

УДК 336.15 : 336.7

Вершигора Ю.З.

аспірант кафедри економіки і підприємництва

ПВНЗ «Буковинський університет»,

м. Чернівці

РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ЙОГО ПРОБЛЕМИ

***Анотація:** У статті розглянуті підходи до інтерпретації категорії “регіональний ринок цінних паперів”, проблеми його розвитку та шляхи їх усунення. Показано, що регіональний ринок цінних паперів нерозривно зв’язаний з національним ринком цінних паперів, а значить його розвиток залежить від рівня розвитку національного ринку цінних паперів в цілому. Така залежність не сприяє функціонуванню регіонального ринку цінних паперів при несприятливій ситуації в економіці і, зокрема, при фінансовій кризі. Глобалізація ринку цінних паперів призводить до того, що регіональні біржі є, по суті, лише представництвами національних бірж, а тому головною функцією регіональних бірж є надання технічного доступу до торгів національної біржі. Розмір фінансових капіталів, залучених за допомогою регіонального ринку цінних паперів, істотно впливають на розвиток структурної перебудови економічної моделі розвитку регіону. Для регіональної влади фондовий ринок цікавий, насамперед, як інструмент стимулювання інвестиційної активності регіону та підвищення рівня регіонального розвитку.*

***Abstract:** The article deals with the approaches to the interpretation of the category "regional market of securities", the problems of its development, and the ways of solving them. It is shown that the regional market of securities is inextricably linked with the national securities market, and therefore its development depends on the level of development of the national market of securities as a whole. This dependence does not contribute to the functioning of the regional market of securities in case of unfavorable situation in the economy and, in particular, in the financial crisis. Globalization of the securities market leads to the fact that regional stock exchanges are, in essence, only the representative offices of national stock exchanges, and therefore the main function of regional stock exchange is to provide technical access to the trading of the national stock exchange. The size of the financial capital attracted through the regional securities market has a significant effect on the development of the structural adjustment of the economic model of the region's development. For regional authorities, the stock market is interesting, first of all, as an instrument to stimulate investment activity in the region and increase regional development.*

Ринок цінних паперів є одним з важливих інструментів перерозподілу фінансових капіталів між суб’єктами господарювання. Такий перерозподіл відбувається не тільки між різними державами, але й між суб’єктами господарювання всередині держави, тобто на регіональному рівні. В зв’язку з прийняттям “ Державної стратегії регіонального розвитку на період до 2020 року” [1], де зазначено, що необхідним є “ удосконалення механізму банківського кредитування проектів регіонального розвитку — іпотечного кредитування, відкриття кредитних ліній, надання пільгових середньострокових та довгострокових кредитів, створення в регіонах ринку цінних паперів, розміщення облігацій місцевих позик та реалізація за рахунок залучених коштів проектів регіонального розвитку ”, все більшу значимість набувають концепції розвитку регіонального фондового ринку. При цьому необхідно відмітити, що сучасний стан фондових ринків України на

регіональних рівнях та їх розвиток має явно виражений дисбаланс. Тому дослідження становлення регіонального ринку цінних паперів та його впливу на розвиток реального сектора економіки є надзвичайно актуальним.

Аналіз останніх досліджень. Дослідженню розвитку ринку цінних паперів на регіональному рівні в різних його проявах присвячено ряд робіт як вітчизняних, так і зарубіжних вчених. Так, Проценко Т.О. досліджував шляхи поліпшення регіональних інвестиційних процесів та активізації виробництва за допомогою ринку цінних паперів [2], а Плахтій М. визначив систему факторів, які впливають на особливості формування місцевих інвестиційних ринків у регіонах України [3]. А Міллер аналізував проблеми функціонування регіонального ринку цінних паперів та його перспективи в умовах глобалізації фінансового ринку [4], Євсеєнко О.Ф. і Волохова Л.Ф. вивчали вплив показників фондового ринку на рівень розвитку окремих регіонів [5]. Але незважаючи на цілий ряд досліджень, питання сутності категорії “регіональний ринок” цінних паперів, проблеми його розвитку, функціонування та вдосконалення вивчені недостатньо.

Постановка завдання. Метою роботи є висвітлення сутності категорії регіонального ринку цінних паперів, дослідження проблем його розвитку та пошук методів їх усунення.

Виклад основного матеріалу. Невід’ємною складовою сучасної економіки є, безумовно, ринок цінних паперів. Існує декілька понять категорії “ринок цінних паперів”. Так, В. А. Галанов і А. І. Басов під ринком цінних паперів розуміють “сукупність економічних відносин його учасників при випуску та обігу цінних паперів” [6]. Е. І. Барінов. і О.В. Хмиз визначають ринок цінних паперів як сферу функціонування фіктивного капіталу, які представлені титулами власності – документами, які свідчать про виникнення правовідносин власності і займаю, в процесі якого власник офіційно отримує оформлене право на дохід у вигляді дивідендів або відсотків [7]. Павлов В.І., Пилипенко І.І. і Кривов’язюк І.В. під ринком цінних паперів – в широкому смислі розуміють “такі типи ринків, де за незначний час створюються необхідні умови та відбувається швидка мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів та потреб суспільства шляхом здійснення емісій цінних паперів різними емітентами” [8].

Функції ринку цінних паперів зводяться до ринкових, правових, специфічних та допоміжних. Кожна з цих функцій має свою природу, свої завдання та властивості. Так, наприклад, загально ринкова функція ринку цінних паперів має загально економічну природу і є характерною для будь-якого ринку, правова – забезпечує основу діяльності учасників ринку, допоміжна функція є невід’ємною частиною ринку на сучасному етапі, хоча і не впливає з діяльності самого ринку, а специфічні функції – це такі, які притаманні виключно ринку цінних паперів.

Розглядаючи регіональний ринок цінних паперів, зупинимось на класифікації за масштабами. За цією класифікацією ринки цінних паперів поділяються на міжнародні, національні і регіональні. Деякі науковці

ототожнюють поняття “регіональний ринок цінних паперів” з поняттям “локальний ринок цінних паперів” і стверджують, що останній має замкнуті рамки, створені територією міст або регіонів, всередині яких відбувається обіг капіталів [9]. Інші вчені вважають, що регіональний ринок цінних паперів – це сукупність взаємовідносин регіональних емітентів та інших суб’єктів фондового ринку з питань залучення інвестицій і обігу цінних паперів на території регіону.

Ринки, які охоплюють торгівлю цінними паперами між емітентами, інвесторами і фондовими посередниками певного регіону, яким можуть бути міста, області, райони, штати чи округи і мають певні регіональні фінансові центри, можна вважати регіональним ринком цінних паперів.

Крім того необхідно відмітити, що сучасна економічна література не має належного висвітлення проблеми функціонування регіонального ринку цінних паперів. Значна частина авторів наукових робіт обмежується класифікацією ринку цінних паперів за масштабами, залишаючи поза увагою саме означення поняття “регіональний ринок”. А тому поряд з проблемами функціонування регіонального ринку цінних паперів існує проблема визначення поняття “регіональний ринок цінних паперів” як категорії. В зв’язку з цим необхідно розглянути територіальні границі регіонального ринку цінних паперів та об’єктивність його функціонування.

Під словом “регіон” можна розуміти область, як суб’єкт державного устрою (наприклад, Київська область – “Київський регіон”), групу суб’єктів державного устрою (наприклад, Захід – “Західний регіон”), або групу країн – (наприклад, “Євразійський регіон”).

В літературі домінує думка, що регіональні ринки цінних паперів є характерною особливістю слабких ринків і таких, що розвиваються, ринків у яких відсутні телекомунікації та інфраструктура. Такий підхід вказує на те, що в умовах всебічної глобалізації фінансового ринку ринок цінних паперів втрачає свою прив’язаність до певної місцевості, а в результаті утворюється національний або міжнаціональний ринок. Але ця думка основана на ототожненні ринку цінних паперів з біржовим ринком цінних паперів без врахування існування позабіржового неорганізованого ринку цінних паперів, який носить, як правило, локальний характер, бо прив’язаний до місця розміщення емітента цінних паперів. Крім того, використання неемісійних цінних паперів, а це векселі, чеки та інші, здійснюється в межах певної території, а тому їх обіг також формує регіональний ринок цінних паперів.

Функціонування регіонального ринку цінних паперів є об’єктивним, але практично дуже важко виділити той критерій, який визначить наявність і ступінь розвитку регіонального ринку цінних паперів. В якості такого критерію можуть виступати: наявність фондової біржі або організатора торгів в регіоні, кількість регіональних емітентів цінних паперів, кількість регіональних професійних учасників ринку цінних паперів, здійснення операцій з цінними паперами регіональних емітентів на національних ринках цінних паперів.

Сучасний регіональний ринок цінних паперів має ряд проблем функціонування. По-перше. Регіональний ринок цінних паперів нерозривно

зв'язаний з національним ринком цінних паперів, а значить його розвиток залежить від рівня розвитку національного ринку цінних паперів в цілому. Така залежність не сприяє функціонуванню регіонального ринку цінних паперів при несприятливій ситуації в економіці і, зокрема, при фінансовій кризі.

По-друге. Під впливом глобалізації зменшується область функціонування регіонального ринку цінних паперів. Саме з цієї причини ряд науковців відмовляються признавати регіональний ринок цінних паперів, як об'єктивно існуючий локальний ринок. Глобалізація ринку цінних паперів проявляється в наступному:

- регіональні біржі є, по суті, лише представництвами національних бірж, а тому головною функцією регіональних бірж є надання технічного доступу до торгів національної біржі;

- з розвитком ринку цінних паперів функції обліку прав на цінні папери переходить до великих професійних реєстраторів і депозитаріїв, які обліковують цінні папери великої кількості емітентів з різних регіонів. Клірингові організації, які обслуговують регіональні біржі, теж є регіональними представництвами національних клірингових організацій. Таким чином функціонування регіональних ринків цінних паперів звужується до сфери операцій купівлі-продажі цінних паперів. Треба відмітити, що з точки зору макроекономіки така узгодженість облікових та клірингових функцій позитивно впливає на функціонування національного ринку цінних паперів при тому, що границі регіональних ринків цінних паперів стають менш виразними.

Та це не означає, що скорочення функцій регіонального ринку цінних паперів призведе до витіснення регіональних учасників великими національними професійними учасниками. Адже масштаб діяльності і об'єми емісії акціонерної компанії можуть бути непривабливими для великої інвестиційної компанії, а для регіональної компанії представляти велику цікавість. Крім того, територіальна близькість дає змогу краще вивчити історію компанії, орієнтуватися в специфіці бізнесу, оцінювати його можливості та перспективи на майбутнє.

Таким чином, основним напрямком розвитку всіх регіональних ринків цінних паперів стає тісна взаємодія з регіональними емітентами для повного задоволення їх потреб, в той час як національні професійні учасники об'єднують функції обліку права, а також проводять стандартні операції купівлі-продажі.

По-третє. Регіональний ринок цінних паперів є переважно позабіржовим. Позабіржовий характер регіонального ринку цінних паперів є найбільш неоднозначною проблемою, бо характеризується меншою прозорістю всіх його учасників, особливо в плані розкриття інформації, а також більш високими ризиками невиконання або неналежного виконання угод та шахрайством. Але перетворення регіональних ринків цінних паперів у виключно біржові є неможливим і недоцільним, оскільки більшість емітентів цінних паперів є закритими акціонерними товариствами, що виключає можливість обігу їх акцій на фондових біржах. Крім того, не всі акціонерні товариства відчувають потребу в публічному обігу своїх часткових і боргових цінних паперів.

По-четверте. Регіональний ринок цінних паперів в значній мірі визначається специфікою та рівнем розвитку регіону. Зрозуміло, що економічний і діловий центр регіону має краще розвинутий ринок цінних паперів.

По-п'яте. Великий вплив на розвиток ринку цінних паперів має інвестиційний клімат в регіоні. Безумовно, організаційно-правова форма акціонерного товариства є оптимальною з точки зору залучення інвестицій. При цьому на об'єм інвестицій значно впливає інвестиційний клімат – економічний, політичний, фінансовий. Це ті умови, які впливають на приток внутрішніх та зовнішніх інвестицій в економіку держави. До основних факторів, які визначають інвестиційний клімат як регіонів, так і держави в цілому можна віднести:

- рівень оподаткування та законодавство;
- рівень злочинності (особливо економічної);
- захищеність права власності і перспективи розвитку регіону, а значить і держави.

Стабільне збільшення об'ємів інвестицій може свідчити про позитивну оцінку інвестиційного клімату. Але на інвестиційний клімат регіону можуть впливати рейтинги цінних паперів суб'єкта держави, встановлені рейтинговими агентствами, ситуація з якими є досить неоднозначною.

Головним напрямом при проведенні економічних реформ в державі є формування та здійснення інвестиційної програми в рамках фондового ринку України. Дослідження інвестиційних процесів вимагають застосування комплексного підходу оскільки вони містять протиріччя та мають певні особливості. Якісний та кількісний аналізи фондового ринку дозволять врахувати багато чинників, які мають суттєвий вплив як на реалізацію інвестиційної програми, так і на діяльність всіх учасників ринку.

Інститути ринку цінних паперів є інструментами, які перерозподіляють фінансовий капітал не тільки між різними державами, але й між регіонами однієї країни. Регіональні аспекти діяльності фондових ринків українських регіонів набувають все більшої актуальності з причини розвитку фінансових відносин, а також розробок регіональних програм економічного розвитку. Необхідно відмітити, що сучасний рівень розвитку характеризується високим рівнем дисбалансу регіонів держави. Так, інвестиційна активність, в основному, сконцентрована в Центральному територіальному окрузі, на який на кінець 2010 року припадало 15,9 % від загальної кількості зареєстрованих емісій. Серед решти регіональних управлінь виділялися: Харківське територіальне управління – 11,7%, Донецьке територіальне управління – 7,7%, Запорізьке територіальне управління – 5,8%. А розподіл зареєстрованих обсягів емісій в регіонах України виглядав так: місто Київ -20,23% від загальної кількості зареєстрованих емісій, Харківське територіальне управління – 10,19%, Донецьке територіальне управління -9,01%, а на інші територіальні управління, яких на той час в Україні налічувалось 23 одиниці, припадало 60,37%. З роками тенденція змінюється мало. Що стосується іноземних вкладень в економіку нашої держави, згідно з офіційними даними Державної служби статистики [10],

в 2016 році найбільше інвестицій отримали місто Київ. За ним слідують Дніпропетровськ, Харків, Львів та Одеса. Найменші інвестиції отримали Тернопіль, Чернівці, Кіровоград, Чернігів та їх області.

Крім інвестиційної активності для Центрального територіального управління характерна велика концентрація інституційної інфраструктури ринку цінних паперів. Перевага Центрального управління у цьому плані значно відчутніша, ніж при розміщенні цінних паперів. Велика концентрація фінансових потоків і інституційної інфраструктури на ринку цінних паперів Центрального управління робить його взаємозв'язок з іншими регіональними управліннями досить слабим, що зумовлює фрагментарний характер їх розвитку. Таким чином можна стверджувати, що Центральне територіальне управління є потужним і розвиненим фінансовим центром України, а інші регіональні центри не є конкурентами, хоча і мають потужний потенціал при специфічних особливостях свого функціонування.

Інститути регіонального ринку цінних паперів є складовими частинами національного фондового ринку. З цієї причини регіональний фондовий ринок незалежно від ступеня свого розвитку не здатний функціонувати за рамками ринку цінних паперів національного рівня. Діяльність національного ринку безумовно впливає на діяльність регіональних ринків цінних паперів. Процес формування і розвитку ринків регіонів базується на принципах цілісності, урегульованості, додержання законності, створення особливої інституційної структури, зменшення рівня ризику для інвесторів, а також транспарентності.

Основним завданням функціонування регіонального ринку цінних паперів є залучення інвестицій для задоволення фінансових потреб емітентів, розміщених на території регіону. А в свою чергу задоволення інвестиційних потреб регіонального емітента сприяє формуванню сприятливих умов для життєдіяльності регіону і збільшенні рівня життя його населення.

Рівень розвитку регіонального фондового ринку пов'язаний з рівнем розвитку економіки регіону. На розмір фінансових капіталів, які залучаються за допомогою регіонального ринку цінних паперів, істотний вплив мають інвестиційний потенціал регіону і його привабливість для інвесторів. Розвиток регіонального ринку цінних паперів сприяє структурній перебудові економічної моделі розвитку регіону. Фондовий ринок для регіональної влади цікавий насамперед як інструмент стимулювання інвестиційної активності регіону, підвищення рівня регіонального розвитку.

На регіональному рівні існують два типи інституцій. Це емітенти, інвестори, саморегульовані організації, регіональні фінансові регулятори з одного боку та інститути державного управління – законодавча та виконавча вітки влади з іншого боку. Їх діяльність зумовлює ефективність функціонування регіонального ринку цінних паперів.

Завдяки просторово-територіальному аналізу можна проводити моделювання розвитку регіональних фондових ринків та робити довгострокові прогнози їх розвитку.

Висновки. Таким чином, регіональний ринок цінних паперів являє собою локальний ринок, на якому акумулюються і перерозподіляються фінансові

ресурси для задоволення інвестиційних потреб регіональних емітентів та інвесторів, економічні відносини між якими в рамках даного регіону можуть здійснювати фінансові посередники. Його функціонування носить об'єктивний характер, але існують проблеми визначення локалізації і критеріїв виділення регіонального ринку цінних паперів. Визначення чітких границь регіонального ринку цінних паперів ускладнює його зв'язок з національним ринком цінних паперів і тенденцій його глобалізації. Регіональний ринок цінних паперів є сукупністю фінансових відносин в процесі обігу цінних паперів та суб'єктів господарювання, які приймають участь у цих відносинах. Він є переважно позабіржовим. На розвиток такого ринку впливає специфіка економіки регіону і його інвестиційна привабливість. Найбільш розвиненими є Центральний регіон та ті, які мають добре розвинуту промисловість. Розмір фінансових капіталів, залучених за допомогою регіонального ринку цінних паперів, істотно впливають на розвиток структурної перебудови економічної моделі розвитку регіону. Для регіональної влади фондовий ринок цікавий, насамперед, як інструмент стимулювання інвестиційної активності регіону та підвищення рівня регіонального розвитку

Література

1. Державна стратегія регіонального розвитку на період до 2020 року. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 6 серпня 2016 року.- Назва з екрана.- <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/385-2014-%D0%BF>
2. Проценко Т.О. Державне управління іноземними інвестиціями в регіонах України./ Статистика України. -2002. -№4.-с.6-9.
3. Плахтій М. Засади дослідження стійкості інвестиційних процесів у регіоні./ Ринок цінних паперів України. – 2003.-№7-8.-с.19-22.
4. Миллер А. А. Проблемы регионального рынка ценных бумаг./ Вестник Омского университета. Серия “Экономика”.-2009.-№3.- с.169-172.
5. Євсєєнко О. Ф., Л. Ф. Волохова.- Економіко-статистичне моделювання впливу фондового ринку на регіональний розвиток країни. /Соціально-економічні проблеми економічного розвитку. Матеріями науково-практичної конференції 12 листопада 2010. –С.332-336.
6. В.А.Галанов. Рынок ценных бумаг: Учебник / под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. - 2-е изд., пере-раб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2004. - 448 с.
7. Баринов Э. А., Хмыз О. В. Рынки: валютные и ценных бумаг. - М.: Экзамен, 2001. - 608 с.
8. В. І. Павлова, І. І.Пилипенко, І. В. Кривов'язюк. Цінні папери в Україні: Навчальний посібник. – Видання 2-ге. Доповнене. – К.:Кондор, 2004. – 400с.
9. Якунин М.Г. Практикум по рынку ценных бумаг. - СПб.: Питер, 2007. - 192 с.85-86.
- 10.Статистичний бюлетень (електронне видання) [Електронний ресурс] // Національний банк України [сайт]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897. – Назва з екрана.