

11. Національний інститут стратегічних досліджень // Аналітична записка щодо доцільності запровадження податкових механізмів стимулювання інноваційно-інвестиційного розвитку в Україні. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/articles/1315/>.
12. Довідник № 69/1 податкових пільг, що є втратами доходів бюджету, станом на 01.01.2014 р. // Податки та бухгалтерський облік. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://nibu.factor.ua/ukr/info/sp-igot/sp-igot_69_1.
13. Модернізація системи державної підтримки суб'єктів господарювання в Україні. – К. : НІСД, 2013. – 28 с. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.niss.gov.ua/public/File/2013_table/1806_dop.pdf.
14. Смірнова О.М. Оцінка ролі податку на прибуток підприємств у забезпеченні економічного розвитку країни / О.М. Смірнова, М.В. Стадник // Ефективна економіка. – 2014. – № 1. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2659>.

УДК 336.761

Ліпич М.А.

аспірант

Інституту регіональних досліджень

Національної академії наук України

СУТНІСТЬ ФОНДОВОГО РИНКУ

У статті здійснено порівняльний аналіз понять фондовий ринок і ринок цінних паперів. Проаналізовано підходи до тлумачення фондового ринку й запропоновано його узагальнене визначення. Розглянуто основні складові фондового ринку – цінні папери, учасники та функції фондового ринку, особливості системи регулювання на ринку цінних паперів.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, учасники фондового ринку, система регулювання фондового ринку, функції фондового ринку.

Ліпич М.А. СУЩНОСТЬ ФОНДОВОГО РЫНКА

В статье осуществлен сравнительный анализ понятий фондовый рынок и рынок ценных бумаг. Проанализированы подходы к толкованию фондового рынка и предложено его обобщенное определение. Рассмотрены основные составляющие фондового рынка – ценные бумаги, участники и функции фондового рынка, особенности системы регулирования на рынке ценных бумаг.

Ключевые слова: фондовый рынок, ценные бумаги, участники фондового рынка, система регулирования фондового рынка, функции фондового рынка.

Lipych M.A. INTRODUCTION TO THE SECURITIES MARKET

The article presents comparative analysis of the definitions «the fund market» and «the securities market». This paper analyzes the approaches to the interpretation of the securities market. It was proposed a generalized definition of the securities market. The paper considers the main components of the stock market – the securities, professional members, its function and the features of the regulation system of the securities market.

Keywords: the securities market, the securities market participants, the regulation system of the securities market, the functions of the securities market.

Постановка проблеми. В умовах інтеграції і глобалізації з'явилася необхідність розширення способів і методів залучення капіталу. Світова фінансова криза підірвала стійкість банківських систем, що зумовило необхідність пошуку альтернативного й відносно недорогого способу залучення капіталу. У зв'язку з цим значення фондових ринків постійно зростає, оскільки вони сприяють мобілізації заощаджень, розподілу інвестицій та економічному зростанню.

Становлення фондового ринку України відбувалось на базі досвіду функціонування розвинених фондових ринків країн Америки та Європи. Більшість понять було запозичено з термінології цих держав, унаслідок чого українська фінансова наука стикнулася з проблемою дублювання та багатозначного тлумачення термінів. Тому для вироблення ефективної моделі розвитку українського фондового ринку необхідно уточнити його основні дефініції, розглянути функції та характеристику структурних елементів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням сутності фондового ринку займалися такі вітчизняні вчені: Н.О. Волгіна, С.М. Еш, А.Г. Загородній, О.М. Мозговий, С.А. Мошенський, В.Н. Парсяк, Н.І. Чередніченко та інші [5; 8; 9; 11; 12; 14; 16]. Теоретичні основи визначення фондового ринку

відображені в працях таких зарубіжних фінансистів: Н.И. Берзон, В.А. Галанов, Я.М. Миркин, В.Д. Никифорова, А.Н. Пургин, У. Шарп та інших [4; 6; 10; 13; 15; 17].

Незважаючи на значний внесок учених у розвиток теоретичних засад функціонування фондового ринку, у фінансовій теорії не існує єдиного тлумачення його основних понять. Тому необхідно уточнити та сформулювати узагальнену дефініцію фондового ринку і його складових.

Постановка завдання. Дослідження полягає в узагальненні теоретико-методологічних засад функціонування фондового ринку.

Виклад основного матеріалу дослідження. У сучасній економічній літературі існують два поняття, якими характеризують явище фондового ринку – ринок цінних паперів і фондовий ринок. Тому насамперед необхідно визначити співвідношення цих термінів. Фондовий ринок розглядають у вузькому й широкому розумінні. Такі вчені, як М.К. Батунін, В.А. Галанов, О.М. Мозговий, А.М. Пургин, В.М. Суторміна, під фондовим ринком розуміють лише частину ринку цінних паперів, пов'язану з економічними відносинами його учасників щодо капітальних (довгострокових і середньострокових цінних паперів), таких як акцій і

облігацій [6; 11; 15]. Цю позицію дослідники обґрунтовують етимологією слова «фонд» (франц. «fonds», від лат. fundus), яке розглядається як «запаси, ресурси, награмадження; капітал» [11].

Хоча на перших фондових біржах торгували переважно акціями та облігаціями, проте з розвитком ринкових відносин з'явилися й нові фінансові інструменти. Тим більше на сьогодні межа між короткостроковими й довгостроковими цінними паперами поступово зникає. Наприклад, інвестор може придбати довгостроковий цінний папір і продати його в короткостроковому періоді, тобто використати для короткострокових цілей. Тому, на нашу думку, поняття фондовий ринок доцільно вживати як синонім ринку цінних паперів, адже він включає систему економічних відносин щодо обігу як короткострокових, так і довгострокових фінансових активів. Цей підхід відображено в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок», а також підтримується більшістю вчених [2; 5; 7; 8; 12; 13; 16; 17].

Сутність фондового ринку розглядають з різних боків. Кожен з дослідників акцентує увагу на певному аспекті його функціонування. На основі аналізу вітчизняної та зарубіжної літератури, виділимо основні підходи до визначення поняття фондового ринку. Спрощене визначення пропонують Н.І. Берзон, О.М. Мозговий, В.Д. Нікіфорова, У. Шарп, згідно з ним, ринок цінних паперів – це сфера розміщення й обігу цінних паперів, таким чином, виділяючи лише одну характерну ознаку – обіговість цінних паперів [4; 11; 13; 17]. З іншого боку, учені А.К. Загородній, А.Т. Ковальчук, А.Н. Пургин, Н.І. Чередніченко ринку цінних паперів розглядають як систему акумулювання, розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів, зосереджуючи увагу лише на функціях та інструментах фондового ринку [9; 15; 16]. Цей підхід вважаємо неповним, оскільки він ігнорує такі суттєві ознаки явища, як ринковий характер відносин і специфічних учасників фондового ринку.

У працях дослідників Н.О. Волгіної, Я.М. Міркіна, С.В. Мочерного, а також у Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» пропонується визначення ринку цінних паперів як сукупності економіко-правових відносин його учасників щодо цінних паперів [2; 5; 7; 10].

Економічний характер відносин як основна ознака фондового ринку акцентує увагу на тому, що фондовий ринок передусім становить таке економічне явище, як ринок. Адже «ринок» економічна наука трактує як сукупність економічних відносин між фізичними та юридичними особами, а також між державами й наднаціональними органами, міжнародними фінансово-кредитними інститутами з організації та купівлі-продажу різноманітних товарів і послуг відповідно до законів товарного виробництва [7].

Економічні відносини – сукупність відносин між людьми у процесі виробництва матеріальних благ та їх привласнення у всіх сферах суспільного відтворення (виробництві, розподілі, обміні та споживанні) [7]. Тому необхідно уточнити, що економічні відносини на фондовому ринку формуються у сфері розподілу й обміну та пов'язані з розміщенням, обігом і обліком цінних паперів.

Дефініція фондового ринку як сукупності економіко-правових відносин надає можливість охопити такі ознаки фондового ринку, як ринковий характер відносин, сукупність учасників та обіговість цінних паперів, проте не зазначає ролі фондового ринку в економіці.

Узагальнивши думки вчених, можемо дати комплексне визначення фондового ринку (ринку цінних паперів) як сукупності економіко-правових відносин учасників фондового ринку щодо розміщення, обігу й обліку цінних паперів з метою акумулювання, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів. Таке тлумачення дає змогу всесторонньо охарактеризувати фондовий ринок.

Правовою основою відносин на фондовому ринку є система регулювання й контролю ринку цінних паперів, яка забезпечує узгодження інтересів усіх учасників ринку. Для виконання цієї мети система регулювання має виконати такі завдання:

- активізація господарської діяльності виробничої й невиробничої сфери та забезпечення економічного розвитку країни;
- формування вільного й відкритого ринку, що передбачає вільне ціноутворення та рівні можливості реалізації прав учасників ринку;
- створення справедливих умов функціонування й підтримки порядку на ринку;
- забезпечення доступності й відкритості інформації;
- запобігання системним ризикам [4].

В Україні регулювання й контроль фондового ринку здійснюється державними органами та саморегулюючими організаціями [2]. Державне регулювання фондового ринку України відбувається на основі Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [1]. Повноваження саморегулюючих організацій професійних учасників ринку цінних паперів передбачені в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» [2]. Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Інші державні органи контролюють діяльність учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень [1].

Статус саморегулюючої організації об'єднанню професійних учасників ринку надає своїм рішенням Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [2]. В Україні прийнята модель регулювання, яка створює саморегулюючі організації за функціональною ознакою. Найбільшими саморегулюючими організаціями України є Асоціація «Українські фондови торговці», Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв, Українська Асоціація інвестиційного бізнесу [3].

Система регулювання й контролю фондового ринку формується залежно від рівня державного регулювання економіки й моделі фінансової системи. Вона також постійно змінюється під впливом економічних, правових та інституційних умов функціонування фондового ринку.

Базовим структурним елементом фондового ринку є цінні папери. Термін «цінні папери» є дослівним перекладом німецького терміну «wertpapier», який був запозичений у другій половині XIX ст. російським правом [12]. Проаналізувавши підходи різних учених до визначення поняття «цінні папери», можемо виділити такі його основні ознаки [8; 7; 10; 13]:

- 1) документарність;
- 2) стандартність;
- 3) засвідчення грошових чи майнових прав та обов'язків;
- 4) здатність до обміну;
- 5) ризиковість;
- 6) ліквідність;
- 7) регулювання й визнання державою.

Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» дає таке тлумачення поняття: «Цінні папери – документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з проспектом їх емісії (за емісійними цінними паперами), а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам» [2]. Це формулювання не можемо вважати повним, оскільки воно не охоплює такі важливі ознаки, як ліквідність, ризиковість і здатність до обміну. А також визначення, відображене в Законі, охоплює документи, що не є цінними паперами, наприклад, платіжні документи (акредитиви, платіжні доручення, платіжні вимоги-доручення, інкасові доручення), гарантії, поруки та інші.

Однозначна дефініція необхідна для того, щоб визначити, які цінні папери підпадають під державне регулювання, зокрема щодо розкриття інформації емітентом. Для уникнення неточностей формулювання у міжнародному й українському законодавстві існує точний перелік документів, що вважаються цінними паперами.

До цінних паперів, які можуть бути в цивільному обороті України, належать такі: пайові (акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН, акції КІФ); боргові (облігації підприємств, державні облігації, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати, векселі, облігації міжнародних фінансових організацій), іпотечні (іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, заставні), приватизаційні, похідні й товаророзпорядчі цінні папери [2].

Дискусійним питанням серед сучасних науковців є доцільність включення до складу цінних паперів деривативів. Англійські дослідники Беннок і Мензер до цінних паперів зараховують тільки довгострокові цінні папери. Російські науковці А.Н. Буренін і А.Б. Фельдман розглядають деривативи як окрему

категорію, не пов'язану з цінними паперами в традиційному розумінні. Українські вчені В.П. Опарін та С.А. Мошенський серед деривативів виділяють три групи – валютні, товарні та фінансові й лише останні зараховують до цінних паперів [12].

Оскільки деривативам притаманні основні ознаки цінних паперів, то, на нашу думку, їх необхідно включати до складу цінних паперів. Більшість дослідників підтримують такий підхід, а також він відображений в українському законодавстві [2; 8 16; 17].

Для прийняття типових рішень цінні папери об'єднують за певними ознаками. Класифікація цінних паперів згідно з Законом «Про цінні папери та фондовий ринок» подана в таблиці 1.1.

Таблиця 1

Класифікація цінних паперів

Класифікаційна ознака	Типи цінних паперів
За порядком їх розміщення (видачі)	– емісійні – неемісійні
За формою існування	– документарні – бездокументарні
За формою випуску	– іменні – на пред'явника – ордерні

Джерело: складено автором на основі [2]

Крім ознак, наведених у Законі, учені класифікують цінні папери також за терміном обігу (строкові й безстрокові), формою власності (державні, корпоративні, муніципальні), рівнем ризику (ризикові, неризикові), рівнем доходності (високо, середньо-низькодохідні), національною належністю (національні, іноземні), типом права, що реалізується (грошові вимоги, майнові права, участь в управлінні) [5; 8; 14; 10; 15; 16].

Наступним структурним елементом фондового ринку є його учасники. Суб'єкт ринку може виступати або з позиції покупця, або з позиції продавця, або обслуговувати ринкові процеси. Згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» учасниками вважаються емітенти або особи, що видали неемісійні цінні папери, інвестори в цінні папери, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, об'єднання професійних учасників фондового ринку, у тому числі саморегулюючі організації професійних учасників фондового ринку [2].

Емітенти залучають фінансові ресурси, у яких відчувають дефіцит, а інвестори намагаються ефективно вкласти їх надлишок. Ці операції відбуваються за участю посередників – професійних учасників, метою яких є отримання прибутку. Діяльність об'єднань професійних учасників фондового ринку спрямована на забезпечення провадження діяльності професійними учасниками фондового ринку, розроблення й затвердження правил, стандартів професійної поведінки та провадження відповідного виду професійної діяльності [14]. Відносини між учасниками фондового ринку регулює державний орган регулювання й контролю України – Національна комісія з цінних паперів та

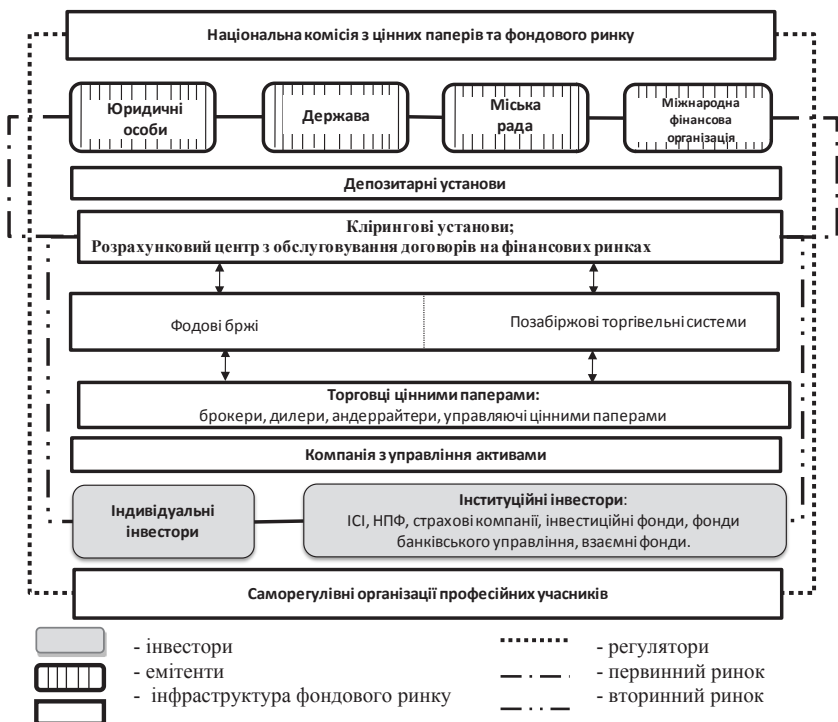


Рис. 1. Учасники фондового ринку

Джерело: складено автором на основі [2]

фондового ринку, яка, на нашу думку, є специфічним учасником фондового ринку (рис. 1).

Професійною діяльністю на фондовому ринку займається велике коло учасників, яких групують залежно від виду їх діяльності на торгівців цінними паперами; компанії з управління активами; депозитарні установи; організаторів торгівлі й установи клірингу [2]. Перелік видів професійної діяльності, відображений у Законі, не можна вважати вичерпним. Зокрема, залишились без уваги такі види діяльності, як інвестиційний консалтинг, довірче управління цінними паперами, виконання функцій платіжного агента, послуги на ринку цінних паперів на основі договорів підряду, спільної діяльності. Тому склад учасників фондового ринку також можна вважати ширшим. Проте, оскільки їх діяльність має визнаватися професійною державою та учасниками фондового ринку, а також відповідати кваліфікаційним вимогам і вимогам розкриття інформації, то перелік учасників, відображений у Законі беремо за базовий.

Роль ринків цінних паперів в економіці полягає у виконанні ними відповідних функцій, які дослідники розподіляють на дві групи: загальноринкові та специфічні [6; 8; 12] (рис. 1.2).

До загальноринкових функцій належать:

– ціноутворююча – ринок визначає попит і пропозицію на фінансові активи й встановлює реальні ринкові ціни;

– інформаційна – ринок збирає й доводить до його суб'єктів інформацію про об'єкти торгівлі та учасників;

– комерційна – отримання доходу від операції на ринку;

– регулююча – формування правил торгівлі та органів регулювання.

Серед специфічних функцій фондового ринку можна виділити такі:

– мобілізаційна – полягає в акумулюванні вільних фінансових ресурсів інвесторів для забезпечення грошовим капіталом потреб економіки;

– перерозподільна – має на меті перерозподіл:

• фінансових ресурсів між галузями, секторами, суб'єктами ринку;

• фінансових ризиків між власниками фінансових активів.

Висновки з проведеного дослідження. У результаті узагальнення теоретико-методологічних засад функціонування фондового ринку було вдосконалено визначення сутності поняття фондового ринку й розкрито основні характеристики його складових.

Використання єдиної термінології дасть змогу проводити якісне й кількісне дослідження ринку цінних паперів і його структурних елементів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
2. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні [Електронний ресурс] : Закон від 30.10.1996 № 448/96-ВР. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.
3. Саморегульвні організації // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua>.
4. Берзон Н.И. Фондовый рынок : [учебное пособие для высших учебных заведений экономического профиля] / Н.И. Берзон, Е.А. Буянова, М.А. Кожевников, А.В. Чаленко. – М. : Вита-Пресс, 1998. – 400 с.
5. Волгіна Н.О. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» / Н.О. Волгіна. – Х. : ХНАМГ, 2009. – 118 с.
6. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: [учебник] / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2006. – 448 с.
7. Економічна енциклопедія : [енциклопедія] : у 3 т. / Гол. ред. Б.Д. Гаврилишин; відп. ред. С.В. Мочерний. – К. : Академія, 2000. – 863 с.
8. Еш С.М. Фінансовий ринок : [навчальний посібник] / С.М. Еш. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 528 с.
9. Загородній А.Г. Фінансово-економічний словник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк. – К. : Знання, 2007. – 1072 с.
10. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок : Профессиональный курс в Финансовой академии при Правительстве РФ / Я.М. Миркин. – М. : Перспектива, 1995. – 536 с.
11. Мозговий О.М. Фондовый рынок : [навчальний посібник] / О.М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 1999. – 316 с.
12. Мошенський С. Сутність, функції та структура сучасних фінансових ринків в контексті гармонізації національних фінансових систем країн ЄС та України / С. Мошенський // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2008. – № 102. – С. 33–38.
13. Никифорова В.Д. Рынок ценных бумаг : [учебное пособие] / В.Д. Никифорова. – СПб. : Изд-во СПбГУЭФ, 2010. – 160 с.
14. Парсяк В.Н. Ринок цінних паперів. Маркетингові дослідження / В.Н. Парсяк, В.В. Зельдіс. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – 224 с.
15. Пургин А.Н. Фондовый рынок в системе макроэкономической стабилизации: дис. ... канд. а эконом. наук / А.Н. Пургин. – Екатеринбург, 2004. – 22 с.
16. Чередніченко Н.І. Ринок цінних паперів : [метод. вказівки і завдання для самост. вивчення дисципліни] / Н.І. Чередніченко. – К. : МАУП, 2004. – 88 с.; іл. – с. 84–85.
17. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли; пер. с англ. – М. : ИНФРА, 1998. – 1028 с.