

УДК: 336.76

С.І. Гаврилюк

МІСЦЕ ФОНДОВОЇ БІРЖІ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

В даній статті розглянуто особливе місце біржі в інфраструктурі сучасної ринкової економіки, показано, що опосередковуючими структурно-функціональними елементами в процесі формування суспільного капіталу у формі акціонерної власності виступають ринки капіталів, які, з одного боку, є формою реалізації суспільного капіталу, а з іншого — забезпечують об'єктивну основу акціонерних відносин.

In this article exchange's special place in the infrastructure of the modern market of the economy is seeing and one can see that indirectly structure-functional elements in the process of forming of social capital in the stock ownership's form there appear markets of capital that, on one side, are the form of the realization of the social capital and from another side, they provide the objective basis of joint-stock's relationships.

Ключові слова: фондова біржа, цінні папери, фінансовий ринок.

Універсальним засобом розвитку соціально-економічних систем і найважливішою складовою ринкової трансформації є процес первісного нагромадження капіталу у напрямку усупільнення раніше відособлених активів додаткового виробництва. Нині на ринку цінних паперів великі інвестори в Україні зазвичай купують акції для того, щоб брати участь в управлінні емітентом або ж користуватися пільгами, які емітенти можуть надавати своїм акціонерам.

У сучасній економічній літературі фондова біржа розглядається, по-перше, як економічна категорія, що відображає складову частину ринку, специфікою якого є особлива оптова форма торгівлі товарами з визначеними характеристиками: масовість, стандартність, взаємозамінність. По-друге, це господарське об'єднання (товариство) продавців, покупців і торговців-посередників з метою створення умов для торгівлі, полегшення, прискорення і здешевлення торгових угод і операцій [7]. Такі об'єднання організуються для поліпшення торгівлі, швидкого забезпечення товаровиробників необхідними товарами, прискорення обороту капіталу. Члени біржі виграють не від її функціонування, а від своєї участі в торгах. Члени фондової біржі, якими можуть бути як посередницькі (брокерські, торгові і т.ін.), виробничі фірми, так і банківські установи, інвестиційні компанії, окремі громадяни, які відповідно до встановлених біржових правил укладають угоди купівлі-продажу товарів за цінами, що складаються безпосередньо в ході торгівлі в залежності від співвідношення попиту і їхньої пропозиції. Це свідчить про те, що біржа являє собою особливий ціноутворюючий механізм. При вільному ціноутворенні також укладається мета біржі [3].

Метою статті є проведення аналізу і розробка рекомендацій щодо подальшого розвитку ринку цінних паперів і біржі як спеціалізованої установи.

Для нормального розвитку економіки необхідна мобілізація тимчасово вільних коштів фізичних та юридичних осіб, їх розподіл та перерозподіл на комерційній основі між різними секторами економіки. Ці процеси здійснюються на фінансових ринках [6]. Всі суб'єкти господарювання стикаються з фінансовим ринком, де шукають необхідні кошти або здійснюють інвестування тимчасово вільних коштів і отримують від цього додатковий прибуток. Таким чином, на фінансовому ринку виникає кругообіг капіталу. Фінансовий ринок існує як сукупність взаємопов'язаних і взаємодоповнюючих ринків: кредитний ринок, валютний ринок, ринок цінних паперів [9].

Ринок цінних паперів є важливою складовою фінансового ринку. На ринку цінних паперів за незначний час створюються необхідні умови та відбувається швидка мобілізація, перерозподіл фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів та потреб суспільства. Головною метою ринку цінних паперів кожної країни має стати становлення цілісного, високоліквідного, ефективного ринку, який регулюється державою та інтегрований у світові фондові ринки.

Механізмом обігу цінних паперів і одним із найбільш поширених інститутів, через які здійснюється розміщення цінних паперів, є фондова біржа. На фондовій біржі здійснюється як первинне, так і вторинне розміщення цінних паперів, зокрема державних.

Згідно з законодавством, фондова біржа — це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами [1]. Це акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до актів законодавства України, статуту і правил фондової біржі. Особами, що здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку, є фізичні особи, брокери, дилери, депозитарії, реєстратори, особи, що здійснюють управління цінними паперами і організують торгівлю ними на відповідних ринках [2]. Українська фондова біржа виникла в 1991 році і є першою в історії незалежної України національною фондовою біржею.

Сутність та роль фондової біржі на ринку цінних паперів визначається функціями, які вона виконує. Основними функціями біржі є:

1. Акумулявання (мобілізація) тимчасово вільних грошових коштів (через продаж за нею фінансових активів) та сприяння передачу прав власності. Ця функція полегшує взаємодію між інвесторами та емітентами цінних паперів.

2. Організація біржових торгів:

а) надання місця для ринку, тобто місця, де може відбуватися як первинне розміщення, так і вторинний перепродаж цінних паперів;

б) організаційне, технологічне та технічне забезпечення доступу до біржових торгів;

в) забезпечення гласності, відкритості біржових торгів шляхом оповіщення учасників торгів про місце і час проведення торгів, списки і котирування цінних паперів, допущених до торгів на фондовій біржі, результати торгових сесій;

г) установлення правил біржової торгівлі, тобто норм і правил поведінки учасників торгу в залі, а також встановлення етичних стандартів, кодексу поведінки учасників біржової торгівлі;

д) забезпечення гарантій виконання угод, укладених в біржовому залі. Ця функція здійснюється за допомогою біржових систем клірингу та розрахунків.

е) створення механізму для безперешкодного вирішення спорів, що виникають за укладеними біржовими угодами в ході біржових торгів (біржовий арбітраж). Ця функція, з одного боку, дозволяє виявити недобросовісних учасників торгу — шахраїв, а з іншого — залагодити всі суперечки, що виникають у ході торгів через неточності записів про угоди, збої у системі комп'ютерного забезпечення й інші людські та технічні помилки;

ж) розробка кваліфікаційних вимог для учасників торгів. Члени біржі, що беруть участь у біржових торгах, повинні знати правила роботи на біржі, мати необхідні знання і практичні навички в усіх сферах діяльності, пов'язаних із біржовою торгівлею. Біржа повинна мати у своєму розпорядженні висококваліфікований штат співробітників для здійснення своєї діяльності;

з) навчання та перепідготовка персоналу біржі.

3. Розробка біржових контрактів:

а) стандартизація вимог до якісних характеристик біржових товарів. Біржа гарантує надійність цінних паперів, які котируються на ній, оскільки до обігу на біржі до-

пускаються тільки ті цінні папери, які пройшли лістинг, тобто відповідають пропонованим до них вимогам;

б) стандартизація розмірів партій активу, що лежить в основі контракту;

в) вироблення єдиних вимог до розрахунків за біржовими угодами (включаючи умови і терміни постачання за контрактами, взаєморозрахунки і розрахунки з біржею).

4. Цінова функція біржі:

а) виявлення рівноважної біржової ціни та її регулювання з метою недопущення незаконних маніпуляцій з цінами на біржі. Біржа визначає ринкову вартість (курс) цінного паперу в процесі її котирування;

б) ціноутворення. Ціни на цінні папери, що встановлюються на біржі, суттєво впливають на ціни інших активів, які є в обігу. Частиною ціноутворюючої функції біржі є також стабілізація та прогноз цін на біржовому ринку.

5. Функція хеджування (страхування) учасників біржової торгівлі від несприятливих для них коливань цін. Для цього на біржі використовуються спеціальні види угод і механізми їх укладання, що підвищує довіру до біржі, залучає до неї ринкових спекулянтів, збільшуючи кількість торгуючих як безпосередньо, так і через посередників.

6. Спекулятивна біржова діяльність, орієнтована на отримання спекулятивного прибутку від використання постійних коливань курсів цінних паперів.

7. Інформаційна функція біржі. Здійснюється шляхом надання в засоби масової інформації численних даних про біржові ціни, компанії, що торгують на біржі, ринкову кон'юнктуру, прогнози по різних ринках тощо. До 30 відсотків доходів бірж становлять доходи від надання інформаційних послуг.

Таким чином, на перший план виходить механізм функціонування фондової біржі, базовою функцією якого є ефективна трансформація тимчасово вільних грошових ресурсів (заощаджень) у виробничі капіталовкладення (інвестиції) на галузевому, регіональному, державному та міжнародному рівнях та визначення напрямків ефективного руху суспільного капіталу. Наявність тимчасово вільних грошових коштів у одних економічних суб'єктів та їх дефіцит у інших є вихідною суперечністю, що обумовлює функціонування фондової біржі [4].

Фіксація вільних коштів обмежує загальний обсяг та структуру інвестиційних ресурсів. Розвиток цього виду суперечності сприяє виникненню функціонально різних елементів ринку, а їхня суперечлива взаємодія обумовлює становлення довготривалої чи тимчасової цілісності системи фондових відносин. Так, суперечність між інтересами тотожних суб'єктів ринку (емітентів, інвесторів, посередників та ін.) виражається у вигляді конкуренції за вільні ресурси, вигідне придбання цінних паперів і приводить до появи їх різних типів (стратегічних та портфельних). Диференціація елементів приводить до виникнення протилежних підсистем: суперечність між потребами виробництва у довгострокових інвестиціях та швидкої мобілізації капіталу породжує іншу — між обсягами фіктивного та дійсного капіталу [10].

Реалізація історичного підходу до аналізу закономірностей розвитку світового фондового ринку та дослідження суперечностей його функціонування дозволили виділити основні етапи становлення ринку під впливом еволюції його ролі та функцій у системі економічних відносин. Серед основних напрямків сучасного розвитку фондового ринку у світовому масштабі виділені наступні: інституціоналізація; сек'юритизація; інтеграція міжнародних економічних відносин на ринку; загострення конкуренції,

що приводить до створення цілісного наднаціонального ринку, ресурси якого являють собою спекулятивні по характеру та абсолютно мобільні грошові кошти [8].

Міжнародний рух капіталу, займаючи провідне місце в міжнародних економічних відносинах, істотно впливає на світову економіку: сприяє зростанню світової економіки; поглиблює міжнародний поділ праці і співробітництва; збільшує обсяги взаємного товарообміну між країнами.

Відіграючи стимулюючу роль у розвитку світової економіки, міжнародний рух капіталу викликає різні наслідки для країн-експортерів і імпортерів капіталу (табл.1).

Таблиця 1.

Наслідки міжнародного руху капіталу для країн-експортерів і імпортерів [4, с. 231]

Країни	Наслідки
Експортери	вивезення капіталу за кордон без адекватного залучення іноземних інвестицій веде до уповільнення економічного розвитку країн, які вивозять капітал
	вивезення капіталу негативно позначається на рівні зайнятості в країні-експортері
	переміщення капіталу за кордон несприятливо впливає на платіжний баланс країни
Імпортери	регульований імпорт капіталу сприяє економічному зростанню країни-реципієнта капіталу
	капітал, що залучається, створює нові робочі місця
	іноземний капітал приносить нові технології, ефективний менеджмент, сприяє прискоренню в країні науково-технічного прогресу
	приплив капіталу сприяє поліпшенню платіжного балансу країни-реципієнта
	приплив іноземного капіталу витісняє його з прибуткових галузей, в результаті за певних умов це може привести до загрози економічній безпеці країни
	безконтрольний імпорт капіталу може супроводжуватися забрудненням навколишнього середовища
	ризик надходження на ринок країни-реципієнта товарів, що пройшли свій життєвий цикл, а також знятих з виробництва в результаті виявлених недоброякісних властивостей
	імпорт позикового капіталу веде до збільшення зовнішньої заборгованості країни
використання міжнародними корпораціями трансфертних цін веде до втрат країни-реципієнта в податкових надходженнях і митних зборах	

У забезпеченні розвитку національної і світової економіки важливу роль відіграють фондові біржі. Регулюючи потоки фінансових ресурсів, вони впливають на протікання процесів у реальному секторі економіки. В розвинутих країнах через нього проходять значні фінансові потоки: сума щорічних продажів всіх акцій складає в Німеччині 18,7, Японії — 38,3, США — 34,4% ВВП [5].

Реальне економічне зростання і ступінь розвитку фондової біржі взаємозалежні. Країни, що знаходяться на більш високому економічному рівні, мають більш розвинуті фондові біржі. Розвиток фондової біржі стимулює формування більш досконалого інституціонального середовища, що створює умови для напрямку конкурентної діяльності ринкових агентів.

Біржа не всесильна в налагодженні обороту акцій. Вирішальне значення має широта розосередження акцій, а це визначається, природно, не тільки пропозицією акцій. У кінцевому рахунку, останнє слово за інвесторами. Спроби розгадати секрет сил, що направляють курси акцій чи нагору вниз, що продовжує, але результати — як у середньовічних алхіміків: по головній проблемі просування ніякого, а побічні результати бувають досить цікавими. На розвитку фондовому ринку в кожен окремих момент біржовий курс відображає в основному всю наявну інформацію про акціонерне товариство, а зміни курсу відбуваються під впливом появи нової інформації, що стосується самої компанії, галузей, у яких вона діє, кон'юнктури в економіці в цілому. Уже з такого загального міркування випливає, що доступ до інформації, черговість її одержання здобувають величезну важливість для успіху в біржових операціях. Для власника таких зведень більше немає таємниць щодо найближчих змін біржового курсу акцій даного акціонерного товариства. Як носій нової інформації, він має переваги в біржовій грі. Використання службової інформації у фондових угодах повинне бути заборонене, але настільки ж ясно, що цілком викоринити таку практику неможливо. Налагоджуючи роботу Українського фондового ринку, проблему службової інформації необхідно вирішити настільки, наскільки це можливо: усі міри повинні бути прийняті для запобігання зловживань. Всім учасникам фондового ринку повинні бути забезпечений рівний доступ до зведень, що впливають на курс акцій.

На організаційно оформленому ринку у 2011 році продовжувалась консолідація торгівлі цінними паперами, близько 98,11% обсягу біржових контрактів зосереджено на трьох фондових біржах: ПрАТ ФБ «ПФТС», ПАТ ФБ «Перспектива» та ПАТ «Українська біржа». Однак в цілому операції з придбання цінних паперів носять «приватний», а не «публічний» характер, і здійснюються на неорганізованому фондовому ринку. За всю історію українського фондового ринку обсяг організованого ринку ніколи не перевищував 10%. Позабіржовий ринок непрозорий, неліквідний і не виконує функцію встановлення справедливих цін. «Позабіржові» ціни можуть перевищувати номінал в сотні разів і часто використовуються для виведення активів підприємства або відмивання коштів. Проте інвестори зацікавлені в обігу цінних паперів на біржі, де можна визначити їх справедливу вартість. Біржам вигідно збільшувати обсяги, тому що зростає розмір комісійних. Вимоги до біржі як до форми організації фондової торгівлі можна сформулювати в такий спосіб: по-перше, вона повинна забезпечувати визначення курсу цінних паперів тільки під впливом попиту та пропозиції і надійно захищати курс від впливу тих, хто намагається маніпулювати ним, спотворюючи курс для своєї вигоди. По-друге, між ціною продавця і ціною покупця в звичайному випадку не повинно бути великого розриву — інакше процес висновку угод гальмується. По-третє, повинні підтримуватися плавність і поступовість у зміні курсів, процес утворення курсів повинен запобігати раптовим різким стрибкам. Фондовий ринок України, на жаль, відкритий лише для обмеженого кола учасників, адже діяльність на ньому потребує високого кваліфікаційного рівня для забезпечення безпечної високо-прибуткової діяльності. В першому півріччі на вітчизняному фондовому ринку спостерігаються позитивні тенденції його динамічного розвитку. Зростання об-

сягів торгів на фондовому ринку пояснюється збільшенням обсягів фінансових ресурсів, що інвестуються в цінні папери українських емітентів як вітчизняними, так і іноземними інвесторами, а також — зростання ціни цінних паперів емітентів, з якими укладались угоди. Пріоритетним напрямком економічного розвитку України є інтеграція у світову фінансову систему, що зумовить реагування фінансового та фондового ринків як на внутрішньодержавні, так і на загальносвітові процеси. Фондовий ринок може здійснювати прямий та опосередкований вплив на загальноекономічні процеси в країні.

Таким чином, значення фондової біржі для ринкової економіки виходить за рамки організованого ринку цінних паперів. Фондові біржі зробили переворот у проблемі ліквідності капіталу. «Чудо» полягало в тому, що для інвестора практично стерлися розходження між довгостроковими і короткостроковими вкладеннями коштів. В міру розвитку операцій на фондових біржах склалося положення, коли для кожного окремого акціонера інвестиції (інвестований в акції капітал) мають майже такий же ліквідний характер, як готівка, тому що акції в будь-який момент можуть бути продані на біржі.

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.06 р. №3480-IV (діє з 12.05.06 р.). 2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 №448/96-ВР. 3. *Буренкін А.Н.* Ф'ючерсні, форвардні та опціонні ринки / А.Н. Буренкін — М., ФБК Пресс, 2008. — 204 с. 4. Інноваційна стратегія українських реформ / А.С. Гальчинський, В.М. Геєць, А.К. Кінах, А.К. Семиноженко — К.: Знання України, 2010. — 326 с. 5. *Голоднюк І., Данейко П., Домбровські М., Михайличенко М.* Розвиток ринку фінансових послуг в Україні: сучасний стан, проблеми та перспективи / І. Голоднюк, П. Данейко, М. Домбровські, М. Михайличенко — К.: CASE Україна, 2008. — 221 с. 6. *Маслова С.О., Опалов О.А.* Фінансовий ринок / С.О. Маслова, О.А. Опалов — К. «Каравела», 2008. — 288с. 7. *Мозговой О.Н.* Фондовый рынок Украины / О.Н. Мозговой — К.: УАННП «Феникс», 2008. — 276 с. 8. *Назарчук М.* Інтеграція фондових бірж України в розбудові організованого ринку цінних паперів / М. Назарчук // Торгівля і ринок України. — Вип.12. — Т. I. — Донецьк: ДонДУЕТ. — 2010. — С. 105—110. 9. *Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривовязюк І.В.,* Цінні папери в Україні. / В.І. Павлов, І.І. Пилипенко, І.В. Кривовязюк — К. «Кондор», 2009. — 400 с. 10. *Шелудько, В.М.* Фінансовий ринок: Підручник / В. М. Шелудько. — К.: Знання, 2008. — 535 с.