, розподілом їх функцій в сфері інвестиційної діяльності;
- значним скороченням частки централізованих інвестицій в їх загальному обсязі, зміною структури останніх за формами власності у зв'язку з проведенням приватизації;
- зміною складу та співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел інвестицій, способів та критеріїв їх розподілу на мікро- та макроекономічних рівнях [34].

Наукова дискусія з приводу формування механізму фінансування інвестиційного процесу в основному розгортається навколо наступних аспектів цієї проблеми:

- співвідношення різних джерел інвестицій в їх загальній структурі;
- роль ринку капіталу в інвестиційному процесі;
- роль окремих сегментів ринку капіталу в інвестиційному процесі: ринку позикового капіталу та фондового ринку, а також окремих інвестиційно-посередницьких інститутів (страхових компаній, пенсійних фондів, інвестиційних компаній);
- ступінь участі банківської системи у забезпеченні економіки інвестиційними ресурсами [34].

В науковій літературі часто зазначається, що трансформація заощаджень у інвестиції здійснюється за допомогою фінансового ринку.

Відповідно до моделі (див. Рисунок 6.1), домогосподарства отримують доходи від продажу факторів виробництва через ринок ресурсів.



Рисунок 6.1 – Модель кругообігу доходів та витрат в економічній системі [280]

Переважно свої доходи домогосподарства витрачають на споживання. Якщо дохід дорівнює споживанню, відбувається просте відтворення, тобто обсяги виробництва не збільшуються. Однак кожен господарюючий суб'єкт завжди прагне отримати хоча б найменший прибуток. Домогосподарства у реальному житті не споживають свій дохід повністю. Тому розширене відтворення забезпечує наявність певних надлишкових коштів, які при відповідній організації, можна використовувати в якості інвестицій. Заощадження домогосподарств частково надходять в сферу фінансових послуг, або ж через фінансовий ринок – до підприємств у вигляді інвестицій. Фінансові ринки опосередковують рух коштів та забезпечують можливість розширеного відтворення в економіці, тобто виконують суттєву економічну функцію [280].

Кошти спрямовуються від власників вільних фінансових ресурсів до позичальників через пряме фінансування та непряме фінансування. У першому випадку позичальники беруть у позику кошти безпосередньо від кредиторів на фінансових ринках через продаж їм цінних паперів. Останні є вимогою на майбутній дохід позичальника, або його активи. Хоча цінні папери є активами для особи, що купила їх однак вони є пасивами або боргом для індивіда чи фірми, що продає. Традиційно розглянуті канали трансформації заощаджень в інвестиції, деякі теоретики відносять до функціонального механізму фінансового ринку [446].

Автор [34] також зазначає, що розглядаючи особливості руху інвестиційних ресурсів, їх накопичення та концентрації у визначених формах та у конкретних суб'єктів, необхідно проаналізувати механізм

аккумуляції, виявити тенденції цього руху і визначити перспективні технології управління ним. Впорядкований рух інвестиційних ресурсів від їх джерел до користувачів створює інвестиційні потоки, які організовані з різноманітного роду платіжних засобів та фінансових інструментів.

Проходячи через ринок інвестиційні ресурси перетворюються у інвестиції і вкладаються в проекти, що реалізуються користувачами. Тому, ринок інвестування сприяє руху потоків інвестиційних ресурсів від їх джерел до користувачів інвестицій, трансформує вільні грошові кошти у капіталовкладення.

Як наслідок, економічна роль ринку інвестування полягає у його здатності поєднати розрізнені інвестиційні ресурси в конкретні капіталовкладення. Це визначає роль та вплив даного ринку на процеси виробництва та відтворення [34, 205, 212]. За допомогою ринку інвестування можна впливати на рух, обсяг, напрямок інвестиційних коштів, що формують конкретні вкладення, і, як наслідок – на інвестиційні процеси в галузях економіки та регіонах [34, 246].

Результатом успішного функціонування такого елементу фінансової системи держави як інвестиційний ринок, який є основою перерозподілу інвестиційного ресурсу, має стати потужна система інвестиційної безпеки та національної безпеки країни в цілому.

Підсумовуючи вищевикладене, можна зробити наступні висновки. Інвестиції є джерелом розвитку економічних систем. Організований перерозподіл вивільнених коштів суб'єктів (домогосподарств, підприємств, держави тощо) здійснюється через організований елемент фінансової системи держави – інвестиційний ринок. На ньому формується пропозиція інвестиційного ресурсу, а також визначається ефективний і платоспроможний попит на нього. Відсутність такої ринкової структури гальмує перетворення заощаджень на інвестиції, знижує ефективність їх використання та підвищує їх уразливість до знецінення (особливо в умовах кризи). Саме тут і формується визначальна роль інвестицій та інвестиційного ринку у забезпеченні економічного розвитку, яка полягає у можливості акумуляції вільного капіталу та його перерозподілу між споживачами з метою забезпечення розвитку учасників відносин.

6.2 Сутнісний аналіз інвестиційного ринку та його ролі у функціонуванні економічної системи

Економічні системи характеризуються наявністю значної кількості організаційних структур (елементів), що забезпечують їх розвиток. Однією з таких структур є інвестиційний ринок. Враховуючи те, що інвестиції є визначальним чинником інтенсивного, і, як наслідок, інноваційного розвитку економіки, дослідження сутнісних ознак, особливостей та проблем функціонування інвестиційного ринку стає дуже актуальним.

Згідно з [39, с. 555] під ринком розуміють інститути та механізми (юридичні, організаційні і т.д.), що забезпечують обмін товарами. Це форма контактів між продавцем та покупцем товарів та послуг, нерухомості, цінних паперів, валюти. Також ринок це місце, де проходить обмін між продавцями та покупцями товарів та послуг.

У науковців на даний час немає єдиної точки зору яка з категорій є більш ширшою: "інвестиційний ринок" чи "фінансовий ринок". Щодо їх тлумачення існує дуже велика кількість поглядів і єдиного консенсусу в науковій літературі поки що не знайшли.

На даний час існує дуже багато точок зору з тлумачення категорій "фінансовий ринок" та "інвестиційний ринок". Також існує ряд розбіжностей у як у теоретиків, так і у практиків, що займаються проблемами функціонування та розвитку економічних систем. З однієї точки зору інвестиційний ринок є частиною фінансової системи держави і фінансового ринку зокрема. З іншої точки зору інвестиції здійснюються не лише у фінансовій формі, а й у реальній, інтелектуальній, інноваційній зокрема.

Проведемо аналіз тлумачень зазначених категорій у сучасних наукових дослідженнях. На нашу думку, найбільш вдалий огляд щодо фінансового ринку, проведений у [444].

Так, на думку Б.А. Райзберга: "Фінансовий ринок відображає попит та пропозицію фінансових ресурсів, тобто грошей, валюти, акцій, облігацій та інших цінних паперів" [340]. Дане визначення є не зовсім повним, оскільки фінансовий ринок не тільки відображає попит та пропозицію фінансових ресурсів, але і формує певні відносини між покупцем та продавцем з приводу фінансових ресурсів, працює на основі певного механізму [444].

Ряд авторів (В.М. Опарін, В.М. Шелудько, В.П. Ходаківська, В.В. Беляєв) вважають, що фінансовий ринок – це сукупність певних відносин, пов'язаних з купівлею-продажем специфічного товару [278, 424, 438].

На думку В.М. Опаріна, "Фінансовий ринок – це сукупність обмінно-перерозподільних відносин, пов'язаних з процесами купівлі-продажу фінансових ресурсів, необхідних для здійснення виробничої та фінансової діяльності" [278, С. 38].

В.М. Шелудько вважає, що фінансовий ринок – це "система економічних та правових відносин, пов'язаних із купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів" [438].

В.П. Ходаківська та В.В. Беляєв розглядають фінансовий ринок як "всю систему економічних відносин, що виникають між його прямими учасниками при формуванні попиту і пропозиції на специфічні послуги – фінансові послуги, пов'язані з процесом купівлі-продажу, розподілу та перерозподілу фінансових активів, які знаходяться у власності економічних суб'єктів національної, регіональної та світової економіки" [424].

На нашу думку [444], наведені визначення безперечно відображають саме поняття ринку з точки зору сукупності економічних відносин з приводу купівлі-продажу специфічних товарів, але з точки зору самих товарів виникають певні розбіжності. Так у визначенні В.М. Опаріна товаром є фінансові ресурси, у визначенні В.М. Шелудько товар – це фінансові активи, а у визначенні В.П. Ходаківської та В.В. Беляєва товаром є специфічні послуги, а саме фінансові. Стосовно того, що на фінансовому ринку товаром є фінансовий актив, можна погодитись з тієї позиції, що фінансовий актив розглядається не з точки зору положень (стандартів) бухгалтерського обліку, а з точки зору "Керівництва із статистики державних фінансів" Міжнародного валютного фонду (редакція 2001 року) [151], що максимально гармонізовано із "Системою національних рахунків" (редакція 1993 року). Згідно з даними документів фінансові активи розподіляються за принципом резидентності за секторами економіки, в яких працюють резиденти.

В узагальненому вигляді, виходячи з розподілу за резидентами, розглядають фінансові активи внутрішні (валюта та депозити, цінні папери, крім акцій, кредити та позики, акції та інші форми участі в капіталі, страхові технічні резерви, похідні фінансові інструменти, інша

дебіторська заборгованість), зовнішні (валюта та депозити, цінні папери, крім акцій, кредити та позики, акції та інші форми участі в капіталі, страхові технічні резерви, похідні фінансові інструменти, інша дебіторська заборгованість), а також монетарне золото та СПЗ. Безумовно в такій класифікації фінансові активи є об'єктами фінансового ринку, оскільки охоплюють як банківський сектор, так і ринок капіталу [444].

Стосовно того, що товаром на фінансовому ринку є специфічні послуги – фінансові, за визначенням В.П. Ходаківської та В.В. Беляєва, то в даному випадку не можна погодитись, оскільки, на наш погляд, фінансові послуги є товаром безпосередньо на ринку фінансових послуг. Поняття "фінансовий ринок" та "ринок фінансових послуг" не є тотожними поняттями.

Проведений у [444] аналіз дозволяє стверджувати, що, товаром на фінансовому ринку є фінансові ресурси, тобто – грошові фонди, які створюються в процесі розподілу, перерозподілу та використання валового внутрішнього продукту, що створюється протягом певного часу в національній економіці країни.

Ще одна група науковців розглядає фінансовий ринок з точки зору сукупності специфічних фінансових інститутів. Так, на думку авторів А.Г. Загороднього, Г.Л. Вознюк, Т.С. Смовженко, фінансовий ринок – це "сукупність ринкових фінансових інститутів, що скеровують потік коштів від власників заощажень до позичальників" [105]. В.М. Іванов вважає, що "фінансовий ринок – місце купівлі-продажу фінансових ресурсів та сукупність інститутів, які забезпечують їхній обіг, тобто сукупність соціально-економічних відносин у сфері трансформації бездієвих грошових коштів у позичковий капітал через кредитно-фінансові інститути на основі попиту та пропозиції" [136]. З точки зору О.М. Іваницької, фінансовий ринок – це мережа спеціальних (банківсько-фінансових) інститутів, що забезпечує взаємодію попиту і пропозиції на гроші як специфічний товар, їхнє взаємне врівноваження [129]. Наприклад, визначення фінансового ринку, яке дається зарубіжними вченими, виглядає таким чином: "Фінансові ринки – ринкові інститути, що є каналами для потоку грошових ресурсів, від тих, хто зберігає, до тих, хто позичає" [89].

Безумовно, що всі наведені вище визначення тією чи іншою мірою відображають сутність фінансового ринку через сукупність фінансових інститутів, але знову ж таки, відсутня єдина точка зору з

приводу товару як об'єкта купівлі-продажу. На нашу думку, фінансовий ринок не тільки скеровує потік коштів від власників заощаджень до позичальників, але і визначає рівноважну ціну на товар. У визначенні О.М. Іваницької специфічним товаром фінансового ринку є гроші, але, на наш погляд, все-таки більш точно буде зазначити, що товаром є саме фінансові ресурси, оскільки гроші можуть бути об'єктом на грошовому ринку, який більшість вчених виділяють як складовий елемент фінансового ринку [444].

За результатами аналізу у [444] надано наступне тлумачення категорії "фінансовий ринок" – це сукупність економічних відносин, з приводу перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів між населенням (домогосподарствами), суб'єктами господарювання та державою через систему фінансових інститутів на основі взаємодії попиту та пропозиції.

Щодо сутності поняття "інвестиційний ринок" в науковій літературі сформувалося три основні точки зору.

Закордонні вчені ототожнюють зміст інвестиційного ринку та ринку цінних паперів. Дана точка зору має право на існування, але, на нашу думку є доволі вузькою. Очевидно, що у більшості випадків інвестиційні проєкти здійснюються через ринок цінних паперів. Але, якщо розглянути ситуацію, коли суб'єкт самостійно спрямовує власний інвестиційний капітал на свій розвиток, то в даному випадку інвестиційний процес проходить без використання інструментів ринку цінних паперів.

До цього зводиться друга точка зору щодо категорії "інвестиційний ринок". Її зміст в тому, що інвестиційний процес зводиться переважно до реального інвестування у формі капітальних вкладень.

Прихильники третьої точки зору поєднують дві попередні в одну. Вони виходять з наступних ознак:

- поняття "інвестиційний ринок" повинно інтегрувати в собі обіг об'єктів (інструментів) як реального, так і фінансового інвестування;

- об'єктами (інструментами) обігу інвестиційного ринку повинні виступати усі види інвестиційних товарів та послуг, що забезпечують повний спектр інвестицій підприємства (та інших інвесторів) в різноманітних їх формах;

- поряд з інвестиційними товарами та інструментами об'єктами обігу на інвестиційному ринку повинні виступати й інвестиційні послуги, що надаються інвесторам в процесі їх реального та фінансового інвестування.

Щодо конкретних визначень, то автор [34] вважає, що "ринок інвестування – це складний ринковий механізм функціонування грошових ресурсів, кругообіг яких створює умови для формування і направлення коштів, з метою досягнення ефекту та отримання доходу. В зарубіжній практиці даний ринок часто ототожнюється із фондовим ринком, оскільки основними формами інвестицій є інвестиції у цінні папери".

Автор [206] вважає, що ринок інвестування це система суб'єктів економіки (джерел та споживачів інвестицій, організаційних та інформаційних посередників) та їх відносин, метою яких є залучення (мобілізація) розпилених інвестиційних ресурсів, акумуляція їх у конкретні інвестиції та вкладення останніх у найбільш ефективні інвестиційні проєкти.

Автор [20] наводить основні функції інвестиційного ринку, за якими відповідно можна дати його характеристику:

- активна мобілізація тимчасово вільного капіталу із багаточисельних джерел;

- визначення найбільш ефективних напрямів використання капіталу у інвестиційній сфері;

- ефективний розподіл акумульованого вільного капіталу між багаточисельними його споживачами;

- формування ринкових цін на конкретні інвестиційні товари, інструменти та послуги, що найбільш об'єктивно відображають співвідношення між їх попитом та пропозицією;

- здійснення кваліфікованого посередництва між продавцями та покупцями інвестиційних товарів та інструментів;

- формування умов для мінімізації інвестиційного та комерційного ризику;

- прискорення обігу капіталу, що сприяє активізації економічних процесів.

У відповідності до зазначених функцій автор надає наступне визначення: "Інвестиційний ринок являє собою ринок, на якому об'єктами купівлі-продажу виступають різноманітні інвестиційні

товари та інструменти, а також інвестиційні послуги, що забезпечують процес реального та фінансового інвестування".

Систематизація інвестиційних ринків за І.О. Бланком виглядає наступним чином [20].

I. За об'єктами забезпечення різних видів інвестування:

- ринок об'єктів реального інвестування;
- ринок об'єктів фінансового інвестування.

II. За видами інвестиційних товарів, інструментів та послуг:

- ринок нерухомості;
- ринок капітальних товарів;
- ринок об'єктів інноваційного інвестування;
- ринок інших об'єктів реального інвестування;
- ринок послуг у сфері реального інвестування;
- ринок цінних паперів (або фондовий ринок);
- ринок грошових інструментів інвестування;
- ринок золота;
- ринок послуг у сфері інвестування.

III. За організаційними формами функціонування:

- організований (біржовий) ринок;
- неорганізований (позабіржовий або "вуличний") ринок.

IV. За регіональною ознакою:

- місцевий інвестиційний ринок;
- регіональний інвестиційний ринок;
- національний інвестиційний ринок;
- світовий інвестиційний ринок.

V. За терміновістю реалізації угод, укладених на інвестиційному

ринку:

- ринок з нетайною реалізацією умов угод;
- ринок з реалізацією угод в майбутньому періоді.

VI. За періодом обігу фінансових інструментів інвестування:

- ринок грошей;
- ринок капіталу.

VII. За умовами обігу фінансових інструментів інвестування

- первісний ринок;
- вторинний ринок.

Автор зазначає, що характеризуючи окремі види ринків за видами інструментів та періодом їх обігу, слід відмітити, що вони тісно взаємопов'язані та функціонують у одному ринковому просторі. Так,

усі види ринків, що обслуговують обіг різних фондових та грошових інструментів інвестування, є одночасно складовою частиною як ринку грошей, так і ринку капіталу (див. Рисунок 6.2).

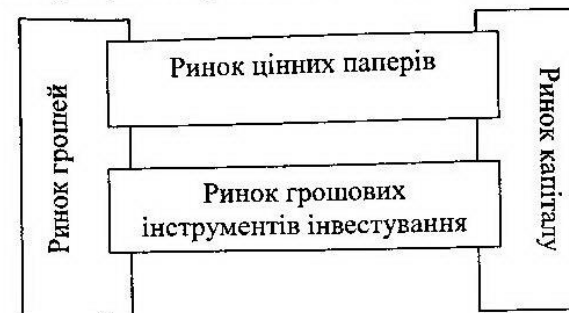


Рисунок 6.2 – Система взаємозв'язку основних ринків фінансових інструментів інвестування [20]

Систематизація інвестиційних ринків, що розглянута вище, може бути значно поглиблена за рахунок відповідної сегментації кожного з видів цих ринків. Сегментація інвестиційного ринку представляє собою процес цілеспрямованого розподілу видів на індивідуальні сегменти, що розрізняються характером інвестиційних товарів, інструментів та послуг, які обертаються на ньому. Водночас автор зазначає, що наявність широко розгалуженої системи різних видів і сегментів інвестиційного ринку, який інтегрує в собі значну частину товарного ринку, фінансового ринку та ринку послуг, створює необхідні передумови для підготовки та реалізації альтернативних управлінських рішень в процесі інвестиційного менеджменту [20]. Тобто, автор наголошує на тому, що інвестиційний ринок є поняттям більш ширшим ніж фінансовий і подає загальну структуру інвестиційного ринку у розрізі окремих його видів (див. Рисунок 6.3).

Автор [34] погоджується з даною думкою і надає наступну структуру інвестиційного ринку: ринок прямих капітальних вкладень, ринок об'єктів, що приватизуються, ринок нерухомості, ринок інших об'єктів реального інвестування, фондовий ринок, грошовий ринок. Також він надає узагальнений огляд основних критеріїв, за якими можна систематизувати інвестиційні ринки (див. Рисунок 6.4).

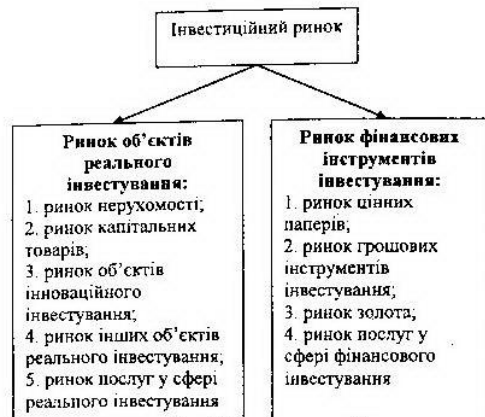


Рисунок 6.3 – Склад інвестиційного ринку в розрізі окремих його видів [20]

На нашу думку, під інвестиційним ринком, слід розуміти складний механізм взаємодії суб'єктів інвестиційного процесу (суб'єкти інвестування (інвестори), споживачі інвестицій (об'єкти інвестування), органи адміністративного управління, неформальні органи (кримінальні структури, політичні партії, об'єднання громадян та інші формування, які здатні здійснити певний вплив на перебіг інвестиційних процесів)), регулювання їх діяльності та надання інвестиційних послуг метою функціонування якого є об'єктивно-ефективний (для учасників інвестиційного процесу) перерозподіл інвестиційного ресурсу між споживачами інвестицій.

До основних функцій інвестиційного ринку, на нашу думку, можна віднести наступні: перерозподіл інвестиційного капіталу (в будь-якій його формі), формування попиту та пропозиції на інвестиційний ресурс та визначення на основі його співвідношення вартості об'єктів інвестування та інвестиційного ресурсу; зосередження суб'єктів інвестиційного процесу (окрім державних регулюючих органів), зниження інвестиційних ризиків через можливість диверсифікації об'єктів інвестування, прискорення загальної швидкості обігу капіталу тощо.

Через свою універсальність, інвестиційний ринок є одним з основних сегментів фінансової системи держави.

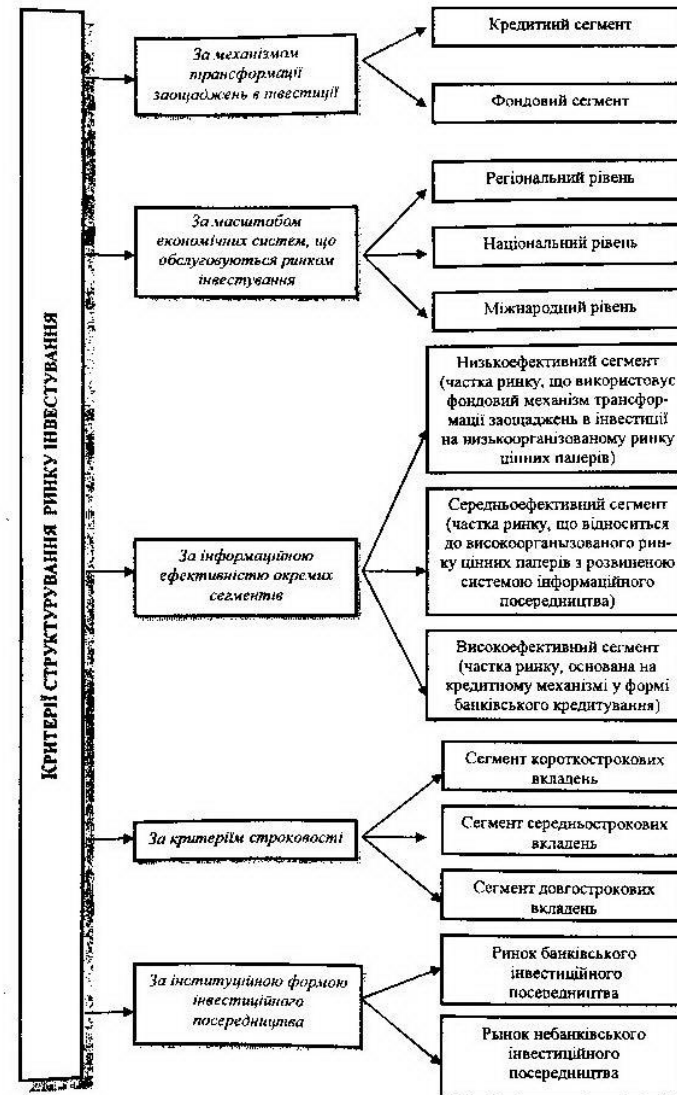


Рисунок 6.4 – Систематизація основних критеріїв структурування ринку інвестування [34]

Необхідно звернути увагу на те, що досі не вирішена суперечка між науковцями з приводу того чи є ринок позикових коштів частиною інвестиційного ринку або навпаки.

Автор [34] зазначає, що ринок інвестування є складовою частиною ринку позикового капіталу, однак при цьому має власну природу та специфіку як достатньо вузький сегмент цього ринку. Він виконує функцію акумуляції та розподілу грошового капіталу з метою забезпечення економіки необхідними ресурсами завдяки організації кругообігу позикового капіталу без порушень в кругообігу промислового капіталу. Він концентрує практично увесь комплекс інвестиційних відносин за виключенням первісного формування та безпосереднього використання інвестиційних ресурсів в процесі виробництва.

Як відомо, товаром на ринку інвестування являються інвестиційні ресурси. Однак, якщо взяти до уваги, що на даному ринку вони постають у грошовій формі, що забезпечує абсолютний обмін, то можна стверджувати, що за своїми сутнісними ознаками товаром ринку інвестування є ніщо інше як позиковий капітал.

У рамках позикового капіталу виокремлюють грошовий ринок та ринок капіталу [89]. Перший – це ринок, що підтримує кругообіг промислового капіталу шляхом впливу на ліквідність економічних суб'єктів та стан грошового обігу, а інший – це ринок, завдяки якому нівелюються негативні наслідки тривалого накопичення ресурсів, що передає реалізації інвестиційних проектів.

Як достатньо вузький сегмент ринку позикового капіталу, ринок інвестування являє собою базову підсистему ринку капіталу, що забезпечує подолання порушень кругообігу промислового капіталу, викликаних необхідністю вилучення із його частини доданої вартості і її подальшого накопичення для розвитку виробництва. Задачею ринку позикового капіталу є забезпечення функціонування та розвитку товарного виробництва шляхом підтримання нормального протікання кругообігу промислового капіталу [34].

Але якщо взяти до уваги те, що значна частина інвестиційних процесів проходить саме без залучення позикового капіталу, то дана точка зору здається дещо некоректною. В даному випадку можна говорити про те, що інвестиційний ринок та ринок позикового капіталу між собою дещо пов'язані, але не є складовими частинами один одного. Очевидно, що результатом позики буде отримання

доходу суб'єктом, який її надав. Але це зовсім не говорить про те, що дану операцію можна вважати такою, що відбулася на інвестиційному ринку, оскільки позика може бути спрямована на особисті потреби, а не на розвиток діяльності суб'єкта, який її одержав.

На нашу думку, інвестиційною можна вважати таку операцію, коли суб'єкт отримує інвестиційний капітал, вкладає його у виробництво та має можливість управляти об'єктом інвестування: продавати, міняти та вчиняти інші дії. На ринку позикового капіталу такі операції без згоди іншої сторони не можливо здійснити. Тому однією з основних ознак інвестиційного ринку ми і вважаємо можливість управління об'єктом інвестиційної операції.

На думку А.В. Мертенса, основний зміст діяльності інституційного інвестора на інвестиційному ринку можна охарактеризувати поняттям інвестиційний процес, складовими якого є:

- формування інвестиційної стратегії на основі цілей та обмежень діяльності організації, а також тих можливостей, які надаються ринком;
- аналіз інвестицій, під яким розуміється аналіз ринку в цілому, його сегментів, окремих цінних паперів;
- формування інвестиційного портфеля;
- управління портфелем;
- оцінка ефективності інвестиційної діяльності [237, с. 367–368].

Розвиток ринку інвестування обумовлений колом факторів: економічним розвитком, рівнем виробничого нагромадження та особистих заощаджень, чіткістю функціонування інвестиційної інфраструктури та ринку цінних паперів і т.д. Ступінь розвитку ринку інвестування чітко пов'язаний з кількістю спеціалізованих інвестиційних інститутів, їх потужністю (розміром активів), розгалуженістю, зі структурою та обсягом їх операцій, можливостями акумуляції інвестиційних ресурсів. В останні десятиріччя усе більшу роль відіграють такі фактори, як інфраструктура даного ринку, розвиток форм і методів мобілізації інвестицій, успішна дія комунікаційних систем, що забезпечують рух інвестиційних ресурсів [34].

Успішність виконання ринком інвестування своєї основної функції по мобілізації розпилених інвестиційних ресурсів та доведення сформованих вкладень до конкретних інвестиційних проектів залежить від:

• наявності та чіткості функціонування необхідної інфраструктури та злагоженості її роботи;

• швидкості та надійності здійснення учасниками ринку інвестиційних операцій та угод, в тому числі сукупності розрахункових, платіжних та інших відносин, які ґрунтуються на певних формах та методах здійснення цих угод;

• операцій, що опосередковують саму інвестиційну діяльність [93].

Таким чином, під інвестиційним ринком, на нашу думку, слід розуміти складний механізм взаємодії суб'єктів інвестиційного процесу, регулювання їх діяльності та надання інвестиційних послуг, метою функціонування якого є об'єктивно-ефективний (для учасників інвестиційного процесу) перерозподіл інвестиційного ресурсу між споживачами інвестицій. Також можна наголосити, що інвестиційний ринок є достатньо самостійним сегментом фінансової системи держави, незважаючи на те, що за деякими своїми функціями він пересікається з її іншими елементами. Але це є очевидним через те, що економічна система, як і усі динамічні системи, що розвиваються, має складно організовану структуру з елементів, що об'єднані між собою розгалуженою системою взаємозв'язків різної природи та спрямованості. Це навіть є позитивним моментом, оскільки підвищується дієвість механізмів управління економічною системою в цілому через взаємопов'язану систему контролю за її функціонуванням.

6.3 Суб'єкти інвестиційного ринку: характеристика, повноваження, проблеми функціонування

Зважаючи на те, що як і будь-які організаційні утворення, ринкові структури складаються з численної кількості елементів, актуальною, на наш погляд, стає проблема виокремлення саме суб'єктів даних утворень. Ця актуальність зумовлена тим, що саме їх належать функції створення, організації, управління та безпосереднього здійснення діяльності в межах даних систем. Через ефективне виконання ними своїх функцій, як учасників ринкових, і інвестиційних зокрема, відносин, забезпечується ефективне функціонування системи в цілому.

Усіх учасників інвестиційного ринку умовно можна поділити на наступні категорії:

• учасники, які є постачальниками інвестиційних ресурсів;

• учасники, які є споживачами інвестиційних ресурсів;

• учасники, які є інфраструктурою ринку, тобто здійснюють основні та допоміжні функції щодо перерозподілу інвестиційного ресурсу;

• учасники, які є регулятором ринкових відносин (органи адміністративного управління).

Необхідно зазначити, що усі учасники на інвестиційному ринку виступають у ролі як кредитора, так і позичальника.

Особливим суб'єктом інвестиційного ринку є держава. Головною функцією держави, в особі утворених нею органів, є розробка та забезпечення ефективного функціонування регуляторних механізмів (адміністративних, фінансово-економічних, організаційних тощо) з організації, впорядкування, контролю та застосування відповідальності за порушення. Частиною своїх повноважень держава в окремих випадках може передавати до спеціальних організацій. Щодо економічних функцій вона може виступати як позичальник – коли розміщує свої боргові зобов'язання із залучення коштів, так і кредитором – через здійснення фінансової підтримки господарюючих суб'єктів.

За [20] на інвестиційному ринку діють різноманітні учасники, функції яких визначаються метою їх діяльності та ступенем участі у здійсненні окремих угод. Склад основних учасників інвестиційного ринку диференціюється в залежності від форм здійснення угод, які поділяються на прямі та опосередковані.

З урахуванням принципових форм укладання угод на інвестиційному ринку основні його учасники поділяються на дві групи:

• продавці та покушці інвестиційних товарів, інструментів та послуг;

• інвестиційні (фінансові) посередники.

Крім основних учасників інвестиційного ринку, що приймають безпосередню участь в укладанні угод, до складу його суб'єктів відносяться багаточисельні учасники, що здійснюють допоміжні функції (функції обслуговування основних учасників інвестиційного ринку; функції обслуговування окремих операцій на інвестиційному ринку та інше).

В розрізі окремих груп автор виокремлює наступних учасників.

I. Продавці та покупці інвестиційних товарів, інструментів та послуг.

1. На ринках реальних інвестиційних об'єктів і товарів: продавці та покупці реальних інвестиційних об'єктів і товарів;

2. На ринку послуг у сфері реального інвестування: підрядники та замовники.

3. На ринку цінних паперів: емітенти та інвестори;

4. На ринку грошових інструментів інвестування: кредитори (депоненти) та позичальники.

5. На валютному ринку: продавці та покупці валюти.

6. На ринку золота (та інших дорогоцінних металів): продавці та покупці золота (та інших дорогоцінних металів).

7. На ринку послуг у сфері фінансового інвестування: продавці послуг та постачальники послуг (в основному суб'єкти реального сектору економіки).

II. Інвестиційні посередники.

1. Інвестиційно-фінансові посередники, що здійснюють виключно брокерську діяльність (товарні, фінансові, валютні та інші брокери);

2. Інвестиційно-фінансові посередники, що здійснюють дилерську діяльність (комерційні банки, інвестиційні компанії, інвестиційні фонди, інвестиційні дилери та андеррайтери, трастові компанії, фінансово-промислові групи, холдингові компанії, інвестиційно-фінансові супермаркети, страхові компанії, пенсійні фонди, інші інвестиційні та кредитно-фінансові інститути).

III. Учасники, що здійснюють допоміжні функції на інвестиційному ринку:

- Товарні біржа;
- Фондова біржа;
- Валютна біржа;
- Депозитарій цінних паперів;
- Регістратор цінних паперів;
- Розрахунково-клірингові центри;
- Інформаційно-консультаційні центри
- Інші установи інфраструктури ринку [20].

Проблеми взаємовідносин, координації взаємних дій та взаємоузгодження діяльності постачальників інвестиційного ресурсу та

його користувачів вирішуються за допомогою інституційної структури інвестиційного ринку.

Задачею даної інфраструктури є поєднання в часі та просторі взаємовідносин суб'єктів ринку, з метою обміну права власності на інвестиційні ресурси. Очевидно, що за таких умов інфраструктура починає відігравати значну роль. Ця роль обумовлена тим, що наявність розвиненої інфраструктури стає головною рушійною силою ефективного перерозподілу інвестиційного ресурсу та, як наслідок, економічного зростання суб'єктів і економіки в цілому.

Автор [47, с. 74-75], зазначає, що крім того, що інституційна структура фінансового ринку, окрім трансформації заощаджень в інвестиції, вона забезпечує в умовах транзитивної економіки формування оптимальної структури власності в економіці, підвищення якості корпоративного управління та інноваційний розвиток суспільного виробництва. На нашу думку, це твердження у повній мірі стосується й інвестиційного ринку в умовах будь-якого типу економічної системи.

Під інфраструктурою ринку інвестування автор [34] розуміє систему організацій, що забезпечує взаємозв'язки між структурними елементами даного ринку і сприяє вільному руху інвестиційних ресурсів та безперервному протіканню інвестиційних процесів.

Саме інфраструктура ринку інвестування визначає основний порядок практичних дій учасників ринку та всі аспекти здійснення інвестиційних угод. Через інфраструктуру даного ринку і проходить рух інвестиційних ресурсів в різних формах, акумуляція ресурсів та направлення вкладень у конкретні проекти.

В роботі [206] виділяють організаційну та інформаційну інфраструктуру.

В свою чергу, організаційна інфраструктура складається з двох підсистем, що здійснюють функції організації обігу інвестиційних ресурсів, а саме:

- підсистеми інвестиційного (фінансового) посередництва, що забезпечує збір, акумуляцію та вкладення інвестиційних ресурсів та взаємодію інвесторів та споживачів інвестицій;

- підсистеми платіжно-розрахункових операцій – безпосередньо руху та передачі інвестиційних ресурсів улюбій формі (грошових коштів, цінних паперів, титулів власності, боргових зобов'язань та вимог, інших фінансових інструментів).

Інформаційна інфраструктура забезпечує спостереження за інвестиційними процесами, у тому числі, збиранні та формуванні банків даних про стан ринку, включаючи використання різноманітної фінансової, комерційної, виробничої та іншої інформації, її аналітичну обробку та інше.

Посередники на ринку інвестування (у ряді випадків їх називають також фінансовими посередниками) представляють собою інвестиційні та кредитно-фінансові інститути, що опосередковують процеси перерозподілу інвестиційних ресурсів в економіці. Розвиток форм та методів діяльності цих посередників на ринку відбувається у відповідності з загальними тенденціями спеціалізації інвестиційної інфраструктури та організації самої інвестиційної діяльності. На їх появу та розвиток у прямо пропорційні залежності впливає попит на інвестиційні ресурси та розширення джерел пропозиції таких ресурсів.

Створення в Україні сприятливо інвестиційного клімату буде сприяти вирішенню проблем в соціально-економічній сфері та становленню розвинутої ринкової системи.

Важливу роль у формуванні інвестиційного клімату держави відіграє система інституційних інвесторів. З урахування українських національних особливостей вона включає дві групи інститутів [302, с. 67]:

- банківські установи;
- небанківські фінансові установи.

Україні, як і більшість країн Центральної та Східної Європи, пішла шляхом створення моделі структурної організації фінансової системи, орієнтованої на банківські установи [41, 137]. В основі цієї організації лежить модель універсального фінансування комерційними банками. Банком в Україні є юридична особа, яка має виключне право на підставі ліцензії Національного банку України здійснювати у сукупності такі операції: залучення у вклади грошових коштів фізичних і юридичних осіб та розміщення цих коштів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик, відкриття та ведення банківських рахунків фізичних та юридичних осіб [318, с. 122-123].

Суттєвий вплив на покращення інвестиційного клімату в Україні повинен здійснити саме небанківський фінансовий сектор. Діючи під контролем держави, він акумулює інвестиційні ресурси та направляє їх на фінансування інвестиційних проектів, в першу чергу, соціально значущих.

До цього сектору відносяться: пенсійні фонди; страхові компанії (страхувальники); довірчі товариства, інвестиційні фонди; інститути спільного інвестування (корпоративні або пайові інвестиційні фонди); кредитні спілки; лізингові компанії.

Особливої уваги заслуговують інститути спільного інвестування, як достатньо нова організаційно-правова форма здійснення інвестиційної діяльності. Дані інститути поділяються на фонди двох типів:

Корпоративний інвестиційний фонд – це інститут спільного інвестування, який створюється у формі ПАТ та здійснює діяльність тільки по спільному інвестуванню.

Пайовий інвестиційний фонд – це активи, що належать інвесторам на праві сумісної часткової власності, перебувають у розпорядженні компанії по управлінню активами та враховуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. Доля учасника у даному випадку засвідчується інвестиційним сертифікатом.

В залежності від порядку здійснення діяльності інститути спільного інвестування бувають відкритого, інтервального та закритого типу [318, с. 134-137].

В контексті дослідження ролі учасників інвестиційного ринку увагу необхідно приділяти аналізу механізму впливу останніх на загальне економічне зростання. По-перше, учасники інвестиційного ринку здійснюють функцію акумуляції та перерозподілу інвестиційного ресурсу, що надається індивідуальними власниками. Наслідком цих дій є забезпечення потреб споживачів інвестицій у додатковому фінансуванні. Необхідно зазначити, що дуже часто відбуваються ситуації, коли суб'єкти інвестиційного ринку функціонують окремо на території не лише одного регіону, а й навіть у різних державах. Саме учасники інвестиційного ринку, насамперед його інфраструктура, допомагають зосередити попит та пропозицію на інвестиційні ресурси, що забезпечує безперервне оновлення та збільшення капіталу, модернізацію виробничих процесів, впровадження результатів інноваційної діяльності, розширене відтворення і стабільний розвиток в цілому.

По-друге, сама структура інвестиційного ринку робить його дуже складним механізмом перерозподілу, при функціонуванні якого елементи механізму (в даному випадку учасники ринку) повинні підвищувати свою конкурентоспроможність з метою залучення

додаткового інвестиційного ресурсу. Очевидно, що будь-якого інвестора цікавлять надприбуткові чи мало ризиковані галузі, і, саме це, повинно лягти в основу забезпечення конкурентоспроможності національних суб'єктів господарювання. Але треба звернути увагу на те, що інвестування у потенційно високоприбуткові, проте ризиковані підприємства, за умов широкої диверсифікації активів фінансових інститутів не зумовляє зниження рентабельності та підвищення загального рівня ризикованості їх діяльності [36, с. 307].

Отже, здійснюючи розширене фінансування суб'єктів господарювання, які володіють значним інноваційним потенціалом або досягли успіхів у традиційних галузях економічної діяльності і відзначаються високою платоспроможністю, фінансові інститути зумовляють прискорення темпів економічного зростання. Додаткове фінансування надає конкурентні переваги потенційно високоприбутковим або інноваційно-спрямованим підприємствам і таким чином забезпечує реалізацію механізму еволюційного відбору підприємств в процесі їх конкуренції на ринку [322, с. 143-144].

По-третє, метою функціонування учасників на інвестиційному ринку є забезпечення оптимального співвідношення платоспроможного попиту на різноманітні інструменти реального та фінансового інвестування. Наслідком цієї діяльності є приріст капіталу в реальному секторі економіки, збільшення обсягів фінансових операцій тощо. Стимулювання діяльності в цілому має змогу підвищити загальний рівень ділової активності в економічній системі та перевести її з інтенсивного (або, у деяких випадках, навіть з екстенсивного) на інноваційний шлях розвитку.

Можна зробити висновок, що створення та розвинення дієвої інфраструктури інвестиційного ринку здійснює визначальний вплив на соціально-економічний розвиток країни в цілому.

На погляд [47, с. 98] розвиток інституційної структури фінансового ринку України в умовах транзитивної економіки має передбачати декілька паралельних процесів:

По-перше, збільшення розмірів інституційної структури, зростання кількості та різноманітності фінансових інститутів, що їй утворюють, – банків, страхових та інвестиційних компаній, пенсійних фондів, кредитних кооперативів. Крім того, має відбуватися зростання обсягів акумульованих фінансовими інститутами вільних фінансових ресурсів, а також збільшення автономних інвестицій у реальний сектор

економіки, забезпечених та опосередкованих діяльністю фінансових організацій.

По-друге, зростання активності фінансових інститутів у сфері надання фінансових послуг суб'єктам фінансового ринку, проведення депозитних, кредитних, страхових, інвестиційних операцій і якнайширшого задоволення потреб економіки загалом, і суб'єктів господарювання зокрема.

По-третє, підвищення ефективності функціонування інституційної структури фінансового ринку, стабільності фінансової системи, зниженні ризикованості інвестицій у фінансові інструменти, підвищенні прибутковості фінансових активів, зниженні вартості фінансових ресурсів, залучених через фінансовий ринок.

До основних суперечностей, що стримують розвиток системи фінансових інститутів і негативно впливають на пивидкість ринкових перетворень на думку [47] можна віднести:

1) Недостатній обсяг заощаджень економічних суб'єктів. Заощадження, як частина доходу, що не витрачається на споживання, є джерелом інвестицій і основним елементом ресурсної бази, яка забезпечує функціонування всієї системи фінансових інститутів. Недостатній обсяг заощаджень зменшує фінансові можливості інституційної структури фінансового ринку і знижує внутрішній інвестиційний потенціал економіки. Агреговані національні заощадження складаються із заощаджень підприємств й домогосподарств, державних заощаджень та заощаджень нерезидентів країни, які можна трактувати як приплив капіталу або чисті іноземні інвестиції. Як свідчить міжнародний досвід, домогосподарства є найбільшим і, водночас, єдиним "чистим" продавцем капіталу на фінансовому ринку, що забезпечує потреби усіх секторів економіки в додаткових фінансових ресурсах. В даній ситуації заощадження домогосподарств фактично перетворюються на одне з головних джерел фінансування ринкових перетворень [470, с. 724].

Основними мотивами домогосподарств, що зумовляють створення заощаджень є: створення страхового резерву на випадок непередбачуваних обставин; забезпечення майбутнього добробуту; забезпечення незалежності; створення спадку; капіталізація доходів; створення резерву для здійснення ринкових операцій; заміщення поточного споживання майбутнім; придбання коштовних товарів тривалого користування.

2) Повільний розвиток суспільного виробництва і реального сектору економіки. У той час як зниження рівня заощаджень негативно впливає на пропозицію фінансових ресурсів, повільний розвиток підприємств та їх незадовільний фінансово-господарський стан зумовлює різке падіння попиту на позиковий капітал інвестиційного призначення, що у свою чергу стримує розвиток інституційної структури фінансового ринку. Зниження попиту на нашу думку можна пояснити дією трьох основних чинників. По-перше, в умовах транзитивної економіки в результаті проведення роздержавлення й приватизації не обов'язково відбувається становлення ефективного власника [37, с. 93].

По-друге, в умовах депресивного стану економіки, кризи збуту, низької конкурентоспроможності продукції, критичної зношеності основних засобів, а також нецільового використання резервних та амортизаційних фондів, підприємства не здатні за рахунок прибутку від господарської діяльності забезпечити фінансування залученого боргового капіталу. У той же час, держава за рахунок оподаткування вилучає кошти прибуткових підприємств і спрямовує їх на підтримку нерентабельних суб'єктів господарювання.

По-третє, навіть прибуткові підприємства, не володіючи достатнім обсягом ліквідних матеріальних активів, відзначаючись значним обсягом кредиторської та дебіторської заборгованості, незадовільним фінансовим станом, а також використовуючи непрозорі схеми бартерних і вексельних розрахунків, неспроможні забезпечити достатній рівень власної платоспроможності, що є обов'язковою умовою залучення боргового капіталу [363, с. 59].

3) Низький рівень розвитку ринку цінних паперів. Забезпечуючи функціонування механізму прямого фінансування суб'єктів господарювання, ринок цінних паперів надає у розпорядження фінансовим інститутам широкий спектр фінансових інструментів, значно розширюючи їх можливості у сфері інвестування акумульованих коштів.

4) Тінізація економіки. Зростання масштабів тіньової економіки в умовах ринкової трансформації обумовлюється характерними особливостями стану економічної транзиції, у тому числі жорсткою фіскальною політикою та відсутністю ефективного державного регулювання економічної діяльності, і здійснює негативний вплив не лише на розвиток економічної системи загалом, а і на становлення

повноцінної інституційної структури фінансового ринку зокрема [83, с. 4]. Тіньовий сектор економіки кардинальним чином змінює мотивацію економічних суб'єктів та індивідуальних власників капіталу. Висока норма нагромадження в тіньовому секторі, що зумовлюється ухиленням від оподаткування, а також нелегальний характер заощаджених внаслідок доходів від тіньової економічної діяльності коштів, призводить до того, що власники капіталу тіньового походження починають утримуватися від вкладання коштів у фінансові активи, які емітовані в рамках системи фінансових інститутів, оскільки фінансові операції контролюються державою [219, с.73].

5) Недостатній розвиток окремих фінансових інститутів. Фрагментарна, неповноцінна система фінансових інститутів, що утворюється в результаті ринкової трансформації командно-адміністративної системи, не містить в собі окремих важливих складових, таких як інвестиційні компанії, кредитні кооперативи, недержавні пенсійні фонди і тому не може у повній мірі забезпечити реалізацію ринкового механізму ефективного перерозподілу фінансових ресурсів в рамках економіки. [470, с. 728-730].

6) Низький рівень захисту прав власників фінансових активів. Фінансові інститути сприяють розширеному відтворенню суб'єктів господарювання в рамках економічної системи: для підприємств, які не відчують дефіциту ліквідних засобів і заощадили фінансові ресурси у вигляді нерозподіленого прибутку, фінансові інститути створюються додаткові можливості щодо їх ефективного інвестування у фінансові активи; водночас, для підприємств, що потребують додаткових коштів для розширеного відтворення, фінансові інститути стають джерелом кредитних ресурсів. [96, с. 48].

Досліджені фактори, що здійснюють негативний вплив на становлення ринкового механізму перерозподілу фінансових ресурсів в рамках транзитивної економіки, є повністю взаємопов'язаними. Лише системний підхід з боку держави до вирішення даного комплексу проблем дозволить прискорити формування повноцінної, розвинутої ефективною інституційної структури фінансового ринку. Проте, на думку [46, с.36] найважливішою об'єктивною передумовою ефективного функціонування системи фінансових інститутів є гарантування і забезпечення захисту прав як індивідуальних власників капіталу, так і фінансових інститутів на інвестовані кошти і фінансовий результат від їх продуктивного використання. Лише поєднання в межах

економічної системи ефективних правових інститутів з ефективними фінансовими інститутами дозволить у певній мірі забезпечити реалізацію конкурентних переваг, які надає економіці країни дієва інституційна структура фінансового ринку.

Як відомо, недостатньо мати наявний капітал, треба вміти правильно його використати. Саме в процесах акумуляції та подальшого перерозподілу і використання сформованого інвестиційного ресурсу і полягає завдання учасників інвестиційного ринку. Окрема роль у даному випадку відводиться державі як регулятору цих відносин. За результатами дослідження видно, що кількісна структура учасників інвестиційного ринку вже представлена усіма необхідними їх видами. Але, треба зауважити, що рівень розвитку даних утворень не відповідає вимогам сучасної ринкової кон'юнктури. Постачальники ресурсів на даний момент не в змозі забезпечити їх пропозицію з причин власної неефективної діяльності та (або) недовіри до ринку; інфраструктура ринку не розвинена та потребує подальшого вдосконалення принципів організації відносин; споживачі інвестиційного ресурсу у великій кількості випадків не в змозі забезпечити ефективне відтворення та виправдати їх залучення. Але, на наш погляд, реалізація розглянутих у роботі шляхів розвитку суб'єктної складової ринку дасть змогу забезпечити хоча б мінімально належний рівень його функціонування.

6.4 Фінансовий інструментарій забезпечення ефективного функціонування інвестиційного ринку

Протікання інвестиційних процесів на інвестиційному ринку пов'язано з використанням певних інструментів. Щодо ринку реального інвестування, то відносини щодо перерозподілу інвестиційного ресурсу дуже прості і не мають особливостей. На ринку фінансового інвестування ситуація дещо складніше, через використання великої кількості фінансових інструментів.

Об'єктивною умовою виникнення та обігу найрізноманітніших фінансових інструментів є процес грошового заощадження. В сучасній ринковій економіці грошове нагромадження здійснюється в основному у формі позикового капіталу. Власне заощадження грошового капіталу важливе не як відокремлений процес, а як процес впливу на увесь хід

економічного відтворення. В цьому відношенні заощадження грошового капіталу тісно взаємодіє з реальним заощадженням.

Способом реалізації даного процесу нагромадження, руху, розподілу та перерозподілу грошового капіталу в межах та за допомогою фінансового ринку є найрізноманітніші фінансові інструменти. В залежності від способів, цілей, методів та форм нагромадження вони поділяються на різні види, проте у своїй сукупності відіграють одну з визначальних ролей в організації фінансового ринку, як об'єкт його дії. [356, с. 58]

Існує багато визначень фінансових інструментів, кожне з яких характеризує ті чи інші його сторони. Наведемо найважливіші з них:

- фінансовий інструмент – це засіб обміну, розподілу і контролю ресурсів і (або) ризиків на основі реалізації відповідних прав та обов'язків. [308, с. 19];
 - під фінансовим інструментом розуміють джерело залучення капіталу, що надає права власності на нього і означає зобов'язання емітента сплатити фонди, які були надані йому в борг [4, с. 112];
 - фінансовий інструмент є узаконений сертифікат, що належить його власнику та засвідчує вкладення коштів або майна з метою отримання прибутку виключно за рахунок господарської діяльності інших [213, с. 26];
 - в якості фінансового інструменту приймається будь-який документ, який пов'язаний з виникненням права на грошові або інші цінності, які не можуть бути реалізованими або переданими іншій особі без наявності подібного документу [210, с. 86].
- За своєю економічною природою фінансові інструменти пов'язані з майновим станом агента ринкових відносин (фізичної або юридичної особи), а не з його юридичним статусом.
- Фінансові інструменти, як правило, повинні приносити власникам певний прибуток. Це відбувається протягом другої стадії життєвого циклу, або протягом другого і третього етапів. Прибуток за фінансовими інструментами може бути нарахований у трьох основних формах:
- у вигляді нарахування відсотку на номінал у відповідності з вказаною на сертифікаті величиною відсотку;
 - за рахунок різниці між ціною придбання та ціною погашення (фінансові інструменти з дисконтом);
 - нарахування прибутку у вигляді дивіденду [38, с. 64].

За складом усі фінансові інструменти можна поділити на три основні групи:

1) До першої групи відносяться так звані необігові інструменти, емісія яких здійснюється у кожному конкретному випадку на індивідуальних засадах з чітким зазначенням умов дії фінансового інструменту, що індивідуалізуються кожним кредитором та, як правило, не передбачають вторинного обігу. До таких фінансових інструментів, у першу чергу, належать кредитні угоди, контракти лізингу та факторингу, депозитні угоди і вклади, та інші до них подібні;

2) Другу групу складають фінансові інструменти, особливою характеристикою яких є можливість здійснення активного вторинного обігу, тобто перевідні фінансові інструменти, а саме цінні папери найрізноманітніших видів. Характерною ознакою таких фінансових інструментів також слід вважати встановлення емісентом єдиних умов їх обігу для великої кількості кредиторів;

3) До третьої класифікаційної групи фінансових інструментів слід віднести так звані гібридні інструменти, що характеризуються як індивідуальними умовами емісії з боку кредитора, так і можливістю їх вторинного обігу: опціони, ф'ючерси, акредитиви, закладні, коносаменти та інші.

Необхідно зазначити, що фінансові інструменти першої групи є об'єктами так званих закритих, неорганізованих та нерідко неліквідних сегментів фінансового ринку, що відповідно їй відображає особливо складний механізм їх укладання. Найрізноманітніші види фінансових інструментів першої групи за своєю економічною природою є ідентичними, а їх особливості стосуються певних умов випуску, дії або реалізації, включаючи погашення. Враховуючи також те, що порівняно з іншими групами фінансові інструменти першої групи з механізмами їх реалізації достатньо розкриті вітчизняною наукою, приділимо особливу увагу економічній природі та особливостям реалізації фінансових інструментів другої групи, оскільки вони є відносно новими інструментами фінансового ринку в Україні, і саме з їх емісії розпочиналось формування нових сегментів фінансового ринку, які у сукупності утворили ринок цінних паперів України [356, с. 60-61].

Фінансові інститути переважно вкладають акумульовані фінансові ресурси в фінансові інструменти, які є більш ліквідними за інвестиції у нематеріальні та матеріальні активи. Таким чином, вони

знижують ризик ліквідності, пов'язаний з невизначеністю щодо можливостей трансформації об'єктів капіталовкладень в грошові кошти [21, с. 37]. Незважаючи на те, що фінансові активи можуть бути швидко перетворені у грошові кошти і, відповідно, змінити свого власника, фінансові ресурси будуть протягом усього строку обігу фінансових активів перебувати у власності їх емітентів і не будуть вилучені з інвестиційного або виробничого процесу. Це пов'язано з тим, що фінансові активи є не самими фінансовими ресурсами, а лише титулом – документально оформленим правом на отримання доходів від фінансових інвестицій у майбутньому, що забезпечує формалізований рух реальних грошових коштів від власника до реципієнта. Крім того, інституційна структура фінансового ринку здійснює диверсифікацію активів, застосовує методику хеджування й широко використовує альтернативні механізми страхового захисту від фінансових, інвестиційних та макроекономічних ризиків [338, с. 46].

У ринковій економіці фінансово-кредитні установи, як фінансові посередники, акумулюють великі обсяги тимчасово вільних грошових капіталів суб'єктів господарювання і формують інвестиційний потенціал. Далі створений інвестиційний потенціал, починає виступати як пропозиція грошових фондів. Попит на ці фонди створюють потенційні учасники інвестиційної діяльності, які виступають у ролі покупців. На цьому ринку формуються пропит і пропозиція на кредити, портфельні та інші інвестиції [31].

На думку І.О. Бланка [20] на відміну від реального інвестування, пов'язаного з обігом цілісних майнових комплексів, капітальних товарів та нематеріальних інноваційних активів конкретного функціонального призначення, фінансове інвестування пов'язано з різноманітними інструментами, що надають інвестору широку альтернативу вибору для досягнення заданої мети. Фінансові інструменти являють собою різноманітні фінансові документи, що мають грошову вартість, за допомогою яких здійснюються операції на інвестиційному ринку.

Фінансові документи, що проходять обіг на інвестиційному ринку та обслуговують операції на різних його видах та сегмента, характеризуються на сучасному етапі великою різноманітністю.

За видами фінансових ринків розрізняють:

1. Інструменти фондового ринку (склад цінних паперів за видами, особливостями емісії та обігу затверджується відповідними нормативно-правовими актами);

2. Інструменти кредитного ринку (гроші та розрахункові документи);

3. Інструменти валютного ринку (іноземна валюта, розрахункові валютні документи, а також окремі види цінних паперів, що обслуговують цей ринок.

4. Інструменти ринку золота (срібла, платини).

За видами обігу розрізняють: короткострокові (до 1 року) та довгострокові (більше 1 року) інструменти.

За характером фінансових зобов'язань розрізняють:

1. Інструменти, наступні фінансові зобов'язання за якими не виникають (валютні цінності, золото та інші);

2. Боргові фінансові інструменти;

3. Пайові фінансові інструменти.

За пріоритетною значимістю виділяють: первинні фінансові інструменти та вторинні фінансові інструменти (деривативи).

За гарантованістю рівня доходності фінансові інструменти поділяють на такі що мають фіксований дохід незалежно від кон'юнктури ринку та з невизначеним доходом, який змінюється в залежності від стану емітента або кон'юнктури ринку.

За рівнем ризику виділяють безризикові фінансові інструменти (заввичай це державні короткострокові цінні папери, депозитні сертифікати надійних банків, "тверда" іноземна валюта, золото та інші дорогоцінні метали), інструменти з низьким рівнем ризику (як правило, інструменти грошового ринку, виконання зобов'язань за якими гарантовано високим рівнем фінансового стану та репутацією позичальника), інструменти з помірним рівнем ризику (ризик по яким дорівнює середньоринковому), інструменти з високим рівнем ризику та інструменти з спекулятивним ризиком (мають найвищий рівень ризику та використовуються для здійснення спекулятивних операцій на інвестиційному ринку, наприклад, акції венчурних компаній). Треба зауважити, що термін "безризикові" є у певній мірі умовним, оскільки потенційний інвестиційний ризик несе в собі будь-який фінансовий інструмент. Даний термін є своєрідною точкою, з якою порівнюється ризикованість інших фінансових інструментів.

Розглянемо більш детально основні фінансові інструменти інвестиційного ринку, а саме цінні папери.

Цінний папір представляє собою документ, який відображає пов'язані з ним майнові права: може самостійно знаходитись в обігу на ринку, бути об'єктом купівлі-продажу та інших угод, виступати джерелом отримання регулярного, або одноразового прибутку, виступати різновидом грошового капіталу. Існує декілька видів класифікації цінних паперів. Класифікація, що пропонується нами (див. Рисунок 6.5), представляється нам найбільш повною для розвинутого ринку цінних паперів [213, с. 54].



Рисунок 6.5 – Ознаки класифікації цінних паперів

Класифікація цінних паперів за економічним статусом передбачає їх поділ на фондові та комерційні. Фондові цінні папери вільно знаходяться в обігу на фондовому ринку. В залежності від природи формування капіталу їх поділяють на цінні папери першого та другого порядку. Цінними паперами першого порядку вважаються такі, що використовуються для формування і нарощування капіталу та отримання прибутку: акція, облігація, банківський вексель. Другий порядок складають похідні цінні папери, а саме опціон, ф'ючерс, варрант.

Комерційні цінні папери за причини опосередкування ними товарних відносин складають відокремлений третій порядок цінних паперів. До них відносяться інструменти, що обслуговують товарні угоди і товарообіг: вексель, коносамент, акредитив.

Класифікація цінних паперів за економічною природою базується на тому, що всі цінні папери опосередковують відповідні економічні відносини. Цінними паперами, які опосередковують відносини співвласності є різні види акцій. Основною класифікаційною ознакою у даному випадку є те, що акція - це титул власності, яка засвідчує участь в статутному фонді. До цінних паперів, які опосередковують кредитні відносини, належать боргові інструменти емітентів, якими (емітентами) можуть бути як держава, муніципальні органи, так і корпорації. Основними з них є облігація, нота, вексель.

В залежності від типу прав, які реалізуються за допомогою фінансових інструментів, цінні папери поділяються на такі, що передбачають грошові вимоги, засвідчують майнові права і надають право участі в управлінні. До перших слід відносити вексель та облігацію, оскільки перший є свідомством для векселедержателя про повернення вказаної суми у певний термін, а остання підтверджує право власника на отримання визначеної суми у відповідний термін. До цінних паперів, що засвідчують майнові права, належать інвестиційний сертифікат, закладна та коносамент. Цінним папером, що надає право участі в управлінні, є лише акція, оскільки тільки власник акції є співвласником акціонерного товариства.

В залежності від способу переходу майнових прав розрізняють цінні папери на пред'явника, переказні та іменні. Будь-яка особа, що володіє цінним папером на пред'явника, в змозі реалізувати втілене у ньому право. З точки зору законодавства такі цінні папери прирівнюються до рухомого майна і на них розповсюджується відповідний порядок переходу майнових прав за домовленістю між сторонами угоди. Основними з таких цінних паперів є акції та облігації на пред'явника. Основною умовою у даному випадку є можливість вільного обігу на ринках.

Переказні цінні папери передбачають наявність на бланку серед обов'язкових реквізитів назви особи, що наділена правом вимоги за ними. Перехід прав здійснюється за допомогою переказного надпису (індосаменту), в якому вказується назва іншої особи. Винятком з цього правила є бланковий індосамент, тобто переказний надпис на пред'явника. Переказний цінний папір, що вміщує бланковий індосамент, набуває статусу цінного паперу на пред'явника. Переказні цінні папери можна поділити на безумовно переказні та умовно переказні. Безумовно переказні цінні папери - це цінні папери, що

можуть передаватись від одного власника до іншого завдяки своєму юридичному визначенню (переказний вексель, переказна облігація). Переказний надпис на іменній акції не розповсюджує на індосанта обов'язків емітента, що має місце у випадку векселя і чека. Умовно переказні цінні папери - це документи, які набувають властивостей переказних лише тільки після виконання на них надпису "НАКАЗУ".

До іменних цінних паперів відносяться цінні папери, що оформляються на конкретну особу. Переказний цінний папір може бути перетворений в іменний, для цього на ньому повинен бути зроблений спеціальний розпорядний надпис "НЕ НАКАЗУ". Права, що втілені у такому цінному папері, не можуть бути передані іншій особі шляхом простої домовленості та заснованому на ній переказу цінного паперу. Переказ таких прав може здійснюватись лише за допомогою спеціальної юридичної процедури (внесення у реєстр назви особи нового власника цінного паперу на основі письмової угоди на відчуження прав на даний цінний папір попереднього власника). Основним іменним цінним папером є закладна, акредитив [202, с. 138].

В залежності від виду втіленої вартості цінні папери можна класифікувати на грошові, капітальні та товарні. До перших відноситься вексель та облігація, що реалізують грошові вимоги. Капітальні цінні папери реалізують довгострокові вимоги або уособлюють право участі у капіталі. Вони поділяються на незамінні та замінні. До перших відноситься ощадний сертифікат, що засвідчує терміновий відсотковий вклад у банку, та закладна, класифікаційною ознакою якої є те, що закладна виражає вимогу по відношенню до певного майна, що надане позичальником в якості забезпечення позики. Дана вимога буде реалізована кредитором у випадку, якщо позичальник виявиться не в змозі здійснювати платежі. До замінних капітальних цінних паперів належать довгострокові облігації державної позики, облігації приватних фірм, облігації конверсійних позик, акції та інвестиційні сертифікати. Класифікаційною ознакою даних цінних паперів є право власників замінити їх на ідентичні, або інші цінні папери даного емітента. До товарних цінних паперів належать цінні папери, які реалізують право на товари, що знаходяться в дорозі, або на складах. Це перш за все коносаменти.

В залежності від способу виплати прибутку розрізняють цінні папери з фіксованим платежем, з плаваючою ставкою відсоткового

прибутку, та з доходом, що залежить від розміру прибутку. До цінних паперів з фіксованим платежем належать такі, по яких виплачується відсоток, що встановлюється в момент їх емісії. Такий прибуток може бути як у вигляді нарахованих відсотків, так і у вигляді дисконту. До цінних паперів з фіксованим платежем належать привілейовані акції, облігації, векселі, казначейські зобов'язання.

До цінних паперів з плаваючою відсотковою ставкою належать облігації. У таких цінних паперах відсоток залежить або від результатів роботи компанії-емітента, або від відсоткових ставок на міжбанківському ринку кредитів, або від облікової ставки центрального банку країни. Цінні папери, прибуток по яких залежить від розміру прибутку - це акції та інвестиційні сертифікати.

Класифікаційний поділ за емітентами дозволяє поділяти цінні папери на державні, недержавні та іноземних емітентів. Державні цінні папери - це у своїй більшості боргові інструменти, що випускаються державою. Основними серед них є: облігація, нота, казначейський вексель та казначейське зобов'язання. Недержавні цінні папери, враховуючи провідну роль банків на фінансовому ринку, прийнято поділяти на банківські, тобто емітовані комерційними та іншими приватними банками (акції, облігації, банківський вексель, ощадний сертифікат та інші), та цінні папери промислових, торгових, транспортних підприємств (акції, облігації, векселі). Іноземні позичальники в залежності від законодавства тієї чи іншої країни можуть емітувати певні види цінних паперів, що на національному ринку цінних паперів будуть вважатись іноземними цінними паперами. Їх також прийнято поділяти на державні, банківські та інших емітентів [7, с. 9].

Враховуючи те, що за питомою вагою основну частину обсягу цінних паперів складають акції і облігації, необхідно детальніше розглянути їх види та характеристики. Класифікація акцій як фінансових інструментів відображена нижче (див. Рисунок 6.6).

Не менш важливим інструментом фінансового ринку є облігації. Приведена їх класифікація (див. Рисунок 6.7) базується на практиці фондового ринку Німеччини.



Рисунок 6.6 – Ознаки класифікації акцій [378, с. 17]



Рисунок 6.7 – Ознаки класифікації облігацій [270, с. 37]

Світовий економічний досвід нагромадив велику кількість найрізноманітніших фінансових інструментів у вигляді облігацій. Виходячи з даної класифікації можна зробити висновок, що у світовій практиці даний інструмент є найбільш розповсюдженим серед учасників фінансового ринку, оскільки за своїми властивостями дозволяє набувати найрізноманітніших видів, виражаючи по суті кредитні відносини між емітентами та інвесторами.

Дані інструменти використовуються як на ринку капіталів, так і на ринку грошей. Спектр застосування облігацій є набагато ширший, ніж акцій, з причини їх емісії, окрім приватного сектору, ще й державою. За таких умов прийнято чітко поділяти облігації приватних компаній та державних органів влади різних рівнів. Така ознака також використовується для класифікації відповідного сегменту фінансового ринку, на якому здійснюються операції з державними облігаціями [356].

Наступним фінансовим інструментом інвестиційного ринку є депозитні сертифікати. Вони являють собою письмове свідоцтво банку (або іншого кредитно-фінансового інституту, що має ліцензію на їх випуск) про депонування грошових коштів, яке підтверджує право вкладника на отримання після встановленого терміну депозиту та відсотків по ньому.

Класифікувати депозитні сертифікати можна за декількома ознаками: за умовами розміщення коштів (строкові, на вимогу), за періодом обігу (коротко-, середньо- та довгострокові), за особливостями реєстрації та обігу (на пред'явника, іменні).

Завершують класифікацію цінних паперів, як найбільш розповсюджених фінансових інструментів, похідні цінні папери (див. Таблиця 6.1).

Таблиця 6.1 – Ознаки класифікації похідних цінних паперів

за економічною природою	за цінностями, що знаходяться в основі	за втіленим правом на дію	за терміном виконання
Ф'ючерс, опціон, варрант	Акції, облігації, товари, валюта, фондові індекси	Опціон на купівлю, опціон на продаж	Американський опціон, європейський опціон

Необхідно зазначити, що похідні цінні папери не відіграють визначальних ролей на ринку цінних паперів, а служать швидше допоміжними інструментами організації процесу його функціонування. Про це засвідчує також думка деяких економістів, що ф'ючерс та опціон не слід вважати цінними паперами, оскільки це є лише певні методи реалізації дійсних цінних паперів, або валюти [270, с.146]. Проте незважаючи на це, на фондових ринках існують спеціальні сегменти по торгівлі даними фінансовими інструментами.

Щодо ринку золота, то на ньому фінансовими інструментами виступає безпосередньо золото, як фінансовий авуар та система різноманітних деривативів, що використовуються на ринку дорогоцінних металів (опціони, ф'ючерси та інші) [20].

Найрізноманітніші фінансові інструменти в сукупності дозволяють створити фінансові активи. Фінансові активи - це сукупність боргових зобов'язань, що об'єднують у собі зобов'язання

приватних позичальників, держави та центрального емісійного банку, володіють ліквідними властивостями і використовуються у господарському обороті, виступають в якості наділеного ціною титулу (права) власності на еквівалент (або прибуток), що представлений реальним багатством (товарами, послугами, нерухомістю) [4, с. 44]. Фінансові активи за своєю економічною природою можуть бути обміняні за посередництва фінансового ринку на реальне багатство у майбутній час.

Важливе значення для формування фінансових активів має якісний стан інструментів, з яких вони складаються, і не лише за ліквідними властивостями, але й за різноманітністю видів. Різноманітність видів фінансових інструментів, які знаходяться в обігу на ринку, дозволяє, у першу чергу, створювати диверсифіковані активи, що має важливе значення для стійкості та надійності фінансового стану суб'єктів фінансового ринку. У першу чергу проблема різноманітності видів стоїть перед інструментами ринку цінних паперів.

Національний ринок цінних паперів відповідно до закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" [119] охоплює випуск і обіг акцій, облігацій державних (республіканських та місцевих) позик, а також облігацій підприємств, державних казначейських зобов'язань, ощадних сертифікатів та векселів. Окрім перерахованих видів цінних паперів, що за своєю економічною природою є фіктивним капіталом першого порядку, в практиці фондової біржі широко застосовуються також похідні цінні папери - фіктивний капітал другого і третього порядків. До них належать депозитні свідоцтва, сертифікати інвестиційних фондів і компаній, опціони та ф'ючерси. Проте необхідно зазначити, що українська законодавча база стосовно фінансових інструментів на даний час є недостатньою та потребує значного доопрацювання і вдосконалення. Формування механізму та організація діяльності ринку цінних паперів України прямо або опосередковано регламентує достатньо представницький перелік найрізноманітніших за своїм статусом організаційно-правових документів. Не дивлячись на це, системний аналіз взаємної узгодженості даних документів з урахуванням реальної економічної ситуації у країні дає підстави відзначити ряд проблем, що вимагають свого вирішення для формування цивілізованого національного ринку цінних паперів [356].

Розглянута вище система фінансових інструментів інвестиційного ринку постійно модернізується та вдосконалюється, оскільки це є основною вимогою до складових динамічних систем, до яких належить і інвестиційний ринок і економіка в цілому. Ці перетворення викликані змінами у чинній нормативно-правовій базі, використанням передового досвіду розвинених країн, інноваційними методами управління інвестиційним ринком та широким колом інших факторів.

На даному етапі розвитку інвестиційного ринку можна констатувати факт, що він забезпечений наявністю повного переліку необхідних видів фінансових інструментів. Але, що стосується нормативно-правового та організаційного регулювання їх використання, то тут чинна законодавча база має значні прогалини. Особливо це стосується похідних цінних паперів. Досвід розвинених країн вказує на те, що не можна зупинятися на використанні лише акцій та облігацій у якості інструментів інвестиційного ринку, оскільки якісний і кількісний склад усіх цінних паперів створює значний фінансовий потенціал для розвитку. Найшвидшого впровадження у діяльність учасників інвестиційного ринку потребують деривативи, як один з найголовніших способів зниження інвестиційних ризиків. Саме пошук оптимальної структури фінансових інструментів на ринку інвестування і повинен стати пріоритетом для інституційних інвесторів.

6.5 Проблеми державного регулювання інвестиційного ринку в Україні

Діяльність будь якого об'єкта не можлива без її організації, координації та регулювання. Це стосується і функціонування інвестиційного ринку.

Одним з чинників державного управління інвестиційним ринком є створення відповідної нормативно-правової бази, оскільки без неї ринок є неупорядкованим і розвивається хаотично. Треба зазначити, що розвиток ринку, як економічної системи, одночасно залежить від попиту та пропозиції. Але, непропорціональність розподілу інвестиційного ресурсу та інвестиційних можливостей створює у неоднакове становище учасників ринкових відносин, внаслідок чого, ті з них, які мають певні переваги, можуть диктувати

свої умови іншим. Це є причиною порушення дії закону попиту та пропозиції на інвестиційному ринку і потребує запровадження належних правових норм, що будуть покладені у основу регуляторних, організаційних, фінансово-економічних, адміністративних механізмів з управління його функціонуванням.

У відповідності до теорії права розрізняють чотири блоки нормативно-правових актів за їх юридичною силою:

1. Норми Конституції України;
2. Закони України (загальні, про окремі види відносин, про окремі види діяльності, про види та правовий статус суб'єктів);
3. Законодавчі акти (постанови ВРУ та Декрети КМУ в межах делегованих йому ВРУ повноважень);
4. Підзаконні акти (Укази та розпорядження Президента, постанови та розпорядження КМУ, нормативні акти органів виконавчої влади та органів місцевого самоврядування.)

До першого блоку, то в Конституції України нічого не говорить про регулювання діяльності інвестиційного ринку, лише вказується що він повинен бути врегульований Законами України. Також Конституцією покладено обов'язок на КМУ щодо проведення інвестиційної політики.

Основні питання правового регулювання інвестиційного ринку висвітлені у Законах України. Всі Закони та інші нормативно правові документи використовуються зі змінами та доповненнями.

І. Загальні Закони.

1. Організаційно-правові основи створення суб'єктів господарської діяльності, в тому числі і фінансово-кредитних установ, та їх функціонування передбачені у Господарському Кодексі України [67]. Також певні особливості створення та діяльності суб'єктів у організаційно-правових формах господарських товариств встановлені Законом України "Про господарські товариства".

Щодо фінансових правовідносин та методології їх обліку з суб'єктами інвестиційного ринку, то вони врегульовані Законами України "Про оподаткування прибутку підприємств", "Про податок на додану вартість", "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні", "Про валютне регулювання", "Про платіжні системи та переказ грошей в Україні", нормативно правовими актами з застосування спрощеної системи оподаткування.

Відносини, що виникають при здійсненні учасниками своїх функцій на інвестиційному ринку (договірні правовідносини) врегульовано Цивільним, Цивільно-процесуальним, Господарським та Господарсько-процесуальним кодексами України, а також Законом України "Про заставу".

II. Закони про окремі види діяльності.

1. Закон України "Про інвестиційну діяльність". Норми цього Закону спрямовані на забезпечення захисту прав, інтересів та майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування економіки України, розвиток міжнародного економічного співробітництва та інтеграції [109].

2. Закон України "Про недержавне пенсійне забезпечення". Він передбачає правові, економічні та організаційні основи недержавного пенсійного забезпечення в Україні та регулює правовідносини, що пов'язані з цим видом діяльності [115]. Актуальним цей Закон є тому, що пенсійні фонди, незалежно від форми власності, є акумулятором інвестиційного капіталу.

3. Закон України "Про страхування". Норми цього закону регулюють правовідносини, що виникають при функціонуванні ринку страхових послуг: створення, посилення страхового захисту інтересів [116].

4. Закон України "Про банки та банківську діяльність". Його метою є забезпечення стабільного розвитку та діяльності банків в Україні та створення належного конкурентного середовища на фінансовому ринку, забезпечення законних інтересів вкладників та клієнтів банків, створення сприятливих умов для розвитку економіки України і підтримки вітчизняного виробника [108].

5. Закон України "Про фінансовий лізинг". Нормами цього Закону врегульовано правові, організаційні та економічні відносини у сфері лізингової діяльності [118].

6. Перелік фінансових послуг та порядок їх надання передбачений Законом України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг". Ним передбачено створення правових засад для захисту інтересів споживачів фінансових послуг, правове забезпечення діяльності та розвиток конкурентоспроможного ринку фінансових послуг в Україні, правове забезпечення єдиної державної політики у фінансовому секторі економіки України [117].

III. Закони про окремі види суб'єктів.

1. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок". Ним визначаються види цінних паперів, умови та порядок їх випуску, правовий статус фондової біржі, види професійної діяльності, що можуть на ній здійснюватись, а також перелік учасників фондової біржі і порядок їх створення.

2. Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)". Цей Закон визначає правові та організаційні умови створення, діяльності та відповідальності суб'єктів спільного інвестування, особливості управління їх активами, встановлені вимоги до складу, структури та зберігання активів, особливості розміщення та обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування з метою залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів [110].

3. Закон України "Про кредитні спілки". Він визначає правові, організаційні та економічні засади створення і діяльності кредитних спілок, їх об'єднань, права та обов'язки членів кредитних спілок та їх об'єднань [114].

Законодавчі акти та підзаконна база представлені великою кількістю нормативно-правових актів міністерств та інших органів виконавчої влади, НБУ, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Постанови судових інстанцій тощо.

В Україні безпосередньо державне регулювання фінансового ринку здійснюють декілька державних установ, а саме – Національний банк України здійснює регулювання грошового ринку, до складу якого нами віднесено валютний ринок, депозитний ринок, кредитний ринок; Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку виконує функції регулювання ринку капіталу, який включає ринок боргових цінних паперів та ринок акцій, а також ринку похідних фінансових інструментів, щодо діяльності небанківських фінансових установ на фінансовому ринку, то їх регулювання покладено на Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України (Держфінпослуг). До сфери державного регулювання Держфінпослуг належать: ринок страхових послуг, ринок фінансових послуг, які надаються недержавними пенсійними фондами, кредитними спілками, ломбардами, лізинговими компаніями тощо. Якщо розглядати всі регулюючі органи, які мають повноваження щодо регулювання та контролю, то їх перелік значно ширший [444, 314].

Отже, в Україні на сучасному етапі державне регулювання фінансового ринку безпосередньо покладено на Національний банк України в частині регулювання грошового ринку, Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, в частині регулювання ринку капіталу та ринку похідних фінансових інструментів та Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг в частині регулювання діяльності фінансових посередників, а саме, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, лізингових компаній на ринку. Але, крім того, суттєві важелі впливу на функціонування фінансового ринку мають також Міністерство фінансів України, Національний депозитарій, Рахункова палата, Фонд державного майна, певною мірою функціонування фінансового ринку знаходиться під наглядом Антимонопольного комітету, а також Державного комітету фінансового моніторингу України [444].

Як видно, нормативно-правова база України за змістом в певній мірі відповідає усій різноманітності правовідносин, що можуть виникати у процесі функціонування інвестиційного ринку. Але треба зауважити, що на даний час, незважаючи на вдосконалення законодавчої бази з регулювання обігу цінних паперів, недостатньо підкріпленій правовими нормами обіг деривативів. Щодо суб'єктної складової, то повноваження щодо організації та регулювання професійної діяльності на ринку інвестування розподілені між відповідними фінансовими установами, але кількість та хаотичність прийняття ними нормативних актів з регулювання тих чи інших питань, враховуючи відсутність чіткої системи підпорядкованості даних суб'єктів одному контролюючому органу, створює певні перепони у регуляторних процесах щодо даного ринку. Також, в певній мірі, проблемою є одноосібність органів з регуляції окремих питань, зокрема Національного депозитарію, який через непродуману фінансову політику гальмує первинну емісію та обіг цінних паперів в Україні.

6.6 Роль інвестиційного ринку у забезпеченні відтворювального процесу в Україні

Статистичні дані про розміри інвестування в Україну відображають суто декларативну модель національного

відтворювального процесу, оскільки демонструють у своїй більшості перетікання капіталів вітчизняних резидентів за кордон та їх повернення у "відмитому" вигляді в Україну з офшорів (переважно – з Кіпру) (див. Рисунок 6.8).



Рисунок 6.8 – Розподіл прямих інвестицій в Україну за основними країнами-інвесторами (у % до загального обсягу)

Загальний обсяг прямих іноземних інвестицій (ПІІ), внесених в Україну, за станом на 1 січня 2011 р., дорівнював 44708 млн. дол. США, що на 11,6% більше за обсяги ПІІ на початок минулого року та становить 978,5 дол. США у розрахунку на одну особу [122].

У 2010 році найбільш привабливими для іноземних інвесторів виявилися підприємства, що працюють у сферах фінансової діяльності, операцій з нерухомим майном, оренди, інжинірингу та надання послуг підприємцям, а також торгівлі, ремонту автомобілів, побутових виробів, предметів особистого вжитку. Лідерами за обсягами залучених інвестицій серед регіонів є м. Київ, Дніпропетровська та Харківська області [122].

Інвестиції надійшли зі 125 країн світу. До десятки основних країн-інвесторів, на які припадає більше 82% загального обсягу прямих інвестицій, входять: Кіпр – 9914,6 млн. дол., Німеччина – 7076,9 млн. дол., Нідерланди – 4707,8 млн. дол., Російська Федерація – 3402,8 млн. дол., Австрія – 2658,2 млн. дол., Франція – 2367,1 млн. дол., Сполучене Королівство – 2298,8 млн. дол., Швеція – 1729,9 млн. дол., Віргінські

Наукове видання

**РИНКОВА СИСТЕМА УКРАЇНИ:
СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ**

Монорафія

За загальною редакцією

О.В. Макарюка

В.М. Жмайлова

Ю.І. Данька

Відповідальний за випуск Ю.І. Данько

Підписано до друку 23.06.2011. Формат 60×84¹/₁₆.
Гарнітура BalticaС. Друк РІЗО. Папір офсетний.
Ум. друк. арк. 60,25. Наклад 300 прим. Зам. № 396.

Друк РІЗО ФОП Шведов О.І.

КП «Міська друкарня»

61002, м. Харків, вул. Артема, 44

Свідоцтво про державну реєстрацію ДК № 3613 від 29.10.2009 р.