

ресурс] / О.М. Грабчук; Н.-д. фінанс. ін-т при М-ві фінансів України. — К., 2006. — 20 с.

4. Донець Л. І. Економічні ризики та методи їх вимірювання: навч. посібник / Л. І. Донець. — К.: Центр навчальної літератури, 2006.

5. Коваленко Ю. О. Механізм адаптації підприємств до ризику : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.06.01 [Електронний ресурс] / Ю. О. Коваленко; Східноукр. нац. ун-т ім. В. Даля. — Луганськ, 2003. — 18 с.

6. Комлев Н. Г. Словарь иностранных слов / Н. Г. Комлев. - М.: Яксмо-прес, 1999. — 672 с.

7. Маловичко А. С. Економічний ризик: його сутність, властивості та причини виникнення / А. С. Маловичко; Торгівля і ринок України. Зб. наук. пр. — Донецьк: ДонДУЕТ, 2004. — Вип. 16, т. II. — С. 458-466.

8. Чернова Г. В. Практика управления рисками на уровне предприятия / Г. В. Чернова. — СПб: ПИТЕР, 2000.

УДК 336.761

Куцик П. О., Гончарук І. В.

СТРУКТУРА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У СУЧАСНИХ ЕКОНОМІКАХ

Досліджуються структурні складові ринку цінних паперів у сучасних економіках. Доводиться, що для сучасних ринкових економік характерним є наявність добре організованих фондових бірж. Проведена синхронізація розвитку функціональної структури ринку цінних паперів та її фінансових інструментів.

Ключові слова: ринок цінних паперів, акції, деривативи, облігації, фондова біржа

Kutsyk P., Goncharuk I.

THE SECURITIES MARKET STRUCTURE IN MODERN ECONOMIES

Annotation. This article investigates the structural components of the securities market in modern economies. It is shown that for modern market economies are characterized by a well-organized stock exchange. An synchronization of the functional structure of the securities market and its financial instruments.

Keywords: securities market, tocks, derivatives, bonds, stock exchange.

1. Вступ. Структура ринку цінних паперів (далі – РЦП) забезпечує виконання властивих йому функцій та взаємодію з інститутами національної економіки. Під структурою розуміють певну сукупність стійких зв'язків системи з утворюючими елементами. Структура РЦП забезпечує процеси інвестування, розміщення та обертання його інструментів, а також можливість отримання процентного доходу всіма власниками цінних паперів. Структура РЦП є динамічною і постійно розвивається для досягнення відповідності потребам розвитку національної економіки.

2. Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значну увагу дослідженням структурних складових ринку цінних паперів у сучасних економіках приділяли такі вчені: Джерри М. Розенберг, М. І. Савлук, Н. Савчук, Дж. Сорос, В. С. Шапран, Кравчук І. С., Сущенко О. М., Павленко К. В., Антонов С.М., Чернишук В. Р., Процько О. В., Литвинчук В. [1–10] та інші. В опрацьованих публікаціях є пропозиції щодо поділу структури ринку цінних паперів на дві складові – корпоративний та державний сектор [3, с. 13], використання Центральним банком корпоративних цінних паперів та ін. Проте, незважаючи на численні публікації за

даною тематикою, ця проблема залишається не вирішеною і потребує подальшого наукового дослідження.

3. Мета статті і постановка завдання. Метою статті є дослідження розвитку структури ринку цінних паперів, її функціональності та фінансових інструментів у сучасних економіках.

4. Виклад основного матеріалу. Організаційна структура РЦП забезпечує можливість формувати відносини лише учасниками ринку щодо купівлі-продажу цінних паперів, їх емісії, випуску та розміщення, організаційних механізмів. РЦП створює можливість включення у процеси інвестування не лише великих інвесторів, а й власників незначних обсягів коштів. Організація РЦП відкриває доступ на ринок лише стандартизованим інструментам, які відповідають певним мінімальним вимогам ризику та гарантують можливість отримувати дохід.

Функціональна структура РЦП забезпечує процеси заощадження коштів, їх інвестування та отримання доходу. РЦП постійно взаємодіє з ринком капіталу та грошовим ринком, де формуються і використовуються їх спільні інструменти. На РЦП досягається велика мобільність коштів, які акумулюються в усіх сферах економічної діяльності та їх

переміщення і напрями найефективнішого використання. На структуру РЦП найбільший вплив мають корпорації та держава. Відзначають, що структуру РЦП, відповідно до її ролі в економічній системі, доцільно ділити на дві складові: корпоративний та державний сектор, які відрізняються не тільки поняттям фіктивного капіталу, а й цілою низкою ознак [3, с. 13].

У сучасних економіках постійно змінюється структура капіталу за рахунок скорочення його реального сектору і розширення фіктивного. РЦП забезпечує існування фіктивного капіталу та його використання.

Державний сектор РЦП складається з загальнодержавного ринку та ринку місцевих позик. На загальнодержавному ринку інтереси держави представляють центральні банки та міністерства фінансів (казначейства). Крім того, в сучасних економіках держава є активним учасником РЦП, намагається активно втручатись у динаміку його процесів і створення інституту державного нагляду (комісія з цінних паперів у США, в Японії у складі Міністерства фінансів є бюро цінних паперів, у Німеччині – незалежні федеральні інспекції). Для регулювання і впливу на процеси на РЦП у сучасних економіках існує та постійно розвивається нормативно-правове забезпечення його діяльності.

Система законів і нормативних актів повинна охоплювати та врегульовувати широкий діапазон діяльності РЦП. За своїм характером цінні папери є економіко-правовими документами, які можуть належно виконувати властиві їм функції за умов повноцінного правового забезпечення. Можливості і права учасників РЦП та їх економіко-правові відносини можуть здійснюватись у правовому полі, сформованому національним законодавством.

Центральні банки на РЦП діють як уповноважені агенти держави. На центральні банки, поряд з виконанням їх основної функції проведення грошово-кредитної політики, покладена роль обслуговування внутрішнього державного боргу. Центральні банки здійснюють випуск державних облігацій, виплачують проценти, а також проводять їх

погашення. За умов постійно зростаючого державного боргу США та інших сучасних економік обсяги операцій центральних банків з цінними операціями постійно зростають.

Державні цінні папери отримали широке використання в механізмах грошово-кредитної політики. У межах відповідної грошово-кредитної політики Центральний банк визначає властивості облігацій, умови випуску та розміщення. Зміна із забезпечення державного боргу здійснюється через зміну структури його забезпечення облігаціями. Залежно від економічної кон'юнктури центральний банк змінює співвідношення між прямими облігаціями, які випущені під гарантію уряду, та гарантованими облігаціями, які випускаються під гарантію держави. Зміна видів та умов розміщення облігацій дозволяє зробити державний борг більш гарантованим.

У сучасних економіках центральні банки використовують державні цінні папери для впливу на процес формування пропозиції грошей і на динаміку економічної кон'юнктури. Центральні банки мають можливість використовувати і корпоративні цінні папери, проте, на даний час, надають перевагу державним.

В арсеналі центральних банків найбільшого поширення отримали операції на відкритому ринку. Центральні банки надають перевагу операціям на відкритому ринку, які забезпечують найточніший і прогнозований вплив на параметри пропозиції грошей. Сектор РЦП, на якому центральні банки здійснюють купівлю-продаж державних цінних паперів, визначається як відкритий ринок. Державні цінні папери найбільше відповідають вимогам для проведення операцій на відкритому ринку, як найбільш ліквідним його інструментам. На ринку державних цінних паперів емітентами є центральний банк, казначейство, міністерство фінансів. Згідно з особливостями проведення операцій на відкритому ринку, їх поділяють на РЕПО (коли право власності на цінні папери переходить від продавця до покупця), а також операції рефінансування позик без переходу права власності

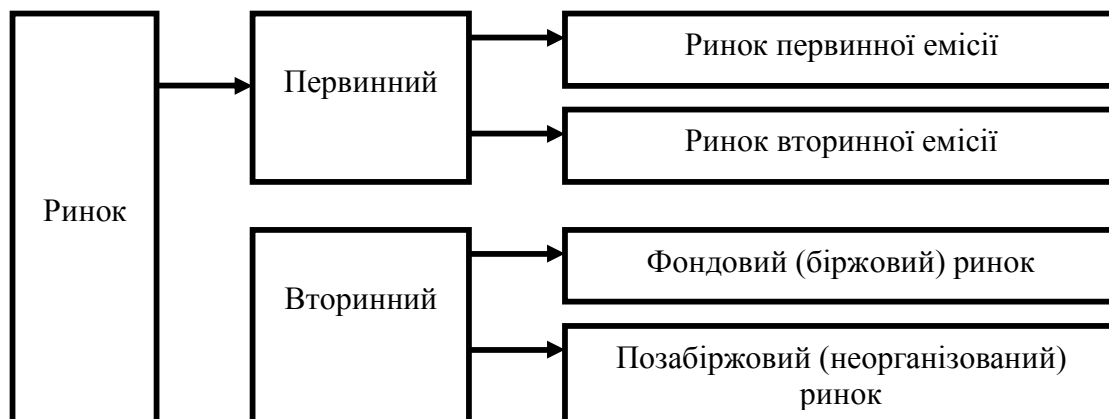


Рис. 1. Загальна структура ринку цінних паперів

під заставу цінних паперів. Проте, сфера застосування операцій РЕПО є обмеженою тому, що вимагає заставу цінних паперів, право розпорядження якими є обмеженим.

Процес функціонування РЦП забезпечують його учасники, які залучаються постійно або епізодично. До постійних учасників РЦП належать професіонали-брокери та дилери, які оптимізують процес інвестування коштів у цінні папери. Найбільш потужними посередниками на РЦП є інвестиційні банки, інвестиційні фонди або інвестиційні дилери, які об'єднують у своїй діяльності брокерські та дилерські функції.

Інвестиційна структура РЦП визначається особливостями продажу та розміщення цінних паперів. У процесі формування фінансових ресурсів, їх розподілу та перерозподілу визначились інститути, які спроможні найефективніше їх здійснювати. Заощадження переважно здійснюються у сферах економіки, які самостійно неспроможні їх інвестувати. Депозитні вклади та інші заощадження населення є джерелами інвестиційних ресурсів, які в подальшому розподіляються та перерозподіляються через структури РЦП (рис. 1).

Згідно з джерелами походження цінних паперів на ринку, розрізняють первинний та вторинний ринки. На первинному ринку емітент продає цінні папери їх першому власнику та в такий спосіб отримує позику. На первинному ринку переважно здійснюється фінансування реального капіталу корпорацій, які розміщують на РЦП власні цінні папери, переважно облігації. А вторинний ринок пов'язаний з перепродажем цінних паперів і постійною зміною їх власників. Вторинний ринок визначає ціну фінансових активів та робить їх більш ліквідними. На рис. 2 показана структура вторинного ринку цінних паперів США. Вторинний РЦП у США є найрозвиненішим і вважається еталоном за своїми функціональними можливостями.

Механізми вторинного ринку забезпечують торгівлю цінними паперами, відповідно до встанов-

лених стандартів, що дозволяє мінімізувати різні види ризиків. Обсяги торгівлі вторинного ринку в розвинутих економіках у декілька разів перевищують торгівлю на первинному ринку. На вторинному ринку більш активним є індивідуальний інвестор.

Біржова та позабіржова торгівля. В економічній літературі поширена концепція “чотирьох ринків” щодо структуризації РЦП, коли поряд з фондовим ринком у позабіржовому ринку виділяють ще три самостійних ринки, які відрізняються фундаментальними та функціональними особливостями [4, с. 44]. На позабіржовому ринку в сучасних економіках переважають угоди, що здійснюються через комп'ютерні мережі, що дозволяє використовувати всю цінову інформацію на фондових біржах і, таким чином, умови торгів на різних сегментах вторинного РЦП поступово зближуються.

Для сучасних ринкових економік характерним є наявність добре організованих фондових бірж. Стан і показники діяльності фондових бірж є одним з найбільш точних індикаторів економічної кон'юнктури. Найбільш важливою функцією фондових бірж є забезпечення ліквідності цінних паперів. На фондових біржах встановлюється ринкова ціна фінансових активів, яка визначається як ринкова капіталізація. На фондових біржах існує можливість акумуляції коштів дрібних власників до розмірів, які необхідні для потреб розвитку сучасної економіки. Для цінних паперів, які не відповідають високим вимогам фондових бірж і не котируються на них, існує позабіржовий ринок. Позабіржова торгівля розвинулась у двох напрямках – організований та неорганізований ринки. Організований позабіржовий ринок набув масштабів, які перевищують обсяги фондових бірж. Перевагами неорганізованого ринку є висока мобільність і відносна дешевизна операцій з цінними паперами. Розвиток біржової та позабіржової торгівлі знаходиться під значним впливом інформаційних технологій, які визначають технічні умови торгів.

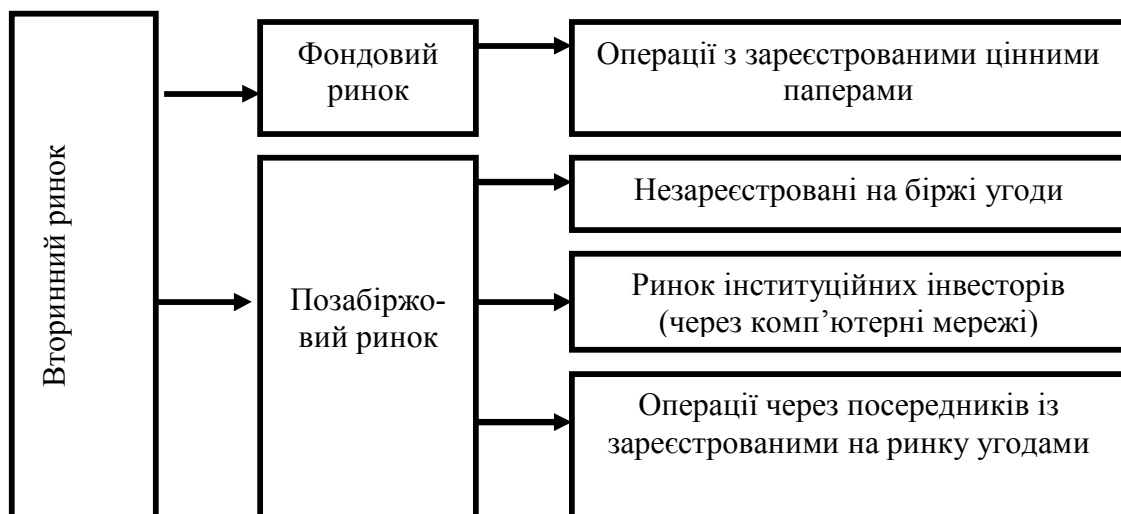


Рис. 2. Структура вторинного ринку цінних паперів США

Позабіржова торгівля відбувається тоді, коли продавці та покупці торгують на свій розсуд, використовуючи за взаємною домовленістю будь-який час та місце. Також за умов зростаючої інформатизації позабіржова торгівля змушена враховувати ціни, які склались на організованому ринку. До позабіржового РЦП належить ринок, як правило, невеликих компаній, який характерний тим, що операції здійснюються через засоби зв'язку, поза біржею [2, с. 372].

Для цінних паперів, які не відповідають високим вимогам фондових бірж і не котируються на них, виник ринок, який дає змогу здійснювати операції з цінними паперами Unlieten Securites Marbet (USM), що є ринковою структурою РЦП, зі значно нижчими вимогами до інформації про фінансовий стан, а також без дотримання багатьох умов [2, с. 312]. Для позабіржового ринку цінних

які ведуть свою діяльність на біржах. Подібні системи позабіржового обороту сформувались у більшості економічно розвинених країн.

Позабіржовий ринок у США характеризується порівняно низькими витратами, пов'язаними з процедурами торгів, та став більш привабливим для високотехнологічних компаній. Іншою важливою рисою позабіржового ринку є його менші коливання, у порівнянні з фондовим ринком. Основною причиною вищої стійкості є відсутність значних обсягів торгів з спекулятивною метою, що стимулює зростання частки позабіржового ринку.

Фінансові інструменти ринку цінних паперів. Функціональну структуру РЦП забезпечують його фінансові інструменти. Синхронізація розвитку функціональної структури РЦП і фінансових інструментів обумовлена характером економічного середовища (рис. 3).

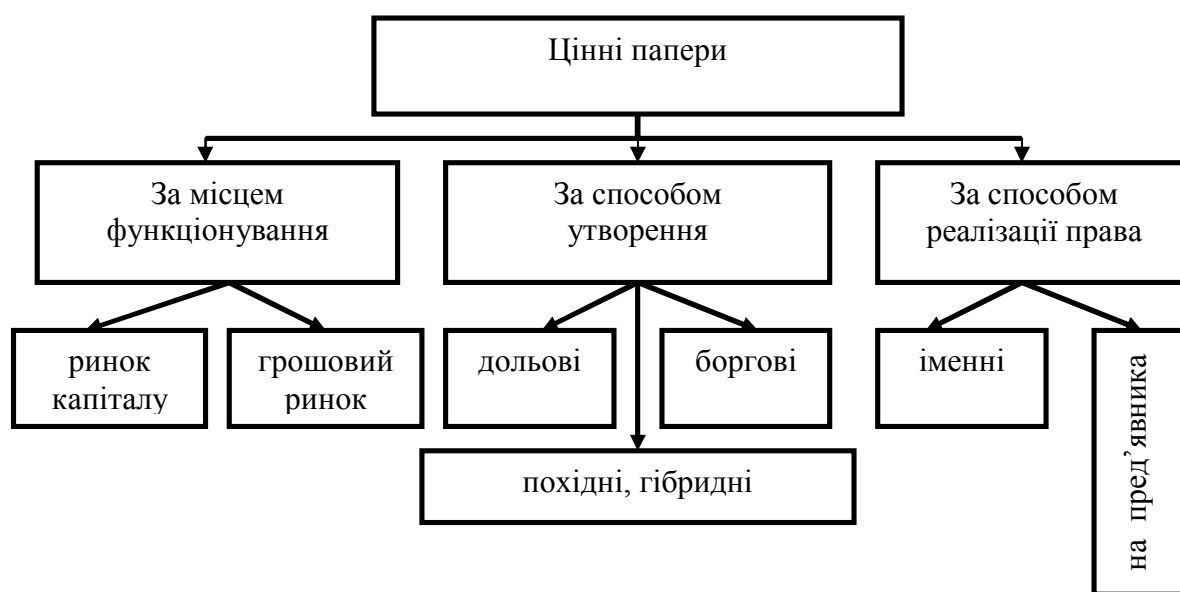


Рис. 3. Функціональна структура інструментів ринку цінних паперів

паперів характерним є те, що він переважно виникає між брокерами за акціями, які не котируються на організованій фондовій біржі.

Жорстка регламентація торгівлі на фондових біржах, високі комісійні витрати та лістинг все більше відлякують потенційних клієнтів. Альтернативою для фондової торгівлі в розвинених ринкових країнах, особливо в США стає позабіржовий або "вуличний" ринок. У деяких випадках фондовий ринок починає інтегруватись з системою позабіржової торгівлі NASDAQ та Internet. Регламентація біржової торгівлі не дає можливості багатьом фірмам розміщувати на біржі власні цінні папери. Крім того, біржова торгівля вимагає додаткових витрат, пов'язаних з різними комісійними платежами. Після тривалої еволюції позабіржовий РЦП був перетворений у NASD (Національну асоціацію дилерів цінних паперів) у 1971 р. У сучасних умовах NASD перетворився на комп'ютеризовану інформаційну систему NASDAQ – базу даних, отриманих від національної мережі дилерів,

Розвиток інвестиційного середовища та інтенсифікація фінансових потоків вимагають використання адекватних фінансових інструментів. Диверсифікація потреб інвесторів вимагає використання інструментів РЦП різних за надійністю, дохідністю та строками використання.

На РЦП обертаються традиційні інструменти – облігації та акції. Проте, в останній період постійно зростає в структурі цінних паперів частка деривативів. Загальною тенденцією є те, що такі традиційні фінансові інструменти як облігації й акції, стають все більш різноманітними за умовами емісії, використання та отримання доходу. До облігацій належить цілий клас цінних паперів, які засвідчують відносини позики. Перевагами облігацій є залучення капіталу на довгостроковий період, що переважно здійснюють корпорації та держава. Здебільшого облігації розміщуються на первинному ринку. На РЦП розміщуються ринкові облігації, а неринкові використовуються населенням із заощаджувальною метою. До ринкових облігацій

належать казначейські векселі, казначейські ноти, казначейські облигації. Основну частину неринкових облигацій складають заощаджувальні облигації. В структурі загального обсягу державних облигацій у розвинених країнах ринкові облигації становлять 70–80%. На РЦП ринкові державні облигації мають найвищу ліквідність та рейтинг.

Акція є видом цінних паперів без встановленого строку обігу, який свідчить про певну участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує право на участь у його управлінні, на одержання частини прибутку у вигляді дивідендів і участь у розподілі майна при його ліквідації. На відміну від інших видів цінних паперів, акція характеризується дольовими фінансовими вкладеннями в капітал акціонерного товариства. Частина вартості акцій (пакета акцій) у загальній вартості компанії визначає фінансові та юридичні можливості їх власника. Однією з найважливіших функцій акцій є перерозподіл власності, що здійснюється внаслідок переходу контрольованого пакету акцій. У сучасних ринкових економіках процес перерозподілу власності переважно зосереджений на фондових біржах. Механізм функціонування фондових бірж забезпечує визначення ринкової ціни акцій та їх перехід до найефективнішого власника.

Для оцінки міри використання акцій і вкладення коштів у акціонерний капітал у сучасних економіках використовується система показників, серед яких зміна ринкової капіталізації, кількість укладених угод з акціями, середня вартість однієї угоди з акціями, кількість акцій, що котируються на національних і світових біржах, кількість компаній, що доходять до лістингу, загальний обсяг торгівлі акцій, швидкість обігу акцій.

Частка акціонерного капіталу в сучасних економіках є доволі диверсифікованою. Так, частка капіталу за рахунок емісії акцій у Фінляндії – 47,6%, ЮАР – 56,6% і Японії – 1,4%, що свідчить про відсутність прямої залежності від рівня розвитку національної економіки. Проте, зростає мобільність акціонерного капіталу та його функціональні можливості. Широкі можливості використання акцій у різних господарських ситуаціях привело до їх значної диверсифікації щодо напрямів використання. У найзагальнішому вигляді акції поділяються на звичайні та привілейовані.

Похідні цінні папери. Такі цінні папери виникли у розвинених країнах для забезпечення потреб економічного розвитку. В сучасній економічній науці похідні цінні папери переважно визначаються як деривативи. В сучасних економіках постійно зростають масштаби їх використання. На нашу думку, сутність деривативів полягає в тому, що це фінансові інструменти, інвестиційна віддача яких залежить від тих інструментів, від яких вони походять, тобто їх діяльність залежить від діяльності інших фінансових активів. Можна зазначити, що деривативи – це строкові контракти між покупцем і продавцем. Використання кожного з деривативів залежить від мети, яку ставить той чи інший учасник економічних відносин [1, с. 51].

Деривативи або похідні та гібридні цінні папери виникли в зв'язку з розширенням потреби в більш гнучких фінансових інструментах. Найбільш поширеними деривативами є опціони, фінансові ф'ючерси, варанти та депозитні розписки. Деривативи дозволяють зменшувати ризики і формувати фінансові інструменти на основі вже існуючих.

5. Висновки. Таким чином, структура ринку цінних паперів обумовлена його учасниками та функціями, які пов'язані з купівлею та продажем цінних паперів. Структуризація РЦП дозволяє визначити первинний та вторинний ринок, а також фондові біржі і позабіржову торгівлю, як найважливіші функціональні складові. Інструменти РЦП дозволяють сформувати інвестиційне середовище, яке сприяє інтенсифікації інвестиційних потоків на ринку і підвищенню його ефективності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Савчук Н. Роль похідних цінних паперів у економічному розвитку суспільства / Н. Савчук, Я. Новодворский // Ринок цінних паперів України. – 2004. – № 1–2. – С. 51–55.
2. Сорос Дж. Криза світового капитализму : відкрите суспільство під загрозою / Дж. Сорос // [пер. з англ. Р. Ткачук, А. Фролкін]. – К. : Основи, 1999. – 459 с.
3. Шапран В. С. Ринок цінних паперів в Україні: функціональні особливості розвитку / В. С. Шапран // Фондовий ринок. – 2002. – № 11. – С. 13–17.
4. Шапран В. Якість корпоративного управління та інформативна відкритість акціонерного товариства / В. С. Шапран // Ринок цінних паперів України. – 2005. – № 9. – С. 41–46.
5. Кравчук І. С. Макроекономічні аспекти фундаментального аналізу ринку цінних паперів / І. С. Кравчук, В. Д. Юхимчик // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – № 1. – С. 32–36.
6. Сущенко О. М. Сучасний стан та перспективи розвитку похідних цінних паперів світового ринку капіталів: теоретичний аспект / О. М. Сущенко, К. В. Павленко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – № 12. – С. 50–57.
7. Антонов С. М. Визначення ринкової вартості цінних паперів: основні проблеми та шляхи їх вирішення / С. М. Антонов, С. Є. Шишков // Економіка і прогнозування. – 2010. – № 1. – С. 67–99.
8. Чернишук В. Р. Розвиток ринку цінних паперів: проблеми та перспективи / В. Р. Чернишук, А. П. Данькевич // Фінанси України. – 2008. – № 8. – С. 96–104.
9. Процько О. В. Інструментарій ринку державних цінних паперів України в умовах розгортання фінансово-економічної кризи: особливості, проблеми, шляхи вдосконалення / О. В. Процько // Економіка та держава. – 2010. – № 12. – С. 184–187.
10. Литвинчук В. Вплив глобальних ринків на фондовий ринок України / В. Литвинчук // Економіка. – 2008. – № 4. – С. 78–80.