

Стабіас С.М.

ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

У статті розкрито роль і місце ринку корпоративних цінних паперів у структурі фінансового ринку та розглянуті підходи до визначення ринку цінних паперів, як економічної дефініції, так і ринку корпоративних цінних паперів. Виявлено та обґрунтовано вплив основних чинників на формування й розвиток ринку корпоративних цінних паперів. Виокремлено та розглянуто ряд специфічних особливостей та функцій ринку корпоративних цінних паперів. Проаналізовані переваги біржової та позабіржової торгівлі корпоративними цінними паперами. Розглянуті види цінних паперів як інструменти на ринку корпоративних цінних паперів.

Ключові слова: ринок цінних паперів, первинний та вторинний ринок цінних паперів, капітал, ринок корпоративних цінних паперів, фінансові інструменти, емісія.

Постановка проблеми. Фундаментальна роль ринку цінних паперів в ринковій економіці полягає в акумуляції заощаджень суб'єктів господарської діяльності та населення, а також у використанні цих коштів для створення нового капіталу. Крім того, необхідно відзначити, що ринок цінних паперів являє собою досить складну економічну систему і відрізняється від інших видів ринку перш за все специфічним характером свого товару.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблематики розвитку ринку корпоративних цінних паперів присвячено багато праць зарубіжних та вітчизняних науковців. Теоретичні основи та практичні аспекти функціонування ринків корпоративних цінних паперів досліджені у працях зарубіжних дослідників, серед яких: М. Алексєєв, А. Басова, Р. Левін, Ф. Модільяні, А. Мертенс, Б. Рубцов, М. Шоулз. Серед вітчизняних вчених на особливу увагу заслуговують праці: Л. Алексєєнка, Н. Гребеника, В. Корнєєва, М. Маковецького, О. Мозгового, Д. Тарасюка, В. Оскольського. Віддаючи належне проведеним дослідженням, варто зауважити, що недостатньо дослідженими залишаються аспекти визначення місця та ролі ринку корпоративних цінних паперів на вітчизняному фінансовому ринку, визначення факторів впливу на розвиток ринку.

Формулювання цілей статті. Метою дослідження є вивчення економічного змісту регулювання ринку корпоративних цінних паперів для забезпечення ефективного механізму залучення фінансових ресурсів корпоративним сектором.

Опис основного матеріалу дослідження. Для з'ясування поняття ринку корпоративних цінних паперів доцільно спочатку дослідити

генезис такого поняття, як «ринок цінних паперів».

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначає цінні папери як «документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, що має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам»[1].

З цього визначення випливає той момент, що в основі цінних паперів лежить, зазвичай, той чи інший господарський (юридичний) договір. Так, в основі облігацій і сертифікатів лежить договір позики. В економічній літературі, присвяченій ринку цінних паперів, також простежується загальний підхід до цінного паперу як документа, що узаконює майнові та інші права і відносини.

Так, Мертенс А.В. визначає цінний папір як «оформлений відповідно до нормативно-правовими вимогами документ, що забезпечує його власнику певні майнові права і тим самим володіє вартістю» [2].

Алексєєв М.Ю. пише, що «цінний папір являє собою документ, який відображає пов'язані з ним майнові права, може самостійно звертатися на ринку і бути об'єктом купівлі-продажу та інших угод, служить джерелом отримання регулярного або разового доходу, виступає різновидом грошового капіталу»[3].

У свою чергу Оскольський В. В. дає наступне визначення: «цінні папери – грошові і товарні документи, володіння якими дає можливість здійснювати виражені в них майнові права» [4].

Однак, на нашу думку, не можна виділяти тільки юридичні характеристики цінного паперу, а слід перш за все аналізувати його економічний аспект. Економічний підхід до вирішення даної проблеми характерний для Торкановського В.С.,

© Стабіас Сергій Миколайович, аспірант кафедри фінансів та банківської справи, Донецький національний університет імені В. Стуса, e-mail: stabias@rambler.ru

згідно з яким цінний папір – це «товар особливого роду; це одночасно і титул власності, і боргове зобов'язання, це право на отримання доходу і зобов'язання цей дохід виплачувати; це товар, який, не маючи власної вартості (вартість цінного паперу як такої незначна), може бути проданий за високою ринковою ціною» [5].

Крім того, визначаючи економічну категорію, необхідно виділити відношення або систему відносин, з якими пов'язане її існування. В цьому плані цінний папір, на нашу думку, можна визначити як систему економічних відносин з приводу оформлення договору про обмін сьогоденної вартості (грошей) на майбутню вартість (купівельну спроможність), при цьому одна зі сторін (інвестор) набуває пов'язані з цінними паперами майнові права.

Основною властивістю, що відрізняє цінні папери, є можливість їх перепродажу, тобто переходу забезпечуваних ними майнових прав від одного власника до іншого. Це властивість цінних паперів реалізується на ринку цінних паперів.

З приводу визначення ринку цінних паперів, то більшість вчених-економістів досить одностайні. Так, зокрема, Оскольський В.В. під ринком цінних паперів розуміє частину ринку позикових капіталів, де здійснюється емісія і купівля-продаж цінних паперів.

Подібним є визначення Торкановського В. С., згідно з яким ринок цінних паперів – це частина ринку позикових капіталів, на якому здійснюється купівля-продаж цінних паперів і перехід коштів від інвесторів до емітентів [4].

Найбільш точним, на нашу думку, є визначення Алексєєва М.Ю., який вважає, що ринок цінних паперів охоплює як кредитні відносини, так і відносини співволодіння, що виражаються через випуск спеціальних документів (цінних паперів), які мають власну вартість і можуть продаватися, купуватися і погашатися [3].

Однак наведені вище визначення ринку цінних паперів не є точними з практичної точки зору. Не всі угоди про обмін сьогоденної вартості на майбутню оформляються за допомогою цінних паперів, які можуть бути предметом вільної купівлі-продажу. Тому прийнято розрізняти кредитний ринок і ринок цінних паперів. Кредит теж є угодою про обмін сьогоденної вартості на майбутню, але зобов'язання позичальника перед кредитором не можуть вважатися предметом вільної купівлі-продажу.

Крім того, додаткову складність вносить відмінність у строках виконання фінансових зобов'язань. Так, наприклад, короткострокові зобов'язання мають високу ліквідність, а тому за своїми властивостями близькі до грошей. Ринки короткострокових фінансових інструментів (цінних паперів) традиційно об'єднують поняттям «грошовий ринок». У свою чергу ринок капіталів охоплює майнові права, реалізація яких здійснюється досить довго.

Таким чином, ринок цінних паперів тісно взаємопов'язаний з іншими фінансовими ринками. Місце ринку цінних паперів в структурі фінансового ринку наведено на рис 1. Це визначення ринку цінних паперів дуже важливе з практичної точки зору.

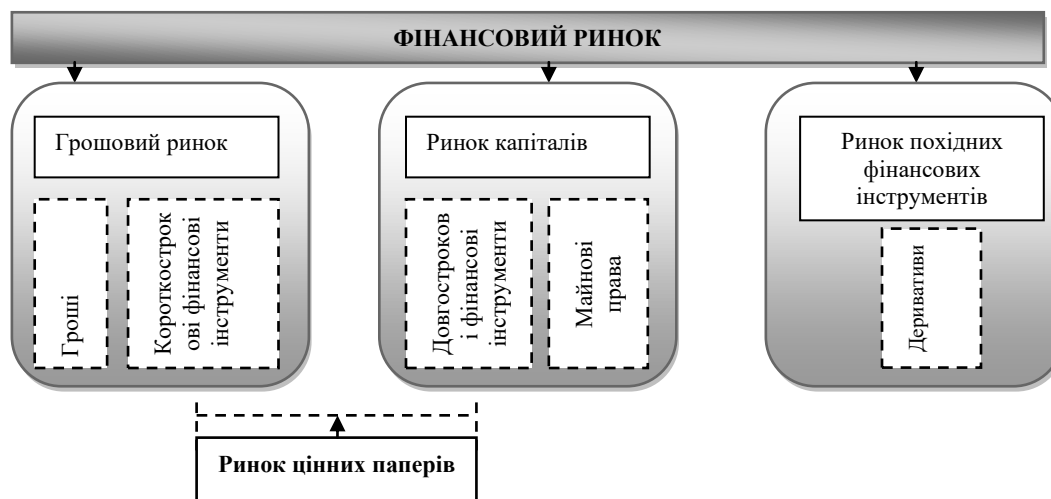


Рис. 1 Місце ринку цінних паперів в структурі фінансового ринку*

* Розроблено автором

Ринок цінних паперів, як і будь-який інший ринок, являє собою систему економічних відносин з приводу купівлі-продажу товару особливого роду (цінних паперів), який має споживчу і мінову вартість. Ринок цінних

паперів можна поділити на первинний і вторинний, біржовий і позабіржовий.

На первинному ринку здійснюється емісія державних і муніципальних облігацій акціонерних компаній фінансового профілю. Безпосеред-

німи інвесторами на цьому ринку виступають комерційні та інвестиційні банки, інституційні інвестори, брокерські та дилерські контори, приватні особи. Іншими словами, на цьому ринку фондові цінності емітуються в якості перших або нових емісійних випусків, тобто випускаються в обіг і розповсюджуються серед інвесторів.

На вторинному ринку здійснюється купівля-продаж вже емітованих цінних паперів, до нього належать біржові та позабіржові ринки цінних паперів. Тобто на вторинному ринку йде вступне перерозподіл випущених цінних паперів, перехід фондових цінностей з рук в руки. У нашій країні розвинений переважно первинний ринок, хоча з точки зору регульованої та достовірності біржовий ринок в значно більшому ступені відповідає потребам сьогодення в Україні. Справа в тому, що цей ринок регулюється, крім законів і спеціальних органів, ще й принципами встановлення самоконтролю і саморегулювання. Крім того, в силу недостатньо розвинутою фондовою інфраструктури доцільно використовувати саме біржові технічні засоби (безготівкові акції, електронні засоби зв'язку при котируваннях, єдині правила лістингу і т.д.) і економічні методи обігу цінних паперів в обмін на приватизаційні майнові сертифікати, принаймі в період формування склалася фондовій системи.

Фондова біржа - організований ринок цінних паперів, на якому здійснюються великі операції з купівлі-продажу цінних паперів, документів, пов'язаних з рухом кредитних ресурсів і валютних цінностей.

Основні особливості та переваги біржової торгівлі фондовими цінностями з позиції стабілізації економічної ситуації в Україні полягають у наступному:

- основоположний принцип біржової торгівлі - ліквідність ринку цінних паперів. Вона характеризується частими угодами, вузьким розривом між ціною продавця і ціною покупця, невеликими (певними біржовими правилами) коливаннями цін від угоди до угоди. Для забезпечення ліквідності існує безліч норм, вироблюваних адміністрацією і біржовими комітетами, починаючи з подачі заявки на придбання місця на біржі до здійснення позабіржових угод. Мета ліквідності - подолати можливі панічні настрої інвесторів, забезпечити стабільність і прогнозованість торгівлі цінними паперами.

- система допуску або занесення цінного паперу в лістинговий список означає, що на біржу потрапляють тільки ті папери, які пройшли оцінку своїх інвестиційних якостей фахівцями біржі, результати його господарської діяльності. Система лістингу цінних паперів значно підвищує гарантії для інвестора, дозволяє

формуванню біржові бюлетені, що відображають дійсні котирування і умови звернення біржових паперів. Далеко не всі цінні папери допускаються до лістингу, але які пройшли цю процедуру, мають більш високу інвестиційну цінність, ніж папери «вуличного ринку».

- некомерційний характер біржової торгівлі означає, що біржові фахівці економічно не зацікавлені в різких коливаннях курсів і угодах кримінально-спекулятивного характеру. Біржа не отримує доходів від такого роду операцій. Більш того, вона зацікавлена в залученні членів біржі за рахунок своєї стабільності. Справа в тому, що фінансова діяльність здійснюється за рахунок продажу акцій фондової біржі (у разі її акціонерного, а не публічно - правового характеру), регулярних, як правило щорічних членських внесків, біржових зборів з кожної угоди.

- види і характер операцій на фондовій біржі забезпечує її впорядкованість і універсальність. Всі угоди можна розділити на касові і термінові. Перші виконуються протягом двох-трьох днів, тобто продавець повинен передати покупцеві продану цінний папір, а покупець - заплатити за неї готівкою. Особливість таких угод - швидкість і простота оформлення. Найчастіше вони здійснюються усно.

Таким чином, ринок цінних паперів являє собою систему, що забезпечує процес торгівлі фінансовими інструментами (фінансовими активами). Розрізняють первинний і вторинний ринки цінних паперів, біржовий (організований, з фіксованим місцем торгівлі) та позабіржовий ринки. Функціонування ринку цінних паперів неможливо без створення ринкової інфраструктури (біржових, позабіржових систем і т.д.). Ринок цінних паперів нерозривно пов'язаний з кредитним ринком, грошовим ринком і ринком капіталів і активно впливає на них. Предметом торгівлі на цьому ринку є цінні папери, які представляють собою оформлені відповідно до законодавчих вимог документи, що забезпечують певні майнові права, а, отже, і які мають вартість. Ринок цінних паперів - регулятор багатьох стихійно протікають в ринковій економіці процесів (інвестування капіталу, приватизація державної власності, покриття державного боргу та ін.).

Отже, функціональна визначеність ринку цінних паперів, особливо його функціонування і місце в реформуванні відносин власності, зумовлюють необхідність його організованого і впорядкованого формування.

В економічній літературі ринок цінних паперів розподілений на сегменти: ринок державних цінних паперів, ринок корпоративних цінних паперів, ринок муніципальних цінних паперів.

Вчені В. Галанова та А. Басова вважають ринок недержавних цінних паперів та ринок корпоративних цінних паперів синонімами [6].

О. Кіреєв вважає, що корпоративні цінні папери це комерційні цінні папери, що випускаються великими корпораціями і фірмами [7].

З метою залучення капіталу на тривалий термін корпорація випускає на первинному ринку два класичних інструменти: акції і облигації. Ринок, на якому обертаються цінні папери, емітентами яких є акціонерні товариства, підприємства та організації інших організаційно-правових форм власності, в т. ч. банки та інвестиційні компанії, доцільно вважати ринком корпоративних цінних паперів.

Кожен цінний папір має визначені властивості, характерні риси, особливості, що впливають на привабливість для емітентів та інвесторів. Головним інструментом на ринку корпоративних цінних паперів є акція – цінний папір без установленого терміну обігу, що засвідчує пайову участь у статутному капіталі акціонерного товариства, підтверджує членство в ньому і право на участь в управлінні ним; дає право на отримання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Облігація – це борговий цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів та підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в зазначений у ньому термін із виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску).

Корпоративним облигаціям притаманний ряд специфічних особливостей:

- вони забезпечують залучення капіталу на тривалий період: це довготермінові позики, які розміщують на ринку цінних паперів;

- структура корпоративних облигацій неоднорідна: відмінність у виборі характеристик облигацій обумовлена такими факторами, як галузева специфіка, зв'язки корпорацій із ринком цінних паперів та кредитною системою, діловий престиж, фінансове становище;

- в процесі обігу корпоративних облигацій на ринку цінних паперів пріоритет надається питанням оцінки їх якості й надійності: вища якість облигації означає нижчий процент виплат за нею та, відповідно, вигідніші для емітента умови залучення інвестицій [8].

Крім особливостей, доцільно виокремити такі найважливіші функції ринку корпоративних цінних паперів [9]:

- перерозподільна функція - залучення тимчасово вільних фінансових ресурсів і їхній перерозподіл з інвестиційною ціллю;

- цінова функція – ринок формує ціну на цінні папери як на етапі емісії фінансових інструментів, так і в процесі їхнього обігу. Наприклад, ціна компанії, акції якої котируються на фондовій біржі, залежить від попиту та пропозиції на ці фінансові інструменти, що робить механізм ціноутворення достатньо прозорим та ринковим;

- інноваційна функція – залучення фінансових ресурсів компаніями на ринку цінних паперів дає змогу акумульовані кошти вкладати у розвиток та передові технології. Так, закордонний вчений Волтер Бейджхот [10] ще в 1876 році стверджував, що відрізняє Англію від бідніших держав саме здатність фінансової системи залучати ресурси населення на «великі проекти».

- інформаційна функція – наявність інфраструктури ринку цінних паперів (фондових бірж, інвесторів, КУА, інституційних інвесторів, торговців, депозитаріїв) вимагає створення прозорого інформаційного середовища: інформаційних систем, рейтингових агентств, систем зв'язку, які як на платній, так і на безоплатній основі консолідує, систематизують та аналізують масив інформації, що надходить з різних джерел;

- функція підтримки ліквідності – участь на ринку цінних паперів допомагає компаніям підтримувати ліквідність шляхом випуску короткотермінових облигацій чи векселів та використовувати їх в розрахункових цілях;

- за допомогою стимулюючої функції фізичні та юридичні особи, придбавши акції та/або облигації, набувають право приймати участь в управлінні підприємством, право на отримання відсоткового доходу чи дивідендів, право власності та ін.

- функція перерозподілу ризиків - можливість хеджувати ризики за цінним паперами. Існування хеджування значно прискорює і спрощує переливання вільного фінансового капіталу в економічній системі.

Висновки і перспективи подальших досліджень. Розвиток економіки України потребує широкого використання корпоративних цінних паперів як фондових інструментів залучення капіталу. Розкриття сутності ринку корпоративних цінних паперів дало змогу визначити його роль та місце у фінансовій системі. Доведено, що на формування та розвиток ринку корпоративних цінних паперів впливає низка чинників політичного, економічного, соціально-психологічного, інфраструктурного і глобального характеру. Незважаючи на те, що ринок корпоративних цінних паперів є автономною системою, на нього чинять суттєвий

вплив й інші сегменти (ринки) фінансової та економічної системи. Проте в рамках елементної взаємодії характер цього впливу є взаємним, тобто носить дво- і багатосторонній характер.

На фоні макроекономічного зростання в країні підприємства відчувають гостру потребу в отриманні довгострокових ресурсів для

фінансування власних інвестиційних програм, яку може компенсувати розвинений ринок корпоративних цінних паперів. І, як показує сьогоднішня, ні банківська система, ні сьогоднішній слабозрозвинутий ринок капіталів не здатні вирішити дану проблему.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс] Закон України від 23 лютого 2006 року 3480-IV. – Офіційний сайт Верховної ради України. – <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/page1>. – Назва з екрана.
2. Мертенс А.В. Инвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории / А.В. Мертенс. - К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997.- 416с.
3. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг / М.Ю. Алексеев - М.: Финансы и статистика, 1992.- 352с
4. Фондовий ринок України. Навчальний посібник / Керівник авт. кол. В.В. Оскольский. – К.: Українська фондова біржа – вид-во “Скарбниця”, 1994. – 512с
5. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты: Учебное пособие / Под ред. В.С. Торкановского.- СПб.: АО «Комплект», 1994. – 421с
6. Басова А. И. Рынок ценных бумаг : Учебник / [Под ред. В. А. Галанова и А. И. Басова]. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 352 с
7. Гребеник Н. І. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України: Інформаційно-аналітичні матеріали [За ред. О. І. Кіреєва, М. М. Шаповалової та Н. І. Гребеник]. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, 2005. –152 с
8. Маковецкий М. Ю. Инвестиционное обеспечение экономического роста: теоретические проблемы, финансовые инструменты, тенденции развития / М. Ю. Маковецкий. – М. : – АНКІЛ, 2005. – 312 с
9. Тарасюк Д. С. Чинники розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні / Д. С. Тарасюк // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України. – Львів. – 2014. – Випуск 24.09. – С. 289 -296
10. Bagehot W. Lombard Street. Homewood, IL: Richard D. Irwin, 1873 (1962 Edition). Finance and growth: theory and evidence // Working Paper 10766. September 2004. National Bureau Of Economic Research. P. 23

REFERENCES

1. Zakon Ukrainy pro tsinni paperi ta fondoviy rinoк [The Law of Ukraine on Securities and the Stock Market]. (n.d.). zakon.rada.gov.ua. Retrieved from <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/page1> [in Ukrainian].
2. Mertens, A.V. (1997) Investitsii: Kurs lektsiy po sovremennoy finansovoy teorii [Investments: A course of lectures on modern financial theory]. - Kiev: Kievskoe investitsionnoe agentstvo [in Ukrainian].
3. Alekseev M.Yu. (1992) Ryinok tsennykh bumag [Stocks and bonds market]. - Moskva: Finansy i statistika [in Russia].
4. Ukrainska fondova birzha (1994) Fondoviy rinoк Ukrainy. Kiev: «Skarbnytsia», Ukrainska fondova birzha.
5. Torcanovskiy V.S. (1994) Ryinok tsennykh bumag y ego finansovyye instituty [The securities market and its financial institutions]. Sankt-Peterburh: AO «Komplekt» [in Russia].
6. Basova A. I. & Galanova V. A. (1996) Ryinok tsennykh bumag [Stocks and bonds market]. - Moskva: Finansy i statistika [in Russia].
7. Kireeva O. I., Shapovalovoyi M. M., Grebenik N. I. (2005) Pitannya funktsionuvannya ta vdoskonalennya infrastrukturi fondovogo rinku Ukrainy: Informatsiyno-analitichni materiالي [The question of functioning and improvement of the infrastructure of the Ukrainian stock market: Information and analytical materials]. – Kiev : Tsentr naukovih doslidzhen NBU [in Ukrainian].
8. Makovetskiy M. Yu. (2005) Investitsionnoe obespechenie ekonomicheskogo rosta: teoreticheskie problemy, finansovyye instrumenty, tendentsii razvitiya [Investment support for economic growth: theoretical problems, financial instruments, development trends]. – Moskva : Ankil [in Russia].
9. Tarasyuk D. S. (2014) Chinniki rozvitku rinku korporativnih tsinnih paperv v Ukraini [Factors for the development of the corporate securities market in Ukraine] Naukoviy visnik Natsionalnogo lisotekhnichnogo universitetu Ukraini. – Bulletin of the Naukoviy visnik Natsionalnogo lisotekhnichnogo universitetu Ukraini, 24.09.14, 289 -296, . – 2014 [in Ukrainian].
10. Bagehot W. Lombard Street. Homewood, IL: Richard D. Irwin, 1873 (1962 Edition). Finance and growth: theory and evidence // Working Paper 10766. September 2004. National Bureau Of Economic Research. P. 23

Одержано 14.09.2017 р.