

Олексій ЛАСТОВЕНКОкандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів,
Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського**Ольга ГЛАДКОВА**кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів,
Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського**РЕГУЛЮВАННЯ РУХУ КАПІТАЛУ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ В СУЧАСНИХ УМОВАХ**

Проведено дослідження особливостей функціонування сучасного фондового ринку, здійснено аналіз динаміки фондового індексу та структури торгів на вітчизняному ринку цінних паперів. Запропоновано заходи регулювання руху і капіталу на ринку з метою зниження ризику курсової волатильності та забезпечення перерозподілу фінансових ресурсів між учасниками економічних відносин через ринок цінних паперів.

Ключові слова: цінні папери, фондовий ринок, фондовий індекс, курсова волатильність, похідні фінансові інструменти.

Ефективний розвиток національної економіки, подолання наслідків фінансової кризи не уявляються можливими без активізації операцій на фондовому ринку. Адже саме на ньому формуються передумови для розширення джерел фінансування господарської діяльності суб'єктів підприємництва разом із самофінансуванням і банківськими кредитами. Він забезпечує наявність механізму для залучення інвестицій в економіку шляхом встановлення необхідних контактів між тими, хто має потребу в коштах, і тими, хто хотів би інвестувати надлишковий прибуток. Потенційні інвестори, у свою чергу, за допомогою ринку цінних паперів одержують можливість вкладати свої заощадження в більш широке коло фінансових інструментів, тим самим одержуючи великі можливості для вибору об'єкта інвестування.

Все це викликає необхідність здійснення якісного регулювання руху капіталу на фондовому ринку, що визначає актуальність проведення відповідних досліджень у цьому напрямку.

Проблемам функціонування фондового ринку та управління на ньому капіталом присвячені дослідження як зарубіжних, так і вітчизняних учених, серед яких можна виділити: Бартон Д. Р. [1, с. 58-11-], Гітмана Л. Дж. [2, с. 140-223], Ізрайлевича С. К. [4, с. 37-51], Макеева Ю. С. [5, с. 2-7] та ін. Попри чисельні дослідження залишаються невирішеними питання стабільного функціонування фінансових ринків та оптимального управління капіталом, що інвестується у фінансові активи.

Аналіз фахових джерел зумовив мету нашої статті: розробка науково-практичних рекомендацій для вдосконалення процесу регулювання руху капіталу на ринку цінних паперів.

Це обумовило необхідність вирішення наступних завдань:

- визначення особливостей функціонування сучасного фондового ринку;
- аналіз курсової волатильності та структури торговельних операцій на вітчизняному фондовому ринку;

– розробка заходів удосконалення регулювання руху капіталу на ринку.

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. Так на вітчизняному ринку з 2009 р. функціонує фондова біржа ВАТ «Українська біржа», одним зі значних засновників якої є російська біржа РТС. За обсягом операцій, що здійснюються, «Українська біржа» посідає провідну позицію на вітчизняному фондовому ринку. За період існування біржі обсяг торгів у грошовому виразі склав понад 84 млрд. грн., за кількістю – понад 2 млн. угод, що були укладені.

Фондові біржі надають можливості щодо здійснення операцій на базі різних умов торгівлі та технологій. Найпоширенішими технологіями торгівлі на вітчизняному ринку цінних паперів є «ринок котирувань» та «ринок замовлень», активно використовуються операції РЕПО. Значне місце в обсягу торгівлі на світових ринках належить похідним фінансовим інструментам. На українському фондовому ринку з 2010 р. здійснюється торгівля ф'ючерсними контрактами (обсяг торгів складає понад 21 млрд. грн.), та з 2011 р. – торгівля опціонами (обсяг торгів складає понад 200 млн. грн.).

Аналізуючи поточний стан руху капіталу на фондовому ринку, зазначимо, що інвестування коштів у фінансові активи пов'язане із великим ризиком зміни курсової вартості. Як свідчить динаміка індексу створеної в 2009 р. «Української біржі», протягом 2009 -2012 рр. спостерігались різноспрямовані тенденції фондового індикатора (рис. 1).

На підставі наведеного рисунку можна спостерігати зростання фондового індексу у період 2009-2010 рр. та відповідне зниження протягом 2011-2012 рр.

Станом на кінець березня 2011 р. показник індексу «Української біржі» досяг рівня 2889,93 базисного пункту.

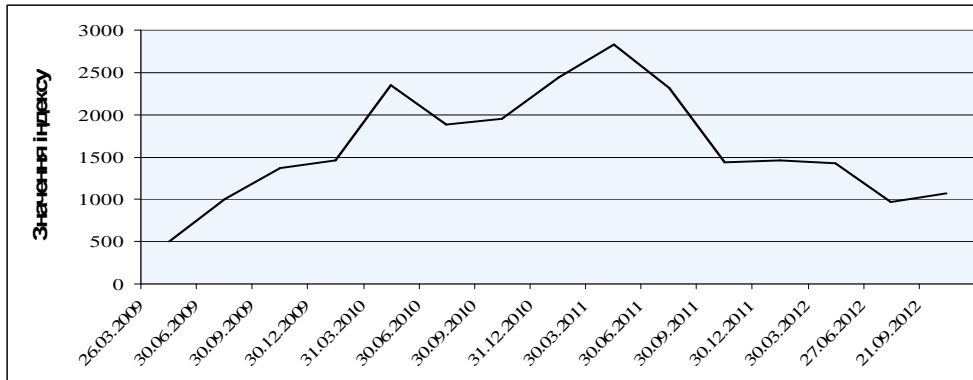


Рис. 1. Динаміка індексу «Української біржі» за період 2009-2012 р.

Аналізуючи зміну індексу «Української біржі» впродовж 2009-2012 рр., слід перелічити наступні фактори, що спричинили його зростання:

- зниження ввізного антидемпінгового мита Канадою з 63% до 14,7% для ВАТ «Азовсталь», до 20,2% – для всіх інших українських виробників металопродукції;
- підтримка (понад 93%) власниками єврооблігацій НАК «Нафтогаз України» програми обміну цих цінних паперів на нові з погашенням у вересні 2014 р., гарантією уряду та із збільшенням доходності до 9,5%;
- підвищення міжнародним рейтинговим агентством Fitch статусу Rating Watch по

довгострокових рейтингах дефолту емітента НАК «Нафтогаз» в іноземній і національній валюті з «що розвивається» до «позитивний».

З другого півріччя 2011 р. показники фондових індексів сформували тренд зниження, що було обумовлено сповільненням темпів зростання економіки та поширенням боргових проблем як на рівні держави, так і у світовій економіці.

Статистичні показники, що характеризують динаміку індексу Української біржі свідчать про однорідність розподілу значень індексу з коефіцієнтом варіації практично в межах допустимого значення (трохи більше 0,33) та позитивним незначним коефіцієнтом асиметрії (табл. 1).

Таблиця 1. Статистичні характеристики індексу Української біржі (2009-2012 рр.)

Періоди	Середнє значення	Середньо квадратичне відхилення	Коефіцієнт асиметрії	Мінімум	Максимум	Коефіцієнт варіації
2009-2012 рр.	1702,5926	568,0213	0,3176	500,00	2889,93	0,3336

Але наведені статистичні показники розраховані на підставі значень індексу протягом незначного періоду часу, що обумовлює проведення більш глибокого дослідження фондового ринку.

Крім високого ступеня волатильності курсів цінних паперів на фондовому ринку, також спостерігається певна нерівномірність обсягів торгів за видами активів.

За результатами торгів на «Українській біржі» найбільшу питому вагу має ринок акцій (61,68%), причому угоди на цьому сегменті фондового ринку укладаються, як правило, не з метою отримання дивідендів, а з ціллю отримання прибутку від зміни курсової вартості. Значна питома вага в обсязі торгів належить строковому ринку, на якому здійснюються угоди з ф'ючерсами на біржовий індекс та опціонами на такі ф'ючерси (33,07%).

Перерозподіл коштів на «Українській біржі» завдяки випуску та обігу облігацій як на рівні державних позик, так і між суб'єктами підприємництва має найменшу питому вагу в обсязі операцій, що здійснюються. Так частка обсягу торгів на ринку облігацій складає лише близько п'яти відсотків.

Обсяги торгів, що здійснюються на «Українській біржі», за період її функціонування за видами активів наведені на рисунку 2.

Таким чином, вітчизняний фондовий ринок є не стільки системою перерозподілу капіталу між

суб'єктами господарювання, скільки засобом отримання прибутку одними учасниками за рахунок збитків інших, бо, як показало проведене вище дослідження, на ринку переважають операції, які мають саме спекулятивний характер.

У сучасних умовах для зниження ризику, який виникає при розміщенні капіталу в цінні папери, а також для забезпечення перерозподілу капіталу між учасниками економіки через фондовий ринок виникає потреба розробки заходів фінансового регулювання руху капіталу на ринку цінних паперів.

Регулювання руху капіталу доцільно здійснювати з позиції держави, фондових бірж та інших інфраструктурних учасників, а також з боку емітентів цінних паперів (рис. 3).

Державне регулювання руху капіталу на ринку цінних паперів повинно здійснюватись як шляхом розробки нових і внесення відповідних змін у чинні законодавчі та нормативні документи, також завдяки контролю з боку уповноважених органів за дотриманням діючих норм.

Для зниження курсової волатильності активів та забезпечення виконання фондовим ринком функції перерозподілу фінансових ресурсів між секторами фінансової системи та економіки пропонується в законодавчих актах передбачити обов'язки емітентів щодо сплати дивідендів у разі розміщення акцій на фондовій біржі. Таку норму доцільно становити для цінних паперів, що мають високий рівень ліквідності

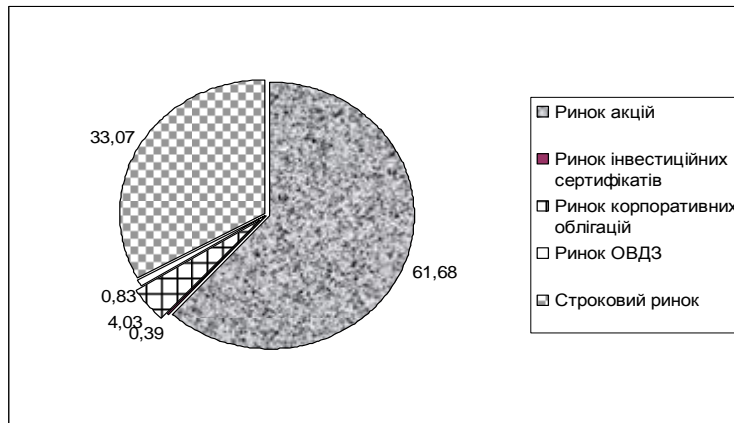


Рис. 2. Частка обсягів торгів у відсотках за сегментами «Української біржі» (2009-2012 рр.)

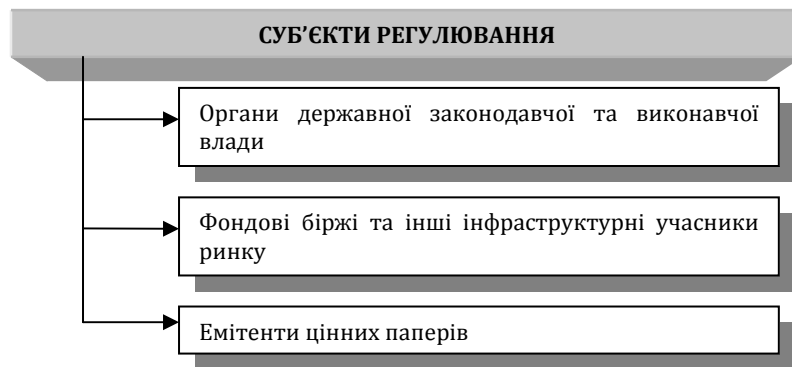


Рис. 3. Суб'єкти регулювання руху капіталу на фондовому ринку

або входять в індексний кошик («блакитних фішок»).

Розмір дивідендів може бути встановленим на рівні мінімального фіксованого відсотку від прибутку та бонусної частини, визначеною на загальних зборах акціонерів. Такий захід може підвищити мотивацію покупців на ринку купувати акції з метою участі в перерозподілі прибутку емітента та надасть можливість власнику акцій отримувати дохід не лише від курсової різниці, а й від участі в статутному капіталі емітента.

Реалізація заходів державного регулювання руху капіталу на фондовому ринку повинна знаходити відображення в функціонуванні бірж та інших учасників, що створюють умови для діяльності ринку цінних паперів, таких, як депозитарна система, розрахунково-клірингові палати та інші.

Для забезпечення такого регулювання доцільно передбачити в лістингу, при встановленні високої категорії цінних паперів, умови обов'язкової сплати емітентами акцій дивідендів акціонерам.

Вплив на курсову динаміку цінних паперів може здійснювати і сам їх емітент шляхом проведення інтервенцій. У випадку недооцінки акцій на ринку емітент може виступати в ролі покупця, тим самим збільшити попит на цінні папери, у випадку переоцінки учасниками ринку акцій, емітент може продавати акції, якими він володіє. У процесі інтервенції емітент може анулювати викуплені акції та здійснити додаткову емісію акцій у відповідних випадках.

Такі операції можуть забезпечити зниження волатильності курсу цінних паперів, що буде мінімізувати ризик інвестування в них коштів, тим самим збільшуючи надійність таких активів. Крім

того, інтервенції надають можливості емітентам акцій щодо отримання додаткового емісійного доходу, як у процесі додаткової емісії та продажу на ринку акцій, так і при реалізації цінних паперів, що були викуплені на ринку раніше та не були анульовані.

Таким чином, запропоновані напрями регулювання руху капіталу на фондовому ринку здатні забезпечити зниження ризику інвестування коштів, а також можливості перерозподілу капіталу через обіг цінних паперів.

Аналіз поточного стану вітчизняного фондового ринку показав, що він знаходиться в постійних трансформаційних процесах, які впливають на обсяг і якість біржових торгів. Однак попри позитивні зміни характерною рисою фондового ринку України є те, що основна питома вага операцій, які здійснюються на ньому, є спекулятивними і спрямовані не на ефективний перерозподіл капіталу з метою розвитку виробництва і соціальної сфери, а на отримання прибутку одними учасниками за рахунок збитків інших. Це викликає необхідність поглиблення впливу держави на діяльність ринку цінних паперів, розробки відповідних нормативно-правових документів та впровадження організаційних механізмів, що допоможуть подолати його спекулятивну спрямованість.

Перспективами подальших досліджень у цьому напрямку є розробка заходів, спрямованих на конвертацію похідних фінансових інструментів у цінні папери та визначення засобів забезпечення подальшої інтегрованості фондового ринку та реального сектору економіки.

Список літератури

1. Бартон, Д. Р., Биржевые стратегии игры без риска [Текст] : пер. с англ. / Д. Р. Бартон, В. К. Тарп, С. Сьюггеруд. – СПб. : Питер, 2009. – 399 с. – ISBN 978-5-469-00646-6.
2. Гитман, Л. Дж. Основы инвестирования [Текст] : пер. с англ. / Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк. – М. : Дело, 2008. – 1008 с. – ISBN 5-7749-0011-8 (русск.).
3. Інвестиційні стратегії // Інвестиційний консультант [Електронний ресурс]. – Електрон. текст. дані (30924 байт) – [Цит. 2010, 14березня]. – Режим доступу: <<http://www.investadviser.com.ua/rus/advises/strategy.html>>.
4. Израйлевич, С. К. Опционы: Системный подход к инвестициям. Критерии оценки и методы анализа торговых возможностей [Текст] / С. К. Израйлевич, В. П. Цудикман. – М : Альпина Бизнес Букс, 2008. – 280 с. – ISBN 978-5-978-5-9614-0823-2.
5. Михеев, Ю. С. Стратегическое управление инвестициями [Электронный ресурс] / Ю. С. Михеев // Технология корпоративного управления. – Электронные текстовые данные (38195 байт) – Режим доступа: <http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_17/article_1778>.

РЕЗЮМЕ

Ластовенко Алексей, Гладкова Ольга

Регулирование движения капитала на фондовом рынке в современных условиях

Проведено исследование особенностей функционирования современного фондового рынка. Осуществлен анализ динамики фондового индекса и структуры торгов на отечественном рынке ценных бумаг. Разработаны мероприятия по регулированию движения капитала на рынке с целью снижения риска курсовой волатильности и обеспечения перераспределения финансовых ресурсов между участниками экономических отношений через рынок ценных бумаг.

RESUME

Lastovenko Olexiy, Gladkova Ol'ga

Management of capital flow on the stock market under modern conditions

The study of the functioning of a modern stock market is carried out. The analysis of the dynamics of the stock index and structure of trading on the domestic stock market is made. Measures to regulate the capital flow on the market to reduce the risk of exchange rate volatility and to ensure the redistribution of financial resources among economic agents through the stock market have been developed.

Стаття надійшла до редакції 08.10.2012 р.