

ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ

УДК 336.76

DOI: <https://doi.org/10.32782/2415-8801/2019-6.39>

Вовк Є.О.

аспірант кафедри фінансів,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

ДО ПИТАННЯ ЩОДО МІСЦЯ ТА РОЛІ РИНКУ АКЦІЙ В СУЧАСНІЙ ЕКОНОМІЦІ

Стаття присвячена дослідженню теоретичних засад функціонування ринку акцій в сучасній економіці. Висвітлено позиції провідних зарубіжних та вітчизняних учених щодо сутності ринку акцій та пайових цінних паперів. Розкрита авторська позиція щодо дефініцій «ринок акцій», «пайові цінні папери», «акція». Значна увага приділена питанням щодо функцій та ролі ринку акцій в сучасній економіці. Обґрунтовано існування логічного взаємозв'язку між функціонуванням ринку акцій та розвитком корпоративного сектору економіки та встановлено особливе функціональне значення ринку акцій якраз завдяки створенню бази для розвитку корпоративної форми організації бізнесу. Розкрито особливості функціонування акціонерного капіталу в економіці, його вплив на функціонування як ринку акцій, так і інших сегментів фінансового ринку. Обґрунтовано важливість розвитку ринку акцій з погляду забезпечення конкурентоспроможності як безпосередньо економіки, так і корпоративного бізнесу.

Ключові слова: фінансовий ринок, фондовий ринок, ринок акцій, пайові цінні папери, акції, корпорації, акціонерний капітал.

К ВОПРОСУ О МЕСТЕ И РОЛИ РЫНКА АКЦИЙ В СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКЕ

Вовк Е.А.

Статья посвящена исследованию теоретических основ функционирования рынка акций в современной экономике. Отображены позиции ведущих зарубежных и отечественных ученых относительно сущности рынка акций и долевого ценных бумаг. Раскрыта авторская позиция относительно дефиниций «рынок акций», «долевые ценные бумаги», «акция». Большое внимание уделено вопросам функций и роли рынка акций в экономике. Обосновано существование логической взаимосвязи между функционированием рынка акций и развитием корпоративного сектора экономики. Установлено, что особенное функциональное значение рынка акций как раз определено формированием базиса для развития корпоративной формы организации бизнеса и раскрыты особенности функционирования акционерного капитала в экономике, его влияние на функционирование как рынка акций, так и других сегментов финансового рынка. Обоснована важность развития рынка акций с точки зрения обеспечения конкурентоспособности как непосредственно экономики, так и корпоративного бизнеса.

Ключевые слова: финансовый рынок, фондовый рынок, рынок акций, долевые ценные бумаги, акции, корпорации, акционерный капитал.

TO THE ISSUE OF PLACE AND ROLE OF SHARE MARKET IN THE MODERN ECONOMY

Vovk Evgenii

The article is devoted to the research of theoretical and methodological principles of share market functioning in the modern economy. The positions of leading foreign and domestic scientists concerning the essence of share market and equity securities are highlighted. The author's position regarding the definitions of "share market", "equity securities", "share" is disclosed. Considerable attention is given to the functions and role of share market in the modern economy, their relation to the functions of financial market and its other segments. The financial market is segmented according to different classification characteristics and share market according to them is allocated. The place of equity securities in the classification of financial instruments in general and securities in particular is determined. The existence of logical interconnection between the functioning of share market and development of corporate sector of economy is justified. The special functional significance of share market has been established due to the creation of a basis for corporate form of business organization development. Corporations are the dominant form of business in the world because of the features inherent to the share market, equity and shares. The role of primary and secondary share market in corporate financial management is determined. The features of equity in the economy, its influence on the functioning of both share market and other segments of the financial market are revealed. It is share market that creates the preconditions for forming corporations' equity, which, in turn, is the basis for further issuance of debt financial instruments and attraction of debt capital. This ensures the

functioning of corporate sector, ability to solve large-scale problems. The importance of share market developing in terms of ensuring the competitiveness of both economy and corporate business is justified. The influence of share market on economic and financial globalization has been determined. The global share market is characterized as a special segment of global financial environment.

Keywords: financial market, stock market, share market, equity securities, shares, corporations, equity.

Постановка проблеми. За майже три десятиліття незалежності України з цілого ряду причин так і не вдалося подолати ключові проблеми в економічній сфері. Внаслідок цього наша держава стикається з численними негараздами у соціальній площині. Все зазначене якраз і є тими чинниками, які визначають політичну слабкість України, її залежність від геополітичних катаклізмів. Очевидно, що одним із найбільш важливих та пріоритетних напрямків подальшого реформ в Україні має стати становлення потужного та конкурентоспроможного на усіх рівнях бізнесу. На сьогодні можна констатувати, що крупний вітчизняний бізнес представлений переважно провідними фінансово-промисловими групами, які використовують свою близькість до влади для отримання додаткових економічних вигод. В той же час, на глобальному рівні така стратегія не спрацьовує, що і визначає необхідність застосування принципово нових підходів до розвитку корпоративного бізнесу в Україні. Зрозуміло, що в будь-якому випадку це має бути пов'язано з підвищенням ефективності вітчизняного ринку акцій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика розвитку ринку акцій на сучасному етапі, його функцій та механізмів досліджувалася в роботах М. Боровікової, С. Бірюка, М. Гапонюка, О. Гасій, Н. Гончарової, М. Кутузової, О. Мозгового [1], Е. Молчанової, Я. Петракова, Є. Редзюка, І. Ройка, Б. Стеценка, Н. Шапран, І. Школьник.

Постановка завдання. Мета статті – доповнити існуючі теоретичні положення щодо ролі та функцій ринку акцій в економіці та його місця в структурі фінансового ринку.

Виклад основного матеріалу дослідження. На перший погляд, ринок акцій здається найбільш популярним сегментом фінансового ринку серед науковців та дослідників. Численні наукові концепції присвячені саме його розвитку, згадка про ті чи інші теоретичні, методичні чи прагматичні аспекти його функціонування присутні в роботах абсолютної більшості фундаторів економічної науки. Не в останню чергу, це є результатом всеохоплюючого впливу корпоративного сектору, який функціонує в нерозривному зв'язку з ринком акцій. Проте, зазначена розробленість питання щодо ринку акцій багато в чому є уявною. Події кінця ХХ – початку ХХІ ст. свідчать, що на цьому сегменті сконцентрована значна кількість «білих плям», які не мають однозначного пояснення. Тут насамперед мова йде і про слабку прогнозованість цінової динаміки, і про «розрив» між вартісними показниками ринку акцій та результатами корпоративного сектору, і про сприяння часто невиправданій експансії ТНК, і про поглиблення фінансових дисбалансів на різних рівнях. Навіть цей неповний перелік свідчить про необхідність нового погляду як на сам ринок акцій, так і на акціонерний бізнес.

В найпростішому варіанті ринок акцій можна визначити як сукупність економічних відносин між покупцями та продавцями акцій. Настільки повно такий під-

хід відображає сутність цього поняття? В першу чергу тут слід звернути увагу на звужену характеристику учасників ринку акцій. Очевидно, що зараз суб'єктний склад ринку акцій є значно ширшим. З цього приводу наведемо думку відомого вітчизняного фахівця О. Мозгового, який виділяє на фондовому ринку наступних учасників: емітенти (продавці цінних паперів, вони ж і споживачі інвестиційного капіталу); інвестори (покупці цінних паперів, вони ж вкладники грошових засобів та утримувачі цінних паперів); посередники (особи, які надають ті чи інші послуги емітентам та інвесторам при здійсненні фондових операцій) [1, с. 27]. Навіть така позиція щодо суб'єктів фондового ринку не видається досконалою, адже досить часто виділяють в цьому ряду інституції інфраструктури (наприклад, фондові біржі, клірингові установи і т.п.).

В роботі інших вітчизняних науковців зазначається: «Залежно від функцій ...учасники ринку можуть бути розподілені таким чином: інвестори, емітенти, посередники, інститути-регулятори, особи, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів і спеціальні та загальні державні органи регулювання ринку цінних паперів» [2, с. 196]. З нашої точки зору, зазначена позиція потребує додаткових пояснень, адже: по-перше, незрозуміло, яким чином сприймати виділення в окрему групу «інститути-регулятори»; по-друге, як розуміти дефініцію «особи, що здійснюють професійну діяльність»? Зокрема, складно пояснити одночасне окреслення і «інститутів-регуляторів», і «спеціальні та загальні державні органи регулювання». В той же час, як інвестори, так і посередники можуть мати статус професійного учасника фондового ринку.

Загалом, існування численних альтернативних підходів до суб'єктного складу фондового ринку (а з ним – і ринку акцій) засвідчує, що аналізувати ринок акцій в контексті виключно сфери відносин між покупцями та продавцями цих цінних паперів не варто.

Загалом, аналізуючи дефініцію «ринок акцій» слід особливу увагу приділити економічній та правовій природі цих фінансових інструментів. Поняття «фінансові інструменти» виділяється як на рівні окремих нормативних документів, бухгалтерських стандартів, так і в роботах багатьох дослідників.

Так, у відповідному Положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 13 зазначається: «Фінансовий інструмент – контракт, який одночасно приводить до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого» [3]. Аналізувати наведене визначення слід з врахуванням бухгалтерської специфіки зазначеного документу. З нього чітко прослідковується юридична природа фінансових інструментів, які за своєю суттю є контрактом. Економічна природа фінансових інструментів характеризує їх з точки зору відносин між двома економічними агентами. При цьому, для однієї сторони відносин цей контракт є фінансовим активом, тоді як для іншої фінансовим зобов'язанням або інструментом власного

капіталу. На останнє звернемо особливу увагу, адже саме в контексті інструментів власного капіталу тут мова йде про акції. Надалі в П(С)БО 13 «Фінансові інструменти» зазначається, що інструментом власного капіталу підприємства є контракт, який підтверджує право на частину в його активах, що залишається після вирахування сум за усіма його зобов'язаннями [3].

В роботах зарубіжних та вітчизняних науковців зустрічаються достатньо варіативні підходи до сутності фінансових інструментів. Так, окремі українські вчені вважають, що фінансовий інструмент – це будь-який інструмент у письмовій формі або електронному вигляді, який має грошову вартість або підтверджує грошові операції [4]. В такому підході акцентується на: по-перше, підкреслюється можливість існування фінансових інструментів у двох формах (документарній та без документарній); по-друге, існування грошової вартості фінансового інструменту та/або підтвердження ним грошових операцій. На наш погляд, тут можна виділити окремі спірні та відсутні положення. Зокрема, існування грошової вартості (і тим більше – підтвердження факту грошових операцій) не можна розглядати в якості прерогативи тільки фінансових інструментів. Також, із наведеного визначення не зовсім ясно, що представляють собою згадувані авторами «грошові операції».

Втім, серед українськими дослідниками наводяться і інші позиції щодо сутності фінансових інструментів. Так, в роботі В. Чеснокова вони характеризуються доволі системно [5]. По-перше, як фінансові документи, продаж або передача яких забезпечує отримання фінансових ресурсів, тобто засоби, за допомогою яких здійснюється функціонування самої фінансової сфери. По-друге, як носії інформації про грошові операції. По-третє, це різноманітні види ринкового продукту фінансової природи, які є фіксаторами майбутніх чи минулих фінансових подій [5]. В наведеній позиції привертають увагу кілька важливих моментів. Насамперед, акцент на інформаційній складовій обігу фінансових інструментів. В процесі випуску, обігу та погашення фінансових інструментів виникають численні інформаційні потоки. Фактично, це дає можливість оцінити процес торгівлі фінансовими інструментами як процес, що заснований саме на інформаційному базисі. В той же час, в позиції В. Чеснокова потребує додаткового роз'яснення визначення фінансових інструментів в якості «ринкових продуктів фінансової природи».

Насамкінець, наведемо визначення фінансових інструментів, яке на сьогодні зафіксоване у вітчизняному законодавстві: «...цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) у разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу або фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсіві та відсоткові опціони)» [6].

Загалом, аналіз акцій в контексті сутності фінансових інструментів вимагає розгляду питання про класифікацію останніх. Спеціалізована література містить доволі значну кількість класифікаційних ознак, проте з погляду нашого дослідження важливим є поділ за рівнем стандартизації фінансових інструментів з виділен-

ням ринку цінних паперів та ринку нестандартизованих інструментів. Очевидно, що ринок акцій слід аналізувати з погляду ринку цінних паперів, його ключових завдань та функцій. Західні вчені переважно акцентують на іншій класифікаційній ознаці щодо фінансового ринку, яка пов'язана з терміном залучення/обігу ресурсів (капіталу). Відповідно до неї існує поділ на грошовий ринок і ринок капіталів (саме до цього сегменту і відноситься ринок акцій) [7].

Зазначимо, що така позиція щодо цього питання підтримується не усіма вченими. Найчастіше науковці пострадянського простору допускають отождошення понять «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів». Так Т. Гужва вважає: «... під фондовим ринком слід розуміти ринок інструментів, які можуть бути використані для залучення довгострокових інвестицій, тобто ринку акцій і облігацій» [8, с. 24]. Як бачимо, Т. Гужва вважає, що на фондовому ринку обертаються довгострокові пайові та боргові цінні папери. Така ж думка висвітлена і в інших наукових працях.

В свою чергу, О. Калюга не тільки твердить про рівність фондового ринку та ринку капіталів, але й структурує фінансовий ринок наступним чином – фондовий ринок, валютний ринок, ринок позичкового капіталу та ринок золота [9]. Виділяючись своєю оригінальністю, такий підхід до сегментації фінансового ринку є недоречним, оскільки допускає «змішування» кількох класифікаційних ознак. Наприклад, такий висновок можна зробити щодо поєднання валютного ринку та ринку золота і т.п.

Слід звернути особливу увагу на позиціях тих вчених, які в питанні виділення окремих сегментів фінансового ринку, вказують на зв'язок між ринком акцій та функціонуванням акціонерного капіталу в економіці. Так, Е. Боумен зазначає, що за умовами передачі фінансових ресурсів в користування фінансовий ринок поділяють на ринок позичкового і ринок акціонерного капіталу [10]. Чи випадковим є виділення саме ринку акціонерного капіталу, а не ринку акцій? На наш погляд, ні, адже ринок акцій, як складова фондового ринку, є базисом функціонування сучасних корпорацій, а сама акція – вихідною категорією корпоративних фінансів. Якраз випуск акцій створює можливості для корпоративного бізнесу для залучення боргового капіталу – за рахунок залучення кредитів та випуску облігацій. Проте, підмінювати поняття «ринок акцій» поняттям «ринок акціонерного капіталу» не варто, адже на ринку акціонерного капіталу формуються відносини щодо корпоративного контролю і коло його учасників суттєво відрізняється від суб'єктів ринку акцій.

Щодо функцій ринку акцій, то абсолютна більшість науковців окремо їх не розглядають, а аналізують виключно в контексті функцій ринку цінних паперів, фондового ринку і т.п. Зауважимо, що такий підхід хоча і має право на життя, все ж з цілого ряду причин (які будуть описані нижче) потребує певного уточнення. Так, вітчизняні науковці найчастіше вказують, що сучасний ринок цінних паперів виконує регулюючу функцію, контрольну функцію та інформаційну функцію. О. Болдуєв розглядає функціональну властивість фінансового ринку (так само як і ринку цінних паперів) через забезпечення умов для здійснення трансферту грошових ресурсів в економічній системі [11]. Надалі цей науковець виділяє основну різницю – трансферт

грошових ресурсів на ринку цінних паперів відбувається через обіг специфічних активів, якими є цінні папери. В окремих роботах виділяють наступні чотири функції фондового ринку: регуляційну, контрольну, правостановчу та інформаційну [12]. Насамкінець, акцентуємо на надзвичайно важливій характеристиці сучасного ринку акцій, яка пов'язана з глобалізацією. Фактично саме на основі ринку акцій відбулося формування цілісної глобальної фінансової системи. Отже, ринок акцій відіграє надзвичайно важливу роль з погляду фінансової інтеграції та глобалізації. Швидкість обігу акцій а з ними і глобальний рух акціонерного капіталу є ключовою передумовою для сталого розвитку світової економіки.

Висновки з проведеного дослідження. Дослідження місця та ролі ринку акцій дає можливість зробити наступні висновки. З погляду двох основних таксономічних ознак, які використовуються до фінансового ринку, він відноситься до фондового ринку (ринку капіталів) та ринку цінних паперів (стандартизованих фінансових інструментів). Таке позиціонування визначене як найбільш поширеними підходами до виділення окремих сегментів фінансового ринку,

так і економічною та правовою природою акцій. Отожнення ринку цінних паперів та фондового ринку є хибним, оскільки не дає можливості врахувати існування довгострокових нестандартизованих фінансових інструментів, наприклад, кредитних договорів з терміном запозичення ресурсів більше 1 року. Суб'єктна структура ринку акцій множинна та складна. Її представляють як безпосередньо емітенти, покупці та продавці акцій, так і інші учасники – інституції інфраструктури (наприклад, фондові біржі), рейтингові агентства. Інформаційна компонента функціонування сучасного ринку акцій дає можливість віднести до його учасників суб'єктів, які забезпечують виробництво, поширення та споживання різноманітної фінансової інформації. Функції ринку акцій логічно пов'язані з функціями фінансового ринку загалом та ринку цінних паперів – зокрема. Проте, для ринку акцій характерна і специфічні функції та завдання, які витікають з того, що тільки акції є базисом для функціонування та домінування корпорацій в глобальній економіці, відповідно – тільки акцій дають можливість залучити до корпоративного сектору безстроковий (з точки зору термінів) капітал.

1. Мозговой О.Н. Фондовый рынок Украины. Киев : УАННП «Феникс», 1997. 276 с.
2. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Крив'язнюк І.В. Цінні папери в Україні. Київ : Кондор, 2004. 400 с.
3. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти». Міністерство фінансів України. Наказ № 559 від 30.11.2001 р.
4. Головки А., Лаптев С., Кабанов В. Ринки фінансових інструментів та їх інфраструктура. Київ : Університет економіки та права «КРОК», 2009. 560 с.
5. Чесноков В. Фінансові інструменти. Київ : ЦУЛ, 2008. 288 с.
6. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23.02.2006 р.
7. Фабоци Ф. Управление инвестициями. Москва : ИНФРА-М, 2000. XXVIII, 932 с.
8. Гужва Т.О. Роль фондового ринку в економіці України. Держава та регіони. Серія: економіка підприємства. 2004. № 3. С. 23–27.
9. Калюга О. Фондовий ринок як елемент фінансового ринку. Теорія та практика державного управління. 2017. Вип. 1(56). С. 99–104.
10. Боумэн Е. Основы стратегического менеджмента. Москва : ЮНИТИ, 1997. 840 с.
11. Болдуєв О. Визначення ринку цінних паперів як сегменту фінансового ринку. Ефективна економіка. 2013. № 1. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1742> (дата звернення: 20.12.2019).
12. Кравченко Ю.Я. Рынок ценных бумаг в вопросах и ответах. Киев : НикаЦентр, 2005. 536 с.

1. Mozghovoi O. (1997) Fondoviy rynek Ukrainy [Capital Market of Ukraine]. Kyev: UANNP «Fenyks». [in Ukrainian]
2. Pavlov V., Pylipenko I., Kryviazniuk I. (2004) Tsinni papery v Ukraini [Securities in Ukraine]. Kyiv: Kondor. [in Ukrainian]
3. Ministerstvo finansiv Ukrainy (2001) Polozhennia (standart) bukhhalterskoho obliku 13 «Finansovi instrumenty» [Accounting Standard 13 Financial Instruments]. [in Ukrainian]
4. Holovko A., Laptev S., Kabanov V. (2009) Rynky finansovykh instrumentiv ta yikh infrastruktura [Financial instruments markets and their infrastructure]. Kyiv : Universytet ekonomiky ta prava «KROK». [in Ukrainian]
5. Chesnokov V. (2008) Finansovi instrumenty [Financial instruments]. Kyiv: TsUL. [in Ukrainian]
6. Verkhovna rada Ukrainy (2006) Zakon Ukrainy «Pro tsinni papery ta fondovyi rynek» [Law of Ukraine «On Securities and Stock Market»]. [in Ukrainian]
7. Fabotsy F. (2000) Upravlenye investytsiyami [Investment Management]. Moskva: YNFRA-M. (in Russian)
8. Huzhva T. (2004) Rol fondovoho rynku v ekonomitsi Ukrainy [The role of the stock market in the Ukrainian economy]. Derzhava ta rehiony. Serii: ekonomika pidpryiemstva, 3, 23–27. [in Ukrainian]
9. Kaliuha O. (2017) Fondoviy rynek yak element finansovoho rynku [The stock market as an element of the financial market]. Teoriia ta praktyka derzhavnoho upravlinnia, 1(56), 99–104. [in Ukrainian]
10. Boumen E. (1997) Osnovi stratehicheskoho menedzhmenta [basics of strategic management]. Moskva: YuNYTY. (in Russian)
11. Bolduiev O. (2013) Vyznachennia rynku tsinnykh paperiv yak sehmentu finansovoho rynku [Definition of the securities market as a segment of the financial market]. Efektyvna ekonomika. 1. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1742> (accessed 20.12.2019). [in Ukrainian]
12. Kravchenko Yu. (2005). Rinok tsennikh bumah v voprosakh I otvetakh [Securities Market Question and Answer]. Kyiv: NykaTsentr. (in Russian)