

10. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної

концепції): Монографія / В. Л. Яроцький. — Х.: Право, 2006. — С. 167.

The article examines the legal regulation of depository and clearing activities in the Ukrainian stock market. The features of the existing system of Ukraine depository, clearing, defined by the author's position in respect of new legislation in this area.

В статті розглядаються питання правового регулювання депозитарної та клірингової діяльності на фондовому ринку України. Визначено особливості існуючої депозитарної системи України, кліринга, визначено авторську позицію в отношении новітнього законодавства в цій сфері.

ВИЗНАЧЕННЯ ПОНЯТТЯ «ФОНДОВИЙ РИНОК» ТА ЙОГО МІСЦЯ У ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ ДЕРЖАВИ

Кологойда О. В.,

кандидат юридичних наук, доцент кафедри господарського права
Київського Національного університету ім. Тараса Шевченка

У статті висвітлено основні підходи до визначення поняття «фондовий ринок», його місця у фінансово-економічній системі держави, проаналізовано співвідношення понять ринок цінних паперів, фондовий ринок, фінансовий ринок.

Ключові слова: фондовий ринок, фінансовий ринок, цінні папери.

Питання про роль та місце фондового ринку в економіці країни є одним з найбільш важливих, що обумовлює потребу в його науковому дослідженні.

Дослідженню правового регулювання відносин на фондовому ринку України, його місця у складі фінансового ринку приділяли увагу такі вчені-правознавці як С. О. Віхров., О. В. Габов, Р. Є. Демчак, В. В. Клименко, І. В. Кривов'язюк, О. М. Мозговий, І. Р. Назарчук, О. І. Онуфрієнко, В. І. Павлов, Л. В. Панова, І. І. Пилипенко, В. І. Полухович, В. Посполітак, А. О. Приступко, В. Л. Яроцький та інші.

Метою даної статті є висвітлення основних підходів до визначення поняття фондовий ринок, його місця у фінансово-економічній системі держави, аналіз співвідношення понять ринок цінних паперів, фондовий ринок, фінансовий ринок та надання авторського визначення категорії фондовий ринок на підставі проведеного дослідження.

Ринок та ринкові відносини виникають у процесі становлення товарного виробництва. Природа товарного виробництва і ринкових відносин зумовлює необхідність ряду економічних, організаційних і правових умов для розвитку ринку. В економічній науці існує величезна кількість визначень поняття «ринок», що обумовлено складністю визначення сутності ринку.

У більшості визначень ринку виходять з того, що ринок – це сфера товарного обороту, органічно пов'язаного з обміном, тобто ринок – це сукупність економічних відносин щодо купівлі-продажу товару; сукупність наявних і потенційних покупців товару; місце зосередження попиту і пропозиції на товар; механізм, який зводить до купи продавців та покупців певного виду товарів та послуг [1, с. 5]. Однак згадані визначення не містять особливостей механізму як найголовнішої сутності ринку, а також того, що ринок не просто сфера обміну. Обмін може відбуватись і в багатьох випадках відбувається неринковим шляхом (наприклад, бартерні операції).

Якщо розкрити у визначенні ринку його сутність та найбільш важливі елементи ринкового механізму, тобто те, що, власне, і відрізняє ринкову економіку від адміністративно-командної, то ринок – це сукупність економічних відносин у сфері обміну товарів за цінами, які встановлюються на основі взаємодії попиту і пропозиції в ході конкуренції, в результаті чого здійснюється суспільна оцінка товарів і послуг [2, с. 13].

Сучасний стан економіки України називають перехідним від адміністративної до ринкової, що потребує належного правового забезпечення. Правове регулювання ринку в сучасних умовах господарювання має відповідати таким критеріям: визначати склад учасників ринкових відносин, їх правосуб'єктність, забезпечувати їх рівне правове становище, захист прав та охоронюваних законом інтересів.

З переходом економіки України до розвитку на ринкових засадах в державі більшого поширення набули цінні папери, почав формуватися і дедалі активніше функціонувати і розвиватися фондовий ринок. Термін «фондовий ринок» походить від англійських термінів fund, що в перекладі означає фонд, капітал, цінний папір [3, с. 223].

Відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 29 квітня 1994 р. № 277 «Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку в Україні» **ринок цінних паперів** – це багатофункціональна система, яка сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню достатку громадян за рахунок володіння і вільного розпорядження цінними паперами, підготовленості населення до ринкових відносин. Перевагою даного визначення є визнання фондового ринку системою відносин та зазначення основної функції фондового ринку – накопичення (акумулювання) капіталу з метою наступного інвестування. Однак воно не відображає об'єкт та суб'єктів (учасників) фондо-

вого ринку, зміст (характер) правовідносин, в які вступають його учасники.

Відповідно до ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. **фондовий ринок (ринок цінних паперів)** – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів). Таким чином, законодавець вживає терміни «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» як синоніми. Аналогічну точку зору обстоює і більшість сучасних вітчизняних та зарубіжних вчених, зокрема, М. Алексєєв, Б. Алехін, С. Анєсянц, В. Бархатов, І. Бархатов, О. Василик, А. Габов, М. Гончар, С. Глущенко, В. Загорський, М. Колісник, Н. Костіна, В. Лінніков, В. Ляшенко, А. Калина, О. Мендрул, Я. Міркін, В. Оскольський, Б. Рубцов та інші, визначаючи фондовий ринок як ринок, на якому обертаються (продаються і купуються) цінні папери [4, с. 104].

В економічній літературі існує і більш вузький підхід до визначення об'єктів фондового ринку – фондовий ринок охоплює лише корпоративні цінні папери, які прийнято відносити до фондових (капітальних) цінностей. Оскільки далеко не всі цінні папери походять від грошових капіталів, то ринок цінних паперів не може бути в повному обсязі віднесений до фінансового ринку. В тій частині, де ринок цінних паперів заснований на грошах як на капіталі, він називається фондовим ринком, і в цій своїй якості є складовою частиною ринку цінних паперів. Частина ринку цінних паперів, що залишилась, через порівняно невеликий розмір не одержала спеціальної назви, саме тому ринок цінних паперів та фондовий ринок ототожнюють і вважають синонімами [5, с. 192–193]. Іншої точки зору дотримуються О. М. Мозговий [6, с. 8], В. В. Клименко [7, с. 15], які визначають фондовий ринок сегментом фінансового ринку, а відтак, ринку капіталів та ринку цінних паперів у частині операцій з довгостроковими цінними паперами.

Фондовий ринок відрізняється від інших ринків специфічним видом товару – цінним папером, який, не маючи власної вартості, може бути проданий за високою ринковою ціною, забезпечує формування грошового капіталу, що згодом може використовуватись для інвестування виробництва реального товару чи для нарощування початкового капіталу [1, с. 9] та незбіганням реального та «фіктивного» капіталу, поняття якого було сформульовано вперше К. Марксом [8, с. 6]. У публікаціях О. Анікіна, Т. Владигерова, Р. Гільфердинга, Л. Красавіної, В. Мусатова, І. Трахтенберга, В. Федоренка, виданих за часів СРСР, наслідуючи марксистську теорію позикового капіталу, ототожнюється ринок цінних паперів та фондовий ринок, який розглядається як частина ринку позикових капіталів, на якому утворюється попит та пропозиція на особливий вид позикового капіталу – «фіктивний» капітал, що втілений у цінних паперах [8, с. 6].

Під фондовим ринком розуміють ринок, на якому:

– за незначний проміжок часу створюються необхідні умови та відбуваються швидка мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів суспільства шляхом здійснення емісії цінних паперів різними емітентами;

– виникають відносини з приводу купівлі-продажу спеціальних документів (цінних паперів), що мають власну вартість, вільно обертаються та свідчать про відносини співвласності, позики [6, с. 10] та похідних від них відносин між емітентами та інвесторами, як правило, за участю спеціальних суб'єктів – фінансових посередників [7, с. 7];

– відбувається взаємодія між його суб'єктами з приводу випущених цінних паперів [8, с. 13]. Механізм функціонування фондового ринку охоплює такі елементи: попит, пропозицію на цінні папери, фінансових посередників, систему регулювання та саморегулювання [6, с. 10].

У теорії та практиці фондовий ринок найчастіше розглядається в двох основних значеннях:

– частина фінансової системи, до складу якої входять також банківська система, ощадні установи, страхові компанії та пенсійні фонди, державний фінансовий сектор. У цьому значенні фондовий ринок, на думку вчених ОЕСР, включає довгострокові вкладення та фінансові операції, а також систему фінансових установ, що їх здійснюють. Як частина фінансової системи він представлений лише тими цінними паперами, які розміщені серед громадян та підприємств, виключаючи цінні папери, придбані фінансовими посередниками, та державні цінні папери;

– частина фінансового ринку, де фондовий ринок є механізмом, що забезпечує переміщення потоків грошових фондів від домогосподарств, які мають заощадження, до фірм, які потребують інвестицій, і складається з «каналів» прямого та непрямого фінансування [9, с. 6; 7, с. 13].

В економіці кожної країни постійно відбувається кругообіг фінансових ресурсів. Ринок цінних паперів тісно пов'язаний та є сегментом фінансового ринку, що забезпечує мобілізацію, розподіл і перерозподіл фінансових активів між її галузями, ринками та суб'єктами.

Американські вчені, професори Вашингтонського університету Т. Кемпбелл, Р. Ауербах та П. Роуз визначають фондовий ринок як місце або механізм, за допомогою якого здійснюється встановлення цін та обмін фінансовими активами – вимогами на певний дохід у майбутньому (акціями та борговими зобов'язаннями). Місце та значення фондового ринку у системі економічних відносин на фінансовому ринку визначається функціями, що виконуються: фінансовою та економічною, що полягають у забезпеченні передачі фінансових активів та економічних ресурсів від кредиторів до позичальників. [10, с. 11–12]; забезпеченні власників цінних паперів ліквідними активами та зниженні вартості операційних витрат [11, с. 2–3]; перерозподілі ресурсів у найприбутковіші галузі виробництва [12, с. 38].

Вітчизняні науковці ринок цінних паперів визначають як *систему* економічних (товарно-грошових та фінансово-кредитних) відносин [13, с. 18] між учасниками ринку щодо випуску, організації обігу та погашення цінних паперів, на основі якої функціонує економіка держави, формується ціна на цінні папери, урівноважуються попит і пропозиція [14, с. 73].

Система – це сукупність компонентів, взаємодія яких викликає появу нових, інтегративних якостей, не притаманних окремо взятим утворюючим компонентам [15, с. 99].

Переважає значення в будь-якій системі мають ті внутрішні зв'язки між компонентами (системоутворюючі елементи), які роблять той чи інший об'єкт системою і виявляються тому лише на системному рівні його розгляду. Завдяки наявності таких зв'язків соціально-економічна система набуває ознаки цілісності, яка характеризує головне поняття системи: наявність нових, інтегративних якостей, які відсутні у окремих компонентах, але виникають в результаті їх взаємодії в певній системі [16, с. 103].

Фондовий ринок є важливою складовою фінансово-економічної системи держави, що являє собою сукупність урегульованих правовими нормами окремих ланок фінансових відносин і фінансових установ, за допомогою яких держава формує, розподіляє і використовує централізовані та децентралізовані грошові фонди. Фінансову систему України складають: загальнодержавні централізовані фонди (державний бюджет), фінанси підприємницьких структур, централізовані фонди цільового призначення, державний кредит, резервні і страхові фонди, фінансовий ринок.

В економічній літературі фондовий ринок визначають як: ринок, на якому обертаються (продаються та купуються) цінні папери [6, с. 8]; сукупність економічних відносин його учасників з приводу випуску та обігу (купівлі-продажу) цінних паперів [17, с. 191 та інші]; елемент механізму (системи) перерозподілу суспільного капіталу (в поєднанні з бюджетом та банківською системою); частину ринку позикових капіталів, де здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів і через який акумулюються грошові нагромадження юридичних осіб і громадян та спрямовуються на виробничий і невиробничий вкладання капіталів [18, с. 135]; економічну категорію, що виражає економічні відносини, які виникають під впливом попиту та пропозиції на позиковий капітал, виражений в цінних паперах [19, с. 16], частину ринку позичкових капіталів, де здійснюються емісія і купівля-продаж цінних паперів [20, с. 100].

Найбільш повним визначенням категорії «ринок цінних паперів» можна вважати розуміння його як багатоаспектного соціального явища, що знаходиться у постійному русі, тобто як феноменологічну систему, що інтегрує у собі підсистеми економічних, правових, інформаційних, психологічних, соціологічних, моральних та інших уявлень [21, с. 3].

С. О. Віхров визначає, що категорія «ринок цінних паперів» (фондовий ринок) – економічна за змістом, і у цій своїй якості відображає економічні відносини, що виникають під впливом попиту і пропозиції на позичковий капітал, який знайшов своє вираження у формі цінних паперів, що обумовлює висновок дослідника про її господарсько-правовий характер за правовою формою [22, с. 183].

Р. Є. Демчак визначає, що ринок цінних паперів як об'єкт державного регулювання являє собою специфічний ринок, на якому держава через свої органи, саморегулювальні організації, враховуючи його закономірності, вирішує завдання щодо залучення, розподілу інвестиційних коштів між надлишковими та дефіцитними секторами, окремими галузями й секторами економіки та їх розміщення; перерозподіляє доходи і власність, формує нові відносини власності, розпорядження та використання; а також цивілізованого інвестора та вирішує інші соціально-економічні завдання. Призначенням ринку цінних паперів є формування інституційно-інвести-

ційної складової фінансового ринку, залучення саморегулювальних організацій і широкої громадськості до здійснення структурних змін в економіці країни [23, с. 5, 6].

У цивільно-правовій літературі ринок цінних паперів визначається як сукупність відносин цивільно-правового характеру, що опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів [24, с. 8].

Визнаючи право на існування вищезазначених наукових концепцій, приєднуємося до точки зору В. В. Клименко [7, с. 17], А. В. Габова [25, с. 15], які вважають, що вищезазначені визначення відображають звужений підхід до поняття «фондовий ринок» і не відображають повного комплексу відносин та операцій з цінними паперами, що відбуваються на ринку: погашення, застава, зберігання, кліринг і розрахунки; регулювання усіх видів діяльності з ними, виконання зобов'язань за цінними паперами, інституційне середовище ринку.

В основі правового регулювання завжди перебувають певні відносини між суб'єктами, яким відповідна правова система надає визначений правовий статус. Фондовий ринок як предмет правового регулювання є сукупністю різноманітних відносин, об'єднаних спільним предметом правового регулювання, які зазнають регулюючого впливу норм права.

Аналіз вищезазначених точок зору дає змогу визначити **фондовий ринок** як частину фінансово-економічної системи держави, що охоплює правові, економічні, інформаційні, соціальні та інші відносини, що виникають між суб'єктами та іншими учасниками фондового ринку щодо випуску, обігу цінних паперів та їх похідних, захисту прав та законних інтересів учасників фондового ринку, здійснення державного регулювання та саморегулювання професійної діяльності на фондовому ринку.

Подальші дослідження з проблематики обраної теми спрямовані на визначення поняття, юридичної природи та здійснення класифікації правовідносин на фондовому ринку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ:

1. *Колтынюк Б. А.* Рынок ценных бумаг. – СПб: издательство Михайлова В. А., 2004. – 336 с.
2. *Царенко О. М., Бей Н. О., Мартиненко О. Д., Сало І. В.* Корпоративне управління і фондовий ринок. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2005. – 334 с.
3. *Англо-русский словарь / Под ред. О. С. Ахмановой.* – 21-е изд., стер. – М.: Сов. энцикл. М.: Гос. изд. иностр. и нац. слов, 1961. – 590 с.
4. *Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М.* Фінансовий ринок: навч. посібник. – Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2004. – 192 с.
5. *Рынок ценных бумаг: учебник / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова.* – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 448 с.
6. *Мозговий О. М.* Фондовий ринок: навчальний посібник. – К.: КНЕУ, 1999. – 316 с.
7. *Клименко В. В.* Фондовий ринок України у контексті фінансової безпеки держави. – К., КНУТД, 2003. – 188 с.
8. *Козаченко А. В., Осыка А. Н., Титова Т. Н.* Рынок ценных бумаг. – Луганськ: Издательство Восточнoукраинского государственного университета, 1997. – 164 с.
9. *Алехин Б. И.* Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. Таганрог: Сфинкс., 1991. – 168 с.

10. Henning C.N. et al. Financial markets and the economy. – 3-d ed. – Englewood Clsff (N.J.), Prentice – Hall corp., 1981. – 602 p.
11. Campbell T. S. Money and Capital markets. – Gleimien (III) ets.: Scott, Foresmen. 1988. – P. 2–3;
12. Auerbach R. D. Financial markets and institutions. N.Y., L.: Macmillan, 83.– 286 p.
13. Приступко А. О. Фінансово-правове регулювання фондового ринку України. Дис. на здобуття наукового ступеня канд. юрид. наук. – К. – 2006. – 216 с.
14. Ходаківська В. П., Данілов О. Д. Ринок фінансових послуг: навчальний посібник. – Ірпінь: Академія ДПС України, 2001. – 501 с.
15. Афанасьев В. Г. О системном подходе в социалистическом познании // Вопросы философии. – 1973. – № 6. – С. 98 – 111.
16. Полохович В. І. Господарсько-правовий механізм державного регулювання фондового ринку України. – Монографія. – К., 2012. – 337 с.
17. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под. ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 448 с.
18. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Фінансово-економічний словник. К.: Знання, 2007. – 1072 с.
19. Калина А. В., Корнеев В. В., Коцеев А. А. Рынок ценных бумаг. Теория и практика – К.: МАУП – 1999. – 256 с.
20. Лисенков Ю. М., Фетюхина Н. В. Ринок цінних паперів: основні поняття і терміни. – К.: Київський інститут банкірів банку «Україна», 1996. – 168 с.
21. Колесник В. В. Введение в рынок ценных бумаг. – К.: А.Л.Д., 1995. – 176 с.
22. Віхров С. О. Ринок цінних паперів як господарсько-правова категорія // Часопис Київського університету права. – 2010. – № 4. – С. 181 – 186.
23. Демчак Р. С. Державне регулювання розвитку фондового ринку в Україні. Автореферат дис. канд. юрид. наук за спеціальністю: 25.00.02. – К.: – 2005. – 20 с.
24. Кузнєцова Н. С., Назарчук І. Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. – К.: Юрінком Інтер, 1998. – 526 с.
25. Габов А. В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. – М.: Статут, 2011. – 1104 с.

The article is devoted to the research of basic determinations of the fund market's concept, his places in the financial and economic system of the state; the correlation of concepts securities market, fund market, financial market has analysed.

Статья посвящена исследованию основных подходов к определению понятия «фондовый рынок», его места в финансово-экономической системе государства; проанализировано соотношение понятий рынок ценных бумаг, фондовый рынок, финансовый рынок.

ДІАЛЕКТИЧНА ВЗАЄМОДІЯ КОНКУРЕНЦІЇ І МОНОПОЛІЇ У ГОСПОДАРСЬКИХ ВІДНОСИНАХ

Безух О. В.,

кандидат юридичних наук, старший науковий співробітник

відділу правових проблем підприємництва НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України

У статті досліджується діалектика та взаємодія інститутів економічної конкуренції і монополії.

Ключові слова: економічна конкуренція, господарські відносини, монополія.

Конкуренція є багатозначним явищем, яке проявляється в різноманітних рисах. Насамперед, економічна конкуренція передбачає суперництво між кількома різними суб'єктами господарювання за отримання найбільшого прибутку та частки ринку. Абсолютна перемога в конкурентній боротьбі передбачає повне витіснення інших конкурентів та встановлення монополії. Вільна конкуренція – це фундамент, на якому виник капіталістичний спосіб виробництва та сучасна ринкова економіка.

Поняття «монополія» при перекладі з грецької мови означає єдиний продавець. Таким чином, монополістом згідно з таким висновком є будь-хто, хто продає відповідний товар, який має певні ознаки або властивості (або їх сукупність), які відрізняються від таких самих показників, які має товар, що продають інші.

Чинне законодавство України, фахівці розглядають монополію як явище, що несумісне з економічною конкуренцією. Традиційне уявлення про монополію полягає у визначенні продавця на ринку, який захищений

від появи нових конкурентів на ринку та спроможний визначати умови обороту товарів на ринку.

Формулюючи поняття монополії, фахівці у сфері економіки підкреслюють незалежність монополіста від інших учасників ринку та умов обороту товарів на ринку.

Історично в період первинного накопичення капіталу економічна конкуренція формально була вільною, тобто позбавлена будь-яких обмежень та виключень. З часом повна свобода підприємницької діяльності стала на заваді деяким підприємцям у досягненні перемоги. Вони почали застосовувати жорсткі прийоми з метою обмежити чи не дозволити діяльність інших підприємців, що суперечило принципам конкуренції та чесної боротьби. Така практика стала вважатися недобросовісною. Таким чином, виникла необхідність регулювання методів та заходів конкурентної боротьби, що знайшло своє відображення у припиненні недобросовісної конкуренції.

Економічна конкуренція періоду промислового капіталізму породила концентрацію та централізацію капіталу, що призвело до виникнення монополій та в деяких випад-