

## **СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ФУНКЦІОНАЛЬНОГО ВПЛИВУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ (РЦП) НА РОЗВИТОК НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ**

© Легка В.М., 2005

Окреслено основні сучасні тенденції функціонального впливу РЦП на розвиток національних і світової фінансових систем. Акцент зроблено на таких функціях РЦП як : зростання мобільності коштів, включення у фінансові потоки раніше не задіяних грошових ресурсів, розширення фінансових послуг, створення нових джерел фінансування та фінансових інструментів з різними можливостями.

In this paper outlines the general modern tendencies of functional influence market securities into the the development of national and world financial systems. The accent makes in such functions market securities as: increasing mobility costs, including in financial torrents money resources which weren't use earlier, enlarging financial services, creation new sources of financing and financial instruments with different possibilities.

**Постановка проблеми та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями.** Цивілізаційний поступ національної економіки України неможливий без формування потужного ринку цінних паперів (РЦП), що увібрало б у себе найоптимальніші засади світового досвіду у цій сфері. Суть РЦП та характер його діяльності пов'язаний з широким діапазоном впливу на всіх рівнях національної економіки. У національній економіці він є складовою механізму інвестування капіталу, який забезпечує його перелив із сфери з вищою дохідністю і де є попит на капітал. Одночасно РЦП дає можливість капіталу мігрувати з галузей, де є його надлишок. Використання цінних паперів дозволяє акумулювати заощадження, які формуються у всіх сферах економічної діяльності, і перерозподіляти їх у напрями найвищого інвестиційного попиту.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано вирішення цієї проблеми.** РЦП в національній економіці забезпечує механізм взаємодії попиту та пропозиції на капітал.

1. **Попит та пропозиція на капітал**, який можливо отримати або віддати в позику через інструменти РЦП.

2. **Попит та пропозиція на інструменти РЦП** або цінні папери, які функціонують на ринку. За характером проходження цінних паперів та капіталів такі види попиту є протилежно скерованими.

Попит на капітал формують емітенти цінних паперів, які через їх емісію отримують можливість нагромаджувати потрібні кошти.

Попит на цінні папери утворюють інвестори, які через механізм придбання цінних паперів отримують можливість розмістити власний капітал там, де він найбільше захищений і приносить найбільший дохід.

Отже, РЦП включає в механізм свого функціонування різнонапрямлені канали проходження капіталу та цінних паперів.

**Попит на капітал на РЦП** у вигляді цінних паперів на ринку формують два основних сегменти: корпорації (акціонерні товариства) та держава. Інші споживачі капіталу, такі як населення, цінних паперів на ринок не випускають.

**Корпорації** в сучасних ринкових економіках переважно є товариствами з акціонерним капіталом, що дозволяє їм у разі необхідності швидко отримувати фінансові ресурси шляхом емісії акцій. Сфера корпоративної форми організації економічної діяльності та її фінансування через РЦП в сучасних ринкових економіках є визначальною. Транснаціональні корпорації сьогодні очолюють багато напрямів економічного розвитку. В умовах глобалізації світової економіки, національні корпорації формують кістяк національних економік, а різні форми партнерства товариств з акціонерним капіталом є гнучкими і спроможні швидко адаптуватись до потреб ринку. Можливість отримати фінансові ресурси на РЦП дає змогу інвестувати в інноваційну діяльність корпорацій та забезпечувати високу конкурентоспроможність.

**Держава** для фінансування своїх потреб мобілізує кошти для покриття своїх витрат та дефіциту бюджету, який здебільшого має хронічний характер. Отримані позики на РЦП для держави в ринкових економіках є другим після податкових надходжень джерелом отримання капіталу. Для контролю над зростанням державного боргу в більшості країн існує законодавство, яке обмежує можливості держави розміщувати позики, що робить їх надійнішими. Проте в умовах загострення економічної ситуації законодавчі органи можуть переглядати обмеження, намагаючись подолати бюджетні дефіцити. У деяких випадках міністерства фінансів, намагаючись обійти лімітування позичок, здійснюють їх через інші державні структури, на які подібні обмеження не поширюються. Держава оформляє свій борг через випуск облігацій. Залежно від характеристик облігацій, їх поділяють на ринкові та неринкові.

**Пропозицію комітанту на РЦП** формують фінансові інститути, які використовують заощадження окремих осіб та учасників економічної діяльності. У сучасних ринкових економіках існує розвинута структура, спроможна формувати заощадження у всіх сферах економічної діяльності.

**Джерелом капіталу на РЦП** є заощадження, які створюються учасниками економічної діяльності. Обсяги інвестицій залежать від розміру доходу та рівня співвідношення процесів заощадження та споживання. В економіці заощадження формують окремі особи, учасники економічної діяльності, які займаються бізнесом (корпорації, товариства та приватні підприємства), а також органи державної та місцевої влади. Проте лише окремі особи реально формують заощадження, які можуть бути інвестовані. Зростання загального рівня доходу в сучасних ринкових економіках дозволяє окремим особам формувати заощадження, а РЦП створює можливості для інвестицій в такі види цінних паперів, які є вищими за процентні ставки в грошових депозитах.

**Цілі статті.** Окреслити основні сучасні тенденції функціонального впливу РЦП на розвиток національних і світової фінансових систем, розглянути функції РЦП.

**Основний матеріал дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових даних.** Учасники економічної діяльності мають значні джерела доходу, проте розміри виробничих витрат здебільшого перевищують заощадження. Сучасна економіка включає значні витрати для оновлення та розвитку виробничого потенціалу, а в учасників економічної діяльності переважно відсутні можливості здійснювати заощадження для інвестицій.

Органи державної та місцевої влади формують значні доходи, отримуючи податкові надходження та платежі. Проте в реальній економіці загальним правилом є хронічні дефіцити бюджетів усіх рівнів державних органів влади. Тому на РЦП держава та місцеві органи влади виступають позичальниками.

Іноземний капітал у сучасних ринкових країнах є значним джерелом для інвестицій в умовах сприятливої економічної кон'юнктури. Стабільна економічна ситуація, відсутність політичних ризиків, ліберальне законодавство, наявність широких можливостей для прибуткового інвестування приваблюють іноземний капітал. Існуючі в світовій економіці значні обсяги вільних коштів дають

можливість шляхом створення сприятливого економічного середовища залучити їх для інвестування в національну економіку.

М. С. Гончар відводить важливу роль РЦП в забезпеченні економічного зростання. РЦП є складовою економічного механізму, який функціонує на засадах ймовірності оцінки подій на фінансовому ринку з урахуванням їх ризикованості та доходу [1].

Інші автори виділяють основні функції, які покладені на РЦП [2]:

- акумулювання тимчасово вільних грошових ресурсів та скерування їх на розвиток перспективних галузей економіки;
- обслуговування державного боргу, коли завдання покриття державного дефіциту вирішується через ринок державних цінних паперів, який має власну структуру та правила функціонування;
- перерозподіл прав власності;
- спекулятивні операції.

Звертають увагу, що функції РЦП розширюються за рахунок деталізації способів отримання доходу:

- інвестиційна функція пов'язана з утворенням та розподілом інвестиційних фондів, необхідних для розширеного відтворення та технічного прогресу;
- переділ власності за допомогою пакетів цінних паперів;
- перерозподіл ризиків (хеджування) через купівлю та продаж фінансового капіталу, використовуючи протилежні угоди, учасники яких почергово беруть ризик на себе;
- функція “притягування венчурного капіталу”, яка дає можливість суб'єктам ринку ризикувати для отримання високих прибутків;
- підвищення ліквідності боргу (зокрема і державного) та покриття його за допомогою випуску цінних паперів [3].

Також існує точка зору, згідно з якою акцент робиться на взаємодії РЦП у фінансових механізмах національної економіки.

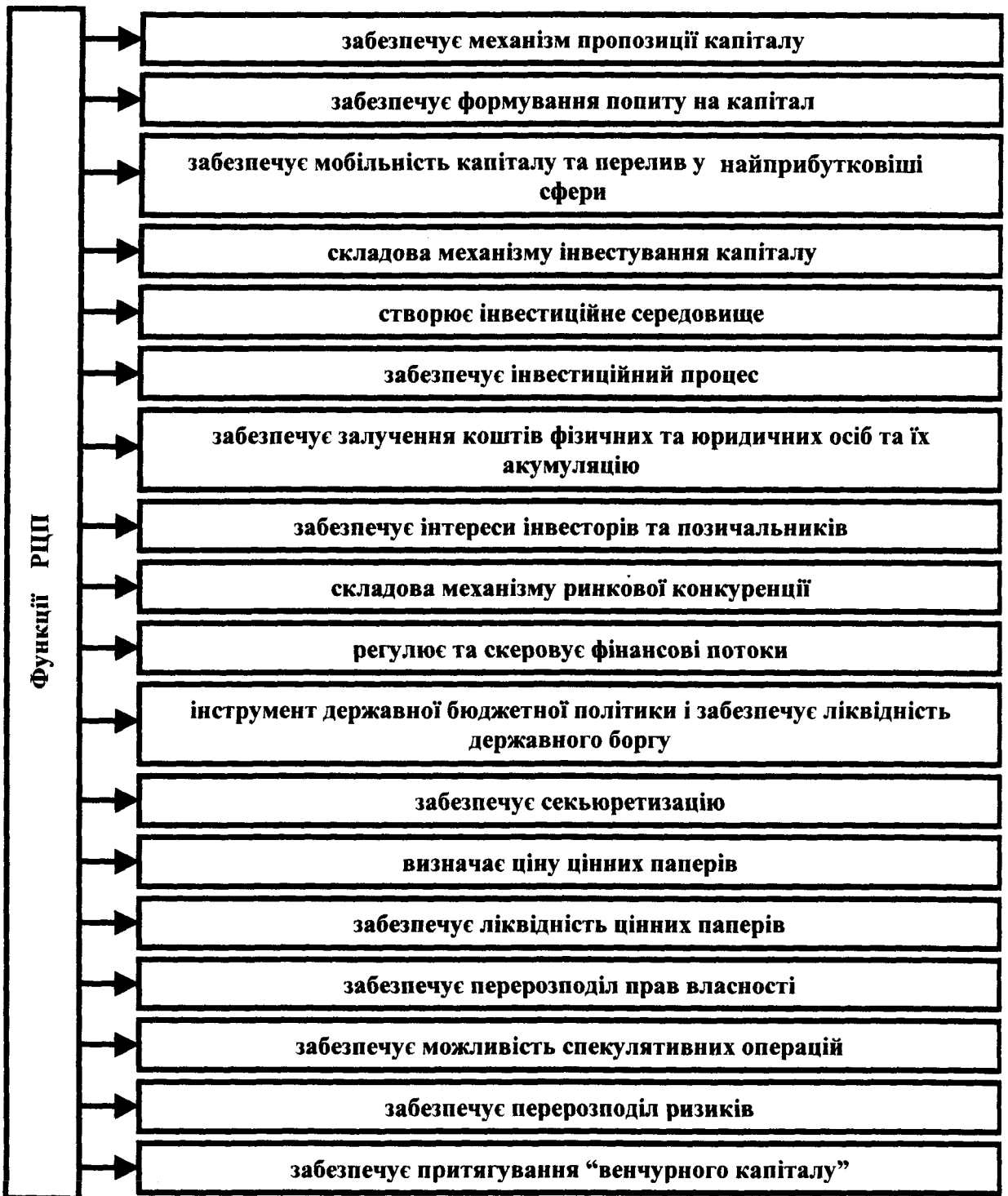
Основними функціями РЦП є [4]:

1. Регулювання та скерування фінансових потоків;
2. Залучення інвестицій (фізичних та юридичних осіб) насамперед через купівлю корпоративних цінних паперів.
3. Залучення грошей у державний бюджет, переважно через державні цінні папери. У Росії 40% державного бюджету формується через розміщення державних короткострокових облігацій.
4. Природний відбір в економіці (переважно за рахунок боротьби за контрольні пакети акцій).

Узагальнення широкого діапазону поглядів на функції РЦП дало підставу для їх систематизації (рисунок).

У розвинених ринкових економіках РЦП дозволяє забезпечувати **процес секьюретизації (securitisation)**. Процедура секьюретизації дозволяє використовувати іпотечні та інші види позичок так, що вони отримують можливість обертатися на біржі як акції та облігації. Процес секьюретизації також охоплює комерційну діяльність. Кредитори попередньо формують портфелі перевірених ринком комерційних позичок, які потім продаються на вторинному ринку. Проте для цього такі позички повинні відповідати спеціальним критеріям стандартизації документів [5].

Процес секьюретизації є важливою складовою ринкового механізму, який забезпечує зв'язок процесів фінансування з реальними процесами в економіці, створює механізм застави або використання власності для забезпечення кредитування. Секьюретизація дає змогу використовувати відповідно оформлені документи з певних сфер економічної діяльності у загальноприйнятій цінній папері.



*Основні функції РЦП*

Автор звертає увагу на важливий аспект, пов'язаний з тим, що у вільних економічних системах перелив грошових ресурсів (капіталу) здійснюється між кредитним ринком та РЦП. Процес зменшення капіталу на кредитному ринку і переливання його на РЦП називається секьюретизацією. Зворотний процес переливання капіталу на кредитний ринок має назву дезінтермедіації активів. Обидва процеси постійно присутні на фінансових ринках. Проте процеси секьюретизації відбуваються і переважають в умовах економічного зростання, а дезінтермедіації –

в умовах фінансової кризи. Основною причиною цього є те, що в умовах фінансової кризи кредитний ринок є надійнішим, тому що забезпечує позику їх заставою [6].

Отже, РЦП за характером свого функціонування є гнучкішим і розширює інвестиційні можливості в умовах економічного зростання. Збільшення обсягів фінансових інвестицій через використання похідних і гібридних інструментів дозволяє розширити спектр фінансових послуг.

Процес секьюретизації пов'язаний з емісією цінних паперів (облігацій, векселів, факторингових та форфейтингових), що дозволяє керувати процесами формування та використання фінансових ресурсів. Тобто динаміка фінансових ресурсів вимагає постійного контролю та відповідних регулювальних заходів, що може забезпечити секьюретизація.

Економічний зміст секьюретизації визначають як спосіб формування фінансових потоків, а саме [7]:

- формування вхідних потоків інвестиційних ресурсів шляхом емісії облігацій;
- продаж дебіторської заборгованості на основі використання факторингових та форфейтингових цінних паперів;
- оформлення кредиторської заборгованості векселями.

Цінні папери забезпечують процес секьюретизації, який може задовольняти значну частку в потребі інвестиційних коштів. Порівняно з іншими джерелами коштів, зокрема банківських кредитів, секьюретизація має певні переваги. Шляхом емісії облігацій та інших інструментів можливо формувати фінансові ресурси, визначити розмір та умови погашення позики і не потрапляти в залежність від банків.

Процес секьюретизації має широкий діапазон дії і використовується у сферах, де проходять і використовуються фінансові потоки.

У банківській сфері секьюретизація дозволяє формувати фінансові потоки, використовуючи емісію облігацій. Зміна умов випуску, розміщення та погашення облігаційної позики впливає на параметри активних та пасивних операцій банків. Зокрема, можливо впливати на розміри прибутку, який підлягає оподаткуванню, впливати на розміри власних резервів, а також маніпулювати можливостями формувати структуру позичених коштів.

Виникнення і розвиток РЦП має значний вплив на напрями і пропорції фінансових потоків, а саме [8, 9]:

- зниження частки кредиту і прямого банківського кредиту;
- зниження частки прямого банківського кредиту в покритті дефіцитів державного та місцевого бюджетів та заміщення його державними борговими зобов'язаннями;
- перетворення все більшої частини грошових заощаджень населення та інституціональних інвесторів на вкладення в цінні папери.

**Висновки.** Отже, РЦП перерозподіляє фінансові потоки, створює нові канали їх проходження, які повніше задовольняють потреби інвесторів та емітентів. Тенденції, пов'язані з розвитком РЦП, мають найбільш суттєвий вплив на розвиток національних і світової фінансових систем. Зростання мобільності коштів, включення у фінансові потоки раніше не задіяних грошових ресурсів, розширення фінансових послуг, створення нових джерел фінансування та фінансових інструментів з різними можливостями є лише деякими функціями РЦП.

1. Гончар М. С. *Фондовий ринок і економічний ріст*. – К.: Обереги, 2000. – 826 с. 2. Килячкова А. А., Чалдаева Л. А. *Рынок ценных бумаг и биржевое дело*. – М., 2000. – С. 34. 3. *Ценные бумаги / Под ред. В. И. Колесникова*. – М.: Финансы и статистика, 1998. – С. 72. 4. Анесьянц С. А. *Основи функціонування ринку цінних паперів*. – М., 1998. – С. 9. 5. *Инвестиции. Терминологический словарь*. – М.: Инфра-М, 1997. – С. 292. 6. Шапран В. С. *Місце ринку цінних паперів в економічній системі України, чи придатна для нас російська методика? // Фондовий ринок*. – 2002. – № 23. – С. 14–18. 7. Семенова Е. В. *Ценные бумаги в системе финансовых потоков*. – М., 1998. – С. 45. 8. Маркин Я. М. *Ценные бумаги и фондовый рынок*. – М.: Перспективы, 1995. – С. 106. 9. Румянцев А. М. и др. *Инструментарий экономической науки и практики*. – М.: Знание, 1985. – С. 111.