

ДНІПРОПЕТРОВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ АГРАРНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ

На правах рукопису

УДК 336.763

РЕДІНА Наталія Іванівна

ФОРМУВАННЯ РИНКУ АКЦІЙ В УКРАЇНІ
ТА ЙОГО РЕГУЛЮВАННЯ

+ 08.04.03

08.01.01- політична економія

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня

кандидата економічних наук

Дніпропетровськ - 1997



00751252 (M)

Ав. 38.388

Дисертацію є рукопис

Робота виконана на кафедрі економічної теорії та основ підприємництва
Державної гірничої академії України

Науковий керівник - доктор економічних наук,
професор Задоя Анатолій Олександрович

Офіційні опоненти - доктор економічних наук,
професор Покотилів Анатолій Антонович
кандидат економічних наук,
доцент Ул'янова Людмила Петрівна

Провідна установа - Дніпропетровська медична академія

Захист відбудеться " 24 " липня 1997 р. о 13.00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради К.03.03.02 по захисту дисертацій на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук при Дніпропетровському державному аграрному університеті за адресою: 320027, Дніпропетровськ -27, вул. Ворошилова, 25, ауд. 706.

Просимо Вас прийняти участь в обговоренні дисертації або надіслати відгук на автореферат у двох примірниках, завірених гербовою печаткою, за адресою: 320027, Дніпропетровськ-27, вул.Ворошилова,25, сектор захисту дисертацій.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Дніпропетровського державного аграрного університету.

Автореферат розісланий " 23 " червня 1997 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради
кандидат економічних наук

Макаренко П. М.

1. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

1.1. АКТУАЛЬНІСТЬ ТЕМИ ДОСЛІДЖЕНЬ. Економічні дослідження завжди поєднували в собі вирішення глобальних проблем функціонування економічних систем та пошук відповідей на питання, які стосуються конкретної ситуації, що склалася в тій чи іншій країні у відповідний відрізок часу. Для сучасного економічного стану України особливого значення набувають такі дослідження, які сприяють розробці найефективніших заходів по завершенню процесу переходу до ринкових принципів функціонування економіки. З цієї точки зору аналіз процесу формування ринку акцій та пізнання основних механізмів його регулювання відзначається надзвичайною актуальністю. Це обумовлено перш за все масштабами такого ринку в розвинутих економічних системах, особливими функціями, які він виконує, а також посиленням впливом, що здійснює цей ринок на процес функціонування всієї економіки. Для нинішнього етапу ринкової трансформації української економіки дослідження ринку акцій особливо актуалізується й тими обставинами, що за його допомогою можна вирішити одну з найголовніших проблем реформування - становлення інституту ефективних власників.

Ринок цінних паперів взагалі та ринок акцій зокрема постійно привертав увагу дослідників у різних країнах. Серед опублікованих з цього приводу робіт особливої уваги заслуговують праці М.М.Агаркова, М.Ю.Алексєєва, Б.І.Альохіна, В.С.Балабанова, М.А.Гольцберга, Г.Дефоссе, М.Климовича, В.Мусатова, П.Шепеля та інших. Разом з тим, слід відзначити, що в цілому явно відчувається дефіцит глибоких теоретичних розробок з проблем ринку акцій, узагальнення тих процесів, які відбуваються в цьому напрямку української економіки. Така ситуація характерна і для української економічної науки. Досить сказати, що за 1995-1996 роки в основному журналі економічної науки України - "Економіка України" не надруковано жодної статті, присвяченої теоретичним проблемам функціонування ринку акцій в Україні. У спеціальних же виданнях (наприклад, газети "Фінансова Україна", "Бизнес", журнали "Фінанси України", Державний інформаційний бюлетень про приватизацію") головним чином друкуються матеріали спеціалістів-практиків та журналістів.

Разом з тим, залишаються невирішеними питання визначення політико-економічної суті акцій як специфічного товару, ролі та функцій їх ринку в сучасних умовах, економічних мотивів та закономірностей поведінки суб'єктів ринку акцій. Заслугове особливій увазі дослідження специфіки формування ринку акцій в Україні, принципів його побудови та функціонування, співвідношення ринкового механізму саморегулювання державного регулювання процесів на ньому, можливостей ринку акцій для залучення іноземних інвестицій в економіку України. Дуже актуальним для української економіки є

питання визначення цілей та функцій держави на ринку акцій, інструментів регулювання фондового ринку.

Особлива актуальність ринку акцій та недостатня теоретична розробка ряду проблем його функціонування обумовили постановку мети за завдань цього дисертаційного дослідження.

1.2. МЕТА І ЗАВДАННЯ ДОСЛІДЖЕННЯ. МЕТОЮ дисертаційної роботи є дослідження політико-економічних проблем ринку акцій та специфіки його становлення на сучасному етапі ринкової трансформації економіки України, а також розробка рекомендацій по удосконаленню державного регулювання економічних відносин в цій сфері життя суспільства.

У відповідності до поставленої мети в дисертації вирішуються такі завдання:

- дослідження акцій як специфічного об'єкта ринкових відносин;
- з'ясування функцій ринку акцій в сучасній економіці та ролі обігу цього цінного паперу в підвищенні ефективності функціонування економічної системи в цілому;
- виявлення специфіки процесу становлення ринку акцій в Україні та особливостей його структури;
- дослідження загальних закономірностей саморегулювання обігу акцій та специфічних форм їх прояву в економіці сучасної України;
- визначення необхідності, цілей та функцій державного регулювання ринку акцій та розробка рекомендацій по удосконаленню цього процесу в сучасній українській економіці;
- аналіз причин, форм та наслідків інтернаціоналізації ринків акцій в сучасних умовах та з'ясування можливостей фондових інструментів у залученні іноземних інвестицій в економіку України.

1.3. ОБ'ЄКТ ДОСЛІДЖЕННЯ. ОБ'ЄКТОМ дисертаційного дослідження є ринок акцій України, формування попиту, пропонування та ціни рівноваги на ньому, а також економічні відносини, які складаються між суб'єктами цього ринку, регулююча роль держави.

1.4. МЕТОДОЛОГІЯ ТА МЕТОДИКА ДОСЛІДЖЕННЯ. МЕТОДОЛОГІЯ дослідження ґрунтується на загальнонаукових методах пізнання: індукції і дедукції, узагальненнях, аналізі і синтезі, абстрагуванні, структурно-генетичному та системному підході до вивчення економічних явищ та процесів. Широко використовуються групування, побудова принципівих схем взаємозв'язків економічних явищ, моделювання, математична інтерпретація економічних процесів.

ІНФОРМАЦІЙНОЮ базою досліджень стали статистичні дані про функціонування ринку акцій в Україні та в інших країнах, результати сертифікатних аукціонів з продажу акцій приватизованих підприємств, дані первинного бухгалтерського та аналітичного обліку діяльності акціонерних това-

риств та фінансових посередників, монографічні дослідження вітчизняних та зарубіжних науковців, статті, надруковані в періодичних виданнях.

1.5. НАУКОВА НОВИЗНА ТА ПОЛОЖЕННЯ, ЩО ВИНОСЯТЬСЯ НА ЗАХИСТ. Основні положення, що визначають НАУКОВУ НОВИЗНУ дисертаційної роботи та виносяться дисертантом на захист, полягають у наступному:

- проведене комплексне політико-економічне дослідження процесу становлення ринку акцій в Україні в період ринкової трансформації економіки, в результаті якого виявлені такі особливості, як ініціювання цього процесу та безпосередня участь в ньому держави, приватизація як головний інструмент формування ринку, невідповідність у темпах формування різних елементів ринку, малокваліфікованість значної кількості інвесторів тощо;

- визначені особливості акцій як об'єкта економічних відносин, а також суть акцій як категорії, що відбиває специфічний вид економічних відносин, які складаються між окремими членами акціонерного товариства, як асоціативного власника, а також між ними та зовнішнім середовищем з приводу реального привласнення доходу у вигляді дивідендів або ж через вихід з асоціації шляхом відчуження акцій;

- досліджена специфіка суб'єктів ринку акцій (емітентів, інвесторів, фінансових посередників), запропоновано мотиви їх поведінки (зокрема, емітентів) підрозділяти на відкриті та приховані, а класифікацію ринків акцій будувати за ознаками в залежності від емітента, інвестора, продавця, статутного фонду підприємства, засобу платежу, що використовується, та виду акції;

- систематизовані функції ринку акцій (мобілізація інвестиційних ресурсів, розподіл та перерозподіл прав власності, інформування про стан економіки та положення окремих суб'єктів), показані особливості їх реалізації та причини деформування у сучасній українській економіці;

- поглиблено, на основі аналізу механізму ціноутворення на ринку акцій, уявлення про нецінові фактори попиту та пропонування акцій, серед яких основними названі: доходність альтернативного використання грошей, очікування продавців та покупців, державна податкова політика;

- доведено, що на первинному ринку акцій українських підприємств, що приватизуються, попит та пропонування, як правило, не виступають функцією від ціни, а визначаються іншими факторами. Ціна придбання акцій, сплачених приватизаційними майновими та компенсаційними сертифікатами, не співпадає з дійсною ринковою вартістю, оскільки перша формується не в результаті кваліфікованого вибору покупців та певних ринкових дій продавців, а виступає наслідком випадкових обставин, пов'язаних з неринковими факторами;

- сформульовані причини, які викликають необхідність державного регулювання ринку акцій, поглиблене уявлення про його цілі та функції; визнані у світі принципи функціонування фондового ринку проаналізовані у відповідності до

сучасного стану економіки України; обґрунтовані пропозиції щодо вдосконалення державного регулювання ринку акцій;

- визначені напрямки впливу ринків акцій на процеси інтернаціоналізації економічних відносин (прискорюють інтеграцію, сприяють залученню іноземних інвестицій, технологій та структурним зрушенням тощо), а також форми прояву інтернаціоналізації на ринках акцій (формування світових ринків певних акцій, інтернаціоналізація суб'єктів, інтегрування національних ринків, визначені позитивні та негативні наслідки іноземного інвестування, фактори макро- та мікросередовища, які впливають на міжнародний рух акцій).

1.6. ТЕОРЕТИЧНЕ І ПРАКТИЧНЕ значення дослідження полягає в тому, що його результати можуть бути використані як методологічна база для продовження вивчення ринку цінних паперів в Україні. Обґрунтовані показники привабливості акцій для покупців та продавців можуть бути використані для прийняття ефективних рішень суб'єктами ринку акцій. Результати дисертаційного дослідження можуть бути використані органами державного регулювання ринку цінних паперів, зокрема Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку і її територіальними відділеннями, для прийняття рішень по управлінню ринком акцій. Окремі висновки можуть бути використані для удосконалення законодавчої бази, створення привабливих умов для іноземного інвестування в акції українських резидентів.

Матеріали дисертаційного дослідження можуть становити основу для розробки спеціальних навчальних курсів, а також можуть використовуватися при викладенні окремих тем базових економічних дисциплін в вузах, технікумах, коледжах та на курсах підвищення кваліфікації.

1.7. ВПРОВАДЖЕННЯ НАУКОВИХ РОЗРОБОК. Результати наукових розробок уже знайшли певне ВПРОВАДЖЕННЯ в діяльності Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, кількох інвестиційних компаній та торговців цінними паперами, в навчальному процесі в Державній гірничій академії України, Дніпропетровській академії управління, бізнесу та права, Дніпропетровському фінансово-економічному коледжі.

1.8. АПРОБАЦІЯ РОБОТИ. Результати дослідження та основні положення дисертації пройшли АПРОБАЦІЮ у виступах та обговоренні на кафедрі економічної теорії та основ підприємництва Державної гірничої академії України, кафедрі економічної теорії Дніпропетровської академії управління, бізнесу та права, на методичних та наукових семінарах викладачів Дніпропетровського фінансово-економічного коледжу.

1.9. ПУБЛІКАЦІЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ДОСЛІДЖЕНЬ. За результатами досліджень ОПУБЛІКОВАНО 4 роботи загальним обсягом 24 др. аркуші, включаючи навчальний посібник "Фінанси України" (обсяг 15 др. аркушів, доля автора - 5 др. аркушів).

1.10. СТРУКТУРА І ОБСЯГ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ. Дисертація викладена на 165 сторінках машинописного тексту, складається з вступу, двох розділів, висновків та списку використаної літератури. Робота ілюстрована 5 таблицями, 13 рисунками. Список літератури становить 185 найменувань.

У вступі обґрунтовується актуальність обраної теми, ступінь її розробленості в економічній літературі, формулюється мета та завдання дослідження, його об'єкт та методологія, викладені основні положення наукової новизни та практичної цінності отриманих результатів.

У першому розділі проаналізована специфіка акцій як об'єкту ринкових відносин, особливості суб'єктів та змісту відносин з приводу обігу акцій, мотиви діяльності суб'єктів ринку акцій, досліджені закономірності функціонування ринкового механізму ціноутворення на акції, визначені функції ринку акцій і його роль в ринковій трансформації української економіки та досягненні ефективності діяльності економічної системи в цілому, з'ясовані особливості формування та структури ринку акцій в Україні.

У другому розділі виконаний аналіз факторів, модифікуючих ринковий механізм саморегулювання обігу акцій в Україні, досліджені необхідність, цілі та функції державного регулювання ринку акцій, принципи його функціонування, обґрунтовані пропозиції щодо вдосконалення участі держави в регулюванні фондових відносин, а також розглянуті процеси інтернаціоналізації ринків акцій, можливості останніх в залученні іноземних інвестицій в економіку України.

У висновках міститься коротке резюме одержаних результатів та узагальнені пропозиції по їх використанню в практичній діяльності суб'єктів ринку акцій.

2. ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

Перший розділ дисертаційної роботи "СУТЬ, ФУНКЦІЇ ТА ШЛЯХИ ФОРМУВАННЯ РИНКУ АКЦІЙ" присвячено розгляду глибинних питань обігу акцій. Аналіз специфіки відносин на ринку акцій здійснюється шляхом дослідження особливостей об'єкту відносин, суб'єктів відносин та їх змісту, мотивів поведінки різних суб'єктів ринку акцій.

Своєрідність акції полягає, перш за все, в тому, що вона є свідцтвом про пайову власність, тобто про володіння часткою майна в акціонерному капіталі. Однак акція визначає лише розмір цієї частки, але не визначає її конкретного матеріального наповнення. Тому користування, розпорядження та володіння тим об'єктом власності, що стоїть за акцією (майном акціонерного товариства), можливе тільки спільно з іншими акціонерами, які утворюють акціонерне товариство. Можна стверджувати, що акція - це свідцтво ОБМЕЖЕНОГО права

власності. Причому, покупець акції добровільно йде на обмеження своїх можливостей контролювати майновий об'єкт.

Специфіка акціонерних відносин порівняно з скажімо відносинами власності на звичайне майно полягає в тому, що акціонер може отримати свій дохід не тільки залишаючись членом товариства - власником акції (отримати дивіденди), але й шляхом виходу з нього (відчуження власності на акцію). Після продажу акцій і виходу таким чином з асоціації акціонерів, продавець у вигляді виручки отримує ринкову оцінку його частки в акціонерному капіталі, яка в залежності від обставин може бути як більшою від здійснених раніше витрат, так і меншою.

Проведений дисертантом аналіз дозволив визначити акцію як категорію, що відображає специфічний вид економічних відносин, які складаються між окремими членами акціонерного товариства як асоціативного власника, а також між ними та зовнішнім середовищем з приводу реального привласнення доходу у вигляді дивідендів або ж через вихід з асоціації шляхом відчуження акцій.

Особлива увага в дисертації приділяється дослідженню ринкових законів, які пов'язані з формуванням попиту та пропонування акцій. Найсуттєвішою особливістю є те, що основні нецінові фактори як попиту, так і пропонування є однаковими, але діють в протилежних напрямках. До таких факторів слід віднести: а) очікування продавців та покупців акцій, які стосуються доходності акціонерного капіталу, можливих розмірів дивідендів та коливань курсів акцій, а також оцінки доходності варіантів альтернативного розміщення грошей, спекулятивних змін цін на акції; б) зміни фактичної доходності альтернативного використання грошей, зокрема зміни доходності облігацій чи процентів по банківських вкладах; в) державну політику оподаткування дивідендів та доходів від альтернативних способів розміщення грошей. Ринкові курси акцій взагалі дуже чутливі до всяких змін в економіці. Тому цінову динаміку на ринках акцій небезпідставно вважають барометром економічної ситуації в країні.

В дисертації досліджується специфіка суб'єктів ринку акцій (емітентів, посередників, інвесторів). При цьому виявляються відкриті та приховані мотиви поведінки. Так, емітент може ставити за мету через випуск акцій реально залучити у виробництво додаткові інвестиції. Це відкритий мотив дій емітента. Однак за допомогою емісії акцій можна досягти й прихованої (латентної) мети: перерозподілити права власності на майно акціонерного товариства. Потреба в приховуванні цього мотиву поведінки ініціаторів емісії пов'язана з тим, що вона може суперечити інтересам інших акціонерів-співвласників підприємства.

Аналіз змісту економічних відносин, які складаються на ринку акцій та навколо нього, дозволив сформулювати основні його функції. Перш за все, ринок акцій виконує функцію мобілізації інвестиційних ресурсів. Її суть полягає в тому, що через механізм випуску акцій на підприємства (акціонерні товариства)

залучаються інвестиції найчастіше у вигляді грошових коштів. Ця функція реалізується через первинне розміщення акцій.

До функцій ринку акцій слід віднести також розподіл та перерозподіл прав власності на акціонерні товариства. Існування механізму перерозподілу прав власності на підприємства є об'єктивною необхідністю сучасної економіки. В дисертації сформульовано основні вимоги до такого механізму: а) забезпечення динамічності обігу акцій; б) забезпечення юридичного захисту суб'єктів, що складають договори купівлі-продажу акцій та інші; в) забезпечення поінформованості всіх суб'єктів ринку цінних паперів.

Ще однією з найважливіших функцій ринку акцій є інформування про стан економіки та положення окремих підприємств. Ця функція реалізується по відношенню до макrorівня шляхом розрахунків спеціальних біржових фондових індексів, які розглядаються як індикатори певних процесів, що відбуваються в національній економіці та її окремих сферах. В дисертації з'ясовується місце фондових індексів серед показників національної економіки, дається певна класифікація останніх. Інформацією про положення окремих підприємств є проспекти емісії, результати котирування їх акцій на певний період часу, динаміка курсової вартості акції тощо.

В Україні, на жаль, ще не створена відповідна інформаційна мережа, за допомогою якої суб'єкти економіки могли б отримати достатній обсяг необхідної інформації. Потреба ж в такій мережі особливо нагальна, якщо врахувати особливості формування та структури ринку акцій в українській економіці.

Проведений в дисертаційній роботі аналіз дозволив виявити такі особливості формування ринку акцій в Україні:

1. Головним ініціатором формування ринку акцій стала держава. Тому цей процес відбувається під безпосереднім державним контролем і багато в чому несе на собі "родові плями" адміністративно-командної системи.

2. Головним інструментом, за допомогою якого здійснюється державна ініціатива по реформуванню економіки, створенню акціонерних товариств та формування фондового ринку, є приватизація державних підприємств. Аналізуючи склад та механізми застосування приватизаційних платіжних інструментів в Україні, можна виявити той факт, що основним платіжним засобом у 1992-1996 роках стали негрошові інструменти. Безкоштовна приватизація була зорієнтована на досягнення певних соціальних цілей. Одночасно соціальна спрямованість "народної" приватизації негативно позначилась на її економічній ефективності. Остання потерпала внаслідок: 1) розпорошення акцій серед великої кількості дрібних інвесторів; 2) появи великої кількості "випадкових", непідготовлених до управління підприємствами власників; 3) орієнтації акціонерів-громадян на якнайшвидше отримання дивідендів, а не на постійну, виважену роботу по розвитку підприємства.

3. В період 1990-1996 рр. серед новоутворених у формі акціонерних товариств підприємств домінували підприємства, де підприємницька ініціатива спрямовувалася на фінансову, торговельну, інвестиційну, страхову діяльність. Це пов'язане з тим, що: а) створення підприємств виробничої орієнтації потребує, як правило, більшого стартового капіталу, ніж створення підприємств посередницької спрямованості; б) надзвичайно високий рівень інфляції по суті позбавляв резидентів можливості планувати та реально створювати виробничі структури; в) рівень рентабельності функціонування виробничої сфери виявився в цілому помітно нижчим у порівнянні з фінансово-кредитною, торговельною та іншою посередницькою діяльністю; г) перша "хвиля" людей, що скористалися лібералізацією економічної системи та виявили підприємницьку ініціативу, переважно складалася з представників сфери торгівлі, фінансів, управлінських структур.

4. Слабка орієнтація великої кількості інвесторів, перш за все громадян, в оцінках інвестиційних якостей різних акцій, принципах функціонування акціонерних товариств, їх правових та фінансових аспектах, умовах та можливостях отримання дивідендів. Це мало негативні як економічні, так і соціальні наслідки. Нехтування недостатньої підготовленості основної маси населення до ринкових перетворень може призводити до значних соціальних потрясінь, про що свідчить як досвід України, так і деяких постсоціалістичних країн.

5. Невідповідність між темпами формування емітентів, наповненням ринку цінними паперами, зростанням обсягів представлених акцій та темпами формування інфраструктури ринку акцій. В Україні на перших порах виявилось досить складно продавати та купувати акції навіть з організаційно-технічних причин: законодавча неврегульованість процедури, відсутність клірингових центрів, неефективна робота посередників - торговців цінними паперами, обмеженість інформації про стан ринку та його об'єкти тощо.

Особливості формування ринку акцій в Україні знаходять свій прояв і в специфіці його сучасної структури, яка докорінно відрізняється від структури ринку акцій розвинених країн. Це, зокрема, виявляється в тому, що в українській економіці гіпертрофовано збільшена доля первинного ринку акцій, що пояснюється процесом масової приватизації.

Щоб зрозуміти особливості ціноутворення на сучасному ринку акцій в Україні, слід мати на увазі ще один специфічний момент, пов'язаний з емітентами цих цінних паперів. Ринок акцій в Україні можна поділити на: а) ринок акцій тих емітентів, які проіндексували свої статутні фонди; б) ринок акцій тих емітентів, які ще не проіндексували статутні фонди з урахуванням інфляції.

Проведений аналіз ставлення до індексації статутних фондів показав, що на тих підприємствах, реальний контроль яких здійснюють суб'єкти, які зацікавлені в посиленні своїх позицій шляхом придбання акцій, статутні фонди

не індексуються, там же де впливові акціонери є потенційними продавцями - індексація, як правило, вже проведена. На наш погляд, сьогодні було б доцільно жорстко регулювати цей процес на державному рівні: по-перше, становити певні терміни, на протязі яких приватизовані підприємства повинні здійснити індексацію статутних фондів, та чітко визначити порядок індексації; по-друге, для всіх підприємств визначити максимальне відхилення вартості майна, яке належить акціонерному товариству, від статутного фонду, після досягнення якого стає обов'язковою зміна статутного фонду. Від такого регулювання можна буде відмовитися, коли ефективно запрацюють ті ринкові механізми, що здатні самостійно узгоджувати інтереси усіх суб'єктів ринку акцій.

Сьогоднішній ринок акцій в Україні суттєво відрізняється від ринку в розвинутих країнах ще й тим, що для нього є властивим використання специфічного набору платіжних засобів. Враховуючи це можна виділити: а) ринок, де оплата покупки йде за рахунок приватизаційних майнових сертифікатів; б) ринок, де оплата покупки здійснюється компенсаційними сертифікатами; в) ринок, де оплата ведеться грошима. Так ситуація накладає відбиток на процес ціноутворення на акції, особливо на первинному ринку.

Другий розділ "РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ АКЦІЙ В УКРАЇНІ" розпочинається аналізом модифікуючих факторів ринкового механізму саморегулювання ринку акцій. З цією метою досліджується ціновий механізм досягнення рівноваги попиту та пропонування на акції в різних секторах ринку. Так, на первинному ринку акцій у випадку, коли покупка сплачується приватизаційними майновими сертифікатами, найбільш суттєвими факторами модифікації ринкового механізму можна вважати такі: а) певна обмеженість вибору покупцями варіантів використання приватизаційних майнових сертифікатів для придбання акцій приватизованих підприємств; б) кількість акцій, які покупці готові придбати, не знаходиться в залежності від ціни акції, оскільки остання виявляється лише через певний час після юридичного оформлення операції; в) основними факторами попиту виступають приблизні уявлення покупців про привабливість акцій тих чи інших підприємств, які найчастіше формуються за умов відсутності достатньої інформації та навичок її професійного аналізу; г) поведінка різних груп покупців на ринку акцій (громадян та посередників) визначається як спільними факторами, так і специфічними; д) ціна фактичного придбання акцій не виступає об'єктивною оцінкою їх ринкової вартості, оскільки формується не як результат об'єктивно мотивованого вибору покупців, спроможних корегувати свої дії в залежності від ціни, а як наслідок дії факторів в цілому спонтанного характеру.

При дослідженні первинного ринку акцій, де розрахунки ведуться компенсаційними сертифікатами, виявлені такі модифікуючі фактори: абсолютна нееластичність пропонування акцій відносно ціни на них; значне розширення кола

покупців та свободи їх вибору; велика розбіжність між конкурсною ціною і реальними витратами покупців; зростаюча роль отримання спекулятивного доходу як мотиву поведінки покупців; обмежена роль посередників як покупців акцій.

Однією з найважливіших особливостей ціноутворення на вторинному ринку акцій в Україні є відсутність помітної залежності між цінами на акції первинного та вторинного ринку. Майже зовсім не спостерігається кореляція між конкурсними цінами сертифікатних аукціонів, та цінами цих же акцій на вторинному ринку. Навпаки, між цінами первинного ринку акцій, розмішених за грошові кошти на конкурсних засадах та цінами на них на вторинного ринку ступінь кореляції досить висока.

Однак найсуттєвіший вплив на модифікацію ринкового механізму обігу акцій чинить держава. Тому державне регулювання цього процесу піддавалося спеціальному дослідженню. Разом з відносинами у сфері фінансових послуг, відносини, що формуються на ринках цінних паперів, потрапляють до сфери досить активного державного контролю та впливу. Необхідність державного регулювання ринку акцій визначається: 1) потребою розробки "правил гри" на фондовому ринку та контролю за їх дотриманням; 2) потребою захисту конкуренції як на ринку акцій, так і в економіці в цілому. Ринкове саморегулювання не спроможне забезпечити захист конкурентного середовища; 3) характером відносин на ринку акцій. Їх побудова здійснюється в значній мірі на взаємній довірі емітентів, інвесторів та посередників, що створює певні умови для недобросовісної поведінки; 4) великим значенням фондового ринку для визначення стану національної економіки, для забезпечення її стабільності. Показники (індикатори) ринку акцій формують певні очікування у суб'єктів національної економіки, а тому стабільність фондового ринку є однією з умов формування конструктивних очікувань у економічних суб'єктів.

В дисертації визначаються основні сфери (напрямки) державного регулювання ринку цінних паперів, зокрема: емісія цінних паперів; розміщення цінних паперів (первинний ринок); купівля-продаж цінних паперів (вторинний ринок); виплата доходів; погашення або конвертація цінних паперів. Однією з передумов ефективного державного регулювання є чітке визначення його цілей, а саме:

1. Створення "правил гри", які забезпечують ефективне функціонування та розвиток фондового ринку, його позитивний вплив на економічний розвиток країни.

2. Запобігання монополізації як ринків цінних паперів, так і ринків інших товарів та послуг.

3. Підтримання стабільності фондового ринку, стимулювання розвитку інвестиційних процесів за допомогою інструментів фондового ринку, а також

процесів перерозподілу прав власності на акціонерні товариства для забезпечення їх більш ефективного функціонування.

Зроблений аналіз приводить до висновку про те, що більш проста контрольна робота за діяльністю суб'єктів ринку акцій може стати домінуючою над більш складною та тонкою (але від того не менш важливою) конструктивною роботою, пов'язаною з досягненням конкретних результатів у розвитку економіки, кращим задоволенням потреб суспільства у товарах та послугах. Тому дуже важливим є бачення цілей державного регулювання у всій їх повноті.

Близьким до поняття "цілі державного регулювання" є поняття "функції державного регулювання". Останні визначаються як перелік обов'язкових видів робіт, які повинні виконувати різні державні органи відносно тих процесів, які відбуваються на ринку акцій. Формулювання функцій - це концентроване визначення тих прав, які надаються державним органам в їх діяльності на ринку цінних паперів. Основні функції державного регулювання формулюються у дисертаційній роботі таким чином: а) формування та розвиток нормативної бази, що визначає правові вимоги до суб'єктів, які діють на ринку цінних паперів; б) забезпечення прав та виконання обов'язків усіма суб'єктами відносин, що складаються на ринку акцій; в) накопичення інформації, що характеризує стан фондового ринку, використання її для аналізу та розрахунків прогностичних оцінок розвитку національної економіки, визначення головних тенденцій; г) використання інструментів фондового ринку для проведення грошово-кредитної та фінансової політики; д) просвітницька діяльність. Неосвіченість інвесторів - одна з причин неефективного управління та соціально-економічних непорозумінь.

Визначенню цілей та функцій державного регулювання відносин, що формуються на ринках акцій, в значній мірі може бути корисним світовий досвід розвитку відносин у цій сфері економіки. Проведений аналіз засвідчує, що функціонування фондового ринку повинно відбуватися на певних принципах. Такими у дисертації визначаються: цілісність ринку; прозорість; конкурентність; максимальне саморегулювання та мінімальне державне втручання. В дослідженні проаналізований ступінь реалізації вказаних принципів в економіці України. Вносяться, зокрема, пропозиції по підвищенню рівня прозорості, а саме: а) доповнити обсяги обов'язкової інформації емітента про себе рядом нових показників; б) заснувати спеціальні інформаційні видання, в яких кожний емітент зобов'язаний як мінімум раз на рік публікувати інформацію про стан підприємства; в) розробити стандарти такої інформації, передбачивши, зокрема, її показники аналітичного характеру.

Враховуючи значну роль, яку відіграють практично для будь-якої країни процеси подальшого світового поділу праці, інтернаціоналізації господарської діяльності, міжнародний рух товарів, капіталів, грошей, у дисертації розглядається вплив іноземного капіталу, поглиблення світового поділу праці на ри-

нок акцій в Україні. Інтернаціоналізація економічної діяльності визначається як процес поширення та поглиблення соціально-економічних зв'язків між національними господарствами, в основі якого лежить подальший розвиток міжнародного поділу праці. Міжнародні рухи капіталів, цінних паперів, грошей стають все більш значними явищами в міжнародному та національному економічному житті. Міжнародний ринок акцій, як елемент міжнародного ринку фінансових капіталів, демонструє стабільно високі темпи розвитку. Якщо визначати конкретний вплив ринків акцій на процес інтернаціоналізації економічного життя, то, на думку автора, важливо відзначити таке: по-перше, функціонування ринку акцій прискорює процес інтернаціоналізації; по-друге, функціонування ринків акцій сприяє залученню іноземних інвестицій у національну економіку; по-третє, ринки акцій відіграють суттєву роль у здійсненні структурних змін як в рамках національних економік, так і в масштабах світового господарства; по-четверте, ринки акцій сприяють поширенню нових технологій, форм та методів організації виробництва.

З іншого боку, глобальний процес інтернаціоналізації економічних відносин торкається й відносин, які формуються на ринках цінних паперів. Аналіз впливу інтернаціоналізації на ринки акцій дозволяє визначити такі форми прояву інтернаціоналізації економічних відносин на ринках акцій:

1. Формування світових ринків акцій певних емітентів. Об'єктивними причинами формування таких ринків є: а) зацікавленість емітентів та посередників у розширенні кола потенційних інвесторів, у збільшенні кількості суб'єктів, які формують попит на акції; б) зацікавленість інвесторів у розширенні сфери пошуків найбільш вигідного розміщення інвестицій; в) розвиток міжнародних коопераційних зв'язків, посилення взаємозалежності національних суб'єктів господарювання різних країн.

2. Подальша інтернаціоналізація національних ринків акцій. В дисертації визначається, що іноземних суб'єктів попиту на акції українських емітентів можна поділити на: а) стратегічних інвесторів - тих, що мають довгостроковий інтерес до підприємств; б) портфельних інвесторів - тих, що мають головним чином інтерес до спекулятивних операцій з акціями українських емітентів; в) інвесторів з остаточно невизначеними інтересами - тих, що займають якість проміжне положення між стратегічними та портфельними інвесторами. Поява останніх пов'язується з коливанням державних підходів до приватизації певних підприємств, відсутністю чітко визначеної стратегії у приватизації певної групи підприємств.

3. Відбувається певне зближення, інтегрування національних ринків акцій. Це виявляється, по-перше, в зближенні законодавчих баз, що регулюють відносини на національних ринках цінних паперів; по-друге, у розробці та застосуванні певних організаційно-технічних стандартів обігу акцій; по-третє, у

певних зрушеннях в плані спрощення процедури міждержавного переміщення цінних паперів.

Ринок акцій розглядається як один з найважливіших інструментів залучення іноземних інвестицій в українську економіку. У дисертації аналізуються форми міжнародної міграції капіталу, визначаються можливі позитивні та негативні наслідки цього процесу. Так, до позитивних наслідків залучення іноземних інвестицій відносяться: а) отримання зовнішнього імпульсу для надання динамічності внутрішнім економічним процесам; б) створення додаткових робочих місць; в) спрощення виходу українських товарів на зовнішні ринки. Разом з тим, можуть виявитися й певні негативні наслідки іноземного інвестування. Серед таких може бути зацікавленість іноземного інвестора у вивезенні прибутку, експорт в Україну застарілих, екологічно небезпечних технологій тощо.

Надходження іноземних інвестицій визначається інвестиційним кліматом у тій чи іншій країні. До привабливих рис відносно інвестування в економіку України відносяться: особливе географічне положення України; значні запаси окремих мінеральних ресурсів; досить високий загальноосвітній та кваліфікаційний рівень підготовки робочої сили; ненасичений по багатьом товарним позиціям внутрішній ринок. Негативними рисами у дисертації визначаються: складна та недосконала нормативна база; часті зміни у законодавстві; суперечливість приватизації; відсутність у іноземного інвестора права самостійно розпоряджатися валютною виручкою; невпевненість у подальшому співробітництві з українськими партнерами; недостатня стабільність політичного середовища. В цілому в роботі визначається серйозна потреба української економіки у принциповому збільшенні іноземних інвестицій.

3. ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

3.1. Ринкова трансформація економіки України вимагає вирішення питання формування інституту ефективних власників, здатних забезпечити не тільки раціональне управління власністю, але й необхідну інвестиційну підтримку підприємств. Поява таких власників в короткий відрізок часу можлива в наслідок перерозподілу власності. Цей перерозподіл і з точки зору економічної, і з точки зору соціальної найефективніше здійснити через розвиток ринку акцій.

3.2. Найсуттєвішою особливістю формування попиту та пропонування на ринку акцій є те, що основні нецінові фактори поведінки однакові для обох контрагентів ринку, але діють вони по-різному: одна і та ж зміна економічної ситуації одночасно збільшує попит на акції та зменшує їх пропонування або ж навпаки. Тому ціни рівноваги на ринку акцій дуже чутливі до всяких економічних коливань.

3.3. До основних функцій ринку акцій належать: мобілізація інвестиційних ресурсів; розподіл та перерозподіл прав власності на акціонерні товариства; інформування про стан економіки та положення окремих підприємств. Мотивами поведінки суб'єктів ринку акцій можуть бути як відкриті, так і приховані цілі. Врахування останніх дає ключ до розуміння багатьох особливостей українського ринку акцій.

3.4. Ринок акцій в Україні має суттєві особливості порівняно з іншими країнами. Нерозвиненість ринкових механізмів саморегулювання посилює значення державного керування цим процесом.

3.5. Оскільки створення акціонерних товариств в Україні відбувалося в умовах високих темпів інфляції, то в обігу знаходяться акції, номінальна вартість яких в десятки і сотні разів менша за реальну вартість долі майна акціонерного товариства, що припадає на одну акцію. Було б доцільно жорсткіше регулювати процес індексації статутних фондів на державному рівні: по-перше, встановити певні терміни, на протязі яких приватизовані підприємства повинні здійснити індексацію статутних фондів, та чітко визначити порядок індексації; по-друге, для всіх підприємств визначити максимальне відхилення вартості майна, яке належить акціонерному товариству, від статутного фонду, після досягнення якого стає обов'язковою зміна статутного фонду.

3.6. Ринок акцій слід розглядати як один з найважливіших інструментів залучення іноземних інвестицій в українську економіку. Їх надходження визначається інвестиційним кліматом, що складається в країні, та обізнаністю іноземців про можливості українського ринку акцій. Для українських підприємств досить привабливим є вихід на світовий ринок через систему американських та глобальних депозитарних свідоцтв. Потрібна програма державної підтримки кількох десятків підприємств для досягнення відповідного прориву.

Роботи, які опубліковані за результатами дослідження:

1. Гордеева Л.П., Редина Н.И. Финансы Украины. - Днепропетровск: Наука и образование, 1997. - 240 с.
2. Редина Н.И. Акции как особый объект рыночных отношений// Придніпровський науковий вісник. - 1996. - №10. - С.3-6.
3. Редина Н.И. Суть, функції та шляхи формування ринку акцій. Методичні рекомендації.- Дніпропетровськ: Видавництво "Яблуко", 1997.-73с.
4. Чепурнов І.А., Мостецька Т.Л., Міненко М.А., Редина Н.И. Методичні рекомендації по складанню Бізнес-плану - зарубіжний досвід. - К., 1996. - 78 с.

АННОТАЦИЯ

Редина Н.И. Формирование рынка акций в Украине и его регулирование.

Диссертация является рукописью.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.01.01 - Политическая экономия.

Днепропетровский государственный аграрный университет. Днепропетровск - 1997.

Научное исследование посвящено анализу процесса формирования рынка акций в украинской экономике и разработке вариантов его регулирования. Проанализирована специфика акций как особого объекта рыночных отношений, определены общие закономерности формирования спроса и предложения на акции, специфика формирования и структуры рынка акций в Украине. Изучение модифицирующих факторов механизма саморегулирования обращения акций в Украине, необходимости, целей и функций государственного регулирования этих процессов позволило предложить меры по совершенствованию деятельности государства как регулятора рынка ценных бумаг. Исследованы возможности рынка акций Украины для привлечения иностранных инвестиций и предложены пути улучшения инвестиционного климата в стране.

ANNOTATION

Redina N.I. Formation of Stock Market in Ukraine and its Control.

Dissertation is a manuscript.

Candidate of Economics is awarded on acceptance of this dissertation on speciality 08.01.01. Political economy .

Dnepropetrovsk State agrarian University.

Dnepropetrovsk 1997.

Scientific research is dedicated to the analysis of process of formation of Stock market in the Ukrainian economy and development of variants of its control. Specification of Stocks as a special object of market relation is analysed, common regularities of formation of supply and demand on stocks, specification of formation of stock market structure in Ukraine are defined. Researching of the modificative factors of mechanism of self regulating stocks negotiation in Ukraine, necessity, aims, functions of state regulation of these processes allowed to propose measures on perfection of the activity of State as a regulator of a Stock market. Opportunities of the Ukrainian Stock market for the attraction of foreign investors are researched and the ways of improvement of investment climate in the country are suggested.

К л ю ч о в ı с л о в а: ринкові відносини, ринок акцій, акціонерні товариства, емітенти, інвестори, фінансові посередники, приватизація, статутний фонд підприємства, фондова біржа, емісія цінних паперів.

AB 38.388

Підписано до друку 19.07.97 р. формат 60x84 1/16
Папір друкарській. Обл.-вид.арк. 1. Тираж 120. Зам _____.

Друкарня Дніпропетровського фінансово-економічного коледжу
320083, м. Дніпропетровськ, вул. Аржанова, 12