

Galko L.R.

Ternopil National Economic University

## HUMAN CAPITAL FORMATION IN THE INTERESTS INNOVATIVE DEVELOPMENT OF ENTERPRISE

### Summary

The article is concerned with disclosing the contents of innovative development company and research of intellectual capacity influence to achieve it. The features of human capital formation to achieve the innovative development goals of enterprises are given. The directions of human resources formation of innovation type based on the motivation of creative work and investment in staff are offered.

**Keywords:** human capital, innovation development, creative activity, production intellectualization, staff development, motivation, investment, active in innovation enterprise.

УДК 336.76(477)

## ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД НАГЛЯДУ ТА КОНТРОЛЮ ЗА ФОНДОВИМ РИНКОМ ТА МОЖЛИВІСТЬ ВИКОРИСТАННЯ ЙОГО ДЛЯ УКРАЇНИ

Городніченко Ю.В.

Переяслав-Хмельницький Державний педагогічний університет імені Григорія Сковороди

Дана стаття присвячена напрямкам вдосконалення нагляду та контролю (державного регулювання) фондового ринку. Здійснивши аналіз, можна стверджувати, що ринок, який не контролює держава, веде до монополізму, надмірного майнового розшарування населення, безробіття та соціального напруження. Ці недоліки особливо чітко виявляються у період переходу до ринку в умовах зламу соціально-економічного ладу, тому в такі періоди ринок цінних паперів потребує особливого нагляду.

**Ключові слова:** ринок, фондовий ринок України, державне регулювання, директива, фінансовий інструмент, інвестиційна фірма, інвестиційні послуги і діяльність, фінансовий регулятор, європейська система фінансових контролерів.

**Постановка проблеми.** Фондовий ринок є багатоаспектною соціально-економічною системою, на основі якої функціонує ринкова економіка в цілому. Він сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню достатку кожної людини шляхом володіння і вільного розпорядження цінними паперами, психологічній готовності населення до ринкових відносин. Тому фондовий ринок потребує пошуку нових методів та принципів нагляду та контролю.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питанням вдосконалення системи державного регулювання ринків фінансових послуг та, зокрема, мегарегуляторній моделі регулювання фінансових послуг, присвячені праці багатьох іноземних вчених, а саме Р. Левін, Д. Говард, Д. Норт, Л. Абалкін, В. Шарп тощо, та вітчизняних вчених: О. Барановський, М. Білик, О. Вовчак, В. Гончаренко, В. Грушко, В. Міщенко, С. Науменкова, Ц. Огонь, В. Шевчук, О. Чубукова, Г. Терещенко, О. Іваницька та інших науковців.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Для підвищення ефективності функціонування фондового ринку України необхідно передусім забезпечити його прозорість, відкритість і ліквідність, інтегрування в міжнародні ринки цінних паперів. Цього можна досягти лише шляхом державного регулювання індустрії цінних паперів у тісній взаємодії з її представниками.

**Мета статті.** Головною метою цієї роботи є дослідження зарубіжного досвіду регулювання фондового ринку, виявлення недоліків та переваг, та можливість застосування для фондового ринку України.

**Виклад основного матеріалу.** До кінця 2007 р. основним документом, що визначає загальні прин-

ципи функціонування ринку цінних паперів ЄС, була Директива Ради ЄС від 10 травня 1993 р. № 93/22/ЄС «Про надання послуг на ринку цінних паперів» (Investment Services Directive, ISD) [1].

Регулювання, встановлений ISD, мало комплексний характер і включало положення про ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів, про контроль такої діяльності та захисту прав інвесторів. У ISD містилися поняття, що використовуються у сфері ринку цінних паперів і відображають потреби інтеграції.

З моменту свого ухвалення ISD повинна була, по суті, об'єднати 12 регулятивних підходів різних правових культур держав – членів ЄС в цілісну систему регулювання ринку фінансових послуг. Необхідно нагадати, що в це число входили як держави, фінансовий ринок яких будувався на системі універсальних банків (представницею є Німеччина), так і країни, традиційно розділяють банківський сектор, а з ним і ринок фінансових послуг, на сектор, займаний комерційними банками, і сектор, що складається з інвестиційних банків та інших інвестиційних посередників (Великобританія).

У листопаді 2007 р. набула чинності нова Директива ЄС від 21 квітня 2004 р. № 2004/39/ЄС «Про ринки фінансових інструментів» (MiFID), [2] що змінює деякі директиви ЄС, а також скасовує дію ISD, одночасно включаючи в себе ряд її положень.

Даною Директивою (ст. 4) закріплюються ключові поняття ринку цінних паперів ЄС: «(передаються) цінні папери», включаючи акції та депозитарні розписки на акції; облігації та інші боргові цінні папери, у тому числі депозитарні розписки на облігації; інші цінні папери, дають право на придбання або продаж цінних паперів. Поняття «інструменти грошового ринку» включають в себе короткострокові (до 1 року) фінансові інструменти,

такі як казначейські векселі, депозитні сертифікати, комерційні папери, інші платіжні інструменти.

Введене Директивою поняття «фінансовий інструмент» включає в себе не тільки цінні папери та інструменти грошового ринку, але й інструменти інститутів колективного інвестування, розрахункові та поставні похідні фінансові інструменти (опціони, ф'ючерси, СВОП, форварди) з різними базовими активами.

Одне з ключових понять MiFID – «інвестиційна фірма», що є особою, що здійснює одну або більше інвестиційних послуг третім особам або реалізують один або більше видів інвестиційної діяльності. При цьому обумовлюється, що держави – члени ЄС можуть визнати інвестиційною фірмою освіта, яка не є юридичною особою в цьому випадку, якщо будуть дотримані вимоги щодо захисту інтересів третіх осіб (в тому числі клієнтів).

Визначення «інвестиційні послуги і діяльність» включають в себе: прийняття, передачу та виконання доручень за фінансовими інструментами; ведення власних розрахунків; управління інвестиційним портфелем; інвестиційне консультування; андеррайтинг; розміщення фінансових інструментів; діяльність в якості так званих багатосторонніх фінансових систем (Multilateral Trading Facilities, MTF). Також для MiFID дано визначення понять: «Інвестиційні консультації», «регульований (організований) ринок», «мартмейкер», «клієнт» та ін.

Інститутами, до яких звернуто дію MiFID, є професійні учасники ринку цінних паперів – «інвестиційні фірми», для здійснення діяльності яких необхідне отримання дозволу (ліцензії) у державі реєстрації головного офісу. При цьому сфера дії MiFID поширюється на всі інструментальні сегменти ринку: акції, облігації, похідні фінансові інструменти, ринок колективних інвестицій.

Після такого ліцензування в якомусь державі – члені ЄС компанії повинно бути надано право здійснення діяльності на території всього ЄС без необхідності отримання додаткового дозволу компетентних органів інших членів ЄС.

Директивою встановлені єдині вимоги до розкриття інформації на ринку цінних паперів, зберігання інформації про угоди, вимоги до звітності професійних учасників ринку та ін.

Цікаво, що Директива вводить окремі елементи регулювання позабіржового ринку цінних паперів у рамках MTF, не тільки встановлюючи вимоги про отримання дозволу на здійснення необхідної діяльності у національного регулятора, а й накладаючи на держави – члени ЄС зобов'язання щодо запровадження вимог щодо інвестиційних фірм і операторів, керуючих MTF.

Дані норми Директиви, покликані підвищити прозорість діяльність MTF, вже викликали активний інтерес у великих учасників європейського та американського фінансових ринків до створення MTF.

Крім того, MiFID встановлює важливі положення про захист клієнтів: обов'язок проводити оцінку «адекватності» клієнта (досвід, знання, фінансове становище), а також правило «найкращого виконання» – брокер, отримавши заявку клієнта, зобов'язаний виконати її найкращим способом і на протязі певного часу (від 3 до 5 років) зберігати відповідну інформацію.

Однак необхідно звернути увагу на те, що критерії «найкращого виконання» у Директиві відсутні, а питання рівня визначення і складу таких критеріїв викликають сьогодні запеклі дискусії в європейському професійному співтоваристві.

Крім уже згаданої вимоги про отримання інвестиційною фірмою ліцензії в державі – члені ЄС, в якому знаходиться її головний офіс, в цілях захисту інвестора Директивою встановлені суворі вимоги до звітності та ведення внутрішнього контролю інвестиційних фірм, тобто надання звітності по операціях повинно здійснюватися практично негайно – не пізніше закінчення робочого дня, наступного за днем здійснення угоди. Мінімальний термін зберігання інформації – 5 років. Кожна держава – член ЄС зобов'язана вести реєстр інвестиційних фірм і надавати відповідну інформацію іншим країнам – членам ЄС.

На думку учасників ринку і експертів, прийняття та набрання чинності MiFID стало додатковим поштовхом до консолідації європейського ринку цінних паперів, активізувало процеси його взаємодії, включаючи об'єднання інститутів та інфраструктур (біржі, розрахункові системи). Крім цього, завдяки зростанню конкуренції та підвищенню «технологічності» торгівлі відзначається зниження комісійних та інших біржових зборів.

Функції фінансового регулятора по ринках цінних паперів у країнах ЄС (у наднаціональному масштабі) покладені на профільні комітети при Раді ЄС з економіки та соціальних питань і Комітет з європейських цінних паперів. Останній створений з метою поліпшення координації політики ЄС в області ринку цінних паперів Рішенням Комісії ЄС від 6 червня 2001 р. № 2001/528/ЄС. Завдання Комітету – формування рекомендацій Комісії ЄС у галузі політики на ринку цінних паперів ЄС.

Одночасно Рішенням Комісії ЄС від 6 червня 2001 р. № 2001/527/ЄС створена незалежна консультативна група «Комітет Регуляторів ринку цінних паперів ЄС», чия мета – проведення термінових консультацій з питань ринку цінних паперів.

У сфері регулювання на ринку цінних паперів існують також органи наднаціонального характеру, які не є регуляторами в повному розумінні слова, – це, зокрема, Міжнародна організація регуляторів ринку цінних паперів (International Organization of Securities Commissions – IOSCO), що об'єднує регуляторів фондових ринків понад 100 держав (90% світових ринків цінних паперів). У числі організацій, залучених в розробку стандартів і правил на ринку фінансових послуг, слід також назвати Банк міжнародних розрахунків, Міжнародну асоціацію за свопами і похідних інструментах, Міжнародну асоціацію з ринку цінних паперів.

У той же час єдиного органу з регулювання ринку цінних паперів, наділеного повноцінними функціями з контролю і нагляду, в ЄС не існує, і така ситуація не випадкова – потреба у створенні аналога Європейського Центрального банку для ринків фінансових інструментів і послуг, не пов'язаних з банківським сектором, не очевидна.

Важливо, однак, відзначити, що Директиви ЄС не дають вичерпної відповіді на питання про кінцеву конфігурацію національних регуляторів ринку цінних паперів держав – членів ЄС. Вони лише встановлюють необхідні вимоги до функцій і повноважень таких регуляторів через введення за допомогою директив напрямів і змісту регулювання.

Відповідно, питання внутрішнього порядку функціонування регуляторів ринку цінних паперів держав – членів ЄС регулюються національним законодавством. Країни, що входять в ЄС, використовують різні моделі такого регулювання – від створення мегарегулятора на всьому фінансовому ринку до декількох регулюючих органів на окремих сегментах ринку цінних паперів.

Для подальшого зміцнення фінансової стабільності в ЄС та удосконалення регулятивної системи в жовтні 2008 року з ініціативи Європейської комісії була створена незалежна експертна група високого рівня з метою удосконалення нагляду за фінансовою ситуацією. Очолив групу Жак де Ларозьєр, в минулому директор МВФ та керуючий банком Франції. Над доповіддю під керівництвом де Ларозьєра працювали декілька досвідчених економістів та фінансистів, в тому числі колишній прем'єр Польщі Лешек Бальцерович, колишній керівник британського регулятора FSA Калум Маккарті та колишній міністр фінансів Нідерландів Оно Рудінг.

Ця група почала працювати 12 листопада, а вже 25 лютого 2009 року група оприлюднила свою першу доповідь. В доповіді була проаналізована фінансова ситуація в ЄС та запропонована 31 рекомендація. Рекомендації охоплюють як дії, направлені на подолання самої кризи: створення Європейської Ради по системним ризикам (рекомендація 16) та Європейської системи фінансового нагляду, так і заходи з глобального відновлення (global repair). Рекомендації 25-31 пропонують провідну роль Базельського комітету з банківського нагляду у підготовці стандартів в галузі міжнародного фінансового регулювання та провідну роль МВФ у створенні системи раннього попередження фінансових негараздів та забезпечення фінансової стабільності.

Автори доповіді визнають, що було можливо передбачити так звані «системні та пов'язані між собою уразливості», які сталися та призвели до таких драматичних наслідків. З тим, щоб попередити виникнення аналогічної кризи, доповідачі вважають за необхідне провести суттєві зміни не тільки на рівні ЄС, але й на глобальному рівні [3].

В доповіді де Ларозьєра представлена нова модель системи регулювання та нагляду.

Мета запропонованої моделі фінансового регулювання була наступна:

- згладжування системних шоків через збільшення ролі менеджменту ризиків;
- послаблення факторів проциклічності, які є катализаторами кризових явищ та підвищення прозорості;
- застосування для Європи єдиних та взаємодоповнюючих один іншого систем мікро- та макропруденційного нагляду, що забезпечує єдині для внутрішньо європейського ринку справедливі правила конкуренції;
- запровадження ефективних процедур управління кризами (менеджмент кризи), поліпшення взаємодії та підвищення взаємної довіри органів регулювання та нагляду в різних країнах ЄС та у всьому світі [4].

Що стосується конкретних рекомендацій, то вони зводяться до того, що необхідно змінити регулювання по наступним напрямкам:

1. Посилення макроекономічної політики та макропруденційного аналізу.
2. Реформування вимог до достатності банківського капіталу в рамках процесу Базель 2.
3. Кредитно рейтингові агентства (КРА).
4. Стандарти фінансової звітності.
5. Сектор страхових послуг.
6. Санкції та повноваження органів фінансового нагляду.
7. Паралельна банківська система.
8. Секюритизовані фінансові продукти/ ринки похідних фінансових інструментів.
9. Подальша гармонізація, послідовне та єдине застосування вимог регулювання та нагляду в країнах ЄС.

10. Корпоративне управління: компенсаційна політика та ризик-менеджмент.

11. Створення на рівні ЄС системи управління кризою (менеджмент кризи).

На саміті ЄС у грудні 2009 р. було ухвалено принципове рішення про створення нової наднаціональної архітектури нагляду і контролю за фінансовими ринками, основу яких мали скласти Європейська рада аналізу системних ризиків (European Systemic Risk Board, ESRB) та Європейська система фінансових контролерів (European System of Financial Supervisors, ESFS). На даний час можна підвести перші результати їх функціонування [5].

Європейська рада аналізу системних ризиків як незалежний орган ЄС була створена в межах запровадження макропруденційного нагляду за фінансовими ринками на рівні ЄС з метою запобігання або пом'якшення наслідків системних ризиків для фінансової стабільності в Євросоюзі. Вона має сприяти нормальному функціонуванню внутрішнього ринку і тим самим забезпечити стійкий внесок фінансового сектора в економічне зростання [5].

У листопаді 2010 року в Європейському Союзі було прийнято документи нових європейських регуляторів на фінансовому ринку, а саме ESRB утворено відповідно до Регламенту Європейського парламенту і Ради ЄС № 1092/2010 від 24.11.2010 р. Діяльність інституції забезпечується Європейським центральним банком, а місцем розташування визначено Франкфурт-на-Майні. Завдання ЄЦБ щодо функціонування ESRB визначені Регламентом Ради ЄС № 1096/2010 від 17.11.2010 р. З 16 грудня 2010 р. законодавство, яким утворено ESRB, набуло чинності [5].

Згідно з документами про нових європейських регуляторів на фінансовому ринку створюються такі наднаціональні органи [6]:

1. Європейська рада з системних ризиків (European Systemic Risk Board, ESRB) – даний орган буде відповідати за макроекономічний нагляд над фінансовою системою. Законом, Рада буде здійснювати моніторинг і оцінювати потенційні ризики стабільності фінансової системи.

У разі необхідності Рада буде випускати попередження та рекомендації і буде відстежувати їх виконання. Попередження і рекомендації можуть бути як загального характеру, так і торкатися конкретну особу. Відповідні попередження та рекомендації будуть адресовані або Європейській Раді, чи іншим європейським наглядовим органам.

Європейський Центральний Банк буде виконувати певні функції, пов'язані з щоденною роботою ради, а також змінювати існуюче законодавство стосовно нижчезазначених новостворених служб. Місцем розташування ради буде Франкфурт.

2. Європейська служба з банківської справи (European Banking Authority). Місцем розташування служби буде Лондон.

3. Європейська служба по страхуванню і пенсій по працездатності (European Insurance and Occupational Pensions Authority). Місце розташування служби буде Франкфурт.

4. Європейська служба з цінних паперів і ринків (European Securities and Markets Authority). Місцем розташування служби буде Париж.

Всі три вищевказані служби матимуть повноваження по праву Європейського Союзу.

Членами служб будуть представники спостережних органів держав – членів Європейського Союзу.

Національні органи влади продовжать відповідати за щоденний нагляд за фірмами. Буде також утворений координаційний комітет для того, щоб забезпечувати співробітництво та обмін інформацією між трьома службами і європейським радою з системних ризиків [6].

Служби будуть відповідальні за те, щоб забезпечити застосування єдиних правил наглядовими органами різних країн, що входять до Європейського Союзу.

Служби отримують такі повноваження [6]:

– розслідувати порушення законодавства Європейського Союзу. У разі невідповідності дій національних органів служби мають право приймати рішення щодо фінансових інститутів і вимагати від них виконання необхідних дій з метою повного дотримання обов'язки по праву Європейського Союзу;

– в термінових ситуаціях, коли потрібні скоординовані дії національних органів, служби можуть приймати рішення, що встановлюють обов'язки національних органів здійснювати необхідні заходи;

– у разі існування розбіжностей між національними органами різних країн, і коли посередництво служб не призвело до розв'язання цих розбіжностей, приймати обов'язкові рішення, які вимагають від національних органів здійснювати певні дії.

Відповідно до Положення ESRB: ESRB несе відповідальність за макропруденційний нагляд за фінансовою системою в рамках Союзу для того, щоб внести внесок у запобігання або зняття системних ризиків для фінансової стабільності в Союзі, які випливають з подій у фінансовій системі та з урахуванням макроекономічних змін, з тим щоб уникнути періоди повсюдних фінансових труднощів. Це сприятиме безперерйному функціонуванню внутрішнього ринку і тим самим забезпечити стійкий внесок фінансового сектора в економічне зростання [7].

Для цієї мети ESRB здійснюють такі завдання [7]:

1) визначення та/або збір та аналіз всієї відповідної та необхідної інформації;

2) виявлення та визначення пріоритетності системних ризиків;

3) видача попереджень, де такі системні ризики, які вважаються значними і, при необхідності, зробити ці попередження громадськості;

4) видача рекомендацій щодо виправлення становища у відповідь на ідентифіковані ризики і, при необхідності, зробити ці рекомендації громадськості;

5) моніторинг виконання до попереджень та рекомендацій;

6) тісно співпрацює з усіма іншими учасниками Європейської системи фінансового нагляду (ESFS), при необхідності надання ЕСУ (ESAs) інформацію про системні ризики, необхідні для виконання покладених на них завдань і, зокрема, у співпраці з ЕСУ (ESAs), що розвивають загальний набір кількісних і якісних показників (пульт управління ризиками) для виявлення та вимірювання системних ризиків;

7) бере участь, при необхідності, в функціонуванні Об'єднаного комітету ЕСУ (Joint Committee of the ESAs);

8) координує свої дії з діями міжнародних фінансових організацій, зокрема Міжнародного валютного фонду (МВФ) і Радою з фінансової стабільності (FSB), а також відповідних органів у третій країнах з питань, пов'язаних з макропруденційного нагляду;

9) виконання інших завдань, пов'язаних, як зазначено у законодавстві Союзу.

Основними завданнями ESRB визначені такі [5]:

– збір та аналіз необхідної інформації;

– виявлення та визначення пріоритетності системних ризиків;

– визначення сфер, де такі системні ризики вважаються значними;

– надання рекомендацій щодо виправлення становища у зв'язку з виявленими ризиками;

– надання, в разі виявлення ризиків або загрози виникнення надзвичайних ситуацій, що можуть виникнути, конфіденційної інформації Раді ЄС з оцінкою ситуації для прийняття відповідного рішення;

– здійснення моніторингу результатів застосування застережень і рекомендацій;

– співпраця з органами Європейської системи фінансових контролерів, зокрема, з метою визначення кількісних та якісних показників для ідентифікації та вимірювання системних ризиків;

– координація своєї діяльності з діями міжнародних фінансових організацій, зокрема МВФ і Радою з фінансової стабільності (FSB), а також органами макропруденційного нагляду за фінансовими ринками інших країн.

За необхідності, інформація про виявлені ESRB ризики та визначені застереження може бути доведена громадськості та професійним учасникам фінансових ринків [5].

Організаційна структура ESRB складається з [5]:

1) Генеральної дирекції (General Board);

2) Керуючого комітету (Steering Committee);

3) Секретаріату (Secretariat);

4) Консультативного наукового комітету (Advisory Scientific Committee);

5) Консультативного технічного комітету (Advisory Technical Committee).

Європейська система фінансових контролерів являє собою нову структуру нагляду за фінансовими ринками ЄС. До складу ESFS увійшли три новостворені установи: Європейський орган з банківської діяльності (European Banking Authority, ЕВА), Європейський орган із страхування та пенсійного забезпечення (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) і Європейський орган з цінних паперів та фондового ринку (European Securities and Markets Authority, ЕСМА), замінивши відповідно Європейський комітет банківського нагляду (CEBS), Європейський комітет страхового та пенсійного нагляду (CEIOPS) та Європейський комітет регуляторів ринку цінних паперів (CESR) [5].

Основним завданням агенцій є нагляд за діяльністю банків, фінансових і страхових компаній, пенсійних фондів. До функцій ESFS належить контроль за виконанням загальноєвропейських банківських правил, а також моніторинг виконання екстрених антикризових заходів [5].

Вперше висновок про недосконалість системи фінансового нагляду ЄС було зроблено у Доповіді групи де Ларозьєра (The de Larosiere Group) від 25 лютого 2009 р. Зокрема, зазначалося, що незважаючи на існування спільного європейського ринку, на якому представлені фінансові установи з різних європейських країн, натомість контроль за їх діяльністю, який здійснювався переважно національними регуляторами, був нерівномірним та неузгодженим. Необхідність подолання наслідків фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. та недопущення виникнення нових ризиків у відповідній сфері вимагала запровадження загального для всіх членів ЄС порядку координації дій учасників

фінансових ринків, а також розробки механізмів запровадження заходів швидкого реагування на загрози [5].

Основними повноваженнями ESFS визначені такі [5]:

- розробка проекту Зводу правил щодо технічних стандартів (нормативів) для загальноєвропейського фінансового ринку, який має бути схвалений Комісією;

- сприяння підготовці угоди щодо обміну інформацією між національними наглядовими органами, а у разі потреби – участі при вирішенні будь-яких спорів з метою прийняття узгоджених управлінських рішень;

- забезпечення послідовного застосування правил та технічних стандартів Євросоюзу, у т.ч. шляхом розгляду відповідних запитів;

- здійснення прямих наглядових повноважень щодо кредитних рейтингових агентств;

- координація дій та прийняття рішень в надзвичайних ситуаціях.

Нова система нагляду за фінансовими ринками ЄС базується на принципах партнерства, гнучкості і підпорядкованості, покликана зміцнити довіру між національними наглядовими органами, гарантуючи, крім іншого, відповідність їх дій потребам забезпечення фінансової стабільності [5].

Хоча фінансові ринки України (крім банківського) на сьогодні мало інтегровані до світового та європейського ринків, державним регуляторам – Національному банку України, Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України, Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку – доцільно враховувати у своїй роботі досвід реформування системи нагляду та контролю за загальним фінансовим ринком ЄС. Також варто уваги публічні рекомендації Європейської ради аналізу системних ризиків у контексті вчасного реагування українських регуляторів на можливість поширення нових зовнішніх ризиків та загроз на національні фінансові ринки [5].

**Висновки.** Якщо зробити загальний порівняльний аналіз правового регулювання ринків фінансових послуг в ЄС та в Україні, то можна зробити висновок про те, в що Україні спостерігається послідовна адаптація фінансового законодавства стандартам ЄС у цієї галузі.

Для вітчизняного регулятора фінансового ринку на даний момент необхідно першочергово зосередити увагу на фундаментальних проблемах та поліпшення дієздатності наглядового органу. Ключове значення має підвищення прозорості у фінансовому секторі України та забезпечення інституційної незалежності регуляторних органів.

#### Список літератури:

1. Council Directive 93/22/EEC of 10 May 1993 on investment services in the securities field, OJ L 197, 6.8. 1993. – P. 58.
2. Меньшикова А. Регулирование рынка ценных бумаг в ЕС – возможность использования подходов / А. Меньшикова // РЦБ. – 2009. – № 9/10.
3. The High level group on Financial Supervision in the EU, Chaired by Jacques de Larosiere. Report Brussels. 25 February 2009. [Електронний ресурс] Сайт Європейської комісії. – Режим доступу: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)
4. Институт посткризисного мира. Финансовая архитектура посткризисного мира: эффективность решений. Международное исследование апрель – май 2009 [Электронный ресурс] // Сайт Института посткризисного мира. – Режим доступа: [http://www.postcrisisworld.org/files/book\\_small\\_all.pdf](http://www.postcrisisworld.org/files/book_small_all.pdf)
5. «Особенности интеграционных процессов в ЕС на современном этапе: институционные зміни в системі забезпечення економічної та політичної стабільності». Аналітична записка. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/598/>
6. Европейский Союз: новая система финансового регулирования [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.worldbiz.ru/analytics/detail.php?ID=1240>
7. ESRB. European System of Financial Supervision [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.esrb.europa.eu/about/tasks/html/index.en.html>

**Городниченко Ю.В.**

Переяслав-Хмельницкий государственный педагогический университет имени Григория Сковороды

## ИНОСТРАННЫЙ ОПЫТ НАДЗОРА И КОНТРОЛЯ ЗА ФОНДОВЫМ РЫНКОМ И ВОЗМОЖНОСТЬ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЕГО ДЛЯ УКРАИНЫ

#### Аннотация

Данная статья посвящена направлениям совершенствования надзора и контроля (государственного регулирования) фондового рынка. Осуществив анализ, можно утверждать, что рынок, который не контролирует государство, ведет к монополизму, чрезмерного имущественного расслоения населения, безработицы и социальной напряженности. Эти недостатки особенно отчетливо проявляются в период перехода к рынку в условиях слома социально-экономического строя, поэтому в такие периоды рынок ценных бумаг нуждается в особом уходе.

**Ключевые слова:** рынок, фондовый рынок Украины, государственное регулирование, директива, финансовый инструмент, инвестиционная фирма, инвестиционные услуги и деятельность, финансовый регулятор, европейская система финансовых контролеров.

Gorodnichenko Yu.V.

Pereyaslav-Khmelnytsky Hryhoriy Skovoroda State Pedagogical University

## FOREIGN EXPERIENCE SUPERVISION AND CONTROL OF THE STOCK MARKET AND USING IT FOR UKRAINE

### Summary

This paper focuses on improving the areas of supervision and control (state regulation) stock market. By carrying out the analysis, it can be argued that the market is not controlled by state monopolies leads to excessive stratification of the population, unemployment and social unrest. These shortcomings are most clearly manifested in the period of transition in terms of breaking the socio-economic system, because in such periods the stock market requires special supervision.

**Keywords:** market, stock market of Ukraine, government regulation, directive, financial instrument, investment firm, investment services and activities, financial regulator, the European system of financial supervisors.

УДК 330.3:005.56

## ПЕРСПЕКТИВИ АКТИВІЗАЦІЇ ВЗАЄМОДІЇ УЧАСНИКІВ ІННОВАЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В УКРАЇНІ

Довбенко В.І.

Національний університет «Львівська політехніка»

У статті розглянуто питання налагодження взаємодії учасників інноваційного процесу з метою формування умов для продуктивної співпраці задля досягнення поставлених цілей розвитку. Проаналізовано існуючий досвід застосування моделей «потрійної спіралі», «трикутника знань» та «відкритих інновацій». Запропоновано підходи до активізації інноваційної діяльності вітчизняних підприємств за рахунок співпраці з університетами і збалансування інтересів усіх сторін-учасників інноваційного процесу.

**Ключові слова:** інноваційний розвиток, кластерні інноваційні структури, трансфер знань і технологій, потенціал взаємодії учасників, інноваційна культура, моделі потрійної спіралі, трикутника знань та відкритих інновацій.

**Постановка проблеми.** У сучасному світі в епоху інформаційно-комунікаційних технологій (ІКТ) відбувається швидка інтеграція науки, освіти та інновацій, яка має на меті забезпечення розвитку трудових ресурсів відповідно до реальних потреб економіки. Це вимагає посилення зв'язку між суб'єктами навчальної, дослідницької, інноваційної та господарської діяльності з метою досягнення поставлених цілей розвитку за рахунок пристосування до роботи в умовах швидких змін і високої конкуренції. Однак в умовах України без радикального реформування економіки, її переорієнтації на інноваційну модель розвитку неможливо зближити вершини «трикутника знань» – вищу освіту, наукові дослідження та інноваційну діяльність. Вирішення подібних завдань передбачає зацікавлену активну участь всіх учасників інноваційного процесу із урахуванням сучасних тенденцій розвитку науки й передових технологій та вимог щодо партнерської взаємодії сторін у постіндустріальну епоху відповідно до концепцій відкритих інновацій та «потрійної спіралі» (держава-бізнес-університети). Економіка України зазнає значних втрат в результаті застосування застарілих технологій у бізнесі та побуті, що призводить до хронічної нестачі інвестицій в інноваційну сферу та високотехнологічні галузі. Тому з року в рік не вирішуються завдання переходу вітчизняної економіки на інноваційно-інвестиційну модель розвитку.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблеми інноваційного розвитку та взаємодії учасників інноваційного процесу досліджували такі вчені як С. Бай, В. Геєц, П. Друкер, Г. Іцкович, І. Макаренко, Р. Нельсон, М. Портер, Б. Санто, С. Соколенко, В. Соловйов, Б. Твісс, Л. Федулова, К. Фрімен, Ф. Хайєк, Й. Шумпетер,

Г. Чесбро, Н. Чухрай та багато інших науковців. Вони звертають свою увагу на різні аспекти інноваційної діяльності та форми взаємодії її учасників. Так С. Бай та К. Яцишина підкреслюють, що сучасні дослідження проблем формування та ефективного функціонування інноваційних моделей розвитку національних економік переконливо доводять важливість перебудови взаємовідносин між державою, освітніми, науково-дослідними установами та бізнесом у сфері продукування та комерціалізації інновацій, що відповідає концепції «потрійної спіралі», запропонованій Генрі Іцковичем [1]. Разом з цим важливо налагодити процес продукування передових знань, так як у сучасних умовах важливо навчитися швидко оновлювати знанневий потенціал з метою приведення його у відповідність до швидко зростаючих потреб інноваційного оновлення виробництва й інших сфер діяльності на засадах ресурсозбереження.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** За умов глобалізації економіки і швидкого поширення ІКТ потребують уточнення підходи до формування такого інноваційного потенціалу розвитку, який би відповідав запитам як держави, так і освіти, науки та бізнесу в інтересах усього суспільства. У публікаціях на дану тему немає єдності думок стосовно організації переходу на інноваційну модель розвитку економіки країни, так як точаться дискусії з приводу вибору пріоритетних напрямів досліджень і послідовності виконання окремих етапів робіт. Особливо актуальними є завдання формування адекватного вимогам сучасності механізму ресурсного забезпечення інноваційної діяльності, який би сприяв створенню умов для підтримки старт-апів та інших інноваційних структур, націлених на комерціалізацію