

РОЛЬ ФОНДОВОГО РИНКУ В ІНФРАСТРУКТУРНОМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКОВОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ СИСТЕМИ

THE ROLE OF STOCK MARKET IN THE INFRASTRUCTURAL PROVISION OF MARKET ECONOMY SYSTEM FUNCTIONING

Гноєвий В.Г.

кандидат економічних наук, доцент,
Кременчуцький інститут Університету імені Альфреда Нобеля

Резяпов К.І.

аспірант,
Університет імені Альфреда Нобеля

Визначено роль фондового ринку як механізму управління макроекономічним розвитком країни. Проаналізовано функціональні характеристики фондового ринку з погляду його ролі у функціонуванні ринкової економічної системи. Досліджено економічну природу фондового ринку в аспекті забезпечення економічного зростання й удосконалення системи фінансових взаємозв'язків.

Ключові слова: фондовий ринок, фондова біржа, економічне зростання, ринкова інфраструктура, регулювання економіки.

Определена роль фондового рынка как механизма управления макроэкономическим развитием страны. Проанализированы функциональные характеристики фондового рынка с точки зрения его роли в функционировании рыночной экономической системы. Исследована экономическая природа фондового рынка в аспекте обеспечения экономического роста и совершенствования системы финансовых взаимосвязей.

Ключевые слова: фондовый рынок, фондовая биржа, экономический рост, рыночная инфраструктура, регулирования экономики.

The role of stock market as the mechanism of macroeconomic development of a country was defined. Functional characteristics of the stock market from the view point of its role in the market economy functioning were analyzed. The economic nature of stock market in the aspect of economic growth provision and system of financial relations improvement was studied.

Key words: stock market, stock exchange, economic growth, market infrastructure, economy regulation.

Постановка проблеми. Фондовий ринок – важливий інструмент впливу у сучасній ринковій економічній системі будь-якої країни. Державна економічна політика, використовуючи потенціал фондового ринку, покликана регулювати макроекономічні процеси та сприяти економічному зростанню країни.

Нині сформувалися два протилежних підходи щодо питання впливу фондового ринку на економічну систему держави загалом та макроекономічні процеси зокрема. Один з них полягає у тому, що розвиток фондового ринку є важливою передумовою загального економічного зростання відповідної держави, інший підхід передбачає, що розвиток фондового ринку є наслідком розвитку виробничого сектору економіки. Деякі науковці вважають, що зростання масштабів фондового ринку сприяє зростанню економіки країни (А. Гельб, Р. Грінвуд, Р. Левін, Д. Ліпські, М. Міллер, П. Руссо, Р. Сілла, М. Стол-

бов, І. Шумпетер). Інші автори (Е. Берглоф, П. Болтон, А. Дворецька, С. Кечетті, Я. Міркін, Д. Робінсон) дотримуються думки, що стан фондових ринків є наслідком, а не причиною загального економічного зростання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. Початок дослідженням наявності позитивного взаємозв'язку між розвитком фінансового ринку та економічним зростанням поклала стаття Р. Кінга та Р. Левіна «Фінанси та економічне зростання: можливо, Шумпетер правий», яка була опублікована у 1993 році. [7]. З'явилися дослідження на цю тему (Т. Бека, А. Демирчуч-Кунта, Л. Зингалеса, Р. Раджана, П. Руссо), які підтверджують такий взаємозв'язок. Критичне ставлення до цього підходу висловила Д. Робінсон, яка зазначила, що розвиток фінансових ринків – наслідок загального економічного розвитку, що відбува-

ється завдяки регулюванню макроекономічних процесів. Економічне зростання саме по собі створює попит на фінансові послуги, тому фінансовий ринок не стільки впливає на економічне зростання, скільки реагує на потреби виробничого сектору економіки [8].

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття. Обидві викладені позиції мають право на існування, та, на нашу думку, розвиток фондового ринку є не причиною, а важливим механізмом, який стимулює економічний розвиток країни та впливає на її макроекономічні показники.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Для безперебійного функціонування ринкового механізму необхідна високоорганізована мережа спеціальних служб і організацій, які забезпечують чіткий розподіл і використання трьох основних чинників ринку – засобів виробництва, грошових коштів і людських ресурсів. Такі організації є елементами розгалуженої інфраструктури ринку. В умовах загального товарного виробництва ними виступають ринок товарів, фінансовий ринок і ринок праці.

Передача фінансових ресурсів від економічних суб'єктів країни, у яких виникають тимчасово вільні фінанси, до економічних суб'єктів, які відчувають потребу у них, є важливим макроекономічним завданням, яке вирішує фондовий ринок. Завдяки його функціонуванню відбувається трансформація фінансових ресурсів, капіталу між суб'єктами фондового ринку відповідної країни у цінні папери акціонерних товариств (емітентів), які залучають тимчасово вільні кошти інвесторів для власних виробничих та фінансових потреб. Фондовий ринок являє собою широку гаму інвестиційних можливостей для учасників і полегшує управління національною економікою, дає змогу індивідуальним інвесторам брати участь у прибутках приватних власників.

Серед визначень фондового ринку як економічної категорії, певний інтерес для нас становлять такі: «сфера потенційних обмінів», яка виконує роль перерозподільчої і фінансуючої системи в економіці; «канал прямого фінансування» з фінансових ринків (ринків грошей), тобто такий канал, за допомогою якого кошти переміщуються безпосередньо від власників заощаджень до користувачів кредитами [3, с. 18].

Можна виділити дві підгрупи способів прямого фінансування. Перша група – здійснення капітальних інвестицій в обмін на надане право пайової участі у власності фірми. Найбільш відомий приклад – продаж корпораціями звичайних («простих») акцій. Інша підгрупа способів прямого фінансування – фінансування шляхом отримання позик. Фірма отримує грошові кошти для здійснення інвестицій в обмін на зобов'язання виплатити ці кошти в майбут-

ньому з обумовленим відсотком, хоча права на частку власності у фірмі кредитор не отримує. У цьому разі відомим прикладом є продаж облігацій. Фондовий ринок виступає як «інститут чи механізм, який зводить разом покупців (носіїв попиту) і продавців (постачальників) окремих товарів і послуг» [4, с. 62].

«Фондові ринки чи фондові біржі – ринки, на яких відбувається торгівля акціями корпорацій» [6, с. 54]. Термін «акція» означає право власності корпорації, а ринок акцій – ринок, на якому відбувається продаж цих прав. Оскільки фірми мають значно більшу привабливість для потенційних вкладників, коли вони мають можливість здійснювати вигідні інвестиції, то ціни акцій відображають наявність стимулів до інвестування [5, с. 18].

Ринок цінних паперів, на відміну від короткотермінового грошового ринку, формується як ринок фінансових зобов'язань чи угод довготермінового характеру, що підтверджують вкладання чи надання фінансових ресурсів на довгий термін. На ньому продаються і купуються акції підприємств, акціонерних товариств, сертифікати, державні облігації, казначейські зобов'язання [2, с. 113].

Оскільки далеко не всі цінні папери ведуть своє походження від грошових капіталів, то і ринок цінних паперів не може в повному обсязі бути віднесеним до фінансового ринку.

В тій частині, в якій ринок цінних паперів базується на грошах як на капіталі, він називається фондовим. Саме в цій якості він проявляє себе як складова частина фінансового фондового ринку. Він формує найбільшу частину ринку цінних паперів. Частина ринку цінних паперів, яка залишається, через свої незначні розміри не отримала спеціальної назви, тому дуже часто поняття «ринок цінних паперів» і «фондовий ринок» вважаються синонімами.

Тобто можна вважати, що фондовий ринок через розмаїття інструментів, що використовуються в його межах, є сегментом як грошового ринку, так і ринку капіталів, які теж включають рух прямих банківських кредитів, перерозподіл грошових ресурсів через страхову галузь, внутрішньофірмові кредити тощо.

У фінансуванні підприємницьких потреб загалом у країні переважають внутрішні джерела. В середньому внутрішні джерела в розвинутих країнах становлять до 75% задіяних коштів, а на банківські позики і цінні папери приходиться від 5 до 20% [9]. Саме необхідність торгівлі цінними паперами, які випускають корпорації для фінансування своєї діяльності, спонукала до створення механізму, який називається фондовим ринком. Інвестиційні інтереси індивідуальних та інституційних інвесторів і держави переплітаються на цьому ринку. Тут централізуються відносно дрібні збереження для вирішення великих соціально-економічних завдань в будь-який час на визначених ринком умовах.

Необхідно відзначити, що практично всі ринки знаходять своє відображення в інструментах фондового ринку. Так, наприклад, ринок виробленої продукції і послуг представлений коносаментами, товарними ф'ючерсами та опціонами, комерційними векселями; ринок землі і природних ресурсів – закладними паперами, акціями, облігаціями, забезпеченням яких є земельні ресурси, тощо. Також на фондовому ринку представлено комерційне обслуговування, зокрема страхування, маклерські та аудиторські послуги, консультації для вкладників.

Грошовий ринок, ринок корпоративних і державних цінних паперів не тільки доповнюють один одного, але і конкурують між собою, знаходячись у суттєвій залежності. Їх динаміка протилежна за напрямом. Як правило, розширення бюджету, збільшення податків за рівних умов приведуть до скорочення заощаджень, отриманих від бізнесу та домогосподарств, і, відповідно, до зрушення ринків банківського кредиту і цінних паперів. Навпаки, активна кредитна експансія скоротить потреби у фінансуванні економіки за рахунок емісії цінних паперів.

На фондовому ринку як необхідному елементі інфраструктури ринкової економіки відбувається: по-перше, акумуляція грошових ресурсів підприємств, населення, держави, а також іноземного капіталу; по-друге, трансформація тимчасово вільного грошового капіталу в цінні папери; по-третє, посередництво під час покриття державних і споживчих потреб (фінансування дефіциту бюджету, кредитування житлового будівництва та ін.). Водночас грошові ресурси обертаються також і у виробничій сфері, тому фондовий ринок здійснює контроль і регулювання динаміки концентрації і централізації капіталу.

Суть фондового ринку як особливої сфери розподільчих відносин проявляється передусім через його розподільчу функцію. Саме через цю функцію реалізується суспільне призначення цінних паперів – забезпечення кожного суб'єкта господарювання необхідними йому фінансовими ресурсами.

Об'єктами дії розподільчої функції фондового ринку є вартість валового суспільного продукту (у формі цінних паперів), а також частина національного багатства, що прийняла форму цінних паперів.

Суб'єктами під час розподілу виступають юридичні і фізичні особи (держава, підприємства, об'єднання, організації, заклади, громадяни), які є учасниками відтворювального процесу і в розпорядженні яких знаходяться фонди цільового призначення.

Рух фінансових ресурсів, який відбувається як у фондовій, так і в нефондовій формах, становить основу контролюючої функції ринку цінних паперів. Завдяки контролюючій функції ринку цінних паперів суспільство знає про те, які пропорції складаються в розподілі грошових

коштів, наскільки своєчасно фінансові ресурси поступають у розпорядження різних суб'єктів господарювання і як економно та ефективно вони використовуються тощо.

Розподільча та контролююча функції – це дві сторони одного і того самого економічного процесу. Тільки в їх єдності і тісній взаємодії фінансові ресурси можуть проявити себе як категорія вартісного розподілу.

Контролююча функція може реалізуватися з більшою чи меншою повнотою, яка багато в чому визначається станом фінансової дисципліни в народному господарстві.

Економічні відносини на фондовому ринку розподільчі за своїм характером, одночасно є невід'ємним складником всієї системи виробничих відносин, які органічно пов'язані з усіма ступенями відтворюючого процесу і можуть впливати на них.

У будь-якій економіці (ринковій, директивній) на одному полюсі виникає надлишок грошових нагромаджень, на другому – є потреба залучення додаткових грошових коштів для інвестування. Загальновідомим є те, що виникнення грошових надлишків чи, навпаки, формування потреби у додатковому фінансуванні відбувається в трьох секторах макроекономіки: на рівні господарства (підприємства чи організації), на рівні держави (бюджет чи позабюджетні фонди), на рівні населення. До того ж населення загалом виступає, як правило, чистим інвестором, який має і в ринковій, і в директивній економіці сукупний надлишок заощаджень. Держава і господарство, навпаки, виступають чистими споживачами капіталу, хоча не виключено, що окремі підприємства, бюджети можуть мати надлишок грошових заощаджень. Четвертим сектором макроекономіки, який володіє значним запасом грошових ресурсів, є зовнішньоекономічний сектор.

У зв'язку з наявністю, з одного боку, грошових ресурсів, а з іншого – потреби в них виникає необхідність перерозподільного механізму фінансового посередництва.

У директивній економіці весь тягар такого перерозподілу ніс бюджет держави. Він брав на себе фінансування більшої частини довгострокових потреб господарства, а також витрат, не пов'язаних із виробництвом. Затрати господарства, що мали поточний характер, обслуговувалися банківським кредитом, який в директивній економіці перетворювався на подобу бюджетного фінансування. Інституційні інвестори (страхові організації, фонд соціального страхування та ін.) знаходилися під впливом держави, накопичений ними надлишок грошових ресурсів використовувався для покриття бюджетних витрат.

Домінування державної власності знищило ринок акцій. Фондові цінності залишились тільки у вигляді державних, необігових позик (для прямого вилучення частини коштів населення на потреби бюджету).

У ринковій економіці ринок цінних паперів формує основний механізм перерозподілу грошових заощаджень. Фондовий ринок, у свою чергу, створює ринковий механізм вільного, хоч і регульованого, переливання капіталів в найбільш ефективні галузі.

Розподіл і перерозподіл вартості за допомогою цінних паперів обов'язково супроводжується рухом грошових коштів, які набувають специфічної форми фінансових ресурсів. Фінансові ресурси виступають матеріальними носіями фінансових відносин, що дає змогу виділити цінні папери із загальної сукупності категорій, які беруть участь у вартісному розподілі.

Використання фінансових ресурсів здійснюється переважно через грошові фонди спеціального цільового призначення, хоча можлива і нефондова форма їх використання. До переваг фондової форми належать:

- можливість узгодження задоволення будь-якої потреби з економічними можливостями;
- забезпечення концентрації ресурсів на основних напрямках розвитку суспільного виробництва;
- можливість повного узгодження суспільних, колективних і особистих інтересів.

У світі є три моделі фондового ринку залежно від банківського чи небанківського характеру фінансових посередників:

1. Небанківська модель (США) – посередниками виступають небанківські компанії по цінних паперах.
2. Банківська модель (Німеччина) – посередниками виступають банки.
3. Змішана модель (Японія) – посередниками виступають як банки, так і небанківські компанії.

В Україні склалася змішана модель фондового ринку, на якому нарівні з банками діють небанківські інвестиційні інститути.

Інфраструктура ринку поділяється на правову, інформаційну (фінансова преса, система фондових показників тощо), депозитарну, розрахунково-клірингову і реєстраційну. Для державних і приватних паперів часто є окремі депозитарно-клірингові системи. До завдань інфраструктури фондового ринку відносять: управління ризиками на ринку цінних паперів, зниження питомої вартості проведення операцій. Роль інфраструктури в управлінні ризиками полягає в тому, щоб відокремити різноманітні види ризиків один від одного і дозволити перекласти певні види ризиків на інфраструктуру. Функції інфраструктури полягають у визначенні відповідального за реалізацію ризиків і реалізацію відповідальності учасників за нанесені ними збитки.

Для виконання завдань, які стоять перед інфраструктурою фондового ринку, використовується механізм управління ризиками, який включає адміністративні, технологічні, фінансово-інформаційні та юридичні заходи.

Під час адміністративного втручання впливу піддається організаційна структура, під час технологічного контролюється технологія, що застосовується, під час фінансового – застосовуються різноманітні механізми управління фінансами, під час інформаційного – управління потоками інформації на ринку і поза ним, під час юридичного – забезпечується юридичний захист у разі реалізації ризиків.

Для побудови ефективної системи управління ризиками необхідно приймати адекватні адміністративні, технологічні і фінансові рішення, які мають підкріплення відповідними юридичними документами.

Основним завданням фондового ринку є створення умов для забезпечення існування економічних відносин між суб'єктами ринку. Основними суб'єктами фондового ринку є емітенти, інвестори та професійні учасники, які виступають проміжною ланкою.

Склад учасників ринку цінних паперів залежить від ступеня розвитку, на якому знаходиться виробництво і банківська система, а також від того, які економічні функції держави. Саме цим визначається спосіб фінансування виробництва і державних видатків. Важливими є також і розміри накопичень населення після задоволення необхідних поточних потреб. Якщо дрібне виробництво фінансується за рахунок власних накопичень і капіталів власників виробництва і банківських кредитів, то велике акціонерне виробництво фінансує свої капітальні витрати майже повністю за рахунок емісії акцій і облігацій. Результатом є відділення власності і фінансування підприємства від самого виробництва.

На ринку грошових цінних паперів як інвестори домінують банки, які як посередники, частково розміщують короткотермінові папери у своїх клієнтів (наприклад, цінні папери одних корпорацій пропонуються іншим корпораціям).

На ринку капітальних цінних паперів спостерігається історична еволюція від домінування індивідуальних інвесторів до домінування інституційних інвесторів. Поява інституційних інвесторів – важливий етап у розвитку ринку цінних паперів. Виникає можливість розширення кола покупців і, відповідно, відбувається поділ ризиків розміщення коштів у цінні папери.

Таким чином, метою існування первинного ринку цінних паперів є мобілізація наявних вільних грошових коштів для того, щоб інвестувати їх у розвиток виробництва і послуг. По суті, первинний ринок цінних паперів – це форма взаємодії між емітентом та інвестором.

Відповідно, важлива риса первинного ринку – повне розкриття інформації для інвесторів, яке дає змогу зробити обґрунтований вибір виду цінних паперів для вкладання грошових коштів. Розкриттю інформації підлягає все, що відбувається на первинному ринку: підготовка проспекту емісії, його реєстрація і контроль державними органами з позиції повноти пода-

них даних публікаціям проспекту та підсумків підписки тощо.

Після того як цінні папери нового випуску продані на первинному ринку, вони можуть стати об'єктом перепродажу. Іншими словами, перший покупець, власник цінних паперів, має право продати їх. Це право нічим не обмежене і може бути, за рішенням власника, реалізоване на вторинному ринку. Функціонування вторинного ринку неможливе без первинного.

Вторинний ринок не переслідує мети отримати нові грошові кошти для емітентів. Водночас роль вторинного ринку в активізації фінансових відносин надзвичайно важлива, оскільки, створюючи механізм для термінового і необмеженого продажу цінних паперів, він значно збільшує довіру інвесторів і стимулює їхнє бажання купувати нові цінні папери, дає змогу за власним бажанням визначати межі допустимих ризиків і рівень їх компенсації. Вторинний ринок забезпечує умови для циркуляції капіталу, виступає своєрідним каталізатором розумного спрямування потоків фінансових ресурсів.

Право вибору варіантів можливого продажу належить власнику (першому початковому інвестору) і проявляється як передача права власника представленого активу на ризик, що забезпечує економічний інтерес і дає змогу кредитору і позичальнику постійно мінятися ролями, тим самим забезпечуючи максимальну активність участі домогосподарств, бізнесу і держави у формуванні та зміні структури капітальних вкладень. Успіх вторинного ринку цінних паперів залежить від його учасників, обсягу і типу цінних паперів, що перебувають в обігу на ньому, швидкого розповсюдження і достовірності інформації, довіри залучених у ринкові відносини сторін до відносної стійкості, надійності організації самого ринку. Таким чином, вторинний ринок являє собою не суму хаотично здійснених актів купівлі-продажу, а організований процес, який ґрунтується на принципах регулювання і саморегулювання.

Вторинний ринок цінних паперів являє собою децентралізовану (позабіржовий ринок) або централізовану (фондова біржа) торгівлю емітованими цінними паперами. Біржовий ринок вичерпується поняттям фондової біржі як особливого інституційно організованого ринку, що опосередковує перерозподіл національного доходу, на якому перебувають в обігу цінні папери найбільш високої якості і операції та на якому ведуть свою діяльність професійні учасники ринку цінних паперів.

Фондова біржа повинна забезпечити постійність, ліквідність і регулювання ринку, визначення цін, облік ринкової кон'юнктури.

Як підкреслював Дж.М. Кейнс, «там, де немає ринку цінних паперів, немає сенсу переоцінювати інвестиції, як ми це зазвичай робимо. Але фондова біржа переоцінює велику кількість інвестицій щоденно, і ці переоцінки дають мож-

ливість окремим особам (хоча і не всім в сукупності) переглянути ступінь своєї участі в підприємстві» [1, с. 215]. Фондова біржа являє собою організовану певним чином частину ринку цінних паперів, де з цими паперами, за посередництва членів біржі, укладаються угоди купівлі-продажу.

Біржа чітко стежить за тим, щоб ніхто із продавців чи покупців не міг диктувати ціни. Всі угоди укладаються методом торгу, і по кожній із них надається повна інформація. Спочатку вона поступає на електронне табло біржі, а пізніше друкується в засобах інформації. Фондові цінності – це цінні папери, з якими дозволяються операції на біржі. Торгівля ведеться чи партіями, на певну суму, чи по видах, при цьому угода укладається без наявності на біржі цінних паперів.

Фондові біржі організовуються чи у формі приватних корпорацій – АО (Англія, США), чи у формі публічно-правових інститутів (Німеччина, Франція). Прийом в члени біржі обмежений, а самостійна торгівля на біржі є монополією її членів. Основними статтями прибутків біржі є: акциз (податок на угоду), який знімається з біржової фірми за кожне замовлення, виконане в торговому залі; плата компаній за включення їх акцій у біржовий список; щорічні внески компаній на підтримку їх лістингу; плата компаній за зміни в лістингу; періодичні внески учасників біржі, вступні внески.

В Україні, згідно з чинним законодавством, фондові біржі створюються як комерційні партнерства. Діяльність біржі строго регламентована урядовими документами і статутом біржі. У статуті насамперед визначаються можливості членів біржі, умови їх прийому, порядок утворення й управління біржею. Членами фондової біржі можуть бути будь-які професійні учасники ринку цінних паперів. У торговій практиці фондової біржі ними визнаються тільки організатори торгівлі на ринку цінних паперів, які не суміщають діяльність із організації торгівлі з іншими видами діяльності, за винятком депозитарної діяльності і діяльності з визначення взаємних зобов'язань.

Значення фондової біржі для ринкової економіки виходить за межі організованого ринку цінних паперів.

Фондові біржі зробили переворот у проблемі ліквідності капіталу. Перевага полягала в тому, що для інвестора практично зникла різниця між довгостроковими і короткостроковими вкладенням коштів. У міру розвитку операцій на фондових біржах склалася ситуація, коли для кожного окремого акціонера інвестиції (інвестований в акції капітал) мають майже такий самий ліквідний характер, як готівкові гроші, тому що акції в будь-який час можуть бути продані на біржі.

Великий обіг цінних паперів привів до створення додаткових спеціалізованих інститутів, які обслуговують фондову біржу.

Найважливішим із них є клірингова палата, яка являє собою своєрідний кооператив брокерів. В її завдання входить вивірка точності укладених контрактів, бухгалтерські розрахунки здійснених протягом дня угод для виявлення зустрічних контрактів і їх клірингового зарахування, здійснення кінцевих розрахунків між купцями і брокерами, що займаються продажем, відправка цінних паперів для відповідних розрахунків.

Іншою складною проблемою є фізичне переміщення цінних паперів, що вирішується за допомогою створення депозитаріїв, тобто компаній, які займаються спеціальним зберіганням різноманітних цінних паперів, обліком їх руху без фізичного переміщення.

Поява депозитаріїв стала якісним стрибком у функціонуванні вторинного ринку цінних паперів: забезпечується фізична безпека, контроль за законністю операцій, аудиторська ревізія, можливість страхування операцій від збитків і втрат. Створені умови для відстеження всього шляху, який проходять цінні папери за весь період свого існування.

Позабіржовий або неорганізований (вуличний ринок) ринок цінних паперів охоплює операції з цінними паперами, які здійснюються поза фондовою біржею.

Аналіз історичних аспектів цього питання показав, що такий ринок бере свій початок від перших угод, які уклалися на вулиці біля фондових бірж після їх закриття. Угоди на ньому реєструються в спеціальному біржовому комітеті. На відміну від біржі, позабіржовий ринок не локалізований і являє собою взаємопов'язану мережу фірм, які проводять операції з цінними паперами. Позабіржові ринки в кожній країні мають свої особливості. Так, в США за вартісним обсягом операцій він практично зрівнявся з обігом центральної Нью-Йоркської фондової біржі. У Японії він становить тільки невелику частку біржового обігу. В Росії основний обіг цінних паперів припадає на позабіржовий ринок.

Позабіржовий ринок одночасно є суперником фондових бірж і їх органічним доповненням. Наприклад, у торгівлі облігаціями позабіржовий ринок доповнює біржовий механізм, у торгівлі акціями біржі і позабіржові інститути є конкурентами. У західній практиці через цей ринок проходить більшість первинних розміщень, а також торгівля цінними паперами, які мають більш низькі оцінки за шкалою якості (порівняно із зареєстрованими на біржі).

Головна особливість позабіржового ринку полягає в системі ціноутворення. Фірма, що проводить операції з цінними паперами поза біржею, діє таким чином: вона купляє їх на власні кошти, а потім перепродає. З клієнта не знімається комісійна плата, як на біржі, але цінні папери продаються з надбавкою до ціни, за якою вони були придбані фірмою, або купляються зі знижкою щодо тієї ціни, за якою вони в

подальшому будуть перепродані. Така націнка або знижка й утворює прибуток посередницької фірми. Позабіржова торгівля цінними паперами здійснюється через особисті чи телефонні контакти, а також через електронний позабіржовий ринок, який включає спеціальні комп'ютерні телекомунікаційні системи.

Біржовий механізм, розроблений ще в середні віки, менш гнучкий порівняно з позабіржовим. Безумовно, технічний прогрес веде до розвитку системи позабіржової торгівлі які більш дешевшої, гнучкої та ефективнішої. Але їх основні характеристики – інформаційна прозорість, гарантованість і надійність – поступаються біржовим. Саме ці якості і створюють певні переваги для біржової торгівлі на етапі становлення фондового ринку.

Основні відмінності між біржами і позабіржовими ринками полягають у такому. У позабіржовому обігу відсутній єдиний фізичний центр для здійснення операцій (тобто немає призначеного для цього приміщення, операційного залу тощо), і угоди з купівлі-продажу цінних паперів здійснюються через комп'ютерні мережі. Якщо біржа діє за принципами аукціону (точніше «подвійного аукціону»), і операції на них регулюються правилами, що встановлюються керівництвом біржі, то на позабіржовому ринку ціни встановлюються шляхом перемовин і за правилами, що регулюють позабіржовий обіг. Учасники біржового процесу діють у межах вузької спеціалізації (брокери, спеціалісти та ін.), посередники ж на позабіржовому ринку часто поєднують функції брокера і спеціаліста.

Таким чином, більш глибоке знання економічної природи фондового ринку і належних йому властивостей дає змогу активно розробляти шляхи кращого використання цієї категорії в практиці господарювання, науково обґрунтувати заходи, спрямовані на фінансове оздоровлення економіки й удосконалення системи фінансових взаємозв'язків.

Висновки з цього дослідження. Умовою функціонування ринку цінних паперів є наявність грошей, а однією із причин появи цінних паперів – потреба суб'єктів господарювання і держави в ресурсах, що забезпечують їхню діяльність.

Фондовий ринок органічно пов'язаний з рухом вартості в її грошовій формі, утворенням і використанням різноманітних грошових фондів у вигляді цінних паперів. За допомогою фондового ринку можна виміряти і визначити динаміку, об'єм, напрям руху грошових ресурсів, спрямованих на розвиток суспільного відтворення, встановити класовий спектр використання грошового капіталу, впливати на соціально-економічні відносини та здійснювати зворотний вплив.

Отже, фондовий ринок – складна організаційно-економічна система з високим рівнем цілісності і закінченості технологічного циклу. Розвиток фондового ринку як необхідного еле-

менту інфраструктури ринкової економіки є чутливим індикатором економічних процесів, що відбуваються, важливим стимулятором економічного розвитку країни. Ринковий механізм буде успішно функціонувати за умови висо-

коорганізованої мережі спеціальних служб і організацій, які забезпечать чіткий розподіл і використання трьох основних чинників ринку – засобів виробництва, грошових коштів і людських ресурсів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Кейнс Дж.М. Общая теория ценности процента и денег / Дж.М. Кейнс. Пер. с англ. М.: Прогресс. 1978. С. 215.
2. Кравченко Ю.Я. Фондовый рынок: учеб. пособие для студентов экономических вузов / Ю.Я. Кравченко. К.: Дакор, КНТ, 2008. 733 с.
3. Котлер Ф. Управление маркетингом / Ф. Котлер. М.: Экономика, 1980. С. 18.
4. Макконнелл Кэмбэлл Р., Брю Стэнли Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика / Р. Макконнелл Кэмбэлл, Л. Брю Стэнли. Пер. с англ. М.: Республика, 1992. С. 62.
5. Фалью И.Г. Макроэкономика / И.Г. Фалью. Пер. с англ. со 2-го изд. М., 1994. С. 65. О создании финансового рынка // Финансы СССР. 1990. № 7.
6. Филипов Ю.Д. Биржа. Ее история, современная организация и функции / Ю.Д. Филипов. СПб., 2012. 202 с. С. 168.
7. Шиханов Р.Б. Біржі Південної України 1886–1914 рр.: дис. ... канд. іст. наук: 07.00.01 / Р.Б. Шиханов; [Запорізький держ. ун-т]. Запоріжжя, 1999. 236 с. С. 119–135.
8. Robinson J. The Generalization of the General Theory / J. Robinson // The Rate of Interest and Other Essays. L.: MacMillan, 1952. P. 82.
9. World Economic Forum. URL: <http://www.weforum.org>.