

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

Ефективна ЕКОНОМІКА

Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет



№ 1, 2013

[Назад](#)

[Головна](#)

УДК 336.76

О. В. Болдуєва,

к. е. н., доцент, Класичний приватний університет, м. Запоріжжя

ВИЗНАЧЕННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК СЕГМЕНТУ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ КРАЇНИ

З метою теоретичного узагальнення та обґрунтування авторського бачення сутності фінансового, фондового ринку та ринку цінних паперів у статті здійснено аналіз їх змісту та відмінних характеристик.

С целью теоретического обобщения и обоснования авторского видения сущности финансового, фондового рынка и рынка ценных бумаг в статье осуществлен анализ их содержания и отличительных характеристик.

For the purpose of theoretical generalization and study author's vision essentially financial, stock market and the stock market in an article carried out the analysis of their content and distinctive characteristics.

Ключові слова: фінансовий ринок, ринок цінних паперів, фондовий ринок, категорія, інвестиції, грошові ресурси.

Ключевые слова: финансовый рынок, рынок ценных бумаг, фондовый рынок, категория, инвестиции, денежные ресурсы.

Keywords: financial market, stock market, stock market, investment, financial resources.

ВСТУП

Дослідження теоретичних і прикладних аспектів інституційної трансформації українського ринку цінних паперів та механізму його ефективного регулювання неминує спиратися на аналіз концептуальних уявлень про цінні папери та ринок їх обігу, функції, які при цьому виконуються в економіці країни у відтворальному процесі, фундаментальних чинниках, що впливають на ринок цінних паперів, на його здатність забезпечувати стабільний розвиток національної економіки.

У науковій літературі й діловому обороті для позначення ринку, що охоплює відносини з приводу обігу цінних паперів, у тому чи іншому контексті використовується ряд спеціальних термінів: фінансовий ринок, ринок позикових капіталів, ринок цінних паперів, фондовий ринок, грошовий ринок, ринок капіталів, ринок позикових коштів. Цінні папери та ринок цінних паперів також представляються як технічні інститути, що виконують функції перерозподілу вільних грошових коштів, опосередкування руху та оцінювання прав власності, перерозподілу ризику, інформування учасників ділового обігу тощо.

Відповідно, акцент на різних аспектах функціонування ринку призводить до появи та різних визначень ринку цінних паперів.

АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Від часу свого виникнення цінні папери як значущі економічні явища привертали увагу науковців. В роботах таких відомих авторів, як Г. Торнтон, Дж. Мілль, К. Маркс, У. Джеванс, Е. Бем-Баверк, А. Маршалл, І. Фішер, Дж. М. Кейнс, Дж. Р. Хікс, Д. Патінкін, М. Фрідман, Р. Солоу, Дж. Стігліц, Дж. Тобін, Н. Г. Менк'ю та ін. закладені теоретико-методологічні основи дослідження механізму і характеру впливу фінансового ринку, ринку цінних паперів (і його окремих сегментів) на роботу економічного механізму в цілому. Увага цих авторів до вивчення механізму впливу фінансового ринку на економічну кон'юнктуру, ролі цього ринку як чинника економічної циклічності, його участі у формуванні рівноваги на грошовому ринку та інших питань значно просунула вперед теорію макроекономіки.

Сучасні наукові розробки ринку цінних паперів з широким використанням методичних прийомів інших наук, зокрема математики, фізики, інформатики тощо здійснюють Г. Александер, Дж. Бейлі, Дж. Мэйсон, Дж. Роснер, Т. Лакс та інші науковці.

В Україні ринок цінних паперів як важливу складову фінансової системи досліджують багато фахівців – С.І. Архіреєв, В.Д. Базилевич, О.О. Барановський, З.Г. Ватаманюк, С.В. Глушенко, В.Г. Кабанов, Т.Т. Ковальчук, А.Б. Кондрашихін, Ю. Я. Кравченко, З.О. Луцишин, І.О. Лютий, І.І. Мазур, В.М. Федосов, Г.М. Филюк, В.Р. Чернишук, А.А. Чухно, В.Д. Шапран, М.М. Сромошенко та ін.

Незважаючи на значну кількість наукових робіт з тематики ринку цінних паперів, деякі питання залишаються не достатньо дослідженими. До таких питань слід віднести наукове й осмислення характеру зв'язку та теоретичне визначення фінансового, фондового ринку та ринку цінних паперів у сучасних умовах.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Мета статті – здійснити теоретичне узагальнення та запропонувати єдину систему базових категорій сегментів фінансового ринку.

РЕЗУЛЬТАТИ

Перш за все здійснимо аналіз змісту поняття фінансового ринку, яке, у науковій літературі прийнято вважати більш широким у порівнянні з ринком цінних паперів та фондовим ринком. Проте, як буде наведено нижче, деякі форми або сегменти ринку цінних паперів не можуть бути включені в загальну структуру фінансового ринку в традиційному розумінні.

Загальноприйнятою думкою є представлення фінансового ринку як суми ринку капіталу та грошового ринку. Про це, зокрема, говорять Ф. Фабозці і ЯМ. Міркін, вказуючи також, що характерними ознаками кожного з цих сегментів фінансового ринку є терміновість активів, що обертаються на ньому: „На грошовому ринку здійснюється рух короткострокових (до 1 року) накопичень, на ринку капіталів – середньо і довгострокових накопичень (понад 1 року)” [1, розділ 4]. Ті ж критерії фіксуються в роботі: Фабозці Ф. „Управління інвестиціями” [2. С. 16].

Прихильники інституціонального підходу вбачають у фінансовому ринку „сукупність фінансових установ, що дають можливість особі, яка бажає здійснювати заощадження, надати свої ресурси безпосередньому позичальникові на ринку облігацій і ринку акцій. Облігація – цінний папір, що визначає зобов'язання позичальника перед утримувачем. Акція свідчить про частку власника в капіталі фірми і дає право на частину одержуваного нею прибутку” [3. С. 538-540]. З цих же позицій К.Р. Макконнелл і Стенлі Л. Брю визначають ринок як „інститут або механізм, що зводить разом покупців і продавців (постачальників) окремих товарів і послуг”, і вважають, що це визначення в рівній мірі буде вірним і для ринку цінних паперів на якому у якості товару виступають цінні папери [4. С. 328-329].

Представники технічного підходу до визначення фінансового ринку (ринку позикових капіталів) розглядають його як механізм перерозподілу капіталу між кредиторами та позичальниками за допомогою посередників на основі попиту і пропозиції на капітал. На практиці він являє собою сукупність кредитних організацій (фінансово-кредитних інститутів), які спрямовують потік грошових коштів від власників до позичальників і у зворотньому напрямі [5].

Слід звернути увагу, що для визначення поняття будь-якого ринку необхідно виділити його специфічний об'єкт обігу, а також спробувати визначити сутність цього ринку, розкривши його ключову, системоутворюючу функцію.

Основна специфіка організації фінансових відносин, що здійснюється фінансовим ринком, полягає в ринковому характері впорядкування руху грошових ресурсів. Тобто об'єктом обігу на фінансовому ринку, перш за все, є грошові ресурси. Грошовими ресурсами слід називати власні кошти (пасиви) суб'єктів економічної діяльності, що мають форму грошових заощаджень, нерозподіленого прибутку або тимчасово вільних грошових коштів, а також позикові кошти, капітал, який утворений за рахунок кредитних технологій [6].

Враховуючи зазначений аспект, запропонуємо таке визначення фінансового ринку – сукупність норм поведінки суб'єктів та фінансових установ, що забезпечують на ринкових засадах трансферт грошових ресурсів, сприяючи таким чином встановленню рівноваги пропозиції та попиту на грошові ресурси. Купівля-продаж грошових ресурсів в рамках фінансового ринку є частиною механізму трансформації заощаджень в інвестиції та вбудованим компонентом економічної системи, що відповідає за розміщення (аллокацію) ресурсів. Грошові суми, що потрапляють на фінансовий ринок, можуть бути „призначені” для інвестування (для виконання функцій позичкового капіталу) або не „призначені” для цієї мети.

Зауважимо, що розміщення грошових ресурсів відбувається не лише за допомогою системи фінансового ринку. Взагалі, щоб постачальники грошових ресурсів вступили у взаємини із споживачами ресурсів, необхідно є умова наявності способів встановлення контактів і каналів руху грошових та інформаційних потоків. Прикладом реалізації такої умови, тобто сектора який обслуговує зазначені взаємини, виступає фінансовий сектор – ринкова, скоординована за допомогою конкуренції сукупність суб'єктів (банків, бірж, фондів), що надають специфічні послуги. Трансферт грошових ресурсів в рамках фінансового сектора відбувається згідно ринковим принципам, які переважно засновані на вільному волевиявленні економічних агентів, а також на згоді діяти, дотримуючись певних правил. Проте навіть за наявності фінансового ринку канали руху грошових ресурсів можуть бути організовані без участі фінансового сектора. Так, наприклад, акумуляція грошових ресурсів підприємствами може відбуватися минаючи фінансовий сектор, наприклад, через отримання відстрочок платежів за товари (послуги) від своїх постачальників, за рахунок капіталізації прибутку або через процес авансування з боку найманих працівників. Процеси перерозподілу ресурсів можуть здійснюватися в рамках бізнес-структур, які мають складну організаційну архітектуру (наприклад у компаніях, побудованих на принципах вертикальної і конгломеративної інтеграції), що на практиці приймає форми „внутрішньофірмового кредитування”, „трансфертного ціноутворення” та інших подібних явищ.

Походження терміну „ринок цінних паперів” в різних національних економічних системах і юрисдикціях можна пояснити виокремленням цінного паперу як особливого інституту, що забезпечує трансферт пов'язаних у документі майнових прав та який таким чином виділився в особливий тип товару. Склад видів цінних паперів як специфічних об'єктів обігу на цьому ринку поступово розширювався. Проте всі види повинні були задовольняти критерії поняття цінного паперу, які не скрізь були однаковими. Відмінності у визначеннях цього терміну пояснюються особливостями формування ринків цінних паперів у різних країнах, що мають не однакові правові традиції і безперервну інституційну еволюцію. Український термін „цінний папір” звучить як калька з німецького „wertpapiere”. Це свідчить про те, що відповідний інститут розвивався в рамках континентальної традиції права. Фактичні параметри ринку цінних паперів в Україні більшою мірою відповідають європейській (континентальній) моделі. Це відобразилося й у значній ролі банків при відносній слабкості бірж і в низькій залученості населення на фінансові ринки, й в інших параметрах.

В юрисдикції та економічній практиці, що застосовується в США, для позначення об'єкта, що називається в Україні цінним папером, використовується термін „security”. Важлива відмінність „wertpapiere” і „security” полягає в тому, що в першому випадку походження терміна зобов'язане формі документа, у другому – його складовими та змістом. Термін „security” має особливий етимологічний відтінок, пов'язаний з первісним вживанням словосполучення „security for money”, яке означало „забезпечення силати грошей”. У XVIII-XIX століттях цей термінологічний зворот охоплював лише торгові інструменти. Лише на початку XX століття сучасний нам термін „security” набув більш розширеного трактування і став вживатися не лише у відношенні облігацій чи інших свідчень наявності боргу, але й у відношенні до акцій. Багато в чому це відбулося завдяки визнанню такого єдиного сенсу існування цих інструментів, як їх інвестиційна сутність. У кінцевому рахунку американський термін „securities” отримав зміст, з якого випливало, що відповідні інструменти – це забезпечені, захищені законом інвестиції, які мають форму акцій, облігацій, переказних векселів та інших конструкцій, що традиційно трактуються комерційним співтовариством як цінний папір (security).

У зв'язку з цим в під ринком цінних паперів (у його загальному визначенні) слід розуміти сферу обігу специфічних товарів (активів, інструментів), що мають форму цінних паперів та/або відповідають змістові поняття „цінний папір”, яка є сегментованою на ринки окремих інструментів та їх груп – ринок акцій, ринок векселів, облігацій, похідних інструментів.

Таке визначення, на нашу думку, більш вірно описує пов'язані з цим явища, й одночасно, не містить вказівок на „родову” приналежність ринку цінних паперів і не виділяє ключові процеси, що лежать в основі існування цього ринку. А саме, в ньому ніяк не постулюється відношення ринку цінних паперів до фінансового ринку, відсутня вказівка на забезпечення ринком цінних паперів процесу трансферту грошових ресурсів як первинного процесу, що відображає сутність цього ринку.

В цілому об'єктом обігу на ринку цінних паперів, виступають як грошові ресурси (що визначає входження цього ринку до складу фінансового ринку), так і цінні папери (що визначає його унікальність у складі фінансового ринку). Тим не менше, рух грошових ресурсів має розглядатися як визначальна компетенція ринку цінних паперів, зокрема, внаслідок того, що створення цього ринку було зобов'язане пошуку вирішення цього важливого економічного завдання і саме успіх ринку у його вирішенні став причиною подальшого розвитку ринку цінних паперів.

Цінова кон'юнктура ринку цінних паперів описує картину оцінювання цінних паперів як об'єкта обігу. Проте структура цін облігацій одночасно є структурою цін на грошові ресурси, розподілених по сегментам з різними характеристиками терміновості інструментів. Зазначимо, що наприклад на первинному ринку цінних паперів чітко проявляються риси механізму залучення грошових ресурсів певними групами суб'єктів за прямої згоди представників іншої групи суб'єктів тимчасово розлучитися з наявною у їх розпорядженні ліквідністю на певний час. Таким чином, на первинному ринку не лише спостерігається обіг грошових ресурсів, але й виявляється чітко позначена роль окремих груп ринкових суб'єктів, а також їх мотиви, які становлять першооснову для старту процесу обігу грошових ресурсів. Ініціаторами ринку в набагато більшій мірі виступають саме споживачі таких ресурсів, ніж постачальники.

Проте слід визнати, що первинний ринок не відіграє основної ролі на сучасному ринку цінних паперів. Набагато важливішим є вторинний ринок, який становить переважний сегмент і забезпечує ключовий функціонал ринку, тобто створює і виконує найважливіші макроекономічні функції ринку, а саме вільні можливості зміни прав власності на цінні папери.

Обіг цінних паперів як видимий феномен ринку цінних паперів в сутності є обігом грошових ресурсів, які одержали тимчасово менш ліквідну форму фінансових активів – цінний папір. Купівля та продаж цінних паперів на вторинному ринку в цьому контексті, є відповідно, інвестуванням грошових ресурсів і подальшою фіксацією прибутку (збитків). Іншими словами, це тимчасовий продаж і зворотна купівля грошових ресурсів.

Цінний папір несе в собі певну сукупність прав. Для більшості інвесторів ці права замінюються одним – правом на ліквідність, так що при цьому вони можуть переслідувати мету збереження і примноження капіталу, не вдаючись у подробиці правової конструкції цінних паперів. Таких інвесторів називають портфельними. Цінні папери для них лише засіб і не стільки права, скільки прибутковості й відповідно виникаючий ризик.

Проте для деякої, нехай невеликої за чисельністю, але значної за грошовим потенціалом групи інвесторів (стратегічних) цінні папери мають іншу цінність. Метою придбання для стратегічних інвесторів цінних паперів (акцій) є можливість набуття права впливу або контролю над корпоративною структурою емітента цих паперів. Безумовно, тут мова йде про об'єкти обігу іншого роду. Це вже не грошові ресурси, а цінні папери як хранителі майнових прав, і надзвичайно важливо для економіки виявилось створення механізму, який забезпечив можливість трансферту прав на такі інструменти.

Таким чином об'єкт обігу на ринку цінних паперів має двоїсту природу. Тобто, можна розглядати в якості такого об'єкта грошові ресурси з необхідністю розгляду обігу цінних паперів, що їх супроводжують, або розглядати як об'єкт обігу цінні папери й при цьому обов'язково виявляти і як мету, і як ефект переміщення мас грошових ресурсів.

Виходячи з цього слід розглянути співвіднесення ринку цінних паперів з більш широкою сферою – фінансовим ринком. Співставляючи ці ринки не можна включати їх одини в одного, хоча і прийнято вважати, що ринок цінних паперів є більш вузьким порівняно з фінансовим ринком об'єктом розгляду. Насправді ці ринки правильніше розглядати як такі, що перетинаються в частині залучення та руху грошових ресурсів як основного об'єкта обігу. Спільним сектором для них є сегменти фондового ринку, ринку похідних цінних паперів, ринок векселів. Не можна віднести до сфери фінансового ринку сегмент товаророзпорядчих документів. Пов'язані з ними відносини не охоплюються категорією фінансових послуг, а у зв'язку з видачею і переходом прав на товаророзпорядчі документи (цінні папери) не здійснюється трансферт грошових ресурсів.

Формулюючи визначення ринку цінних паперів перш за все слід зазначити, що існує сутнісна єдність фінансового ринку та ринку цінних паперів за наявності специфічних ознак останнього, що відрізняє його від інших сегментів фінансового ринку, наприклад кредитного ринку. Отже, функціональна властивість фінансового ринку, так само як і ринку цінних паперів полягає у забезпеченні умов для здійснення трансферту грошових ресурсів в економічній системі. Разом з тим, специфіка ринку цінних паперів як сегмента фінансового ринку полягає в тому, що процес трансферту грошових ресурсів набуває в його межах форми купівлі-продажу

специфічних активів – цінних паперів.

У зв'язку з цим під ринком цінних паперів слід розуміти підсистему національної (міжнародної) економічної системи, сегмент фінансового ринку, що забезпечує поряд з іншими сегментами умови для здійснення трансферу грошових ресурсів між агентами ринку, бере участь у формуванні відносних цін на ці ресурси та відрізняється унікальним поєднанням інститутів, які забезпечують альтернативні способи трансферу прав на грошові ресурси, центральним з яких є інститут цінного паперу. При цьому перетворення цінного паперу в специфічний товар, який пристосований для трансферу прав на грошові ресурси призводить до того, що на цьому ринку в кінцевому підсумку одночасно реалізуються два процеси: циклічний рух грошових ресурсів і рух цінних паперів, що супроводжуються безперервним ціноутворенням цих об'єктів обігу. Таким чином рух грошових ресурсів в економіці набуває більш впорядкований вигляд. Це вже не лише рух від інвестора до позичальника, це є конкуренцією за ресурси і „гегемонія” інвестора (джерела ресурсів), який розпоряджається своїм багатством і здійснює вибір.

Розглядаючи зміст терміну „фондовий ринок” перш за все зазначимо, що об'єкт його обігу, так само як і ринку цінних паперів має двоїсту природу. З одного боку, таким об'єктом слід вважати грошові ресурси. Проте потрібно враховувати, що їх рух приймає форму купівлі-продажу цінних паперів. Як наслідок, цей рух (кон'юнктура ринку) в значній мірі залежить від того, як різні групи інвесторів оцінюють цінні папери як об'єкт здійснення операцій, а операції з ними – як спосіб досягнення власних інтересів. Якісна ідентифікація грошових ресурсів, що здійснюють обіг в межах фондового ринку, не дозволяє нам відшукати принципові відмінності між ринком цінних паперів у наведеному вище трактуванні й фондовим ринком.

Проте певна різниця між цими поняттями все ж таки існує. Фондовий ринок за своїм родовим визначенням покликаний вирішувати завдання формування фондів, вірніше капіталу (stock) певних економічних суб'єктів. Функціонально це завдання може вирішуватися за допомогою використання обмеженого кола фінансових інструментів і технологій. Основними ринковими (товарними) посередниками (інструментами) у таких технологіях виступають такі цінні папери, як акції та облигації. Так Т.О. Гужва вважає: „... під фондовим ринком слід розуміти ринок інструментів, які можуть бути використані для залучення довгострокових інвестицій, тобто ринок акцій і облигацій” [7. С. 24]. Саме ці інструменти покликані вирішувати завдання акумуляції деякими суб'єктами ринку, насамперед приватними корпораціями, своїх капіталів.

Фондовий ринок мало чим відрізняється від ринку цінних паперів за своїми функціями. Він, як і ринок цінних паперів, покликаний брати участь в організації процесу розміщення ресурсів. У силу того, що у відношенні фондового ринку і ринку цінних паперів ми спостерігаємо декілька ключових перетинів, а саме за об'єктом обігу, інструментам, функціям, багату авторів схильні не проводити чітких відмінностей між ними й використовувати ці поняття як синоніми, або обмежуватися вибором одного з понять. Така, наприклад, точка зору Я.М. Міркіна, який стверджує: „Поняття фондового ринку і ринку цінних паперів збігаються” [1].

Досить часто таке отождоження не носить абсолютний характер, а є способом спрощення викладення думки автора. Причому вони вдаються до конкретизації термінів подібним чином: „предметом ... є фондовий ринок (ринок цінних паперів) в широкому значенні, при цьому ... в центрі ... уваги буде знаходитися основний сегмент фондового ринку – ринок довгострокового капіталу (ринок акцій і облигацій)” [8. С. 8].

Усунення різниці між цими поняттями пояснюється метою і рамками розгляду саме ринку цінних паперів, із сфери якого часто виключаються деякі сегменти. У складі цих сегментів можуть бути ринки похідних цінних паперів, які розглядаються автономно через загальноприйняту практику відокремлення сегментів термінового ринку, ринку похідних тощо.

Відособленого розгляду вимагають сфери обігу:

- товаророзпорядчих цінних паперів таких як складські свідоцтва, коносаменти, що є засобом розпорядження товарно-матеріальними цінностями, які знаходяться на зберіганні або у шляху і не створюють значимого ринку;

- чеків, що виконують функції законних платіжних засобів.

Обіг товаророзпорядчих цінних паперів та чеків є специфічним явищем, яке якщо й дозволяє казати про існування їх ринку, то вимагає застереження, що цей ринок надзвичайно сильно відрізняється від ринків акцій та облигацій.

Це означає необхідність відокремлення розгляду фондового ринку, а саме ринку акцій та облигацій від ринку інших інструментів – похідних цінних паперів, товаророзпорядчих цінних паперів тощо.

ВИСНОВКИ

Таким чином, існуючі поняття фінансового, фондового ринку й ринку цінних паперів мають значні подібності, проте скасувати будь-яке з них без втрати якості опису процесів неможливо. Єдність сутності цих понять задається єдністю базових функцій і наявністю єдиного об'єкта обігу – грошових ресурсів. Відмінності понять пов'язані з існуванням різних інституційних форм, спрямованих на організацію цього обігу, різних форм трансформації грошових ресурсів (фінансових інструментів, цінних паперів).

Поняття „фінансовий ринок” покликане об'єднати всі форми організації обігу грошових ресурсів. Фондовий ринок та ринок цінних паперів трактуються як більш вузькі за охопленням сфери. При цьому поняття „фондовий ринок” та „ринок цінних паперів” можуть використовуватися як синоніми, що втім не означає повної їх еквівалентності і обумовлених цими ринками відносин.

Література:

1. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. / Я. М. Миркин – М.: Перспектива, 1995. – 536 с.
2. Фабочки Ф. Управление инвестициями. / Ф. Фабочки – М.: ИНФРА – М, 2000. – XXVIII, 932 с.
3. Мэнкью Н. Грегори. Принципы экономики. / Н. Грегори Мэнкью. – СПб.: Питер Ком, 2010. – С. 672.
4. Макконнелл К.Р., Брю С. Л. Экономикс. Принципы, проблемы и политика. / К.Р.Макконнелл, С. Л. Брю – М.: Инфра-М, 2003. – 940с.
5. Фондовый рынок: теория і практика / [О.П. Корнійчук та ін.]; за ред. д.е.н., проф., акад. НАНУ, Б.М. Данилишина. – К.: НАНУ, РВПС України, 2009. – 224с.
6. Кравченко Ю. Я. Фондовый рынок : учеб. пособие / Ю. Я. Кравченко. – К. : Дакор, КНТ, 2008. – 733 с.
7. Гужва Т.О. Роль фондового рынка в экономике Украины / Т.О. Гужва // Держава та регіони. Серія: економіка підприємства. – 2004. № 3. – С. 23-27.
8. Рубцов Б. Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития. / Б. Б. Рубцов. – М.: ФА, 2000. – 312 с.

Стаття надійшла до редакції 30.10.2012р.