



**О. В. Ластовенко,**  
кандидат економічних наук, доцент,  
докторант Донецького національного університету економіки і торгівлі  
імені Михайла Туган-Барановського

УДК 330.322: 336.761

## КОНЦЕПТУАЛЬНІ АСПЕКТИ РУХУ КАПІТАЛУ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

*Визначено характер обігу капіталу, що спрямовується в реальні та фінансові інвестиції. Досліджено особливості руху капіталу на первинному та вторинному фондовому ринку. Виділено основні складові інвестиційного капіталу, які проявляються внаслідок його обігу через ринок цінних паперів.*

**Ключові слова:** капітал, інвестиційний капітал, фондовий ринок.

В умовах посилення активізації трансформаційних процесів ХХІ ст., які охоплюють майже всі сфери життєдіяльності суспільства, одним з ефективних засобом залучення і перерозподілу фінансових ресурсів є використання інструментарію фондового ринку. Розвиненість ринку цінних паперів забезпечує перерозподіл капіталів між різними секторами економіки, що сприяє її реструктуризації, зростанню економічної безпеки та соціальних функцій держави. Фінансова нестабільність, що є наслідком світової фінансової кризи, обумовлює необхідність дослідження концептуальних аспектів руху капіталу в системі фінансових відносин, які особливо проявляються через обіг цінних паперів.

Дослідження теоретико-методологічних аспектів кругообігу капіталу на фондовому ринку було висвітлено в численних працях таких вчених, як К. Маркс [1], Д. Кейнс [2], Д. Сорос [3], Д. Ф. Маршалл [4], Р. Г. Габбард [5], І. А. Бланк [6], В. Н. Парсяк [7], В. Г. Федоренко [8] та ін. Однак у роботах вчених має місце певна неоднозначність щодо теоретичного обґрунтування особливостей руху капіталу, що інвестується через ринок цінних паперів.

*Метою статті є з'ясування специфіки обігу інвестиційного капіталу через визначення ключових аспектів його руху на фондовому ринку.*

Мета статті обумовила необхідність вирішення таких завдань:

- дослідження особливостей обігу капіталу, що спрямовується в реальні та фінансові інвестиції;
- визначення особливостей руху інвестиційного капіталу на первинному та вторинному ринку цінних паперів;
- виділення складових інвестиційного капіталу, які проявляються внаслідок його обігу через ринок цінних паперів.

Передумовою інвестування капіталу виступають нагромадження ресурсів у різних формах. Існує економічна залежність між обсягом збережень та інвестованим капіталом, відповідно до якої для розміщення ресурсів з метою отримання економічних вигід повинні сформуватися певні економічні умови [9, с. 30–34].

Інвестиційний капітал може бути спрямований у процес його обігу як безпосередньо, так і опосередковано. Різні рівні забезпеченості ресурсами окремих суб'єктів підприємництва зумовили формування ринку капіталів, на якому капітал виступає об'єктом купівлі/продажу. Через такий ринок інвестиційний капітал може бути перерозподілений між учасниками економічних відносин.



Характер руху інвестиційного капіталу залежить від мети його розміщення. Капітал, вкладений в об'єкти реального інвестування, проходить стадії, притаманні для виробничого та торговельного капіталу, а саме — стадію грошової форми, виробничої та товарної, яка перетворюється знов у грошову [9, с. 41; 10, с. 190–192].

Генезис економіки призводить до створення досить складної системи відносин із значною кількістю виробничих, комерційних, інформаційних, інституційних та інших структур. Такій системі притаманні різні тривалості кругообігу та обігу капіталу, що може призвести до суттєвого дисбалансу в нагромадженні і використанні ресурсів. Зазначені особливості економічного розвитку спонукають до формування відповідної системи перерозподілу ресурсів, якою виступає фінансовий ринок.

Рух інвестиційного капіталу на фінансовому ринку забезпечується через використання учасниками ринку фінансових активів та інструментів, найбільш гнучкішими з яких вважаються цінні папери [8, с. 196]. Так, частина позичкового капіталу перерозподіляється через державні та корпоративні облігації та інші боргові цінні папери, які забезпечують високу швидкість руху коштів і виступають зручними фінансовими інструментами, що гарантують правомірні економічні відносини між позичальниками та власниками вільних ресурсів. Збільшення нагромадженнь капіталу, розширення інвестиційних пропозицій у поєднанні із впровадженням інноваційних технологій сприяють розширенню обігу цінних паперів, які надають корпоративні права їх власникам і дозволяють оптимізувати структуру капіталу.

Інвестиційний капітал, спрямований у фінансові активи, зокрема в цінні папери, проходить інші стадії кругообігу, ніж капітал, спрямований у реальні інвестиції. Капітал, який перебуває в грошовій формі, спочатку спрямовується на придбання фінансових інструментів (акцій, облігацій та ін.) та набуває фінансову форму (форму фінансових активів). З отриманням доходу (у формі дивідендів, відсотків та ін.) від володіння активами або від їх реалізації інвестиційний капітал знову трансформується в грошову форму [8, с. 194–198; 9, с. 41–42].

Наведені особливості руху капіталу в сучасних умовах сприяють виділенню ринку цінних паперів (фондового ринку) як окремої підсистеми економіки, що, з одного боку, залежить від розвитку економіки, з іншого — здійснює потужний вплив на економічні процеси, які відбуваються в суспільстві.

Традиційно фондовий ринок поділяється на первинний та вторинний [7, с. 8–9; 8, с. 148, 158; 10, с. 324–326; 11, с. 178; 12, с. 70–71]. Розміщення інвестиційного капіталу в щойно випущені цінні папери, як у державні та муніципальні, так і в корпоративні, відбувається саме на первинному ринку. На первинному ринку здійснюється вкладання капіталу в різні галузі економіки [10, с. 324].

Первинний ринок виступає засобом розподілу вільних ресурсів, причому забезпечуючи спрямованість капіталу в процес його обігу з метою створення додаткової вартості.

В економічній літературі головною метою вторинного ринку вважається забезпечення ліквідності цінних паперів, тобто створення умов для торгівлі емітованими раніше цінними паперами [7, с. 10; 10, с. 326; 12, с. 70]. Функціонування вторинного ринку сприяє більш ефективному розміщенню цінних паперів на первинному ринку [11, с. 179].

Але операції, які відбуваються на вторинному ринку, передбачають перехід цінного папера від одного власника до іншого протягом усього терміну існування цінного папера і не збільшують загальної кількості цінних паперів та загального обсягу інвестицій в економіку [10, с. 326; 11, с. 179; 12, с. 70].

Проте вторинний ринок забезпечує гнучкість переміщення фінансових ресурсів та завдяки можливості вільної купівлі (продажу) цінних паперів дозволяє окремим господарюючим суб'єктам утримувати належний рівень фінансового стану [8, с. 158].

Якщо цінні папери перепродаються на вторинному ринку, відбувається вивільнення капіталу, який був інвестований першими інвесторами, при цьому



емітент зберігає кошти, отримані від реалізації акцій, облігацій або інших фінансових активів. Операції, які здійснюються на вторинному фондовому ринку, забезпечують процес безперервного обігу капіталу, що був інвестований через первинний ринок, та перерозподіл вивільнених ресурсів між учасниками ринку.

Особливістю вторинного ринку є велика кількість цінних паперів та інших фінансових інструментів, що знаходяться в обігу.

Вторинний ринок завдяки змінам курсових динамік та обсягів торгів виступає важливим індикатором перспектив розвитку як окремих підприємств та установ, так і певних галузей економіки цілому, виражаючи інвестиційні переваги учасників ринку [11, с. 179; 12, с. 68; 13, с. 19; 14, с. 69].

Однак для динаміки курсів цінних паперів характерні певні особливості, які ускладнюють однозначність розуміння поведінки учасників ринку та пріоритетів інвесторів щодо розміщення капіталу.

Існує певна економічна залежність між обсягом капіталу, який залучений в обіг, рівнем його доходності, мотивами учасників ринку, що знаходить відображення в формуванні ринкової ціни капіталу на підставі попиту та пропозиції [6, с. 254–258].

Попит на інвестиційний капітал залежить від можливості отримання доходу від використання капіталу, але збільшення обсягу капіталу, який залучається до процесу суспільного відтворення, обмежене об'єктивними можливостями щодо створення матеріальних та нематеріальних благ. Тому зростання розміру капіталу, що залучається у реальні сектори економіки на певних етапах її розвитку, буде призводити до зниження доходності.

Таку залежність відмітив ще А. Сміт. Він визначав: “Із зростанням у країні капіталів неминуче зменшується прибуток, який можна отримати від застосування їх у справу” [15, с. 377].

Пропозиція інвестиційного капіталу обумовлена схильністю власників (інвесторів) щодо отримання прибутку від розміщення ресурсів і теж визначається здатністю капіталу приносити дохід. Пропозиція капіталу обмежена наявністю вільних ресурсів та здатністю інвесторів до ризику. Ціна на капітал формується в точці збігу попиту на капітал та його пропозиції.

Ціна капіталу на первинному фондовому ринку встановлюється згідно з очікуваним рівнем доходу, що може бути отриманий від володіння цінними паперами. Причому обсяг емісії та реалізації цінних паперів обумовлений конкретною метою залучення капіталу (створення нового виробництва, розширення, модернізація діючого підприємства, залучення коштів державою і т. ін.). Тобто на первинному ринку спрямування інвестиційного капіталу в обіг здійснюється згідно з реальним попитом та за ціною, встановленою на підставі діючої пропозиції.

Ціною на первинному ринку виступає курс акцій, відсоток або дисконт за облігаціями та ін. Причому така ціна залежить від доходності, яку очікує отримати інвестор та може запропонувати емітент за випущеними паперами [10, с. 362–363, 369–370].

Ціна капіталу на вторинному ринку залежить від рівня очікуваної доходності активів, які обертаються на ринку. В економічній літературі існують різні методи визначення курсів цінних паперів: залежно від планованого рівня дивідендів за акціями, відсотків по облігаціях та інших прогнозованих доходів від володіння такими фінансовими активами [4, с. 218–220; 5, с. 106–12; 12, с. 79–81, 88–93]. Однак у процесі торгівлі на вторинному ринку, курс цінних паперів та деривативів, особливо акцій і ф'ючерсів, визначається не стільки можливістю отримання доходу від емітента, скільки очікуваним зростанням або зниженням ринкової ціни таких активів. Курсова вартість у таких умовах у значній мірі залежить від зміни рівня капіталу, який спрямовується на фондовий ринок цілком та в обіг цінних паперів конкретних емітентів, що обумовлює відповідно співвідношення попиту та пропозиції.



Д. Сорос визначив, що цінові тенденції на фінансовому ринку не підпорядковуються закону попиту та пропозиції, який характеризується процесом ціноутворення в економічній літературі. Зазначений автор відмічає: “Світ плаваючих обмінних курсів та великомасштабних переміщень капіталу характеризується колами процвітання та занепаду, коли “нормальний” причинно-наслідковий зв’язок подій, визначений класичною економікою, здається перевернутим: зміни на ринку створюють еволюцію умов попиту та пропозиції, а не навпаки” [3, с. 54].

Оскільки очікування різних учасників ринку щодо майбутньої курсової динаміки не співпадають, виникають ситуації, коли одні особи, які вкладають кошти у фінансові активи отримують прибуток від їх подальшого продажу, інші — отримують збитки або втрачають ліквідні кошти через невідповідність проведення зворотної операції.

Такі та інші особливості руху капіталу на вторинному ринку знайшли певну характеристику в економічній літературі.

Так, інвестування в цінні папери визначається як “трансфертне”, при якому обсяг інвестицій одних суб’єктів ринку відповідає обсягу дезінвестицій інших суб’єктів [9, с. 30]. Сам капітал, який обертається на вторинному ринку, отримав назву “фінансового” або “фіктивного” [8, с. 200–201; 12, с. 62–63].

Поняття “фіктивний капітал” було запроваджено К. Марксом. Він характеризує процес обігу цінних паперів на вторинному ринку таким чином: “Самостійний рух вартості цих титулів власності — не лише державних цінних паперів, а й акцій — підтримує ілюзію ніби вони утворюють дійсний капітал поряд з тим капіталом або тією вимогою, титулами якого вони, може бути, є” [1, с. 9].

Однак у результаті перепродажу цінних паперів та деривативів, що були раніше придбані, вивільняються кошти, які можуть отримати різні вектори спрямованості. Такі ресурси можуть бути використані для розвитку та забезпечення виробничого процесу, спрямовані в кругообіг торговельного капіталу, через банківську систему або інших фінансових посередників потрапити до відповідної галузі економіки, використані на особисте споживання, накопичення, реінвестовані знову в фінансові активи та ін. Тобто через обіг цінних паперів відбувається, як визначалося раніше, опосередкований рух капіталу, причому частина його спрямовується в обіг капіталу або в забезпечення такого обігу, як безпосередньо, так і через інші фінансові установи, інша частина — отримує напрям реінвестування на фондовому ринку, використовується для споживання, накопичення тощо.

Відзначені особливості переміщення ресурсів через фондовий ринок обумовили виділення певних складових інвестиційного капіталу, який втілюється в обіг через рух цінних паперів.

Автор пропонує визначити частину інвестиційного капіталу, що, змінюючи форму “фінансові активи — кошти”, спрямовується в обіг капіталу (тобто у виробництво, торгівлю, фінансування певних інвестиційних проектів і т. ін.) безпосередньо або опосередковано через інші інституції, як “інвестиційний перерозподільний капітал”. Такий капітал завдяки обігу цінних паперів проходить певний перерозподіл між різними учасниками економіки та спрямовується в її реальний сектор.

Крім того, частина вивільнених коштів, як уже визначалося, спрямовується на цілі, що безпосередньо не пов’язані з реальним сектором економіки, але використання таких ресурсів може сприяти обігу капіталу (створення сприятливих умов для трудової діяльності, забезпечення соціального захисту робітників та ін.). Такий фрагмент капіталу, на думку автора, теж доцільно віднести до інвестиційного перерозподільного капіталу.

Певна частина коштів, отриманих після перепродажу цінних паперів, може знайти реалізацію в інших сферах життєдіяльності суспільства, тобто бути спрямованою на споживання або накопичення. Вважаємо, що в досить широкому часовому періоді такі ресурси рано чи пізно надходять до виробничої сфери,



пройшовши чисельні зміни власної форми. Однак форму інвестиційного такий капітал здатний отримати із значним часовим лагом. Тут слід погодитись із думкою Д. Кейнса про “побічні” процеси руху капіталу [2, с. 302–304].

Інша частина капіталу знову повертається на фондовий ринок. Причому, зростання обсягів такого капіталу сприяє як подальшому залученню коштів до ринку цінних паперів, так і виступає фактором розвитку не лише ринку, а й інших сфер життєдіяльності суспільства.

Завдяки руху капіталу сучасний фондовий ринок перебуває в постійних трансформаційних процесах. Змінюються умови торгівлі, збільшується склад фінансових інструментів, набуває поширення торгівля фінансовими активами через мережу Інтернет (Інтернет–трейдинг), спостерігаються інтеграційні процеси.

Підвищення ліквідності та сортаменту інструментів фондового ринку забезпечує широкі можливості для залучення інвестицій, необхідних у процесі технологічного та економічного розвитку. Збільшення стану та масштабів ринку цінних паперів (у тому числі його вторинного сегменту) є, з одного боку, наслідком розвитку економіки, з іншого — саме впливає на економічне зростання.

Крім того, рух ресурсів, вивільнених у результаті продажу цінних паперів на вторинному ринку, не лише обумовлює трансформації капіталу під впливом зміни економічного середовища, а й сам характер переміщення такого капіталу сприяє трансформаціям економічних процесів.

У концепції рефлексивності Д. Сороса визначається, що зміни умов функціонування ринку призводять до трансформації поведінки його учасників, що, в свою чергу, обумовлює подальші ринкові зміни: “У тих випадках, коли в ситуації діють мислячі учасники, послідовність подій не веде безпосередньо від одного набору фактів до іншого; замість цього вона перехресним чином, подібно до шнурка від черевиків, з’єднує факти з їх сприйняттям, а сприйняття — з фактами” [3, с. 50–54].

Вважаємо, що така рефлексивність характерна і щодо руху капіталу, оскільки суб’єктами цього руху виступають конкретні учасники економіки. Саму частину капіталу, що проходить чисельні кругообіги на фондовому ринку, маючи при цьому високу взаємозалежність з іншими економічними процесами, пропонуємо визначити як “інвестиційний аградаційний капітал”.

Термін “аградація” (англ. *aggradation*) запозичений з геології і дослівно означає налив, нанос, нашарування. Іноді аградацією називають позитивну трансформацію (протилежність “деградації”).

Вважаємо, що для частини капіталу, який чисельно вивільняється після продажу цінних паперів і знову повертається на фондовий ринок, залучаючи при цьому інші ресурси та створюючи вплив на різні сфери економіки, термін “аградаційний” якнайбільше ступеню відображає його сутність.

Таким чином, автор вважає що інвестиційний капітал через рух на фондовому ринку знаходить два основні фрагменти: перерозподільний капітал та аградаційний капітал (рис. 1).



Рис. 1. Фрагменти інвестиційного капіталу, які проявляються внаслідок його обігу через фондовий ринок



Причому з розвитком економіки та збільшенням доходів учасників ринку зростає як обсяг, так і роль аградаційного капіталу.

Виходячи із вищенаведеного, можна зазначити, що неоднорідність потреб в інвестиційних ресурсах та їх пропозиція обумовили розвиток складної сфери економічних відносин, якою є фінансовий ринок. Сьогодні фінансовий ринок цілком, а також його важливий сегмент — фондовий ринок є не лише наслідком генезису економіки, а й самостійно здійснюють потужний вплив на економічний розвиток.

Перспективам подальшого дослідження у цьому напрямі є застосування системного підходу, який дає можливість більш детального визначення трансформаційних процесів, викликаних рухом інвестиційного капіталу на ринку цінних паперів.

#### Список використаних джерел

1. Маркс, К. Капитал. Критика политической экономии. Том III. Книга III. Процесс капиталистического производства, взятый в целом. Часть вторая [Текст] / К. Маркс // Маркс, К. Сочинения / К. Маркс, Ф. Энгельс. — [2-е изд.]. — М. : Государственное издательство политической литературы, 1962. — т. 25, ч. 2. — 551 с.
2. Антология экономической классики: В. Петти, А.Смит, Д. Рикардо [Текст] / сост. И. А. Столяров. — М. : Эконом-Ключ, 1993. — 475 с.
3. Сорос, Д. Алхимия финансов [Текст] / Д. Сорос. — М. : ИНФРА-М, 1996. — 416 с.
4. Маршалл, Д. Ф. Финансовая инженерия: полное руководство по финансовым нововведениям [Текст] : [пер. с англ.] / Д. Ф. Маршалл, К. В. Бансал. — М. : ИНФРА-М, 1998. — 784 с.
5. Габбард, Р. Г. Гроші, фінансова система та економіка [Текст] : [підруч.] : [пер с англ.] / Р. Г. Габбард. — К. : КНЕУ, 2004. — 889 с.
6. Бланк, И. А. Управление активами и капиталом предприятия [Текст] / И. А. Бланк. — К. : Ника-Центр, 2003. — 448 с.
7. Парсяк, В. Н. Ринок цінних паперів. Маркетингові дослідження [Текст] / В. Н. Парсяк, В. В. Зельдіс. — К. : Центр учбової літератури, 2007. — 224 с.
8. Федоренко, В. Г. Инвестознавство [Текст] : [підруч.] / В. Г. Федоренко. — [3-ге вид., доп.]. — К. : МАУП, 2004. — 490 с.
9. Бланк, И. А. Управление использованием капитала [Текст] / И. А. Бланк. — К. : Ника-Центр, 2000. — 656 с.
10. Еш, С. М. Фінансовий ринок [Текст] : [навч. посіб.] [2-ге вид.] / С. М. Еш. — К. : Центр учбової літератури, 2011. — 528 с.
11. Павленко, І. І. Міжнародна торгівля та інвестиції [Текст] : [навч. посіб.] / І. І. Павленко, О. В. Варяченко, Н. А. Навроцька. — К. : Центр учбової літератури, 2012. — 256 с.
12. Сич, Є. М. Ринок фінансових послуг [Текст] : [навч. посіб.] / Є. М. Сич, В. П. Ільчук, Н. І. Гавриленко. — К. : Центр учбової літератури, 2012. — 428 с.
13. Нагорная, С. Вы и мир инвестиций [Текст] : [учеб. пособ.] / С. Нагорная [и др.]. — [3-е изд., испр.]. — М. : Вечер, 2003. — 80 с.
14. Корецький, М. Х. Економічна теорія [Текст] : [навч. посіб.] / М. Х. Корецький [та ін.]. — К. : Центр учбової літератури, 2007. — 256 с.
15. Антология экономической классики: Т. Мальтус, Д. Кейнс, Ю. Ларин [Текст] / сост. И. А. Столяров. — М. : Эконом-Ключ, 1991. — 486 с.

Рекомендовано до друку кафедрою фінансів  
Донецького національного університету економіки і торгівлі  
імені Михайла Туган-Барановського  
(протокол № 24 від 27 березня 2013 року)

Надійшла до редакції 29.03.2013



**Ластовенко А. В. Концептуальные аспекты движения капитала на рынке ценных бумаг**  
*Определен характер оборота капитала, который направляется в реальные и финансовые инвестиции. Исследованы особенности движения капитала на первичном и вторичном фондовом рынке. Выделены основные составляющие инвестиционного капитала, которые проявляются в результате его обращения посредством рынка ценных бумаг.*

**Ключевые слова:** капитал, инвестиционный капитал, фондовый рынок.

**Lastovenko, A. V. Conceptual Aspects of Capital Movement in the Stock Market**  
*The nature of capital turnover directed into real and financial investments is defined. The features of the capital movement on the primary and on the secondary stock market are carried out. The main invested capital components are distinguished, occurring as the result of the turnover by the stock market.*

**Keywords:** capital, invested capital, stock market.

