

Серажим Ю.В.*

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНІ ЗАСАДИ САМОРЕГУЛЮВАННЯ СУЧАСНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

У статті показані шляхи створення в Україні біржового товару, механізм виконання функцій фондової біржі, а також дана характеристика умовам формування ринкової ціни емісійних цінних паперів, яка лежить в основі оцінки вартості інвестицій і капіталізації підприємств.

Ключові слова: ефективний ринок цінних паперів, самокеровані фінансові інститути, механізм саморегулювання руху капіталів, фондова біржа.

В статье показаны пути создания в Украине биржевого товара, механизм выполнения функций фондовой биржи, а также дана характеристика условиям формирования рыночной цены эмиссионных ценных бумаг, которая лежит в основе оценки стоимости инвестиций и капитализации предприятий.

Ключевые слова: эффективный рынок ценных бумаг, самоуправляемые финансовые институты, механизмы саморегуляции движения капиталов, фондовая биржа.

In article creation ways to Ukraine the exchange goods, the mechanism of performance of functions of stock exchange are shown. The characteristic is given for market price which underlies estimation of cost of the enterprises' investments and capitalization.

Keywords: an effective securities market, homing financial institutions, mechanisms of self-control of movement of capitals, stock exchange.

Поява тимчасово вільних грошових коштів ставить їх власників перед вибором: інвестувати їх у виробничу та іншу господарську діяльність (промисловість, будівництво, зв'язок, реальний сектор економіки) чи вкласти ці засоби в нерухомість або коштовності і дорогоцінні метали. Існує також група людей, які вважають більш вигідним вкладення в іноземну валюту на тлі власної знецінюваної. Цілком природно, більш обережні віднесуть гроші під відсотки на банківський депозит, але навіть з такими можливостями для інвестування суспільство завжди матиме і ту категорію власників вільних грошових коштів, які вважають цінні папери найприбутковішим інвестуванням.

Постановка проблеми. Рух грошових коштів між перерахованими вище ринками вкладень капіталу залежить від багатьох чинників, основними з яких є:

- рівень прибутковості ринку;
- умови оподаткування ринку;
- рівень ризику втрати капіталу або недоотримання очікуваного доходу;

* старший викладач кафедри банківської справи Київського національного торговельно-економічного університету

- організація ринку і зручність для інвесторів, можливість швидкого входу і виходу з ринку, рівень інформованості ринку тощо.

Відповідь на реалізацію можливостей останнього чинника криється у співвідношенні організованого (як правило, біржового, але можуть бути інші форми організації поза біржами) і позабіржового (наприклад, скуповування акцій у населення з подальшим перепродажем на організованих ринках – на біржах і поза біржами).

Результати дослідження. Розрізнення біржового і позабіржового ринку цінних паперів на має своєю основою не класифікацію їх за видами цінних паперів, а за способами організації торгівлі в широкому сенсі слова – на організованому ринку цінних паперів.

Організований ринок цінних паперів – це обіг цінних паперів на основі спільно прийнятих правил між професійними посередниками-учасниками ринку по договорах-дорученнях або комісії інших учасників ринку. Біржовий ринок – це завжди організований ринок цінних паперів. Відповідно дані поняття дуже близькі одне одному. Так у статті 20, пункт 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначено, що організаторами торгівлі є фондові біржі [6].

Тоді виникає питання: чи можливий неорганізований ринок цінних паперів? У прямому дослівному розумінні такого терміну не існує. Тут мова йтиме лише про інший різновид вторинного ринку цінних паперів разом з біржовим – позабіржовий ринок. Учасниками такого ринку є «самокеровані організації професійних учасників фондового ринку», визначення яким дає Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» у статті 2 пункт 2 [6, с.20]. Таким чином, будь-який позабіржовий ринок по своєму організований, наприклад, ґрунтується на комп'ютерних системах зв'язку, торгівлі й обслуговуванні. У цьому він нічим не відрізняється від сучасного біржового. Більше того, наразі відомо, що біржа – це не місце зустрічі учасників торгів, а можливо, лише місце знаходження головної машини, що керує, і обслуговує її персонал. Тому більшість діючих фондових бірж по суті є електронними біржами.

Інвестор і емітент однаково зацікавлені в пошуку ліквідних і ефективних ринків, які характеризувалися б «вузьким» спектром продажних і купівельних цін, надійністю торговельних систем, великим оборотом і досконалою системою захисту інвесторів. Разом з тим фахівців фондового ринку турбує посилення волатильності світових ринків. Особливо висока нестабільність висококапіталізованого сектора технологічних компаній, що потенційно здатна стати каталізатором глобальної кризи [12].

Саме цим питанням належить приділити особливу увагу в процесі дослідження ризиків інвесторів і створення ефективних ринків.

У основі ефективного ринку лежить і відповідний йому предмет торгів. Тому однією з ключових проблем для будь-якого ринку, що розвивається, до якого відноситься Україна, є пошук «біржового товару». «Біржовий» товар – достатньо умовне поняття і не обов'язково пов'язане з діяльністю бірж. У ринковій економіці – це комплекс особливих уніфікованих властивостей товару, які дозволяють йому конкурувати на ринку і бути доступними будь-якому учасникові економічних відносин. Враховуючи, що в Україні в багатьох галузях не склалося вільне ціноутворення на основі конкурентного середовища, не беручи до уваги природні монополії, саме з цієї причини не склалося товарні біржі, оскільки товари, що продаються на них, не відповідали уніфікованим особливим вимогам. Так само склалося істотні проблеми і на ринку акцій, коли з десятків тисяч приватизованих підприємств критеріям публічних компаній (дійсних відкритих акціонерних товариств) відповідають кілька десятків, чи цінні папери з певною частотою обертаються на організованому ринку.

Не всякий товар може бути «біржовим», штучно таким його зробити неможливо і причин для цього існує немало.

Перше. Бажання зробити будь-який одиничний товар об'єктом біржової торгівлі, як правило, приведе до провалу. Отже, товар, що продається і купується, має бути як мінімум стандартним, тобто відповідати встановленим вимогам за якістю та іншими параметрами, що передбачені чинним законодавством, правилами біржової торгівлі. Стандартизація біржових товарів робить їх ще і взаємозамінними в межах певних груп і видів товарів.

Друге. Якщо на біржах продаються товари партіями, лотами, то ця обставина підтверджує, що біржовий товар характеризується такими поняттями як масовість, партійність.

Третє. Біржова торгівля характеризується вільним ціноутворенням. Тому до біржових товарів можуть бути віднесені лише ті, ціни на які вільно встановлюються ринком відповідно до попиту й пропозиції за існуючої конкуренції. Іншими словами, в біржовому товарі присутній завжди елемент невизначеності, непередбачуваності ціни. Саме ця властивість є центральною для визначення товару як біржового, завдяки якому учасники торгів включаються в пошук справедливої ціни.

Отже, цінні папери є тим біржовим товаром, де непередбачуваність (невизначеність) ціни, помножена на легкість їх стандартизації, уніфікації примушує продавців і покупців з їх допомогою здійснювати перелив капіталів у пошуках кращих інвестицій.

Безумовно, головним завданням організованого ринку (фондової біржі) є виявлення рівноважної біржової ціни. Виконання цього завдання можливе внаслідок того, що біржа збирає велику кількість як продавців, так і покупців.

Крім того, біржа прагне вселити довіру до достовірності досягнутих цін в процесі біржового торгу. У результаті вони є офіційними для використання в бухгалтерській звітності. Для здійснення вказаного завдання біржа забезпечує відкритість інформації, що характеризує емітента і підтримує стандартизацію умов встановлення цін на його цінні папери, доводить до громадськості відомості про операції котирування, як правило, в поточний час, в Україні винятково в режимі реального часу. Це дозволяє інвесторам знати останні ціни. У міру проникнення електронних мереж в будинки, все це можна буде сприймати на екранах домашніх моніторів. У результаті це створює змогу зацікавити в біржовій торгівлі більше нових інвесторів. Організований ринок несе відповідальність за централізоване розповсюдження повної, достовірної і останньої інформації, без знання якої не можна здійснювати операції навіть найдосвідченішому професіоналові.

Питанням внутрішньої (інсайдерської) інформації належить приділити особливу увагу в процесі дослідження проблеми зниження ризиків інвесторів.

Система організованих ринків, як правило, передбачає проведення операцій на принципах анонімності її учасників. Такий захід діє винятково на користь інвесторів, оскільки біржа, зокрема в цьому випадку, виступає посередником, гарантом виконання операції. У цих цілях необхідно задіювати як партнерів фінансовонадійних з високою репутацією професійних учасників ринку цінних паперів.

Процедура обігу цінних паперів на фондовій біржі здійснюється таким чином:

1. Акції заздалегідь депонуються в розрахунковому депозитарії – об'єднанні юридичних осіб, де відкриті рахунки «депо» як професійних учасників торгів, так і їх клієнтів.

2. Грошові кошти для участі в торгах резервуються в розрахунковій системі, що також є надійним і зручним для переважної більшості покупців і продавців.

3. Торги проходять в режимі визначеному правилами торгівлі на фондовій біржі, затвердженими державною комісією з ринку цінних паперів.

4. Відповідно до закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» і Правил торгівлі акції, що допускаються до торгів на фондовій біржі, діляться на дві категорії:

- акції, що минули процедуру лістингу на біржі і внесені до Котирувального листа першого або другого рівня;
- акції, що задовольняють вимоги чинного законодавства, але не пройшли процедуру лістингу, так звані неспискові цінні папери.

Включення акцій в Котирувальні листи означає допуск до постійного обігу найбільш якісних і надійних для інвесторів цінних паперів, що передбачають отримання гарантованого доходу на вкладений капітал і мінімізацію ризиків. Це дозволить емітентам розраховувати на залучення грошових коштів населення, які на поточний момент є незатребуваними і при цьому найдешевшими.

5. Для включення акцій в Котирувальний лист проводиться експертна оцінка акцій емітента на підставі заяви емітента (при включенні акцій в Котирувальний лист біржі першого рівня) або заяви емітента чи члена біржі (при включенні акцій в Котирувальний лист біржі другого рівня), до якого в обов'язковому порядку додаються необхідні документи про фінансово-господарську діяльність підприємства.

Підприємство, чії акції включені до Котирувального листа біржі, зобов'язане надалі надавати квартальні баланси, річний баланс, а також звіт про фінансові результати та їх використання з висновком аудиторської фірми про результати перевірки фінансово-господарської діяльності емітента, окрім цього, в обов'язковому порядку надавати коротку інформацію про корпоративні події.

6. Відповідно до Правил про «лістинг і делістинг» цінних паперів на біржі для включення цінних паперів до Котирувального листа необхідна наявність не менше двох маркет-мейкерів з числа професійних учасників ринку цінних паперів – членів біржі.

Таким чином, котирування цінних паперів на фондовій біржі дозволяє визначити ринкову ціну емісійних цінних паперів, яка лежить в основі оцінки вартості інвестицій і капіталізації підприємств.

Виходячи із запропонованої процедури обігу цінних паперів інвестор отримує об'єктивну відповідь: якою є ринкова вартість підприємства і як вона змінюється в часі.

Практика показує, що в країнах стійкої ринкової економіки біржі все ще відіграють достатньо велику роль в організації обігу цінних паперів, проте значення їх дещо знижується. Причина винятково в наявності високоефективних засобів зв'язку, що дозволяє створювати альтернативні системи торгівлі (нові ефективні ринки) фінансовими інструментами, але суть і принципи організації здійснення операцій повинні залишатися непорушними: інвестор – центральна, головна фігура і його права необхідно захищати законодавчо.

Аналізуючи функції ринку цінних паперів, ми прийшли до проміжного висновку, що ринок цінних паперів створює умови для виявлення рівноважної ціни, а сама цінова функція фондового ринку втілюється на біржі або іншій торгівельній системі.

1. Цінова функція біржі має два аспекти.

а) об'єктивізація поточних цін, тобто визначення рівноважної ціни і одночасне недопущення маніпулювання цінами на біржі.

Досягається виконання об'єктивності цін на основі конкурентного ринку, концентрації попиту і пропозиції на біржові товари, проведення великої кількості операцій. Усі ці умови виключають вплив неринкових чинників на ціну, роблять її максимально набли-

женою до реального попиту і пропозиції. Біржова ціна встановлюється в процесі її котирування. При цьому під котируванням розуміють фіксацію цін на біржі протягом кожного дня її роботи. Розрізняють наступні котирування: ціна відкриття, ціна закриття, середньозважена ціна торгівельної сесії; можуть бути котирування на якийсь фіксований час.

б) прогнозування цін, тобто визначення майбутніх цін реального товару через механізм здійснення строкових операцій.

Досягається це швидким розвитком за останні двадцять років ф'ючерсного, опційного, форвардного ринків, коли ціни на біржові товари оголошуються учасниками ринку раніше, ніж настане термін виконання контрактів. Таким чином відбувається щоденне прогнозування цін не лише на акції, але і на такі активи як нафту, газ, золото, інші метали тощо

Разом з основною ціновою функцією, фондова біржа (торгівельна система) виконує й інші.

2. Хеджування. Об'єктивізація поточних цін і прогнозування не можуть розглядатися ізольовано від функції хеджування, або просто страхування учасників біржової торгівлі від несприятливих для них коливань цін. Для цього на біржі використовуються спеціальні види операцій і механізми їх проведення. Виконуючи завдання страхування учасників біржового торгу, біржа не стільки організовує торгівлю, скільки її обслуговує. Біржа створює умови для того, щоб покупці й продавці реального (наявного) товару за своїм бажанням могли б одночасно брати участь у відповідних біржових торгах як клієнти або учасники. Це підвищує довіру до біржі, приваблює до неї ринкових спекулянтів, збільшуючи число торгуючих як безпосередньо, так і через посередників.

Функція хеджування ґрунтується на використанні механізму біржової торгівлі ф'ючерсними контрактами. Суть цієї функції полягає в тому, що торговець-хеджер (тобто той, хто страхується) повинен стати одночасно і продавцем товару, і його покупцем. У цьому випадку будь-яка зміна ціни його товару нейтралізується, оскільки виграш продавця одночасний програш покупця і навпаки. Така ситуація досягається тим, що хеджер, займаючи, наприклад, позицію покупця на звичайному ринку, повинен зайняти протилежну позицію, в даному випадку продавця, на ринку біржових ф'ючерсних контрактів. Зазвичай виробники товару хеджуються від зниження цін на їх продукцію, а покупці – від підвищення цін на продукцію, що купується.

3. Спекулятивна функція. Дещо відособлено на перший погляд, знаходиться спекулятивна біржова діяльність. Це форма комерційної діяльності на біржі, що має на меті отримання прибутку від гри на різницю в цінах купівлі-продажу біржових товарів. Спекулятивна функція біржі нерозривно пов'язана з її функцією хеджування. Ризик, від якого позбавляється хеджер на біржі, переймає на себе спекулянт. Спекулянт – це не обов'язково професійний біржовик. Це будь-яка особа чи компанія, які бажають отримати прибуток, діючи за принципом: «купити дешевше, продати дорожче».

Висновки. Таким чином, організовані фондові ринки замінюють громіздку, затратну і неефективну ієрархічну, вертикальну систему галузевого перерозподілу фінансових ресурсів. Тому визнана торгівельна система (як варіант, фондова біржа) є саморегульованим постійно діючим ринком цінних паперів. Вона створює можливості для мобілізації фінансових ресурсів та їх використання при довгостроковому інвестуванні виробництва, державних програм і боргу.

У ринковому механізмі господарювання, на жаль, неможливо знайти кращого способу регулювання цими процесами, залишаючи за державою стратегічні питання формування ефективної фінансової та кредитно-грошової політики, яка не передбачає втручання

у внутрішні справи публічних (відкритих акціонерних товариств) компаній, де немає істотної державної частки у власності.

У цьому сенсі ринок цінних паперів є необхідною і достатньою умовою функціонування самокерованні ринкової економіки, в якій механізмом для залучення інвестицій слугує ринок цінних паперів, створюючи необхідні умови для встановлення контактів між тими, хто потребує засобів, і тими, хто хотів інвестувати свій надлишковий дохід. При цьому дуже важливо, щоб ринок цінних паперів забезпечував ефективну передачу інвестицій (оформлених у вигляді тих чи інших цінних паперів) від однієї особи до іншої. І в досягненні цієї мети є велика роль фондових бірж, організаторів торгівлі цінними паперами.

Література

1. Барановський О. Ринок цінних паперів в Україні: стан, проблеми, перспективи / О. Барановський // Вісник НБУ. – 1997 – №9 – С. 20-24.
2. Бошицький Ю. Л., Лоцихін О. М, Мельник О. М., Боровник С. В. Державно-правове регулювання в умовах трансформації суспільних відносин: монографія / Київський ун-т права НАН України / Ю. Л. Бошицький (заг.ред.). – К.: Юридична думка, 2009. – 536 с.
3. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учебное пособие / А.Н.Буренин. – М.: Фед. Книготорговая компания, 1998. – 352 с.
4. Бурмака М.О. Регулювання фондового ринку в Україні / М.О.Бурмака. // Фінанси України. – 1998 – №11. – С. 78–84.
5. Вергун М. Г., Маслак П. В. Державне управління та державне регулювання економіки: Навч. посібник для студ. вищ. навч. закл. / М.Г.Вергун, П.В.Маслак / Житомирський національний агроекологічний ун-т. Інститут післядипломної освіти та дорадництва. – Житомир : Рута, 2009. – 240 с.
6. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 №3480-IV
Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>
7. Кубліков В. К. Формування ринку цінних паперів в Україні: державне регулювання: Монографія / В.К.Куліков. – Одеса : Астропринт, 2008. — 328 с.
8. Мозговий О. М. Фондовий ринок : Навчальний посібник / О.М.Мозговий. – К. : КНЕУ, 1999. – 316 с.
9. Оскольський В. В. Ринок цінних паперів України: проблеми функціонування і розвитку / В.В.Оскольський. – К.: КСУ, 1996. – 146 с.
10. Семенов А. Г., Перекрест Т. В. Розвиток ринку цінних паперів як джерела залучення інвестицій: монографія / А. Г. Семенов, Т. В. Перекрест / Класичний приватний ун-т. – Запоріжжя : КПУ, 2009. – 228 с.
11. Токмакова І.В., Краснов В. Г. Сутність і структура фінансового ринку / В.Г.Краснов, І.В.Токмакова // Фінанси України. – 2001. – №12. – С. 112–120.
12. Учасники фондового ринку: функції, організація діяльності: Довідкове видання. – К.: Вісник фондового ринку, 1998. – 287 с.
13. Януль І. Є., Шелудько В. М. Шляхи розвитку фондового ринку в Україні / І. Є.Януль, В. М.Шелудько // Фінанси України. – 1998. – №6. – С. 96–100.
14. Stephen S. Roach. The next crises. European Investment Perspectives. Morgan Stanley. 200, march.