

УДК 336.6

Стабіас С.М.*аспірант кафедри фінансів та банківської справи
Донецького національного університету
імені Василя Стуса*

КОНЦЕПЦІЯ ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Статтю присвячено розробленню концепції формування механізму регулювання ринку корпоративних цінних паперів. Запропоновано принципи, мету, завдання та методи регулювання ринку корпоративних цінних паперів. Доведено, що, відповідно до концепції, реалізація поставлених завдань може бути досягнута з використанням механізму, що включає: інфраструктурне забезпечення функціонування ринку корпоративних цінних паперів, ринкове забезпечення функціонування ринку корпоративних цінних паперів, методологічне забезпечення функціонування ринку корпоративних цінних паперів.

Ключові слова: концепція, корпоративні цінні папери, інфраструктурне забезпечення, методологічне забезпечення, ринкове забезпечення.

Стабіас С.Н. КОНЦЕПЦИЯ ФОРМИРОВАНИЯ МЕХАНИЗМА РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Статья посвящена разработке концепции формирования механизма регулирования рынка корпоративных ценных бумаг. Предложены принципы, цели, задачи и методы регулирования рынка корпоративных ценных бумаг. Доказано, что, в соответствии с концепцией, реализация поставленных задач может быть достигнута с использованием механизма, включающего: инфраструктурное обеспечение функционирования рынка корпоративных ценных бумаг, рыночное обеспечение функционирования рынка корпоративных ценных бумаг, методологическое обеспечение функционирования рынка корпоративных ценных бумаг.

Ключевые слова: концепция, корпоративные ценные бумаги, инфраструктурное обеспечение, методологическое обеспечение, рыночное обеспечение.

Stabias S.N. THE CONCEPT OF FORMING THE MECHANISM OF REGULATION OF THE MARKET OF CORPORATE SECURITIES

The article is devoted to the development of the concept of forming a mechanism for regulating the corporate securities market. The principles, purpose, tasks and methods of regulation of the corporate securities market are proposed. It is proved that in accordance with the concept, the implementation of the objectives can be achieved using a mechanism that includes: infrastructure support of the functioning of the corporate securities market, providing market support for the functioning of the corporate securities market, and methodological support for the functioning of the corporate securities market.

Keywords: concept, corporate securities, infrastructure support, methodological support, market support.

Постановка проблеми. Реалізація ефективної економічної політики передбачає наявність механізмів, які забезпечують раціональне використання всіх ресурсів. У ринковій економіці такий механізм, як правило, пов'язаний із функціонуванням фондового ринку (ринку цінних паперів). Окрім того, наявність розвинутого, що користуються довірою інвесторів, національного фондового ринку – важлива умова стійкого економічного росту, а також фактор економічної безпеки країни.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблематики формування регулювання ринку корпоративних цінних паперів присвячено багато праць зарубіжних та вітчизняних науковців. Теоретичні основи та практичні аспекти розглянуто у працях зарубіжних дослідників, серед яких: М. Алексєєв, А. Басова, Р. Левін, Я. Міркін, Ф. Модільяні, А. Мертенс, Б. Рубцов, М. Шоулз. Серед вітчизняних учених на особливу увагу заслуговують праці: Л. Алексєєнка, Н. Гребеника, В. Корнєєва, М. Кужелева, Б. Луціва, Т. Майорової, М. Маковецького, О. Мозгового, Д. Тарасюка, В. Оскольського. Віддаючи належне проведеним дослідженням, варто зауважити, що недостатньо дослідженими залишаються аспекти, пов'язані з розробленням концепції формування механізму регулювання ринку корпоративних цінних паперів.

Мета статті полягає у розробленні концепції формування механізму регулювання ринку корпоративних цінних паперів, результатом якої є забезпечення сталого розвитку ринку корпоративних цінних паперів України за рахунок упровадження міжнародного досвіду.

Виклад основного матеріалу дослідження. У процесі господарювання суб'єктам економічних відносин постійно доводиться враховувати невизначеність, конфліктність і ризики економічних систем. Сьогодні активність фізичних осіб на ринку фінансових послуг, зокрема на ринку корпоративних цінних паперів України, доволі низька. Це пояснюється низькою обізнаністю населення про цей спосіб вкладання коштів, низьким рівнем поінформованості про національних емітентів та інструменти фондового ринку та нерозвиненим забезпеченням процесу інвестування у цінні папери фізичних осіб. Іншою проблемою є той факт, що включення до біржових списків розглядається компаніями виключно як вимога закону, виконання якої є лише формальністю та не розглядається як інструмент для подальшого розвитку бізнесу.

Сучасний стан розвитку суспільства характеризується високим динамізмом процесів, що відбуваються в усіх сферах життєдіяльності. У періоди переходу і реформування одним із найважливіших моментів є вибір стратегічних цілей і формування основних принципів, що забезпечують їхнє досягнення. Для вирішення цього питання доцільно розробити концепцію формування механізму регулювання ринку корпоративних цінних паперів (рис. 1).

Концепція – це генеральний задум, що визначає стратегію дій під час здійснення реформ, проектів, планів, програм [1] як комплекс положень (ідей, принципів), що дають цілісне уявлення про будь-яке явище і подію, що сприяють їх розумінню і визначають методологію й організацію практичної діяльності [2]

Концепція формування механізму регулювання ринку корпоративних цінних паперів являє собою систему взаємопов'язаних елементів, які включають принципи, мету, завдання та методи механізму регулювання ринку корпоративних цінних паперів і досягнення економічного й суспільного ефекту – збільшення ліквідності ринку та прозорості операцій, що виконуються на ньому.

В основі розробленої концепції покладені такі принципи:

- збалансованості – характеризується як досягнення структурної відповідності між попитом на фінансові ресурси та пропозицією якісних фінансових інструментів за допомогою збалансованості правової бази, валюти та строків фінансування;

- діагностування – передбачає детальний аналіз корпоративного сектору економіки України для визначення факторів впливу на розвиток ринку корпоративних цінних паперів;

- системності – комплексне вивчення всіх особливостей механізму регулювання ринку корпоративних цінних паперів для виявлення недоліків і розроблення механізмів їх ефективного подолання та розвитку;

- наукової обґрунтованості – передбачає здійснення управлінських дій на базі застосування наукових методів і підходів до регулювання ринку корпоративних цінних паперів;

- емерджентності – передбачає наявність у системі регулювання ринку корпоративних цінних паперів властивості цілісності, за якої ефективний розвиток усіх сегментів ринку та складників його функціонування у кінцевому підсумку принесе більший ефект, ніж проста сума ефектів від окремого розвитку розрізнених компонентів системи.

Крім запропонованих принципів, які покладені в основу концепції, доцільно виокремити основні функції ринку корпоративних цінних паперів, до яких можна віднести: перерозподільчу, яка означає залучення тимчасово вільних фінансових ресурсів та їхній перерозподіл з інвестиційною ціллю; цінову – формування ціни на цінні папери як на етапі емісії фінансових інструментів, так і в процесі їхнього обігу; інноваційну – залучення фінансових ресурсів компаніями на ринку цінних паперів для акумулювання коштів; інфраструктурну – наявність інфраструктури ринку цінних паперів для створення прозорого інформаційного середовища; функцію підтримки ліквідності та мінімізації ризиків – підтримка ліквідності шляхом випуску короткотермінових облігацій чи векселів і можливість хеджування ризиків за цінними паперами.

Метою розробленої концепції є забезпечення сталого розвитку ринку корпоративних цінних паперів України за рахунок упровадження міжнародного досвіду регулювання ринку цінних паперів.

Відповідно до поставленої мети, виникає необхідність вирішення таких завдань:

- 1) розширення фінансування для залучення позикового капіталу шляхом емісії корпоративних облігацій;

- 2) управління ліквідністю для здійснення розрахунків, відтермінування платежів;

- 3) управління капіталом для додаткових випусків збереження або зміни структури контролю, частки позичених і власних коштів.

Фінансовий ринок має постійну модифікацію фінансових інструментів, які характеризуються низкою ознак, а саме: дохідністю, номінальною і курсовою вартістю, ризиками придбання/інвестування, ліквідністю та капіталізацією.

Дохідність – один із ключових показників, за яким оцінюють вигідність та доцільність інвестування коштів. Зазвичай використовується двофакторна модель «ризиковість – дохідність», оскільки чим вищі ризики за фінансовими інструментами, тим вища дохідність, і навпаки, чим надійніші інвестиції – тим нижчий прибуток за ними [3]. У практиці залежність між дохідністю фінансових інструментів від ризиків за ними розглядають за допомогою моделі оцінювання дохідності фінансових активів CAPM (Capital Asset Pricing Model), згідно з якою ціна окремих активів залежить від конкретного капіталовкладення та рівня зв'язаного з ним систематичного ризику.

Іншою характеристикою є ризики, які властиві всім фінансовим інструментам: систематичні, специфічні, відсоткові, ліквідності, фінансові, проєктні, інвестиційні, підприємницькі, валютні, портфельні тощо. З позиції інвесторів уникати чи мінімізувати дію ризиків дає змогу диверсифікація інвестиційного портфелю. Однак диверсифікація не може гарантувати безпеку в разі дії систематичних ризиків, які чинять вплив на весь портфель, наприклад зниження темпів економічного зростання на макрорівні.

Наступною характеристикою є вартість фінансового інструмента – номінальна чи курсова. Номінальна вартість визначається під час емісії цінних паперів, має суто інформаційний характер та не впливає на формування ціни за подальшого обсягу фінансового інструменту. Курсова ж, або ринкова, – співвідношення попиту та пропозиції на цінні папери. Курсова вартість залежить від багатьох чинників: у разі випуску боргових цінних паперів – розміром облікової ставки, рейтингом емітента, тривалістю залучення тощо; за емісії пайових цінних паперів – фінансовим станом емітента, очікуваннями інвесторів, ринковою кон'юнктурою тощо [4].

Ще однією характеристикою є ліквідність фінансового інструменту, під якою частіше за все розуміють спроможність окремих об'єктів інвестування бути реалізованими протягом короткого часу без втрати їхньої реальної вартості у разі зміни раніше прийнятих інвестиційних рішень [5]. В умовах розвиненого ринку корпоративних цінних паперів купівля акцій компанії, яка публічно котируется на фондовій біржі, є високоліквідним капіталовкладенням. Акції ж приватних (закритих) акціонерних товариств – менш ліквідна інвестиція, оскільки їхній продаж може зайняти більше часу, а пошук покупця може бути пов'язаний із певними витратами. Висока ліквідність фінансових інструментів підвищує їхню вартість та інвестиційну привабливість.

Виходячи із цього, комплексна оцінка даних характеристик дасть змогу для економічних суб'єктів та інвесторів обґрунтувати перспективи та доцільність вибору джерел фінансування/інвестування. Оцінювання даних характеристик фінансових інструментів з урахуванням змін кон'юнктури на фінансових ринках допоможе вибору типу та розширення фінансування компанією.

Для вирішення поставлених завдань доцільно використовувати:

- метод системного аналізу як науковий метод пізнання, що являє собою послідовність дій з установлення структурних зв'язків між змінними та елементами досліджуваної системи і служить для визначення характеру економіко-правових взаємовідносин між сторонами та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами розміщення;

- метод моделювання, який дає змогу в короткі терміни отримати необхідні характеристики та параметри фінансових інструментів;

- метод лінійного і нелінійного програмування – для наукового представлення результатів дослідження, а також використання теорії у вирішенні практичних завдань оптимізації та модифікації фінансових інструментів;

- метод порівняння – для зіставлення фактичних даних про дохідність, номінальну і курсову вартість, ризику придбання/інвестування, ліквідність та капіталізацію.

Відповідно до концепції, реалізація поставлених завдань може бути досягнута з використанням механізму, що включає: інфраструктурне забезпечення функціонування ринку корпоративних цінних папе-

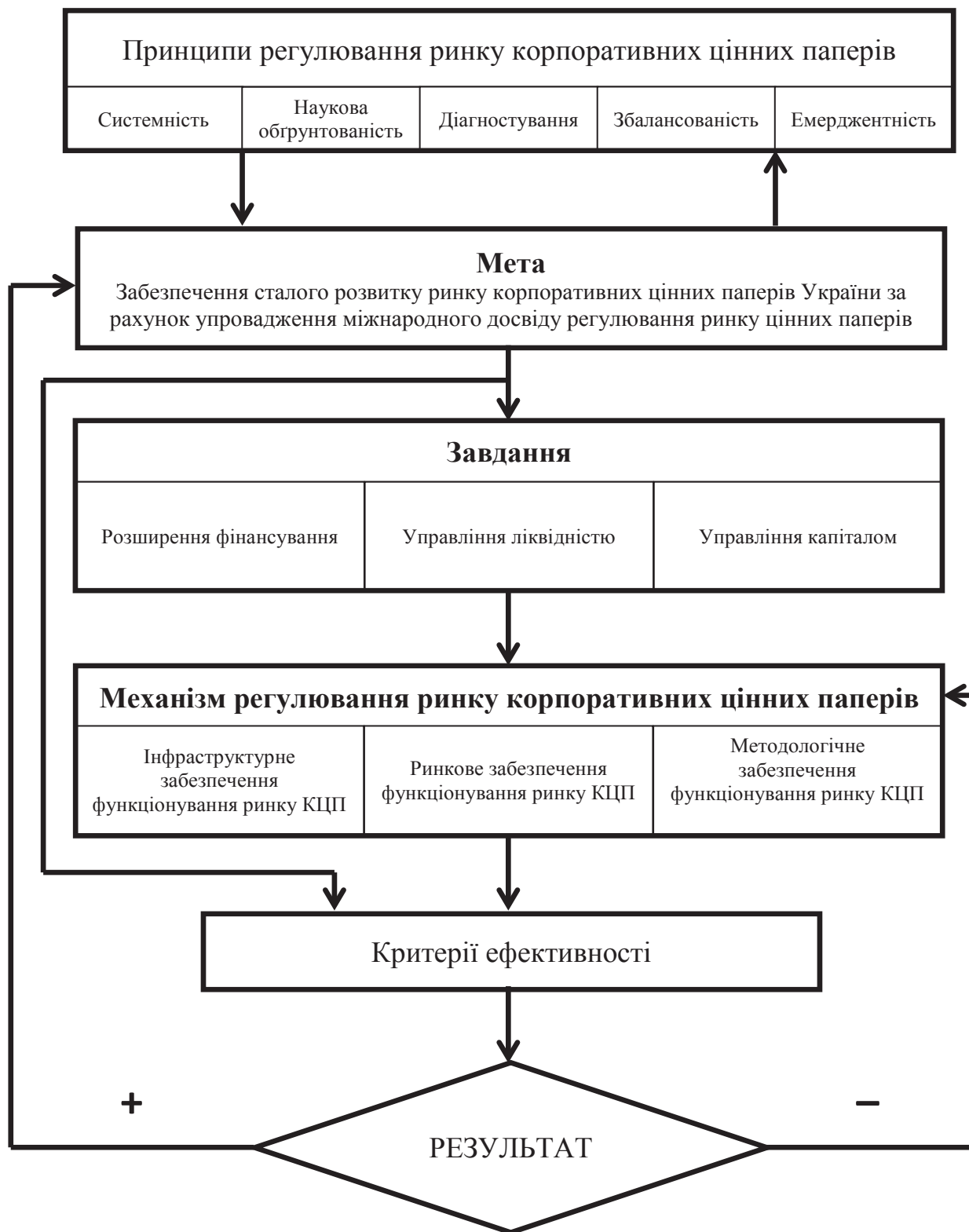


Рис. 1. Концепція формування механізму регулювання ринку корпоративних цінних паперів

рів, ринкове забезпечення функціонування ринку корпоративних цінних паперів, методологічне забезпечення функціонування ринку корпоративних цінних паперів.

Я. Міркін виділяє «фундаментальні чинники» і відносить до них ті, які чинять найбільший вплив на ринок цінних паперів у довготерміновій перспективі. Він вважає, що позитивна ринкова кон'юнктура залежить не тільки від зовнішніх по відношенню до ринку чинників (структура власності, моделі економічної поведінки населення, галузева структура макроекономіки, фінансова глибина, вплив міжнародних ринків тощо), а й від архітектури самого ринку, яка може як стимулювати, так і, навпаки, зменшувати можливості ринку залучати фінансові ресурси та формувати позитивну ринкову кон'юнктуру [6].

На думку І. Школьник [7], усі фактори розвитку фінансового ринку поділяються на ті, що формуються під впливом інституційного середовища, та ті, формування яких здійснюється під впливом особливостей економічних відносин у країні. Своєю чергою, до першої групи вона відносить рівень законодавчої та політичної стабільності, відкритість учасників ринку та рівень розвитку інститутів фінансового ринку. До другої групи належать загальні макроекономічні показники (обсяг і динаміка ВВП, галузева структура макроекономіки, регіональна структура економіки та зовнішньоекономічна кон'юнктура) та ті, які формуються у межах фінансової системи (фінансова глибина та рівень монетизації, стан державних фінансів, зокрема бюджетів різних рівнів, обсяг і структура динаміки заощаджень, структура джерел фінансування суб'єктів господарювання, динаміка та тенденції фінансових потоків тощо).

Закордонний учений Ч. Яртей виділяє дві групи чинників: макроекономічні та інституційні [8]. До першої групи автор відносить рівень доходів, валові внутрішні інвестиції, розвиток банківського сектору, приплив приватного капіталу, макроекономічну стабільність. До другої групи належать політичні ризики, рівень законності та правопорядку, бюрократичні процедури державного апарату. Саме інституційні чинники він вважає визначальними, оскільки вони створюють сприятливі умови та позитивний інвестиційний клімат, підвищують можливості залучення зовнішнього фінансування суб'єктів господарювання.

На основі проведеного емпіричного дослідження до першої групи чинників (інфраструктурних) віднесемо законодавчу та політичну стабільність, відкритість учасників ринку та рівень розвитку інститутів фінансового ринку.

До другої групи (ринкові) доцільно віднести макроекономічні показники, такі як обсяг і динаміка ВВП, галузева структура макроекономіки, регі-

ональна структура економіки та зовнішня економічна кон'юнктура.

До третьої групи (методологічні) слід відносити фінансову глибину та рівень монетизації, стан державних фінансів, обсяг і структуру динаміки заощаджень, структуру джерел фінансування суб'єктів господарювання, динаміку та тенденції фінансових потоків.

Очевидним є те, що на основі описаних вище чинників, а також під впливом загальносвітових тенденцій формується ринок корпоративних цінних паперів.

Виходячи із цього, критеріями ефективності концепції може стати збільшення активності фізичних осіб на ринку цінних паперів та підвищення на цій основі ліквідності фондового ринку України у цілому.

Висновки. Таким чином, запропонована концепція формування механізму регулювання ринку корпоративних цінних паперів являє собою систему взаємопов'язаних елементів, які включають принципи, мету, завдання та методи механізму регулювання ринку корпоративних цінних паперів і досягнення економічного й суспільного ефекту – збільшення ліквідності ринку та прозорості операцій, що виконуються на ньому.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Райцберг Б.А., Лизовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный энциклопедический словарь. М.: ИНФРА-М, 1998. 479 с.
2. Словарь-справочник менеджмента / Под ред. М.Г. Лапустина. М.: ИНФРА-М, 1996. 608 с.
3. Огьер Т., Рагман Дж., Спайсер Л. Настоящая стоимость капитала. Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2007. 288 с.
4. Тарасюк Д.С. Корпоративні облигації на фінансовому ринку України: становлення, сучасний стан та тенденції розвитку. Формування ринкової економіки в Україні. 2013. Ч. 2. № 29. С. 224–232.
5. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л. Фінансово-економічний словник. К.: Знання, 2007. 1072 с.
6. Миркин Я.М. Российский рынок ценных бумаг: влияние фундаментальных факторов, приоритеты и механизм развития: дис. ... докт. екон. наук. М., 2003.
7. Школьник І.О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і перспективи розвитку: монографія. Суми: Мрія-1 ЛТД, УАБС НБУ, 2008. 348 с.
8. Charles Amo Yartey. The Determinants of Stock Market Development in Emerging Economies: Is South Africa Different? IMF Working paper WP/08/32. 2008. 31 p.
9. Житар М.О. Аналіз активності банків на ринку цінних паперів. Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика: зб. тез доп. IX Міжн. наук.-практ. конф. (Суми, 22–23 травня 2014 р.). Суми: УАБС НБУ, 2014. С. 46–48
10. Кужелєв М.О., Головенко І.П. Розвиток інфраструктури ринку цінних паперів: сутність та елементи. Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України. 2016. № 2. С. 145–156.