

## ФОНДОВИЙ РИНОК ТА ОСОБЛИВОСТІ ЙОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ В ЕКОНОМІЧНОМУ ПРОСТОРИ КРАЇНИ

*Анотація.* Висвітлено поняття фондового ринку у вітчизняній та зарубіжній економічній літературі. Досліджено функціональні особливості ринку цінних паперів. Виявлено основні бар'єри, що заважають розвитку фондового ринку, та умови, які необхідні, для його ефективного функціонування.

**Ключові слова:** фондовий ринок, ринок цінних паперів, фінансові ресурси

Trofimchuk M.

## STOCK MARKET AND ITS FUNCTIONING FEATURES IN THE ECONOMIC SPACE OF THE COUNTRY

*Summary.* The definition of the stock market in domestic and foreign economic literature is highlighted. Functional features of the securities market are researched. The major barriers in the development of the stock market and the conditions which are necessary for its effective functioning are found.

**Keywords:** stock market, securities market, financial resources

### 1. Вступ

Ефективно функціонуючий фондовий ринок, являючись невід'ємною складовою фінансової системи країни, приймає активну участь в розвитку економіки держави, відіграє значну роль в економічних трансформаціях, як центр накопичення та перерозподілу фінансових ресурсів, забезпечує функціонування дієвого механізму стимулювання розвитку інвестиційної та виробничої сфер економіки. Таким чином фондовий ринок виступає трансформатором заощаджень в інвестиційні ресурси, що дає можливість інвесторам не тільки зберігати накопичений капітал, а й примножувати його. Фондовий ринок на протязі всього періоду свого існування привертав увагу наукових кіл, був предметом досліджень та обговорень. Фінансова криза, що розпочалась у 2008 році і характеризувалась масовим падінням біржових індексів, фактично всіх бірж світового ринку цінних паперів, спонукала переглянути та вдосконалити принципи функціонування такої інституції як фондовий ринок.

Проблемам функціонування ринку цінних паперів у своїх працях приділяли увагу такі зарубіжні науковці як М. Алексєєв, Т. Берднікова, Д. Блейк, З. Боді, С. Майєрс, Р. Мертон, Я. Міркін, Л. Росс, Дж. Сорос. Серед вітчизняних дослідників цієї сфери варто виділити П. Беленького, О. Василика, М. Козоріз, В. Корнєєва, А. Кошєєва, О. Мендрула, О. Мозгового, В. Оскольського, А. Пересаду, О. Редькіна, В. Шелудька.

Незважаючи на вагомість наукових доробків вищевказаних вчених, як в теоретичному, так і в практичному плані все ще невирішеним залишається ряд проблем, що зумовлює актуальність подальших досліджень у цій сфері. Тому метою

даного дослідження є висвітлення сутності фондового ринку з точки зору зарубіжних та вітчизняних вчених, економістів, визначення функціональної спрямованості ринку цінних паперів, виявлення основних умов, що забезпечують ефективне функціонування фондового ринку.

## **2. Детермінація поняття «фондовий ринок» в економічній літературі**

Для більш повної характеристики фондового ринку як невід'ємної складової фінансової системи країни необхідно розглянути сутність самого поняття «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів». У західній економічній літературі фактично не існує узагальненого визначення поняття «ринок цінних паперів», а простежується сегментація фінансового ринку в залежності від виду та строковості фінансових інструментів, які здійснюють на ньому свій обіг.

Британський вчений-економіст Д. Блейк, аналізуючи фінансовий ринок, виокремлює грошовий ринок, ринок акцій, ринок облігацій та ринок похідних фінансових інструментів [5, с.15]. Схожих позицій дотримуються й інші вчені. Так Ф. Мішкін та С.Д-ж. Ікінс у «Фінансові ринки та інституції» проводять дослідження грошового ринку (з такими інструментами, як казначейські векселі, депозитні сертифікати, банківські акцепти), ринку облігацій, ринку акцій та ринку іпотечних сертифікатів, при цьому автори об'єднують вищезазначені ринки поняттям «ринки капіталів», що містять цінні папери з різним строком обігу [12, с. 217, 245, 295].

Дослідник та активний учасник фондового ринку Дж. Сорос у своїй праці «Алхімія фінансів» підкреслює, що порівняно з іншими ринками, фондовий ринок найбільше відповідає критеріям досконалої конкуренції: централізоване ведення торгів, однорідна продукція, низькі витрати на проведення операцій та транспортування, миттєвий зв'язок, велика кількість учасників для того, щоб жоден з них у випадку звичайного перебігу подій не міг вплинути на ціни на ринку, а також спеціальні правила проведення внутрішніх операцій поряд із заходами, що забезпечують всім учасникам доступ до релевантної інформації. Якщо існує місце, де теорія досконалої конкуренції повинна втілитися в життя, то це фондовий ринок [7, с. 55].

Шарп У., Александер Г., Бейлі Дж., зазначають, що фондові ринки існують для того, щоб звести разом покупців і продавців цінних паперів, додаючи, що через такі ринки реалізується механізм обміну фінансовими активами [9, с. 8].

Російські та вітчизняні науковці мають дещо інші погляди стосовно поняття ринку цінних паперів. Так Берднікова під ринком цінних паперів (фондовим ринком) розуміє частину фінансового ринку (поряд з ринком позичкового капіталу, валютним ринком та ринком золота). На фондовому ринку обертаються специфічні фінансові інструменти – цінні папери. Мета ринку цінних паперів – акумулювати фінансові ресурси та забезпечити можливість їх перерозподілу шляхом проведення різними учасниками ринку різноманітних операцій з цінними паперами, тобто здійснювати посередництво в русі тимчасово вільних грошових коштів від інвесторів до емітентів цінних паперів [1, с. 9-10]. Міркін Я.М. зазначає, що ринок цінних паперів являється ринком, на якому відбувається перерозподіл грошових ресурсів між постачальниками (інвесторами) та споживачами (емітентами) на основі обігу цінних паперів в якості товару, таким чином це визначає функції фондового ринку в макроекономіці, механізм ціноутворення, склад учасників та сегментацію [4, с. 11].

Більшість вітчизняних науковців теж не розмежують поняття «ринок цінних паперів» та «фондовий ринок». Проте в економічній енциклопедії під редакцією Мочерного С. міститься трактування вищезазначених понять.

Усинець-Ходаківська В., Костюкевич О., Лятамбор О. під фондовим ринком розуміють сукупність його учасників та правовідносин між ними, щодо розміщення обігу та обліку цінних паперів і похідних деривативів. Українське законодавство трактує ринок цінних паперів (фондовий ринок) як сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [3].

### 3. Функціональна складова фондового ринку

З функціональної точки зору Марк Левінсон, розглядаючи фондовий ринок як складову фінансового ринку зазначає, що фінансові ринки мають різні форми і здійснюють свою діяльність у різний спосіб, проте всі вони (чи то високоорганізована Лондонська фондова біржа, чи неформальні обмінні пункти в африканських країнах) виконують такі функції [11, с. 2]:

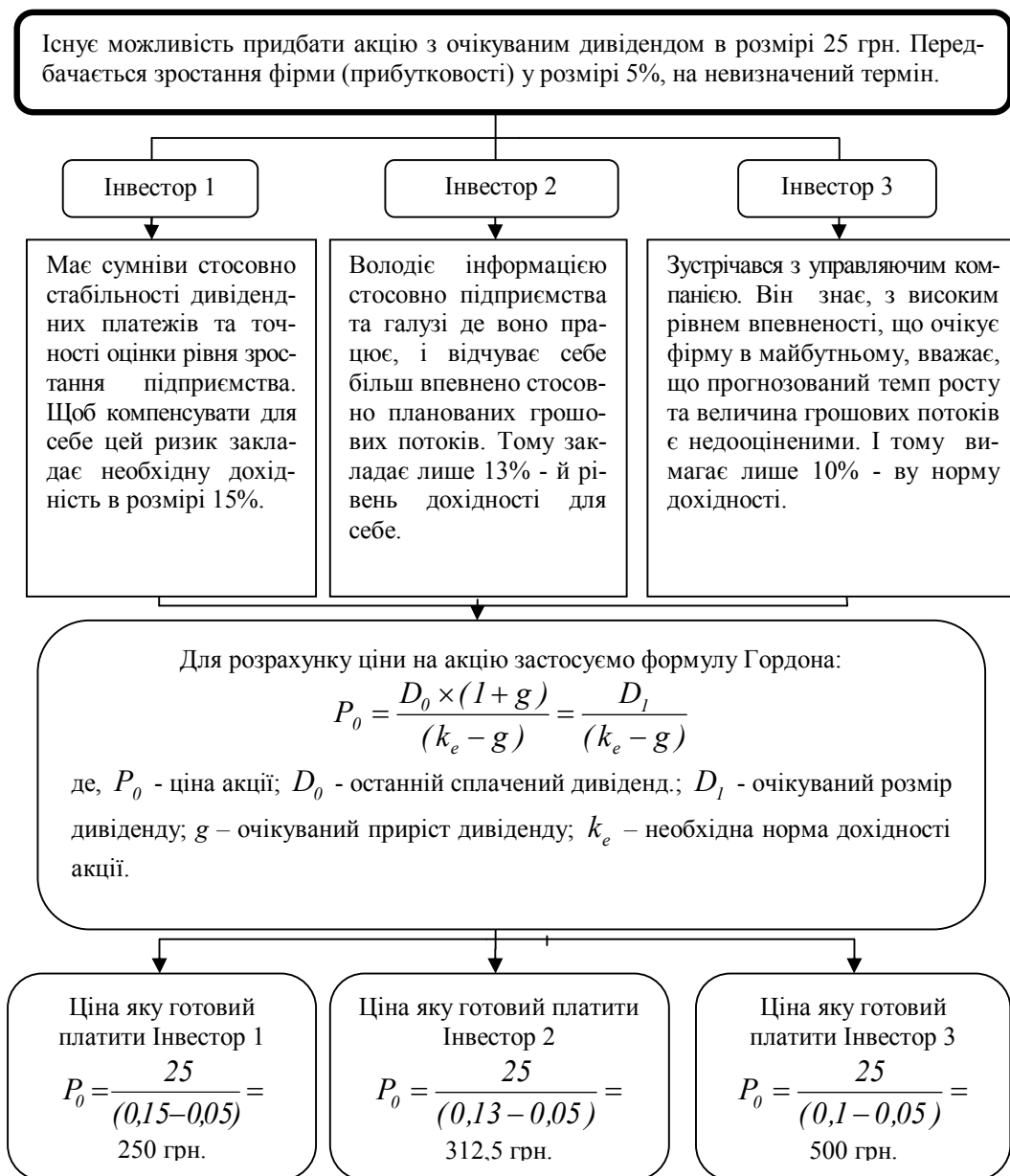
*1. Встановлення ціни.* Ціна унції золота чи однієї акції є не більшою і не меншою ніж та, за яку продавці готові її продати, а покупці — придбати. Ринок цінних паперів як елемент сформованої системи економічних відносин обслуговує виробничі відносини в частині мобілізації, накопичення і розподілу грошових ресурсів, призначених для розширеного відтворення. Участь ринку цінних паперів у системі виробничих відносин виражається через сукупність економічних відносин між інвесторами, емітентами та професійними учасниками ринку цінних паперів з приводу отримання дивідендів, інших фіксованих доходів, пов'язаних з володінням цінними паперами, фінансових результатів від операцій купівлі-продажу цінних паперів. Ефективність перерозподільної функції ринку цінних паперів підвищується, якщо ринкова ціна на цінні папери емітента встановлюється в умовах справедливого ціноутворення.

Крім цього варто зазначити, що на величину ціни інструментів фондового ринку значною мірою впливає інформація стосовно того чи іншого паперу, а також організації-емітента. Ситуація, коли один з учасників торгівельних операцій володіє більш повним і точним обсягом інформації, називається асиметричність інформації.

Обидві сторони, що приймають участь в угоді, мають певну інформацію про можливі майбутні результати такої угоди. Інформація вважається асиметричною, якщо одна сторона володіє певною істотною інформацією стосовно об'єкта угоди, яка не доступна для іншої сторони [10, с. 12].

Вплив інформації на процес формування ціни на акцію компанії наведений на рис. 2. Отже, як показує рис.2, той хто володіє достовірною і точною інформацією, може з більш високим рівнем точності оцінити фінансовий інструмент фондового ринку. Тому наявність правдивої, не викривленої інформації, її доступність для всіх учасників торгівельного процесу, є необхідною умовою для існування ефективних конкурентних відносин між гравцями фондового ринку і тому це обумовлює необхідність забезпечення ефективного державного контролю в цій сфері.

2. *Оцінка активів.* Ринкові ціни представляють собою найкращий спосіб визначення, вартості фірми, її активів, або майна. Це важливо не тільки для тих, хто здійснює купівлю та продаж бізнесу, а й для регуляторних інституцій. Специфіка функції оцінки активів ринку цінних паперів полягає в тому, що ціна цінного паперу є грошовою оцінкою капіталу, так як після обміну її на гроші інвестора ніякої іншої вартості у неї не з'являється.



**Рис. 2. Вплив рівня проінформованості на формування цін на акції**

*Примітка:* складено автором самостійно

У капітала є тільки одна мета – безмежне зростання, а тому і загальна оцінка (ціна) цінного паперу в якості оцінки капіталу звичайно має тенденцію до зростання [2, с. 31].

3. Арбітраж. Тобто це означає регулювання (за допомогою конкретних фондових операцій) різних суспільних процесів. Наприклад, шляхом проведення операцій з цінними паперами регулюється обсяг грошової маси в обігу. Продаж державних цінних паперів на ринку скорочує обсяг грошової маси, а їх купівля державою, навпаки, збільшує цей обсяг.

Ринок цінних паперів як інструмент ринкового регулювання відіграє важливу роль. До допоміжних функцій фондового ринку можна віднести використання цінних паперів у приватизації, антикризовому управлінні, реструктуризації економіки, антиінфляційній політиці [ 1, С.11 ].

4. *Залучення капіталу.* Фірми часто потребують фінансові ресурси на будівництво нових об'єктів, заміну обладнання або розширення свого бізнесу. Такі інструменти фондового ринку як акції, облігації надають можливість це зробити. Як приклад, активна політика з емісії акцій компанією «Apple», дала їй змогу значно наростити величину капіталу за останні роки (табл. 1.1)

Таблиця 1.1

#### Взаємозв'язок між емісією акцій та зростанням капіталу компанії “Apple”

Показники	2009	2010	2011	2010/2009	2011/2010
				Δ	Δ
Кількість акцій, млн.шт.	899,806	915,97	929,277	16,164	13,307
Акціонерний капітал, млрд. дол. США	31,64	47,791	76,615	16,151	28,824
Загальна величина капіталу, млрд.дол.США	47,501	75,183	116,371	27,682	41,188

*Примітка:* складено автором на основі [6].

5.*Проведення комерційних операцій.* На фондовому ринку завдяки наявності різних учасників здійснюється укладанням комерційних угод (купівлі - продажу) , та отримання прибутку на основі коливань курсів цінних паперів. В процесі укладання угод між учасниками торговельних операцій, стосовно купівлі-продажу інструментів фондового ринку, мають місце транзакційні витрати.

#### 4. Моделі, бар'єри та умови розвитку фондового ринку

Функціональна складова фондового ринку та наявність тих чи інших учасників на ньому обумовлена певною моделлю ринку цінних паперів. Історично обумовлено існування трьох основних моделей фондових ринків табл.1.2.

Таблиця 1.2

## Коротка характеристика основних моделей ринків цінних паперів

Основні параметри	Англо – американська (англосаксонська, небанківська) модель	Європейсько-континентальна (германська, банківська) модель	Змішана модель
1. Країни де наявна модель	США, Англія, Канада, Австралія	Німеччина, Франція, інші європейські країни	Японія, Україна, Росія
2. Інструменти ринку	Найвний великий різновид інструментів, проте найбільш вагомими є акції.	Боргові інструменти, переважно облігації. Ринок акцій розвинений не в достатній мірі.	Висока частка пайових цінних паперів, обсяги випуску боргових зобов'язань активно зростають
3. Роль банківського сектору	Поділ банків на інвестиційні та комерційні, останні відокремлені від фондового ринку.	Комерційні банки здійснюють свою діяльність як на ринку традиційних банківських послуг, так і в якості професійних учасників ринку цінних паперів.	Участь як банківських структур, так і посередників ринку цінних паперів, створення дочірних структур інститутційних інвесторів та банківських конгломератів
4. Рівень державного регулювання	Незначний рівень регулювання, проте на лібералізованих ринках проводиться строгий нагляд, що забезпечує чесне ведення бізнесу і знижує ризики.	Рівень впливу держави на ринок цінних паперів значно вище ніж в англо-американській моделі.	Характерне як державне регулювання так і вплив саморегулювних організацій

*Примітка:* складено автором на основі [4, с. 16-22; 5, с. 41 ]

Особливості функціонування та розвитку фондового ринку залежать не тільки від моделі ринку, а й від державної фінансово-економічної політики. Успішні умови, які забезпечують ефективний розвиток ринку цінних паперів, запропоновані Б. Садвіксом у «Equity Market Development in Developing Countries» рис. 3. Як видно з рисунку, умови що забезпечують ефективний розвиток ринку цінних паперів є багаточисленними та різноманітними, тому їх створення учасниками ринку без активного державного втручання, що передбачає сприяння та стимулювання його розвитку, є неможливим. Здійснюючи діяльність та знаходячись під впливом того чи іншого середовища, суб'єкти ринку цінних паперів стикаються з рядом перешкод (бар'єрів), до яких можна віднести наступні:

1. Бар'єри інформаційного поля – сукупність факторів, що перешкоджають ефективному обміну інформацією між учасниками фондового ринку (закритість доступу до інформації, неповне та недостовірне розкриття інформації, несвоечасність надання необхідних даних, неправомірне розповсюдження інсайдерської інформації);

2. Бар'єри адміністративно-правового поля – нормативно-правові обмеження з боку органів, що здійснюють регулювання ринку цінних паперів, (адміністративне регулювання відносин між учасниками ринку, встановлення різних вимог до учасників ринку, що є запереченням принципу конкурентності);

3. Бар'єри фінансового характеру – економічні обмеження кількості учасників ринку, що забезпечується за рахунок високої вартості виходу на ринок (підвищений розмір комісійної винагороди брокерів, біржових та депозитарних зборів, висока вартість отримання інформації для прийняття управлінських рішень, неефективна система оподаткування);

4. Бар'єри організаційного характеру – відмінності в організації роботи учасників ринку (відмінності в правилах та умовах проходження лістингу, не ринкові критерії допуску учасників до торгів, неузгодженість стратегії розвитку фондових бірж);

5. Бар'єри технологічного характеру – відмінності в технологіях, що дозволяють заключати та виконувати угоди (різне програмне забезпечення торговельних процесів на організаторах торгівлі, різні способи розкриття інформації торговельними системами);

Часові бар'єри – різний час проведення торговельних, затримка відправки заявок на купівлю і продаж цінних паперів.

6. Бар'єри регулятивного характеру – представляють неефективність системи регулятивних заходів, введення надлишкових органів, що виконують функції контролю та регулювання діяльності учасників ринку цінних паперів.

### **Висновок**

Таким чином, підводячи підсумок проведеного дослідження, стосовно сутності поняття «фондовий ринок («ринок цінних паперів») можна сказати, що це сукупність установ, організацій та учасників, які взаємодіють між собою з приводу торгівлі цінними паперами, здійснюючи тим самим перерозподіл грошових ресурсів в економіці. Ринок цінних паперів називають «фондовим», оскільки основна ціль виходу підприємств на нього – залучення до свого фонду додаткових фінансових ресурсів за рахунок продажу частки підприємства або отримання позики.

Фондовий ринок, виконуючи функцію перерозподілу грошових ресурсів, являє собою систему економічних відносин, які включають в себе зв'язки, що встановлюються між суб'єктами економічної діяльності в результаті торгівлі, міграції робочої сили, руху грошових ресурсів і науково-технічної діяльності. Забезпечення ефективного розвитку та стабільного функціонування ринку цінних паперів, подолання бар'єрів, що перешкоджають такому розвитку, створення необхідних умов, які б сприяли становленню та стабільній діяльності фондового ринку, можливо лише за активної та тісної взаємодії учасників ринку та органів державної влади.

### **СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2002. – 270 с.
2. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник. – М.: ИНФРА-М. – 2007. –379 с.
3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23.02.2006 / Верховна Рада України [Електронних ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
4. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг :учебное пособие / Я.М.Миркин. – М., 2002. – 88с.
5. Павлов В.І. Формуванні інституційної системи ринку цінних паперів в Україні : [монографія] / В.І. Павлов, Н.М. Кондрацька. – Рівне.: НУВГП, 2011. – 294с.
6. Річна фінансова звітність корпорації «Apple». Офіційний веб-сайт компанії «NASDAQ OMX» [Електронних ресурс]. – Режим доступу: <http://files.shareholder.com/downloads/AAPL/2057622651x0xS1193125-10-23 80 44/320193 /filing.pdf>.
7. Сорос Дж. Алхимия Финансов / Джордж .Сорос. пер. с англ. - М. : ИНФРА-М, 2001. – 416с.

зростання заощаджень, як ключового джерела інвестицій	стійке зростання економіки	наявність середнього класу та акціонерних товариств	наявність національного підприємництва	зростання популяристичності інвестицій в цінні папери	слабка чи помірна інфляція
політична стабільність	впевненість населення в «завтрашньому дні» (стимул для інвестування)	наявність економічних свобод, вільних від централізованого планування		відсутність загрози націоналізації	
наявність законів, які покликані захищати інтереси інвесторів та підприємств	однакові умови функціонування державних та приватних компаній	здатність судової системи швидко та справедливо вирішувати ділові конфлікти			
наявність альтернатив банківським кредитам	відсутність банківського контролю над фінансовою системою і не фінансовими компаніями	наявність фахівців фондового ринку		наявність системи збору, обробки та розповсюдження інформації	
можливість купити акції за справедливою ціною	наявність недержавних пенсійних фондів, страхових компаній та інших організацій які формують інституційний сектор ринку				
саморегулювання професійних учасників ринку цінних паперів	сприяння держави у розвитку ринку цінних паперів	державне регулювання інвестиційного бізнесу		перехід до системи фінансової звітності, що захищає інтереси акціонерів та кредиторів компанії	
незалежність центрального банку країни від законодавчої та виконавчої гілки влади	гнучкість відсоткових ставок, особливо на цінні папери			поміrkована валютна політика, що базується на розумінні наслідків валютних обмежень для міжнародних інвестицій	
рівне оподаткування доходів конкуруючих фінансових інструментів	помірне оподаткування підприємств			податкові пільги для довгострокових інвесторів	
податкові стимули для компаній, що здійснюють перший випуск цінних паперів	відсутність подвійного оподаткування			забезпечення диверсифікації та збереження інституціональних інвестицій	
можливість національних компаній розміщувати свої цінні папери на закордонних ринках і навпаки	залучення прямих іноземних інвестицій			участь у міжнародних організаціях, що сприяють розвитку фондового ринку	

*Рис. 3. Умови ефективного розвитку ринку цінних паперів  
Складено автором на основі [13, с. 58-59]*

8. Унинець-Ходаківська В. П., Ринок фінансових послуг: теорія і практика. Вид. 2-ге, доп. і перероб: Навчальний посібник./ В. П. Унинець-Ходаківська, О. І. Костюкевич, О. А. Лятамбор – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 392 с.

9. Шарп У. Інвестиції. / У. Шарп, Г. Александр, Дж Бэйли. пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 2001. – XII. – 1028с.

10. Bradfield, J. Introduction to the economics of financial markets / James Bradfield. Oxford University Press, Inc. New York, USA, 2007. – 490p.

11. Levinson M. Guide to financial markets. Profile Books Ltd. London, Great Britain, 2005. – 250p.

12. Mishkin F., Eakins S. Financial Markets and Institutions. Pearson Addison-Wesley (USA), 2006. –730p.

13. Sudweeks B. Equity Market Development in Developing Countries. New York: Praeger Publishers, 1989. – 207p.