Зміст

Вступ.......................................................................................................................3

Глава 1. Теоретичні основи аналізу фінансового ринку………………………6

* 1. Сутність і значення фінансового ринку …………………………………6
  2. Структура фінансового ринку, його види та класифікація………….…11
  3. Практика функціонування фондових ринків розвинутих країн……....30

Глава 2. Передумови становлення та сучасний стан фондового ринку

України ………………......................................................................................41

2.1. Передумови становлення та механізм дії українського ринку цінних

паперів…………………………………………………………………….41

2.2. Обіг цінних паперів на РЦП України................................…………........49

2.3. Регулювання фондового ринку в Україні……………………………….63

Глава 3. Проблеми подальшого розвитку фондового ринку України……… 73

3.1. Інфраструктура ринку цінних паперів…..................................................73

3.2. Проблеми функціонування та перспективи розвитку фондового ринку

України...............................................................................................................84

Висновки.............................................................................................................90

Література............................................................................................................92

Додатки

Вступ

Інтернаціоналізація суспільно-економічного життя, перехід до відкритої економіки сприяють приєднанню України до світового господарства, її входженню в світовий економічний простір. Поряд з інтернаціоналізацією відбувається збільшення міжнародних потоків товарів, послуг, капіталів і особливо грошей.

Фінансовий ринок – це ринок, який опосередковує розподіл грошових коштів серед учасників економічних відносин. За його допомогою мобілізуються вільні фінансові ресурси і спрямовуються до тих, хто може більш ефективно використати дані кошти. Це сприяє не тільки підвищенню продуктивності та ефективності економіки в цілому, а й поліпшенню економічного добробуту кожного члена суспільства. На фінансовому ринку відбувається пошук засобів для розвитку сфер виробництва та послуг. Головна роль фінансового ринку у сучасній економічній системі полягає в акумуляції заощаджень економічних агентів і використання цих коштів для створення нового капіталу.

Процеси реформування власності супроводжуються структурною перебудовою економіки і обумовлюють створення фондового ринку, як складової фінансових відносин, який забезпечує вільний обіг коштів у вигляді цінних паперів. Фондовий ринок сприяє обігу та раціональному розміщенню фінансових коштів, дає можливість самостійно оцінювати ефективність управління підприємством та створює умови для конкуренції. Фондовий ринок дає необмежені можливості для формування фінансових ресурсів і його роль набуває все більшого значення. В силу цього дослідження проблем формування і функціонування фондового ринку є актуальним і важливим.

Предметом даної роботи є з’ясування механізму дії фондового ринку України, за допомогою таких методів аналізу, як порівняння та дослідження, визначення сучасного стану українського ринку цінних паперів і визначення перспектив розвитку ринку.

Основною метою магістерської роботи є дослідження фондового ринку, виявлення основних тенденцій розвитку та розробка рекомендацій щодо підвищення його ефективності.

В роботі розглянуті питання структури фінансового ринку, дана характеристика окремих його сегментів, основних видів та класифікацій, наведені приклади функціонування фондових ринків розвинутих країн. Розглянуті питання становлення українського ринку цінних паперів, здійснення обігу основних фінансових інструментів та регулювання фондового ринку.

При підготовці даної магістерської роботи були використані законодавчі, нормативні, наукові матеріали, спеціалізовані та періодичні видання , що дозволило авторові:

* прослідити еволюцію розвитку фондового ринку в Україні;
* вивчити інформаційний простір фондового ринку;
* проаналізувати діяльність Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;
* продемонструвати документи, які регламентують допуск цінних паперів до котирування на Українській фондовій біржі;
* довідатись про іноземний досвід функціонування фондових ринків;
* визначити проблеми функціонування фондового ринку України і запропонувати свої рекомендації щодо підвищення ефективності його розвитку.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ ФІНАНСОВОГОРИНКУ

* 1. .СУТНІСТЬ І ЗНАЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Фінансовий ринок являєсобою систему економічних та право­вих відносин, пов'язаних із купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів, а також сукупність різноманітних інститутів, що зводять покупців та продавців і обслуговують їх фінансові взаємовідносини. Суб'єктами такого ринку виступають держава, а також ті, хто бажає передати в користування вільні фінан­сові ресурси, ті, які потребують інвестицій, та фінансові посередники, які на стабільній, впорядкованій основі забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів серед учасників ринку.

Під фінансовими ресурсами розуміють власний, позиковий і залучений капітал, який використовується учасниками фінансового ринку для формування своїх активів і здійснення діяльності з метою одержання відповідного прибутку.

Оскільки передача в користування капіталу відбувається через продаж фінансових активів, які відображають права на отримання доходу на вкладений капітал, фінансовий ринок можна визначити як ринок, на якому випускають, продають і купують фінансові акти­ви.

Осіб, які інвестують кошти в діяльність інших суб'єктів ринку, купуючи певні фінансові активи, називають інвесторами та влас­никами фінансових активів — акцій, облігацій, депозитів тощо. Тих, хто залучає вільні фінансові ресурси через випуск та продаж інвес­торам фінансових активів, називають емітентами таких активів. Кожен фінансовий актив є активом інвестора — власника активу та зобов'язанням того, хто емітував даний актив.[32]

Кругообіг фінансових ресурсів, який відбувається на фінансовому ринку, схематично зображено на рис. № 1.1.

## Фінансові посередники

кошти

кошти

кошти

## Позичальники

Кредитори (заощадники)

кошти

## Фінансові ринки

кошти

Фізичні та юридичні особи

Держава

Іноземні компанії

Фізичні та юридичні особи

Держава

Іноземні компанії

кошти

Рис. № 1.1 Схема кругообігу фінансових ресурсів у системі фінансового ринку.

Передача в користування фінансових ресурсів на фінансовому ринку оформляється тим чи іншим фінансовим інструментом. Якщо ресурси передаються на умовах позики, це оформляється відповід­ними інструментами позики — борговими цінними паперами (обліга­ціями, векселями, ощадними сертифікатами тощо) або різними вида­ми кредитних інструментів. Якщо інвестор вкладає кошти в акціонер­ний капітал, така операція оформляється інструментами власності — акціями. Платою за надані в позику ресурси виступає процент, а при безстроковому інвестуванні коштів в акціонерний капітал — прибу­ток у вигляді дивідендів і капіталізований прибуток, що направляєть­ся на збільшення власного капіталу корпорації.

Залучені кошти можуть використовуватися для фінансування різних галузей економіки, забезпечення потреб населення та потреб державного бюджету. Фінансові ресурси надаються на умовах позики або на умовах співвласності, коли інве­стор набуває прав власності на придбані за інвестовані кошти мате­ріальні чи нематеріальні активи. Позика оформляється різними видами боргових цінних паперів, банківського, комерційного чи державного кредиту. Платою за ви­користання позикового капіталу виступає відсоток, який залежить від структури попиту та пропозиції на позиковий капітал і може кори­гуватись в той чи інший бік, забезпечуючи інвестору вищий або ниж­чий рівень прибутку. З одного боку, рівень процентної ставки має бути нижчим від ставки прибутку від використання залучених ресурсів, щоб позичальник мав змогу погасити позику та забезпечити зрос­тання власного капіталу. З другого боку, процентна ставка має забез­печити інвестору прибуток від надання коштів у позику, а також ком­пенсувати втрати від знецінення ресурсів внаслідок інфляції та ри­зиків від здійснення конкретних інвестицій. Реальна ставка прибутку на позиковий капітал відповідає середнім темпам зростання еконо­міки з поправкою на ризик здійснення конкретних інвестицій. Чим ефективніше функціонує ринок позикового капіталу, тим більшою мірою процентна ставка на позиковий капітал відповідає ризику інвестицій і ефективності конкретної галузі економіки та економі­ки в цілому.

Фінансовий ринок забезпечує мобілізацію вільних фінансових ресурсів у інвесторів для найбільш ефективного використання суб’єктами господарювання. Головне значення фінансового ринку у сучасній економічній системі полягає в акумуляції заощаджень економічних агентів і використання цих коштів для створення нового капіталу і розширення масштабів господарської діяльності.

Торгівля фінансовими активами між учасниками ринку відбу­вається за посередництвом різноманітних фінансових інститутів. Саме вони забезпечують безперервне функціонування ринку, розмі­щення серед інвесторів нових та обіг на ринку емітованих раніше активів. Наявність на фінансовому ринку великої кількості фінан­сових посередників з широким спектром послуг сприяє загостренню конкуренції між ними, а отже, зниженню цін на різні види фінансо­вих послуг. Чим більш розвинений та конкурентний фінансовий ринок, тим меншою є винагорода фінансових посередників за надані іншим учасникам ринку послуги. Фінансові посередники є необхід­ними учасниками фінансового ринку, які забезпечують інвесторам оперативне вкладення коштів у фінансові активи та вилучення коштів з процесу інвестування. Учасникам ринку, які потребують інвестицій, фінансові посередники допомагають залучити кошти за відповідну своїй конкурентній позиції плату. Чим вища конкурентна позиція позичальника на ринку, тим нижчою є плата за користування фінан­совими ресурсами.

Фінансові ринки виконують ряд важливих функцій.

По-перше, забезпечують таку взаємодію покупців та продавців фінан­сових активів, у результаті якої встановлюються ціни на фінан­сові активи, що зрівноважують попит і пропозицію на них.

На фінансовому ринку кожен із інвесторів має певні міркування щодо дохідності та ризиковості своїх майбутніх вкладень у фінансові активи. При цьому, звичайно, ним враховується існуюча на фінан­совому ринку ситуація: мінімальні процентні ставки та рівні про­центних ставок, що відповідають різним рівням ризику. Емітенти фінансових активів, для того щоб бути конкурентоспроможними на фінансовому ринку, прагнуть забезпечити інвесторам необхідний рівень дохідності їх фінансових вкладень. На ефек­тивно діючому фінансовому ринку формується рівноважна ціна на фінансовий актив, яка задовольняє й інвесторів, і емітентів, і фінансо­вих посередників.

По друге, фінансові ринки запроваджують механізм викупу у інвес­торів належних їм фінансових активів і тим самим підвищу­ють ліквідність цих активів.

Чим ефективніше функціонує фінансовий ринок, тим вищу ліквідність він забезпечує фінансовим активам, що перебувають в обігу на ньому, оскільки будь-який інвестор може швидко і прак­тично без втрат у будь-який момент перетворити фінансові активи на готівку.

Фінансові посередники завжди готові не тільки викупити фінан­сові активи, а й продати їх інвесторам у разі потреби. Здійсню­ючи на постійній основі викуп і продаж фінансових активів, фінан­сові посередники не тільки забезпечують ліквідність фінансових активів, що є в обігу на ринку, а й стабілізують ринок, протидіють значним коливанням цін, які не пов'язані із змінами в реальній вартості фінансових активів та змінами в діяльності емітентів цих активів.

По третє, фінансові ринки сприяють знаходженню для кожного з кре­диторів (позичальників) контрагента угоди, а також суттєво зменшують витрати на проведення операцій та інформаційні витрати.

Фінансові посередники, здійснюючи великі обсяги операцій по інвестуванню та залученню коштів, зменшують для учасників ринку витрати і відповідні ризики від проведення операцій із фінансовими активами. Як на ринку акцій та облігацій, так і на кредитному рин­ку саме посередники відіграють вирішальну роль у переміщенні ка­піталів. Особливо помітна ця роль при фінансуванні посередниками корпорацій, що мають не найвищий кредитний рейтинг, і кількість яких є значною в усіх країнах світу. Фінансові посередники змен­шують витрати через здійснення економії на масштабі операцій і вдосконалення процедур оцінювання цінних паперів, емітентів та по­зичальників на кредитному ринку.

У країнах з розвиненою ринковою економікою функціонують високоефективні фінансові ринки, які забезпечують механізм перерозпо­ділу фінансових ресурсів серед учасників ринку і сприяють ефектив­ному розміщенню заощаджень серед галузей економіки.

Для того, щоб зрозуміти яким чином фінансовий ринок діє як механізм взаємодії власників заощаджень, фінансових посередників та реальних інвесторів, як відбувається мобілізація заощаджень у фінансові ресурси, необхідно з’ясувати структуру фінансового ринку.

* 1. СТРУКТУРА ФІНАНСОВОГО РИНКУ, ЙОГО ВИДИ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ

Структура фінансового ринку залежить від критерію, який покладено в її основу. Вона може змінюватись і приймати свої специфічні особливості.

Так в основу структури фінансового ринку, поданої на рис. № 1.2, покладено класифікацію за суб’єктами господарювання.

**Професійні учасники ринку**

*Фінансові інститути*

комерційні, інвестиційні та ощадні банки, ощадні та кредитні асоціації, кредитні спілки, інвестиційні, страхові компанії, пенсійні фонди тощо

*Інститути інфраструктури*

організатори торгівлі — біржі та позабіржові системи, клірин­гові центри, депозитарії, реєс­тратори, інформаційні агент­ства, рейтингові агентства та ін.

**Держава**

Центральні та місцеві органи управління, Центральний банк

**Інститути позафінансової сфери**

підприємства, сільськогосподар­ські товариства, установи та ін.

Населення

**Іноземні учасники ринку**

міжнародні організації, іноземні уряди, корпорації, фінансові інститути, фізичні особи

Рис. 1.2. Структура фінансового ринку за суб’єктами господарювання.

Основними су­б'єктами фінансового ринку виступають держа­ва, населення, професійні учасники ринку — фінансові інститути та інститути інфраструктури, інститути позафінансової сфери, а також іноземні учасники ринку.

Держава на фінансовому ринку посідає окреме місце. Вона може виступати позичальником, регуляр­но розміщуючи на зовнішньому та внутрішньому ринках свої боргові зобов'язання та інвестором, здійснюючи фінансову підтримку тих чи інших суб'єктів господарювання. Але держава також на фінансовому ринку виконує специфічну і дуже важливу функцію - регулювання.

Головним завданням регулювання є узгодження інтересів всіх суб’єктів ринку шляхом встановлення необхідних обмежень і заборон в їх взаємовідносинах, а також непрямим втручанням в їхню діяльність.

У всіх країнах регулювання діяльності фінансового ринку здійснюється трьома гілками влади: законодавчою, виконавчою та судовою. Водночас у більшості країн існує спеціальний виконавчий орган, який контролює окремий сегмент дотримання законодавства його учасниками.

Зміст державного регулювання фінансового ринку полягає в здійсненні комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, на­гляду за ринком та запобіганні зловживанням і порушенням у цій сфері. Державне регулювання здійснюється з метою:

• створення умов для ефективної мобілізації та розміщення на ринку вільних

фінансових ресурсів;

• захисту прав інвесторів та інших учасників фінансового ринку;

• контролю за прозорістю та відкритістю ринку;

• дотримання учасниками ринку вимог актів законодавства;

• запобігання монополізації та сприяння розвитку добросовісної конкуренції на фінансовому ринку.

Хоча в процесі регулювання фінансового ринку державою реалі­зуються різні підходи до регулювання діяльності професійних та інших учасників ринку — інвесторів і емітентів, державне регулю­вання має забезпечувати однакові права й однаковий доступ до рин­ку всіх його суб'єктів, максимальну прозорість ринку, конкурентне середовище, не допускати монополізації ринку. На сьогодні для всіх країн основними форма­ми державного регулювання фінансового ринку є:

• прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку;

• регулювання випуску та обігу фінансових активів;

• реєстрація випусків (емісій) фінансових активів та інформації про їх випуск, контроль за дотриманням емітентами порядку реєст­рації випуску та продажу фінансових активів;

• регулювання прав і обов'язків учасників ринку;

• видавання спеціальних дозволів (ліцензії!) на здійснення про­фесійної діяльності на ринку та забезпечення контролю за такою діяльністю;

• створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотри­манням цих прав емітентами фінансових активів і особами, які здій­снюють професійну діяльність на фінансовому ринку;

• контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку, контролюючим органам;

• контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку тощо.

За допомогою законів та нормативних актів держава впливає на поведінку учасників ринку і певною мірою спрямовує розвиток рин­ку в заданому напрямі.

До основних напрямів державного регулю­вання фінансового ринку належать регулювання:

1) процедур випуску та обігу фінансових активів;

2) різних видів фінансової діяльності, таких як торгівля фінансо­вими активами, валютними цінностями, надання кредитних, страхо­вих послуг, емісійна діяльність тощо;

3) діяльності конкретних фінансових інститутів (комерційних банків, страхових, інвестиційних компаній, пенсійних фондів та інших посередників); 4) діяльності іноземних учасників ринку.

*Населення* виконує на ринку роль інвестора, придбаваючи ті чи інші цінні папери або запозичуючи кошти на кредитному ринку. В країнах з розвиненою ринковою економікою до 70% населення вкла­дає кошти в різноманітні фінансові активи. Значна частина населення отримує довгострокові кредити на придбання житла та на інші цілі. В Україні тільки незначна частина населення займаєть­ся інвестуванням в цінні папери. Практично відсутнє також довго­строкове кредитування населення банківськими установами, що є ознакою перехідного періоду з нестабільним та нерозвиненим фінан­совим ринком.

*Представниками фінансових інститутів,* без яких неможливе функціонування фінансового ринку, є комерційні банки, кредитні спілки, інститути спільного інвестування, інвестиційні банківські фірми, пенсійні фонди, страхові та інвестиційні компанії тощо. Основними видами діяльності фінансо­вих інститутів на ринку є:

• придбання на ринку одних фінансових активів і перетворення їх на інші, які задовольняють певним вимогам (трансформація ак­тивів);

• торгівля фінансовими активами за свій рахунок;

• купівля-продаж фінансових активів від імені клієнтів;

• допомога в створенні й розміщенні на ринку нових фінансових активів;

• консультації учасникам ринку щодо інвестування;

• управління активами інших учасників ринку.

Трансформація активів, що здійснюється фінансовими посередни­ками, як правило, виконує хоча б одну з таких економічних функцій:

• узгодження термінів інвестицій;

• скорочення ризику через диверсифікацію;

• скорочення витрат при проведенні операцій;

• забезпечення платіжного механізму.

Прикладом узгодження термінів інвестицій є діяльність банку по залученню короткострокових депозитів та наданню довгострокових кредитів. При цьому за допомогою різноманітних фінансових інстру­ментів (державні боргові цінні папери, строкові контракти) банк вчас­но виконує зобов'язання щодо повернення коштів, розміщених на короткострокових депозитах, та не порушує зобов'язань по наданих довгострокових кредитах.

Скорочення ризику через диверсифікацію відбувається при вкла­данні коштів у інвестиційну компанію. Вкладаючи кошти інвесторів у різні за ступенем ризику та структурою доходу фінансові активи, інвестиційна компанія формує портфель активів, що забезпечує інве­стору найменший ризик при бажаному рівні доходу.

Крім фінансових інститутів, які забезпечують ефективне розміщен­ня капіталів серед галузей економіки, значну роль відіграють *інститути інфраструктури.* Під інфраструктурою фінансового ринку слід розуміти весь комплекс елементів і видів діяльності, які створюють умови для ефективного функціонування ринкового механізму. До основних елементів інфраструктури фінансового ринку належать : професійні учасники, організатори торгівлі, посередники у торговельних угодах, посередницькі фінансові інститути, клірингові центри, рейтингові агентства, аудиторські компанії тощо. Окреме місце посідають інформаційно-аналітичні та консалтингові компанії, які здійснюють інформаційне забезпечення всіх суб’єктів ринку. За допомогою інститутів інфраструктури відбувається забезпечення стабільного функціонування ринку, купівля-продаж фінансових активів на постійній та впорядкованій основі, контроль за якістю фінансових активів, що перебувають у обігу на ринку і підтримка єдиного інформаційного простору для всіх його учасників.

*Інститути позафінансової сфери* — це юридичні особи, рези­денти певної держави, які займаються виробництвом різноманітних товарів та наданням послуг, виключаючи фінансові послуги. До інсти­тутів позафінансової сфери належать промислові та сільськогоспо­дарські підприємства, корпорації, установи, організації тощо. Разом з іноземними учасниками ринку вони або виступають інвесторами, або емітують і розміщують на ринку власні фінансові активи.

До*іноземних учасників* ринку належать міжнародні організації, іноземні уряди, корпорації, фінансові інститути та фізичні особи, які є представниками інших держав і виступають або емітентами або інвесторами в залежності від позначеною мети.

На фінансовому ринку велику роль грає фінансування, яке забезпечує перерозподіл коштів серед учасників для формування активів і отримання прибутку від їх використання.

При прямому фінансуванні інвестори беруть на себе значну частину ри­зиків і зазнають значних витрат по оцінці фінансових активів та їх емітентів. При непрямому фінансуванні визначальну роль в інвес­тиційному процесі відіграють фінансові посередники, які забезпечу­ють переміщення коштів від кредиторів до позичальників та змен­шують ризики і витрати, пов'язані з інвестуванням коштів. Саме непряме фінансування відіграє провідну роль на ринку запозичень, оскільки основним джерелом ресурсів для корпорацій та багатьох інших учасників ринку виступають кредитні ресурси, які надаються фінансовими посередниками — комерційними банками, а не інвес­торами.

Зображена структура фінансового ринку на рис. № 1.3. наглядно демонструє сфери фінансування ринку.

Фінансовий

ринок

Сфера прямого фінансування

Сфера непрямого фінансування

# Рис. № 1.3. Класифікація фінансового ринку в залежності від сфери

фінансування

Всі учасники фінансового ринку виконують відповідні функції, які залежать від специфіки діяльності на ринку. Так всі функції учасників ринку можна поділити на основні групи – які є головними на ринку, і допоміжні – які забезпечують більш ефективне виконання основних функцій.

Умовно фінансовий ринок можна представити у вигляді наступної структури ( див. рис. № 1.4.).

Учасники фінансового ринку

Учасники, які виконують допоміжні функції на ринку

Учасники, які виконують основні функції на ринку

Прямі учасники фінансових операцій на ринку

Фінансові посередники

Продавці фінансових інструментів (послуг)

Покупці фінансових інструментів (послуг)

Суб’єкти інфраструктури

Фондова біржа

Саморегулюючі організації

Депозитарії ЦП

Реєстратори ЦП

Розрахунково-клірингові центри

Інформаційно-консультаційні центри

Хранителі ЦП

Рис. № 1.4. Склад основних груп учасників фінансового ринку.

Доволі численну групу основних учасників фінансового ринку становлять фінансові посередники, які забезпечують зв’язок між продавцем і покупцем фінансових інструментів. Представниками фінансових посередників є фінансові інститути: банки, інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, страхові організації, пенсійні фонди, торговці цінними паперами та ін.[27]. В розвинутих країнах фінансові посередники надають багато корисних послуг учасникам фінансових ринків:

* здійснюють розподіл вільних ресурсів за часом;
* сприяють зниженню вартості операцій при одночасному зростанні їхньої кількості (ефект масштабу);
* об’єднують заощадження своїх клієнтів для здійснення великомасштабних інвестицій на первинному ринку;
* диверсифікують ризик;
* забезпечують рівновагу на ринку капіталів;
* забезпечують існування ліквідних ринків фінансових ресурсів.

Як правило, допоміжні функції здійснюють суб’єкти інфраструктури: біржі, депозитарії, реєстратори, розрахунково-клірингові центри та консалтингові агентства.

Біржа – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Можна виділити наступні основні функції фондової біржі:

* зосередження попиту та пропозиції цінних паперів;
* сприяння формуванню біржовому курсу цінних паперів;
* інформаційне забезпечення суб’єктів, які функціонують на біржі та здійснюють торгівельну діяльність;

- контроль за проведенням розрахунків та операцій з цінними паперами.

Депозитарій цінних паперів – це юридична особа, яка проводить виключно депозитарну діяльність та може здійснювати кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів. Зміст депозитарної діяльності полягає у наданні послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкритті та веденні розрахунків у цінних паперах, обслуговуванні операцій на цих рахунках (включаючи клірінг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговуванні операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

Реєстратор – це юридична особа – суб’єкт підприємницької діяльності, який одержав у встановленому порядку дозвіл на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Хранитель – комерційний банк або торговець цінними паперами, який має дозвіл на зберігання або обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента на рахунках в цінних паперах які належать йому, та які він зберігає у відповідності з угодою про відкриття рахунку в цінних паперах; при цьому хранитель не має право вести реєстр власників цінних паперів, за якими він здійснює угоди зберігання.

Саморегулююча організація – добровільне об’єднання професійних учасників ринку цінних паперів, які не мають на меті отримання прибутку, створене з метою захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів та зареєстроване ДКЦПФР.

Клірингові центри здійснюють отримання, звірку та поточні оновлення фінансової інформації, займаються підготовкою бухгалтерських та облікових документів, які необхідні для виконання угод щодо цінних паперів, визначають взаємні зобов’язання, які передбачають взаємозалік та виконують забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Інформаційно-консультативні центри спеціалізуються в наданні послуг з питань фінансового ринку, здійснюють інформаційне, арбітражне та технічне обслуговування клієнтів, контролюють діяльність інших учасників фінансового ринку, стежать за виконанням норм професійної та ділової етики всіх учасників ринку.

Як зазначалось вище, фінансові інститути складають доволі численну групу серед основних учасників ринку. В свою чергу їх також можна класифікувати в залежності від активів і використаних джерел для фінансування.

Так фінансові інститути можна поділити на дві основні категорії — депо­зитні та недепозитні. До депозитних інститутів належать комерційні банки, ощадні банки, ощадні та кредитні асоціації, кредитні спілки. Основною функцією депозит­них інститутів на ринку є залучення коштів у вигляді депозитів та надання позичок. Джерела фінансових ресурсів та активи депозитних та недепозитних інститутів можна згрупувати у вигляді таблиці № 1.1.

*Таблиця* 1.1. Джерела фінансових ресурсів та активи фінансових інститутів

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Фінансові інститути | Джерела фінансових ресурсів | Активи |
| *Депозитні інститути* | | |
| Комерційні банки | Депозити | Кредити, цінні папери |
| Ощадні баки | Депозити | Заставні |
| Ощадні та кредитні асоціації | Депозити | Заставні |
| Кредитні спілки | Депозити | Споживчі кредити |
| *Недепозитні інститути* | | |
| Страхові компанії | Страхові внески | Цінні папери |
| Інвестиційні компанії | Акції | Цінні папери |
| Пенсійні фонди | Внески учасників | Цінні папери |

*Комерційні банки* здійснюють кредитування суб'єктів господар­ської діяльності та громадян за рахунок залучення коштів підпри­ємств, установ, організацій, населення та інших кредитних ресурсів. Основними операціями комерційних банків крім залучення і роз­міщення грошових вкладів та кредитів є розрахункове й касове об­слуговування клієнтів, операції з цінними паперами, довірчі операції, видача поручительств, гарантій та інших зобов'язань, надання кон­сультаційних послуг тощо.

Комерційні банки виступають основними постачальниками кре­дитних ресурсів на ринку і відіграють вирішальну роль у фінансуванні корпорацій, залученні та розміщенні фінансових ресурсів серед галу­зей економіки. Залежно від специфіки державного регулювання кон­кретного національного ринку комерційні банки виконують для учас­ників ринку ширше чи вужче коло операцій з фінансовими активами.

Забезпечення платіжного механізму є однією з найважливіших функцій комерційних банків. При здійсненні розрахунків вони пе­ретворюють активи, що не можуть бути використані для платежів, на активи, які можуть бути використані для цієї цілі. Сьогодні, коли переважна більшість розрахунків відбувається в безготівковій формі, банки забезпечують здійснення розрахунків між учасниками ринку за допомогою кредитних карток, чеків, платіжних доручень тощо.

*Ощадні банки та ощадні і кредитні асоціації є* фінансовими інститутами, які залучають кошти інвесторів у вигляді депозитів і надають позики під заставу нерухомості. Основним видом діяльності таких інститутів є фінансування купівлі нерухомості. Позики ощад­них інститутів переважно мають довгостроковий характер.

*Кредитні спілки* єнайменшими за обсягом активів та наймо­лодшими серед депозитних фінансових інститутів. Учасниками кре­дитних спілок виступають фізичні особи, об'єднані за якоюсь озна­кою: спільним місцем роботи, участю в одній професійній спілці чи одній релігійній організації. Головна мета кредитних спілок — фінан­совий та соціальний захист їх членів через залучення особистих за­ощаджень членів спілки для взаємного кредитування.

До недепозитних інститутів належать інвестиційні компанії, пен­сійні фонди та страхові компанії.

*Пенсійні фонди* забезпечують працівників доходом після виходу на пенсію у формі періодичних виплат. Засновниками пенсійного фонду виступають корпорації, приватні фірми, установи, спілки, фізичні особи. Кошти залучаються до фонду через надходження періодичних внесків як роботодавців, так і працівників. До 90% активів пенсійних фондів становлять акції та цінні папери з фіксованим доходом, що обумовлюється специфікою діяльності фондів, а саме необхідністю здійснювати періодичні виплати пенсіонерам протягом тривалого періоду. Найбільша частка в активах пенсійних фондів належить корпоративним цінним паперам -- акціям та облігаціям. Частина пенсійних фондів, як й інвестиційні компанії, наймають фінансових посередників для забезпечення професійного управління активами.

*Страхові компанії* є фінансовими посередниками, що здійснюють виплати своїм клієнтам при настанні певних подій, обумовлених у страховому полісі. Власники полісів сплачують страховій компанії премії в обмін на зобов'язання сплатити обумовлені суми в майбут­ньому при настанні певних подій. Страхова премія є платою за стра­хування, яку власник полісу вносить страховій компанії згідно з договором страхування. Укладаючи договори страхування, страхові компанії беруть на себе ризики власників полісів, а отримуючи стра­хові внески, отримують плату за прийняті на себе ризики. Страхові внески використовують для придбання облігацій, акцій, заставних та інших цінних паперів. Фактично відбувається нагромадження фінансових коштів, якими можна оперувати на фінансовому ринку, наприклад здійснювати інвестування.

*Інвестиційні компанії*є інститутами спільного інвестування, які залучають кошти інвесторів і вкладають їх у дивєрсифікований порт­фель цінних паперів. Фінансові ресурси інвестиційні компанії фор­мують за рахунок розміщення на ринку власних акцій та інвести­ційних сертифікатів, активи — за рахунок придбання пайових та бор­гових цінних паперів інших емітентів. Інвестиційні компанії вкла­дають кошти в цінні папери великої кількості емітентів для того, щоб у рамках обраної стратегії максимально диверсифікувати портфель і зменшити ризики інвестування.

Виконуючи на ринку різні функції та формуючи ресурси за раху­нок різних джерел, недепозитні інститути мають спільну рису. Всі вони вкладають кошти інвесторів у портфель цінних паперів і ви­ступають на ринку інституційними інвесторами.

*Інвестиційні банки* та *інвестиційні банківські фірми* є інститу­тами, які забезпечують і супроводжують інвестиційні процесії на ринках капіталів. На ринках різних країн ці фінансові інститути на сьогодні відіграють різну роль. Насамперед діяльність інвестиційних банків пов'язана з обслуговуванням емітентів і інвесторів та з фінан­суванням перспективних галузей економіки. Діяльність багатьох великих інвестиційних банків має міжнародний характер і спрямо­вана на здійснення інвестицій на міжнародному ринку.

Наприклад, на ринку США інвестиційні банківські фірми відіграють роль універсальних фінансових посередників, які займаються на фінансо­вому ринку практично всіма видами діяльності: андерайтингом, тор­гівлею цінними паперами, управлінням активами інших учасників ринку, різними видами діяльності з корпоративними фінансами. Інве­стиційні банківські фірми допомагають в пошуку фондів корпораціям та іншим учасникам ринку, беруть активну участь у приватизації державних підприємств, виконують брокерські та дилерські функції, сприяючи купівлі-продажу цінних паперів учасниками ринку.

Таким чином, ми бачимо, що фінансовий ринок має досить розлагоджену структуру, до його складу входить багато учасників, які виконують різні функції і взаємодіють між собою. Для забезпеченості узгодженості між даними суб’єктами необхідно створення єдиних умов функціонування. На національному рівні цим питанням займається держава через уповноважені органи. Міжнародний рівень регулювання потребує об’єднання зусиль урядів декількох країн і побудови єдиних принципів для всіх учасників, але з врахування національних відмінностей та традицій. Для того, щоб більш детальніше відчути ці відмінності , необхідно знати види фінансових ринків, їх окремі сегменти та умови взаємодії.

В залежності від кругообігу капіталу фінансовий ринок можна поділити на такі сектори [30]:

- ринок банківських кредитів;

- ринок цінних паперів;

- валютний ринок.

Ринок банківських кредитів охоплює відносини з приводу акумуляції кре­дитними установами коштів фізичних та юридичних осіб і надання їх у вигля­ді позичок на умовах зворотності й платності. Особливістю відносин у цьому секторі ринку є те, що:

1) об'єктом стають не самі гроші, а лише право (грошове зобов'язання) на тимчасове користування кредитними ресурсами, тобто споживча вартість, ко­рисність цих грошей;

2) йому притаманна функція економії витрат обігу і створення додаткової купівельної спроможності.

На ринку цінних паперів відбувається купівля-продаж цінних паперів, яка за своєю формою близька до позички капіталу. Можливість децентралізованого випуску вели­кої кількості фінансових інструментів (переважно — цінних паперів) за умови виконання ними функцій грошей ставить практичні питання співвідношення грошової маси і фінансових інструментів, змоги їх взаємного витіснення. З одного боку, наявність в обігу значного обсягу ліквідних фінансових ін­струментів дає монетарній владі змогу гнучко і оперативно проводити свою політику через операції з цінними паперами, в першу чергу з державними цін­ними паперами. З другого — це змінює модель попиту на гроші. А за умов відсутності реальних механізмів регулювання попиту цей зростаючий ринок може створити надмірний рівень ліквідності й капіталізації, що може призвести до зростання інфляції.

Ринок цінних паперів (РЦП) обслуговує кредитні відносини і відносини власності за допомогою цінних паперів. Його поява і розвиток пов'язані з ростом потреби у залученні фінансових коштів у зв'язку з розширенням виробництва. Особливістю залучення фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів є те, що вони можуть вільно рухатись на ринку і грошові, вкладені в виробництво, при цьому не вилучаються з нього. Особа, яка вклала кошти у виробництво за допомогою придбання цінних паперів, може повернути їх шляхом продажу.

Конкретна ефективність фондового ринку і цінних паперів залежить від забезпечення певних цілей і розв’язання таких завдань:

1. Акумуляція коштів населення та підприємств.
2. Концентрація коштів, створення умов для формування капіталу, здатного вирішувати складні економічні завдання.
3. Збільшення частки капітальних вкладень у валовому національному продукті та національному доході, що сприяє зміцненню фінансової системи держави.
4. Залучення вітчизняного та іноземного капіталу в економіку країни в результаті створення механізму інвестування й розширення сфери впливу капіталу на економічні процеси.

Наступний сектор - валютний ринок, який є сферою економічних відносин, де здійснюється купівля-продаж іноземної валюти та цінних паперів в іноземній валюті на основі попиту і пропозиції.

Спільним між різними секторами фінансового ринку є те, що купівля особливого фінансового інструменту (товару) не означає його виходу із сфери обігу. Навпаки, всі вони є ліквідними, однак кожній групі інструментів прита­манний свій механізм і можливості ліквідності.

Зазначені три сектори фінансового ринку — системоутворюючі. У межах кожного сектору можна виділити окремі сегменти. Так, наприклад, на ринку банківських кредитів залежно від строку можна виділити короткострокові по­зички, середньо- та довгострокові позички; залежно від позичальника — споживчі позич­ки, позички суб'єктам господарювання, органам місцевої влади тощо. На ринку цінних паперів виділяють ринок акцій, облігацій (державних, корпора­тивних або місцевих).

Залежно від того, чи нові фінансові активи пропонуються для продажу, чи емітовані раніше, фондовий ринок поділяють на пер­винний та вторинний ринки.

Первинний ринокє ринком перших та повторних емісій, на якому здійснюється початкове розміщення фінансових активів серед інвесторів та початкове вкладення капіта­лу в різні галузі економіки. Обов'язковими учасниками первинного ринку є емітенти цінних паперів і інвестори.

На вторинному ринкумають обіг емітовані раніше фінансові активи. Операції на вторинному ринку не збільшують загальної кількості фінансових активів і загального обсягу інвестицій в еко­номіку. Найважливішими рисами вторинного ринку є ліквідність, можливість поглинати значні обсяги фінансових активів у короткий час при незначних витратах на проведення операцій. Основну частину опе­рацій на вторинному ринку становлять операції, пов'язані з перероз­поділом сфер впливу на ринку, та спекулятивні операції. Як прави­ло, вторинний ринок визначає ціни на первинному ринку.

Вторинний ринок для деяких типів фінансових активів є досить обмеженим, для інших — практично відсутнім. Для таких фінансо­вих активів, як акції, ф'ючерси та опціони, характерним є не тільки розвинений вторинний ринок, а й наявність спеціалізованих бірж для торгівлі цими активами. Вторинного ринку кредитів в Україні прак­тично немає. В країнах з розвиненою ринковою економікою вторин­ний ринок кредитів розвивається за рахунок впровадження фінан­совими посередниками інновацій на ринку інструментів позики, а саме внаслідок використання процедури сек'юритизації активів.

Розрізняють також організований та неорганізований ринок цінних паперів. Діяльність учасників на організованому ринку охоплює біржові операції та операції за допомогою торгово-інформаційних систем. Ішні операції належать до неорганізованого ринку цінних паперів.

Як вже зазначалося вище, наявність багатьох типів фінансових ринків пов’язана з існуванням різних підходів. Ми розглянемо найбільш поширені види структур фінансового ринку [32]:

1. За умовами передачі фінансових ресурсів в користування фі­нансовий ринок поділяють на ринок позикового і ринок акціонер­ного капіталу . На *ринку позикового капіталу*ресурси передають­ся на умовах позики на визначений термін та під процент за допо­могою боргових цінних паперів або кредитних інструментів. На *рин­ку акціонерного капіталу*кошти вкладаються на невизначений термін. При цьому інвестор отримує право на частину прибутку у вигляді дивіденду, право співвласності на активи підприємства і повністю поділяє підприємницькі ризики з іншими акціонерами підприємства.

1. За терміном обігу фінансових активів, що можуть бути в обігу на ринку, фінансовий ринок поділяють на грошовий ринок та ринок капіталів (див. рис. № 1.6.).

Фінансовий ринок

Грошовий ринок

Ринок капіталів

Термін обігу менше 1

року

Термін обігу більше 1 року

Інструменти власності

Інструменти позики

Рис. № 1.6. Класифікація фінансових ринків за терміном обігу фінансових

активів.

На ринку грошейздійснюється короткострокове інвестування коштів. На цьому ринку перебувають в обігу фінансові активи, термін обігу яких не перевищує одного року: короткострокові казначейські зобов'язання, ощадні та депозитні сертифікати, векселі, різні види короткострокових облігацій тощо. На ринку грошей корпорації за­лучають кошти для підтримки обігового капіталу в разі виникнення тимчасових короткострокових потреб у грошових коштах. Фінан­сові інститути, зокрема комерційні банки, залучають кошти на тако­му ринку для надання позичок іншим суб'єктам ринку та для під­тримки ліквідності на належному рівні. Короткострокові цінні па­пери на ринку грошей більш ліквідні і характеризуються меншим коливанням цін, ніж на ринку капіталів, тому здійснення інвестицій на грошовому ринку менш ризикове, ніж на ринку капіталів.

Ринок капіталівпризначений для довгострокового інвестування коштів в основний капітал. На ринку капіталів надаються середньо-та довгострокові кредити, перебувають в обігу середньо- та довгостро­кові боргові цінні папери, а також інструменти власності — акції, для яких термін обігу не встановлюється. Емітуючи акції та облігації, залучаючи банківські кредити, корпорації формують на ринку капі­талів фінансові ресурси, необхідні для модернізації і розширення виробництва, впровадження нових технологій, освоєння виробницт­ва нових видів продукції. Фізичні особи та будівельні організації за­лучають кошти для придбання та будівництва нерухомості. Фінан­сові інститути формують власні фінансові ресурси, які перебувають у їх використанні протягом усього періоду функціонування і забез­печують економічне зростання та економічну стабільність фінансо­вому інституту.

В цілому на ринку довгострокових запозичень держава, підприєм­ницькі структури і населення отримують за визначену плату в дов­гострокове або безстрокове користування фінансові ресурси інших учасників ринку. Ринок капіталів розвивається більшою мірою в країнах з досить визначеними та сприятливими економічними пер­спективами. Становлення ринку капіталів передбачає невисокі тем­пи інфляції, а також стабільність політичної та економічної ситу­ації в країні.

3. Залежно від місця, де відбувається торгівля фінансовими ак­тивами, розрізняють біржовий та позабіржовий ринки. *Біржовий ринок* пов'язують із поняттям біржі як особливий спосіб орга­нізованого ринку, що сприяє збільшенню мобільності капіталу та виявленню реальних ринкових цін активів. Біржовий ринок є пе­реважно вторинним ринком, оскільки на ньому в більшості випад­ків відбувається торгівля емітованими раніше фінансовими актива­ми. На *позабіржовому* ринку діють так звані торгово-інформаційні системи. Учасниками таких систем є фінансові посередники, які ма­ють змогу ознайомитись з попитом-пропозицією на фінансові ак­тиви та укласти угоди з тими посередниками, пропозиції яких їх зацікавлять.

На різних сегментах фінансового ринку біржовий та позабіржо­вий ринки відіграють різну роль. Так, на валютному ринку торгівля валютними ресурсами переважно зосереджується на позабіржовому міжбанківському ринку. На ринку цінних паперів як біржовий, так і позабіржовий ринки мають велике значення. Організаторами торгівлі на біржовому ринку цінних паперів виступають фондові та спе­ціалізовані біржі з торгівлі ф'ючерсними та опціонними контракта­ми. На позабіржовому ринку торгівля цінними паперами здійсню­ється через торговельно-інформаційні системи, які створюються тор­говцями цінними паперами відповідно до законодавства конкретної країни.

4. Якщо для класифікації взяти поняття глобальності, то можна здійснити поділ фінансових ринків на міжна­родні та національні. Останні, у свою чергу, можуть бути поділені на ринки резидентів та нерезидентів (див. рис. 1.7.).

Фінансовий ринок

Ринок

резидентів

Ринок

нерезидентів

Національний ринок

Міжнародний ринок

Рис*.* № 1.7. Класифікаціяфінансових ринків за умовами емісії та меха­нізмом обігу фінансових активів

Ринок резидентівє ринком фінансових активів, емітованих ре­зидентами на національному ринку. Ринок нерезидентів— це ри­нок, на якому нерезиденти емітують фінансові активи відповідно до законодавства певної країни. Ринки нерезидентів досить розвинені лише в окремих країнах, де державне регулювання сприяє розвитку таких ринків.

На міжнародному фінансовому ринку активи, емітовані поза юрис­дикцією будь-якої однієї країни, пропонуються інвесторам багатьох країн. Учасниками міжнародного ринку виступають уряди, центральні банки, фінансові інститути, великі промислові корпорації, а також міжнародні фінансові інститути та організації. Основними фінансо­вими інструментами, що мають обіг на міжнародному ринку, є єврокредити, єврооблігації, євро акції.

Існування на міжнародному ринку даних фінансових інструментів свідчить про розвиток відносин між його учасниками, які намагаються зробити фінансові відносини більш зручнішими та ефективнішими.

Фінансовий ринок на міжнародному рівні може бути як повністю сегментований, так і повністю інтегрований. Якщо ринок повністю сегментований, інвестор з однієї країни не може вкласти кошти в цінні папери в іншій країні. При цьому цінні папери одного ступеня ризику на різних ринках мають різну ставку доходу, що обумовлюється як сегментованістю ринків, так і різницею в курсах валют та відмінностями в системах оподаткування. В повністю інтегрованому ринку інвестор може інве­стувати кошти будь-де. При цьому цінні папери одного ступеня ри­зику забезпечують інвестору однаковий рівень доходу. Сьогодні фінан­сові ринки різного рівня і ринки різних фінансових інстру­ментів різною мірою інтегровані. В наслідок цього емітенти мають можли­вість щодо залучення більш дешевого капіталу поза місцевим рин­ком, а інвестори — щодо вкладення коштів на ринках інших країн та на міжнародному ринку.

Постійний розвиток міжнародних ринків та інтеграційні проце­си сприяють розвитку світової економіки, оскільки дають можливість кращого розподілу фінансових ресурсів у світовому мас­штабі. Водночас вони роблять більш взаємозалежними економіки різних країн і зменшують можливості урядів країн в регулюванні процесів на національних фінансових ринках. Яким чином відбувається функціонування фінансових ринків інших країн, яким чином держава впливає на їх розвиток, які вади та переваги мають ці ринки ми розглянемо в наступному розділі.

1.3. ПРАКТИКА ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ РОЗВИНУТИХ КРАЇН

За останнє десятиріччя фінансові ринки багатьох країн, а особливо фондові, стали більше та активніше. Це пов’язано з розширенням обсягів міжнародної торгівлі і, як наслідок, зростанням міжнародних фінансових потоків. Американські ринки цінних паперів та в особливості Нью-Йоркська фондова біржа продовжують домінувати на світових фондових ринках. В Європі як і раніше лідерами є Лондонська, Паризька, Цюріхська фондові біржі. Яскравий представник ефективного функціонування фондового ринку Японії –Токійська фондова біржа. Нові ринки виникли у Тихоокеанському регіоні. У більшості країн Східної Європи ринки цінних паперів знаходяться у процесі становлення, а ринки Латинської Америки оживилися після декількох десятиліть.

Розглянемо більш детальніше, як відбувався розвиток цих ринків і як вони здійснюють свою діяльність на сьогоднішній день, які фінансові інструменти використовують і як відбувається регулювання цих ринків.

У 1792 році була створена *Нью-Йоркська фондова біржа* (New York Stock Exchange), яка зараз є найбільшою з обсягами цінних паперів та за значенням. ЇЇ основна задача полягає забезпечення діяльності самого ефективного ринку, на якому можна легко і швидко купувати і продавати акції найбільших корпорацій.

Члени біржі – брокери - ведуть за доручення інвесторів шести континентів торгівлю мільйонами акцій провідних акціонерних компаній світу. На біржі представлені акції біля 1600 корпорацій. Їх сукупна ринкова вартість оцінюється приблизно в 2 трлн. дол. – половина ВНП США. Необхідною умовою включення цінних паперів компанії до лістингу Нью-Йоркської фондової біржі є відповідність певному рівню чистих доходів, активів, обсяг продажу; її акції повинні належати широкому колу інвесторів. Згідно біржових стандартів умовою допуску до лістингу є згода фірми надати необхідну інформацію про керівний склад та акціонерів. Це робить інформаційне забезпечення ринку більш прозорим і дає можливість відповідним чином контролювати всі зміни. Для на біржі використовується повністю автоматизована система „Сток Уотч”, яка спостерігає за торгівельною активністю за всіма акціями, які котируються на біржі. Якщо під час торгівлі рух курсу акції або обсягів виходить за встановлені розміри, комп’ютер інформує біржових аналітиків. Тобто використання на даному ринку нових інформаційних та автоматичних систем дало можливість скоротити час на проведення контролю за діяльністю всіх учасників і вчасно вживати необхідні заходи для регулювання.

Всі акції в США є іменними інструментами. В більшості випадків вони емітуються в документальній формі у вигляді сертифікатів, на якому вказується ім’я власника. Передача прав власності на акції потребує перереєстрації прав власності в реєстрі акціонерів і виписки нового сертифікату. На біржі також ведеться торгівля облігаціями, опціонами та ф’ючерсами. Інвестори на біржі мають вибір серед 4000 видів облігацій – їх номінальна вартість перевищує 300 млрд. дол.

З 1966 року біржа ввела індекс звичайних цін з чотирма під індексами (за промисловістю, транспортом, комунальному господарству та фінансовій діяльності) для відображення загальної зміни курсів за всіма котируємими акціям. Якщо на певну дату індекс дорівнює 100,0, то це означає, що в цей день середній обсяг всіх котируємих звичайних акцій в два рази перевищує обсяг останнього робочого дня 1965 року. Використання цього індексу дозволяє спостерігати тенденцію розвитку фондового ринку і робити відповідний аналіз про покращення або погіршення стану ринку.

Одна з найбільших та найпопулярніших бірж в Європі - *Лондонська фондова біржа* (London Stock Exchange), яка програє за обсягами торгівлі Токійській фондовій біржі, Нью-Йоркській фондовій біржі. Офіційно була заснована в липні 1773 року під назвою Фондова біржа. В кінці 80-років 20 сторіччя вона змінила назву і стала Міжнародній фондовій біржею.

Якщо порівнювати термінологію британську та американську, то Лондонська біржа має свої специфічні особливості. Наприклад, американський термін „акція” (stock) в Великобританії означає цінний папір, який приносить фіксований дохід. Звичайні акції в США позначаються словом “common stock”, а в Англії – “ordinary shares”. Термін „угоди” в США позначається словом „trades”, а в Англії -“deals”. Американці вважають, що угоди з акціями некотируємих на біржі компаній проводяться на позабіржовому ринку. Для лондонців також існує „ринок акцій некотируємих компаній”, але в дійсності від є часткою біржі. Тобто фактично біржовий та позабіржовий ринки об’єднані в єдиний біржовий ринок.

На біржі введена система автоматизованих біржових котировок - „моніторна” система торгівлі на базі технології системи NASDAQ. Члени біржі отримали дозвіл на здійснення угод з котируємими акціями безпосередньо через комп’ютери. Тому прийшлось відмовитись від операційного залу біржі, за виключенням невеликої частини для опціонів. В даному випадку автоматизація біржі не тільки зробили її функціонування зручнішим для її членів, але й докорінним засобом змінили зовнішній вигляд.

*Паризька фондова біржа* є найбільшою серед сьома французьких фондових бірж. На неї припадає більше 90% всіх операцій, які здійснюються на фондовому ринку Франції. У 1989 році була ведена електронна система торгівлі Асоціації фондових брокерів, яка повністю замінила торги в залі біржі. У 2000 році відбулося об’єднання з біржами Брюсселя та Амстердама і створення єдиної біржі під назвою Euronext, яка стала найбільшою за обсягами торгів та величиною капіталізації. В 2001 році Euronext також придбала Лондонську міжнародну біржу фінансових ф'ючерсів та опціонів (LIFFE), а в 2002 році була приєднана Лісабонська фондова біржа.

Об’єднання декількох фінансових ринків і створення єдиної торгової системи з єдиними вимогами та правилами, свідчить про процес глобалізації, який останнім часом притаманний більшості країн. Повністю перевагу такого злиття відчути не вдалося за браком часу, але можливість виробити єдині стандарти та принципи дій на фінансовому ринку допоможуть його учасникам діяти більш ефективно.

Основу фондового ринку Швейцарії складали 3 фондові біржі, які були розташовані в Цюріху, Женеві та Базелі, а також чотири регіональні біржі. Найбільш активною виступала Цюріхська фондова біржа і питома вага валової торгівлі цінними паперами на неї складала до 70%. Починаючи з 1996 року торгівельні площадки Женеви та Базеля закрились і всі торги пересунулись до Швейцарської фондової біржі (м. Цюріх) з електронною системою ведення торгів.

Більшість інших європейських фондових ринків існує на протязі багатьох років. Деякі, наприклад голландські та бельгійські, відносно малі, але вони активні і в цілому вільні від державного втручання. Інші, наприклад, іспанський, італійський та французький фондові ринки, були примушені на протязі років боротися з урядом, який проводив політику жорсткого регулювання економіки і залишали обмежену кількість можливостей для вільного підприємництва. На сьогодні національні фондові біржі продовжують своє функціонування і виходячи з росту активів, будуть продовжувати свою діяльність. Введення електронних систем для проведення торгів посилило конкуренцію між біржами.

Датою створення *Франкфуртської фондової біржі* вважається 1585 рік, коли франкфуртські купці домовились використовувати фіксовані курси обміну різних грошових одиниць. У 1682 році були введені в дію перші необхідні правила і норми біржі, була сформована організаційна структура. До кінця 18 століття торгівля велась виключно монетами та векселями, тільки наприкінці 18 століття починається періодична торгівля облігаціями. За сукупністю цінних паперів Франкфуртська фондова біржа програє Лондонській. Більшість німецьких компаній не котирують свої акції на біржі, тільки банки за допомогою брокерів у торговому залі біржі активно займаються купівлею-продажем цінних паперів за дорученням своїх клієнтів. Хоча для найбільш ліквідних активів існує і постійний ринок, за деякими паперам котировки встановлюються один раз на день. Історія німецького ринку цінних паперів достатньо велика і ті норми та правила, які зараз існують на Франкфуртській біржі сформувались з врахуванням певного досвіду.

*Амстердамська фондова біржа* є однією з найстаріших бірж у світі та веде свою історію з початку 17 сторіччя. На сьогодні вона налічує біля 225 фондів нідерландських компаній та 270 іноземних фондів. Амстердам є також батьківщиною Європейської опціонної біржі, яка розпочала роботу в 1978 році.

Сучасна Амстердамська фондова біржа була організована Асоціацією по торгівлі цінними паперами, яка видала кодекс правил поведінки членів біржі та котировочних компаній. Всі операції з цінними паперами здійснюються через біржових маклерів, за виключенням випадків, коли торговець має дозвіл Міністерства фінансів на проведення торгівельної діяльності. Для того, щоб уникнути небажаного придбання акцій нідерландські компанії використовують такі заходи, як емісія привілейованих або пріоритетних акцій для окремих партнерів, обмеження кількості голосів або переміщення акцій до виборчого тресту.

Найбільш яскравим представником ефективної діяльності японського ринку цінних паперів виступає *Токійська фондова біржа* (Tokyo Stock Exchange). За звання найбільшої вона конкурує з Нью-Йоркською фондовою біржею. Наприклад, за обсягом торгівлі акціями, вона була першою на протязі декількох років.

Торгівельна практика відрізняється від тієї, яка застосовується на Нью-Йоркській фондовій біржі. Акції найбільших корпорацій котируються у першій секції і продаються у визначених місцях залу, які використовуються для наступних галузей: автомобілебудування, хімічна промисловість, будівництво та ін. Більше 1000 емісій припадає на котирувальний лист першої секції. Приблизно 150 найбільш ходових емісій акцій продаються и купуються шляхом підняття руки через систему публічних торгів. Це складає 60% всього обсягу Токійської фондової біржі. Інша частина емісії акцій в першій секції, а також біля 500 котируємих емісій у другій секції (головним чином нові та середні компанії) продаються та купуються через автоматизовану систему. Стандартна мінімальна одиниця торгівлі для всіх вітчизняних японських акцій складає 1000 акцій. Іноземні емісії можуть купуватися і продаватися по 100, 50 та 10 акцій в залежності від ціни.

За останній час загальне число зареєстрованих компаній на Токійській фондовій біржі не змінюється на протязі 10 років, а на Нью-Йоркській за цей час воно зросло на 44 %. Таку стабільність іноземні інвестори пов’язують з жорстокими умовами лістингу, тобто допуску цінних паперів до котирування. вважають, До того ж дотримання правил публікації обходиться дуже дорого. Такі вимоги з одного боку роблять ринок стабільним, бо проходження процедури лістингу автоматично виключає слабкі компанії з ринку, але з іншого – середні компанії з невеликим статутним капіталом не можуть вийти на такий ринок і розвити свій потенціал. Врегулювання цього питання відчула і біржа. У листопаді 1999 був створений новий ринок для венчурних копаній під назвою “Mothers” (Market of High Growth and Emerging Stocks) з дуже м’якими умовами критеріями лістингу для нових фірм.

Довга історія розвитку біржі спонукає до введення нових змін і покращення умов діяльності. Так планується признати за іноземними компаніями право продавати звіти на англійській мові та налагодити співпрацю з іншими азіатськими біржами для крос-реєстрації акцій.

На сьогодні спостерігається бум торгівлі цінними паперами через Інтернет (on-line Trading). У жовтні 1999 року з’явилися і почали діяти 3 брокерські фірми через Інтернет: “Monex Inc”, “E\*Trade Japan KK” та “DLJ direct SFG Securities Inc.” Це спростило умови доступу на фінансовий ринок нових компаній.

На Токійській фондовій біржі існує також активний ринок торгівлі облігаціями, де основними інструментами є облігації держави Японії та ф’ючерсні контракти на ці облігації, які були введені у 1985 році. В 1988 році почалась торгівля ф’ючерсними контрактами на індекс цін Токійської фондової біржі (TOPIX), а на протязі наступних двох років додались опціони на ці ф’ючерсні контракти. Тобто, на відміну від США, найбільші японські ринки торгівлі акціями, борговими інструментами і фінансовими ф’ючерсами сконцентровані на одній біржі. Звісно, що контролювати великий, але майже єдиний фондовий ринок уряду легше.

В Японії існує ще 7 фондових бірж, найбільш поважні з яких розташовані в Осаці і Нагоє.

Швидкий ріст фондових ринків спостерігається в азіатських країнах, які розвиваються, особливо в Південно-Східної Азії. Крім ринків Японії активні біржі спостерігаються зокрема в Гонконгу, Тайбеє, Сінгапурі, Сеулі, Бангкоці, Джакарті та Бомбеї. Деякі з ринків займають провідне місце серед найбільших бірж світу за величиною. Лібералізація економіки країн Латинської Америки та Африки сприяла розширенню фондових ринків цих регіонів. З 1990-х років в більшості держав відбулося спрощення умов на купівлю акцій національних компаній іноземцями. Але в умовах глобалізації економіки інвесторами на цих ринках все частіше виступають фонди, які керуються американськими та європейськими інвестиційними банками та іншими фінансовими компаніями.

Торгівля цінними паперами в Гонконгу існує ще з кінця 19 сторіччя, але з 1969 року розпочався активний ріст даного фінансового ринку. З 1972 по 1986 роки з’явилися чотири фондові біржі: Hong Kong Stock Exchange, Far East Exchange, Kam Nagan Stock Exchange та Kowloon Stock Exchange. У 1986 році вони об’єднались і роботу розпочала вести єдина біржа Stock Exchange of Hong Kong (SEHK). Регулюванням фондового ринку займається державна комісія - Securities and Futures Commission (SFC), яка контролює всі процеси на ринку цінних паперів.

З початку свого існування Тайванський ринок був у значній міри закритий для зовнішніх інвесторів, для яких основними засобами участі залишались два фонду відкритого типу “Formosa Fund” і “Taipei Fund” та фонд закритого типу “Taiwan Fund”. Сьогодні цей ринок має репутацію самого спекулятивного ринку в Азії.

Про глобалізацію фондових ринків та фінансової системи Азії свідчить той факт, що п’ять азіатських інвестиційних компаній сформували першу в регіоні транснаціональну інтернет-трейдингову систему – електронна біржа Asia Stock Exchange Network. До її складу входять Aizawa Securities Ltd. (Японія), Capital Securities Corp. (Тайвань), Dongwon Securities (Южна Корея), Tai Fook Securities Group Ltd. та Asia Securities Group Ltd. (Гонконг). Ця система дозволила інвесторам, які працюють на ринках чотирьох різних країн здійснювати операції через єдиний канал інтерактивного доступу. Тобто процес об’єднання відбувається навіть у таких молодих фінансових ринків, як азіатські. І хоча ці ринки є досить специфічними і з початку створення були досить зактирі для зовнішніх інвесторів та компаній, але з часом виникла потреба у їх відкритості і створенні нових умов діяльності. Так введення інтернет-трейдингової системи і створення єдиної електронної біржі зробило ринок більш доступнішим для учасників, збільшило обсяги фінансових інструментів на ньому, але поряд з тим зробило контролювання ринку досить важким.

В Канаді існує декілька фондових бірж, але тільки три найбільші. Фінансовим центром Канади вважається Торонто. Це поєднує Канаду з США, Швейцарією, Австралією та Германією в якості країн, де політична столиця не є фінансовою. Офіційно ця біржа була відкрита у 1861 році. Для реєстрації цінних паперів на біржі необхідно, щоб вони відповідали жорстким вимогам в області стану фінансів. Учасниками біржової діяльності вважається більше 12000 компаній. Чотири мільйона канадців мають свої внески в питому вагу компаній, які керуються державою або у взаємних акціонерних фондах. Більше 70 фірм-членів біржі є власниками фондової біржі Торонто, забезпечуючи її діяльність. Ці фірми займаються купівлею-продажем цінних паперів, а брокери ще й надають консультації клієнтам або допомагають провести інвестиційні дослідження. Ефективним інструментом діяльності фондової біржі є загальний індекс, складений на підставі даних про прибуток 300 найбільших угод, які проведені на біржі. Зміни цього індексу свідчать про розвиток не тільки ринку Торонто, а й біржову діяльність в цілому в Канаді. Якщо цей індекс збільшується, то ціни на біржі зростають. Крім того, фондова біржа Торонто складає індекс „Торонто-35”, який відображає стан на 35 відомих канадських біржах.

Таким чином, сучасний досвід розвинених країн свідчить про те, що внаслідок ефективності комп’ютерних технологій та засобів зв’язку контакти між національними фондовими ринками стали інтенсивнішими. Збільшення кількості операцій на ринку призводе до збільшення масштабів угод і суттєвого зниження витрат. Використання різних біржових індексів дає можливість спостерігати тенденцію розвитку ринку і робити відповідний аналіз для майбутнього.

Український фінансовий ринок є досить відокремленим від інших фінансових ринків, і сьогодні тільки розпочинається його інтеграція в систему міжнародних фінансових ринків. Це пов’язано з відсутністю практики функціонування, тому що Україна стала незалежною державою відносно недавно і процес регулювання фінансового ринку розпочався після проголошення незалежності. Ми бачимо , що різні країни обрали різні шляхи розвитку і важко впевнено сказати який саме буде ефективним для України. В наступній главі ми розглянемо передумови і механізм становлення українського ринку цінних паперів, яки види фінансових інструментів використовуються на ньому, як проводиться регулювання ринку.

ГЛАВА 2. ПЕРЕДУМОВИ СТАНОВЛЕННЯ ТА СУЧАСНИЙ СТАН ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

2.1. ПЕРЕДУМОВИ І МЕХАНІЗМ СТАНОВЛЕННЯ УКРАЇНСЬКОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Одним із сегментів фінансового ринку виступає ринок цінних паперів або фондовий ринок. Це дуже важлива складова ринкової економіки. В Україні, як і в інших країнах з перехідною економікою, оборот цінних паперів стає однією з основних галузей фінансової сфери, без якої даремно сподіватися на нормальне функціонування складового механізму ринкової економіки. Реформування власності супроводжується структурною перебудовою народного господарства і зумовлює створення фондового ринку. В свою чергу, фондовий ринок сприяє закріпленню результатів цього реформування.

Початком становлення ринку цінних паперів України, можна вважати 1991 коли наша держава набула статусу суверенної та незалежної держави із підписанням Акту незалежності. Формування ринку починалося практично з нуля, тому що o6iг облігацій внутришніх позик колишнього Радянського Союзу ринком цінних паперів у повному розумінні цього поняття назвати важко.

Звичайно, історія розвитку поки що коротка, але в основних своїх характеристиках - як кількісних, так i якісних - український фондовий ринок сформувався.

До головних передумов становления українського ринку цінних паперів можна віднести [29]:

- політичне: проголошення Украною політичної незалежності, прийняття Декларації та в серпні 1991 року Акту проголошення незалежності України, які були закріплені в грудні результатами всенародного референдуму;

- економічні: перехід Украни на шлях ринкових перетворень, створення певної законодавчої бази для проведения економічних реформ;

* соціальні: поява i розширення недержавного сектора господарювання, комерційних структур, насамперед комерційних банків.

На теоретичному рівні з самого початку існувало дві концепції укранського ринку цінних паперів. Згідно першою - ринок цінних паперів мав виникнути стихійно на первинному piвнi, а біржові торги мали розпочатися лише згодом. Тобто за основу бралася політика "вільного" ринку, поява ж фондової бipжi очікувалася в кращому випадку через кілька років, після остаточного завершения процесу приватизації.

Інша точка зору полягала в тому, що перехід до ринку в Україні можливий лише через роздержавлення власності. Цей процес мав проходити регульовано, під контролем держави з одночасним впровадженням механізму єдиної фондової біржі, який забезпечив би обмін приватизаційних паперів i продаж акцій корпоративних підприємств на відкритих торгах за конкурсом.

Процес приватизації став основою виникнення та розвитку первинного ринку акцій. Тільки потім почався розвиток біржового ринку цінних паперів. Основним завданням процесу приватизації було створення умов для формування та розвитку підприємницької діяльності. З цією метою відбувалося роздержавлення власності і пошук нових власників. Це обумовило створення нової форми господарювання – акціонерних товариств.

Процес приватизації триває і сьогодні. Для розвитку необхідні фінансові кошти, які можна залучити у виробництво за допомогою емісії цінних паперів. Тому кількість емітентів цінних паперів з кожним роком зростає. За даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, торговці цінними паперами у 1999 році здійснювали угоди з акціями 3895 емітентів, у 2000 – з 4814, у 2001 – 4254, у 2002 році – 4583 емітенти (див. рис. № 2.1.).

Рис. № 2.1. Кількісь емітентів за 1999-2002 роки

Діяльність національної фондової біржі повинна була бути чітко підпорядкована чинному законодавству. Саме вона повинна була, залишаючись некомерційною, безприбутковою, саморегульованою i незалежною від держави структурою, тісно взаємодіяти з державними органами влади. За ініціативою провідних комерційних банків, Міністерства фінансів та економічного відділу КМУ, які дотримувались концепції єдиної національної фондової біржі, ще на початку 1991 року розпочалась робота з створення Української фондової біржі і розробки нормативно-правової бази її діяльності. На її прикладі ми розглянемо розвиток вітчизняного фондового ринку.

Українська фондова біржа (УФБ) є старішою фондовою біржею України. Створена і зареєстрована КМУ восени 1991 року. Філії та брокерські контори працюють в ycix регіонах України. При бipжi був створений Центральний депозитарій цінних паперів i введена в дію система їх електронного обігу. В 1993 році УФБ виступила піонером грошової приватизації із застосуванням біржового механізму ціноутворення.

На сьогоднішній день Українська фондова біржа (УФБ) уявляє акціонерне товариство закритого типу, статутний фонд якого розподілений на 222 прості іменні акції, що розміщені виключно серед юридичних осіб. Має 5 філій на території України. В червні 1998 року отримала статус саморегульованої організації ринку цінних паперів. Відповідно до чинного законодавства України вона здійснює діяльність з організації торгівлі цінними паперами на підставі Свідоцтва про реєстрацію фондової біржі від 10 червня 2001 року та Ліцензії на право здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів від 23 липня 2001 року, виданих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Є членом Координаційної ради з питань функціонування ринку цінних паперів при Президентові України, Консультаційно-експертної ради при Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, Виконавчого комітету Федерації Євро-Азіатських фондових бірж та Робочої групи з фондового ринку в Організації по економічній співпраці та розвитку (OECD).

Важливим питанням організації фондового ринку є його регулювання. В рамках єдиного фондового ринку країни, як правило, співіснують біржовий та позабіржовий сектори, відносини на кожному з них впорядковуються самоврядними інститутами-регуляторами: на біржовому фондовому ринку - фондовою бipжою, на позабіржовому – асоціаціями ділерів з цінних паперів.

В Україні функції інституту-регулятора на біржовому фондовому ринку виконують [21]: Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), а також в межах своїх повноважень Національний банк України (НБУ), Міністерство фінансів України (МФУ), Міністерство економіки України, Фонд державного майна, Антимонопольний комітет, відповідні біржі та інші органи. А на позабіржовому – Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ), ПФТС, Південно-українська торгова інформаційна система (ПТІС), Професійна асоціація реєстраторів та ділерів (ПАРД), Українська асоціація торговців цінними паперами та ряд інших асоціацій. Зазначені два сектори фондового ринку i відповідно дві системи інституційного регулювання доповнюють один одного. Проте між ними існують i певні розбіжності.

Особливість інституційно-правового регулювання фондового ринку полягає в тому, що воно ґрунтується, з одного боку, на законодавчих засадах i державному контролі, який обмежений певними рамками, з іншого - на принципах самоврядування. Як правило, інститути-регулятори здійснюють правове регулювання відносин у двох напрямках: внутрішнього устрою цих інститутів i рамках взаємодії між різними учасниками.

Так, в Україні до системи органів державно-правового регулювання фондового ринку України входить низка органів законодавчої, виконавчої, судової влади, а також тих, які не є органами законодавчої або виконавчої влади, але підзвітні ВРУ і мають право регулювати ринок цінних паперів. Icнyє певна сукупність законів та підзаконних актів України, в яких визначається компетенція конкретних органів держави та спеціально вповноважених органів щодо регулювання фінансового ринку ( див. додаток № 10). Основні законодавчі документи в цій сфері: Закони “Про господарські товариства”, “Про цінні папери і фондову біржу”, ”Про банки та банківську діяльність”, “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”, “Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” та ін. До того ж інститут-регулятор повинен виконувати свої регулятивні заходи з огляду на інтереси інших учасників фондового ринку з метою покращення їх функціонування. Ці законодавчі акти характеризують загальний аспект зовнішнього регулювання, тобто впровадження правил обов’язкових для всіх чи більшості учасників фондового ринку.

Поряд існує конкретний аспект регулювання – конкретні нормативні документи, які впорядковують окремі аспекти діяльності на ринку, наприклад, котирування цінних паперів, реєстрація емісії цінних паперів, ліцензування діяльності. Котирування цінних паперів на фондовій біржі є показником солідності емітента, підтверджує його репутацію i характеризує його як надійного партнера. Звідси фондові біржі традиційно встановлюють набагато суворіші i більш досконалі процедури допуску цінних паперів до котирування, що полягають у перевірці господарського та фінансового стану емітентів, а також підвищені вимоги щодо контролю за угодами, які укладаються на 6ipжових торгах.Наприклад, для того, щоб Українська фондова біржа допустила цінні папери до торгів, емітент повинен відповідати наступним вимогам:

* існування емітента з часу його державної реєстрації - не меньше 3 років;
* мінімальна величина активів емітента повинна становити суму, еквівалентну 400'000 ЄВРО;
* мінімальний прибуток емітента за останній балансовий рік повинен становити суму, еквівалентну 80'000 ЄВРО, або мінімальний сумарний прибуток за останні три роки повинен становити суму, еквівалентну 220'000 ЄВРО (за умови, що кожен рік був прибутковим);
* кількість випущених емітентом-акціонерним товариством у обіг акцій - не менше 1'000'000 штук;
* кількість акціонерів емітента-акціонерного товариства, що володіють не менш ніж 100 акціями, - не менше 2'000 осіб або загальна кількість акціонерів емітента-акціонерного товариства - не менше 2'200 осіб;
* показники фінансового стану емітента-некредитної установи відповідають визначеним УФБ [вимогам](http://www.ukrse.kiev.ua/listing/dopusk/dod1a.doc);
* показники діяльності емітента-кредитної установи відповідають визначеним УФБ [вимогам](http://www.ukrse.kiev.ua/listing/dopusk/dod1b.doc);
* мінімальний обсяг емісії корпоративних боргових цінних паперів, повинен становити суму, еквівалентну 100'000 ЄВРО.

Також емітент повинен надати наступний пакет документів для розгляду УФБ та вирішення питання про допуск цінних паперів до офіційного котирування:

* + заява на допуск цінних паперів до офіційного котирування на УФБ;
  + нотаріально завірена копія статуту емітента;
  + копія свідоцтва (рішення) про державну реєстрацію емітента;
  + копії документів, що засвідчують присвоєння цінним паперам:  
    1) державного реєстраційного номера;  
    2) коду випуску цінних паперів згідно з законодавством про Національну депозитарну систему;
  + копія інформації про останній випуск, зареєстрованої відповідно до чинного законодавства України;
  + баланси та фінансова звітність;
  + для емітентів-некредитних установ: копії бухгалтерських балансів і звітів за встановленими формами (звіт за результатами господарської діяльності та майновому становищу емітента за формами №1 "Баланс", №2 "Звіт про фінансові результати") за останні три роки, а також за останній квартал, що передує поданню заяви;
  + для емітентів-кредитних установ: копії балансів і звітів (затверджених НБУ форм звітності), а саме:  
    - форма № 1-КБ "Баланс комерційного банку";  
    - форма № 2-КБ "Звіт про прибутки та збитки комерційних банків";  
    - форма № 611 "Звіт про дотримання економічних нормативів" за останні три роки, а також за останній квартал, що передує поданню заяви;
  + у випадках, коли емітент є правонаступником одного або декількох засновників, а також якщо емітент заснований шляхом реорганізації державних, комунальних або інших підприємств відповідно до законодавства про приватизацію, він зобов'язаний надати бухгалтерські баланси і звіти засновників (засновника) або реорганізованого підприємства за останні три роки, що передують поданню заяви, для проходження допуску на УФБ, а також ліквідаційні (передавальні) баланси;
  + копія аудиторського висновку до звіту за останній рік роботи;
  + копія прийнятого ДКЦПФР звіту емітента за останній звітний період, структура і форма якого передбачені Положенням про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами-емітентами облігацій, затвердженим ДКЦПФР;
  + звіт, який містить дані щодо структури акціонерного капіталу емітентів-акціонерних товариств, список усіх філій, представництв та інших самостійних підрозділів емітента, що мають окремі поточні та інші рахунки, та відомості про адміністративні та економічні санкції, що накладалися на емітента (додаток № 5);
  + анкета цінного паперу (додаток № 6);
  + підписаний з боку заявника договір про підтримання лістингу у двох примірниках (додаток № 9);
  + копія платіжного доручення про внесення на рахунок УФБ плати за оцінку відповідності стану емітента лістинговим вимогам.

Ми бачимо, що вимоги до емітентів досить значні і певна частина акціонерних компаній об’єктивно не задовольняє вимогам фондової біржі. У цьому випадку акціонерні товариства котирують свої цінні папери на позабіржовому ринку. Таке котирування може означати, що обсяги статутних фондів та господарських оборотів компаній-емітентів є дещо меншими.

Таким чином, інститути-регулятори біржового та позабіржового секторів фондового ринку мають виконувати схожі завдання з правового регулювання, хоча кожний діє у своєї сфері. В той же час регулюючі заходи у кожній з цих сфер фондового ринку мають доповнювати один одного, оскільки загальний стан інституційного правового регулювання залежить від стану відповідного регулювання у секторах фондового ринку. Але слід зазначити, що у більшості країн світу у зв'язку з високим рівнем організованості саме фондова біржа виступає стабілізуючим фактором ринку цінних паперів.

2.2. ОБІГ ЦІННИХ ПАПЕРІВ НА РЦП УКРАЇНИ

Згідно з Законом України "Про цінні папери i фондову біржу" під цінними паперами розуміють “грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їx випустила, та їx власником i передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам”.

Форми цінних паперів є дуже різноманітними: це й окреми сертифікат, і запис у реєстрі, і запис в угоді, і запис в комп’ютері. В узагальненому вигляді розрізняють документарну форму цінних паперів і бездокументарну [28]. Документарна – це форма, за якої власник встановлюється на підставі пред’явлення сертифіката, а в разі депонування такого – за записом у рахунках депо. Бездокументарна – форма, за якої власник встановлюється на підставі запису в системі ведення реєстру власників цінних паперів або, у разі депонування цінних паперів, за записом у рахунках депо. Рахунок депо – це сукупність записів в облікових реєстрах хранителя цінних паперів – депозитарію, необхідна для виконання договору депо з депонентом.

Цінні папери можуть бути іменними або на пред’явника. Іменні цінні папери, якщо інше не передбачено цим Законом або в них спеціально не вказано, що вони не підягають передачі, передаються шляхом повного індосаменту (передавальним записом, який засвідчує перехід прав до іншої особи).

Еміетент цінних паперів – держава в особі уповноваженого органу, юридична особа і у випадках передбачених законодавством, фізична особа., яка від свого імені випускає цінні папери i зобов’язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їx випуску.

Права i обов’язки щодо цінних паперів виникають з моменту передачі емітентом або його уповноваженою особою одержувачу (покупцю) чи його уповноваженій oco6i.

В Україні можуть випускатися i обертаються такі види цінних паперів:

* + акції;
  + облігації внутрішніх і зовнішніх державних;
  + облігації місцевих позик;
  + облігації підприємств;
  + казначейські зобов’язання;
  + ощадні сертифікати;
  + інвестиційні сертифікати;
  + векселі;
  + приватизаційні папери.

Ці види цінних паперів чине законодавство характеризує таким чином.

Акція - цінний пaпip без установленого строку oбiгy, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивщендів, а також на участь у розподілі майна при ліквдації акціонерного товариства.

Дивіденд (від латинського dividendus – частина від поділу) – це частина загальної суми чистого прибутку акціонерного товариства, яка розподіляється між акціонерами у вигляді певної частки від вартості їхніх акцій, тобто пропорційно кількості акцій кожного акціонера.

Дивіденди за акціями виплачуються за підсумками року в порядку, передбаченому статутом акціонерного товариства, за рахунок прибутку, що залишається у його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів до бюджету та процентів за банківський кредит.

Існує багато групувань акцій за певними ознаками. Ми розглянемо найбільш поширені класифікації. Так за способом передавання акції підрозділяються на іменні на напред’явника.

Іменною зветься акція, тому що в ній вказано ім’я ї власника. 0бiг іменної акції фіксується в книзі реєстрації акцій, що ведеться товариством або незалежним реєстратором. До неї має бути внесено відомості про кожну іменну акцію, включаючи відомості про власника, час придбання акцій, а також кількість таких акцій у кожного з акціонерів. Акції на пред’явника можна продавати і покупати на вторинному ринку без реєстрації їхнього нового власника. На відміну від іменних акцій, вони можуть існувати у документарній і в електронній формі. За акціями на пред'явника в книзі реєструється їхня загальна кількість.

За правами власників, акції поділяють на звичайні (прості) і привілейовані.

Звичайна акція засвідчує такі права власника:

1. на участь в управлінні справами акціонерного товариства;
2. на одержання дивідендів
3. на певну частину майна, яка залишається після ліквідації акціонерного товариства.

Привілейовані акції засвідчують такі права:

1. на одержання дивідендів, як правило фіксованих, що виплачуються незалежно від результатів діяльності АТ;
2. переважне право порівняно із власниками звичайних акцій у розподілі майна АТ за умови його ліквідації.

Власники привлейованих акцій не мають права на участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом.

Привілейовані акції можуть випускатися з фіксованим у процентах до їхньої номінальної вартості щорічно виплачуваним дивідендом. Виплата дивідендів проводиться у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від розміру одержаного товариством прибутку у відповідному poцi. У тому paзi, коли прибуток відповідного року є недостатнім, виплата дивідендів за привілейованими акціями проводиться за рахунок резервного фонду.

Якщо розмір дивідендів, що сплачуються акціонерам за простими акціями перевищує розмір дивідевдів за привілейованими акціями, власникам останніх може проводитися доплата у розмірі дивідендів, сплачених іншим акціонерам. Привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, що перевищує 10% статутного фонду АТ. Акціонерам може видаватися сертифікат на сумарну номінальну вартість акцій.

В України визначено порядок придбання акцій. Їх можуть купувати фізичні та юридичні особи. Громадяни вправі бути власниками, як правило, іменних акцій. Підприємства, організації й установи можуть придбати акції за рахунок коштів, що надходять у їхнє розпорядження після оплати податків та процента за банківський кредит. Акції видаються власнику тільки після повної оплати їх вартості та реєстрації випуску.

Акція повинна містити наступні реквізити:

* фірмове найменування АТ та його місцезнаходження;
* найменування цінного паперу –“акція”,
* її порядковий номер,
* дату випуску,
* вид акції та її номінальну вартість,
* ім’я власника(для іменної акції),
* розмір статутного фонду АТ на день випуску акції, а також кількість акцій, що випускаються,
* строк сплати дивідендів,
* підпис голови правління АТ або іншої уповноваженої на це особи,
* печатку акціонерного товариства.

До акції може додаватися купонний лист на виплату дивідендів, який повинен мати такі основні дані: порядковий номер купона на виплату дивідендів, порядковий номер акції, за якою виплачуються дивіденди, найменування акціонерного товариства 1 piк виплати дивідендів.

Акція є неподільною. У разі, коли одна i та ж акція належить кільком особам, вci вони визнаються одним власником акції i можуть здійснювати свої права через одного з них або через спільного представника.

Випуск акції АТ здійснюється у розмірі його статутного фонду або на всю вартість майна державного підприємства (в разі перетворення його на акціонерне товариство). Додатковий випуск акцій можливий у тому разі, коли всі раніше випущені акції повністю оплачені за вартістю, не нижче номінальної.

Забороняється випуск акцій для покриття збитків, пов’язаних з господарською діяльністю акціонерного товариства.

Акції оплачуються в національній валюті, а у випадках, передбачених статутом акціонерного товариства, також у іноземній валюті або шляхом передачі майна. Незалежно від форми внесеного вкладу, вартість акції виражається в національній валюті.

Акціонерне товариство може викуповувати у акціонера акції, що належать йому, для їхнього наступного перепродажу, розповсюдження серед своїх працівників або анулювання. Ці акції мають бути реалізовані в строк не більше одного року. Протягом цього періоду розподіл прибутку, а також голосування и визначення кворуму на загальних зборах акціонерів проводиться без урахування придбаних акціонерним товариством власних акцій.

Випуск акції та їх придбання становлять економічний інтерес як для емітента, так і для інвестора. Для емітента випуск акцій є джерелом капіталу для створення акціонерного товариства або для його розвитку. Для інвестора придбання акцій – це можливість одержання доходу. Для того щоб власник акції отримав прибуток – дивіденд – потрібен дохід, а він буде , якщо акціонерним товариством добре керувати.

Прослідкуємо динаміку емісії акцій за 1999-2002 роки за даними ДКЦПФР. Обсяги угод з акціями зображено на графіку № 2.2.

Графік № 2.2. Обсяги угод за акціями за 1999-2002 роки.

На підставі отриманої інформації можна зробити висновок, що обсяг угод за акціями нарощує питому вагу в загальному обсязі виконаних угод. У 2001 році питома вага склала майже 1/3 всіх виконаних угод. Однак це збільшення відбувається за рахунок торгівлі акціями різних емітентів. Акції користуються періодичним попитом, адже процес приватизації триває. Як тільки певна особа або група осіб набуває контролю над 70% статутного капіталу емітента, попит на акції цього емітента миттєво зникає. Разом із тим аналіз даних свідчить, що процес приватизації в Україні ще незавершено, адже протягом року торговці цінними паперами виконали 357,14 тис. угод з акціями, причому 87,3% їх кількості припадає на угоди торговців з фізичними особами, тобто продовжується процес концентрації пакетів.

Іншим поширеним фінансовим інструментом виступає облігація. Роздивимось її характеристику. Згідно Закону України “ Про цінні папери та фондову біржу” облігація - цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів i підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому строк з виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску). Облігації вcix видів розповсюджуються серед підприємств i громадян на добровільних засадах.

В Україні випускаються облігації таких видів:

а) облігації внутрішніх республіканських i місцевих позик;

б) облігації підприємств.

Облігації підприємств випускаються підприємствами всіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами i не дають їx власникам права на участь в управлінні.

Умови випуску i розповсюдження облігацій підприємств визначаються Законом "Про цінні папери i фондову бipжy", іншими актами законодавства України i статутом емітента.

Облігації можуть випускатися іменними i на пред’явника, процентними i безпроцентними (цільовими), що вільно обертаються або з обмеженим колом o6iry. Облігації внутршніх республіканських i місцевих позик випускаються на пред’явника.

Обов’язковим реквізитом цільових облігацій є зазначення товару (послуг), під яку вони випускаються.

Облігації підприємств повинні мати такі реквізити:

* найменування цінного папера - "облігація",
* фірмове найменування i місцезнаходження емітента облігацій;
* фірмове найменування або ім'я покупця (для іменної облігації);
* номінальну вартість облігації;
* строки погашення, розмір i строки виплати процентів (для процентних

облігацій);

* місце i дату випуску, а також cepiю i номер облігації;
* підпис керівника емітента або іншої уповноваженої на це особи;
* печатку емітента.

# До облігації може додаватися купонний лист на виплату процентів. Купон на виплату процентів повинен містити такі основні дані: порядковий номер купона на виплату процентів; номер облігації; за якою виплачуються проценти; найменування емітента i piк виплати процентів.

# Облігації, запропоновані для відкритого продажу з наступним вільним обігом (крім безпроцентних облігацій), повинні містити купонний лист.

Рішення про випуск облігації внутрішніх республіканських і місцевих позик приймається відповідно КМУ і місцевими Радами народних депутатів. У рішенні повинні визначатися емітент, умови випуску i порядок розміщення облігацій. Рішення про випуск облігації підприємств приймається емітентом i оформляється протоколом.

АТ можуть випускати облігації на суму не більше 25 % від розміру статутного фонду i лише після повної оплати вcix випущених акцій.

Випуск облігацій підприємств для формування i поповнення статутного фонду емітент1в, а також для покриття збитків, пов'язаних з їx господарською діяльністю, не допускається.

Облігації вcix видів громадяни можуть придбати лише за рахунок особистих коштів.

Підприємства купують облігації вcix видів за рахунок коштів, що надходять у їх розпорядження після оплати податків та процентів за банківський кредит.

Доход за облігаціями вcix видів виплачується відповідно до умов їх випуску.

Доход за облігаціями цільових позик (безпроцентними облігаціями) не виплачується. Власникові такої облігації надається право на придбання відповідних товарів чи послуг, під яку випущено позики.

Якщо ціна товару до моменту його одержання перевищуватиме вартість облігації, то власник одержує товар за ціною, вказаною на облігації, а при одержанні більш дешевого товару він одержує різницю між вартістю облігації та ціною товару.

За облігаціями підприємств доходи виплачуються за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків з бюджетом i оплати інших обов'язкових платежів.

У разі невиконання чи несвоєчасного виконання емітентом зобов'язання з виплати доходів за процентними облігаціями, з надання права придбання відповідних товарів чи послуг за безпроцентними (цільовими) облігаціями або погашення зазначеної в облігації суми у визначений строк стягнення відповідних сум проводиться примусово судом або арбітражним судом.

Порядок викупу облігацій ycix видів, крім цільових, визначається при їх випуску.

Порівняно з іншими видами позичкового фінансування облігації мають низку переваг, найважливіші серед яких:

1. можливість залучити кошти без посередників;
2. доступ до ресурсів широких кіл інвесторів. Права власності на облігацію можуть бути легко передані, тому облігації можуть легко міняти свою власників;
3. гнучкість у формах вибору запозичення. При випуску облігацій емітент має можливість управляти їх параметрами та вибирати з більшого списку можливих видів облігацій;
4. економія на затратах по залученню позичкових ресурсів.

На фондовому ринку України найпоширеніші наступні види облігацій: державні внутрішні облігації; державні зовнішні облігації; облігації місцевих позик та облігації підприємств. У 2002 році найбільш динамічно розвивався такий сегмент фондового ринку як корпоративні облігації. Саме корпоративні облігації були сприйняті вітчизняними інвесторами як можливість вкладення вільних коштів. Загальний обсяг торгів облігаціями склав понад 2 млрд. грн.., причому 79 млн. грн.. із них – ПФТС. Динаміка розвитку ринку облігацій за 1999-2002 роки зображена на графіку № 2.3 .



Графік № 2.3. Обсяги угод з облігаціями за 1999-2002 роки

Головна проблема ринку облігацій полягає у законодавчому обмежені обсягу емісії облігацій для АТ 25% статутного капіталу. Існує потреба в регулюванні цього питання і присутності на цьому ринку фізичних осіб. Поки що їх доходи оподатковуються двічі: вперше податок утримується підприємством при виплаті доходу по облігаціях, а вдруге громадяни сплачують прибутковий податок при декларуванні своїх доходів. Прибутковість облігацій традиційно залежить від поточних ставок кредитів і депозитів. Однак протягом року спостерігалась тенденція до зниження купонних ставок з 18-19% річних до 16%.

Казначейські зобов'язання – вид цінних паперів на пред'явника, що розміщуються виключно на добровільних засадах серед населення, засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету i дають право на одержання фіксованого доходу.

Випускаються наступні види казначейських зобов'язань:

а) довгострокові - від 5 до 10 років;

б) середньострокові - від 1 до 5 років;

в) короткострокові - до одного року.

Рішення про випуск довгострокових i середньострокових казначейських зобов'язань приймається КМУ. Рішення про випуск короткострокових казначейських зобов'язань приймається МФУ. У рішенні про випуск казначейських зобов'язань визначаються умови їх випуску.

Порядок визначення продажної вартості казначейських зобов'язань встановлюється МФУ, виходячи з часу їх придбання.

Виплата доходу за казначейськими зобов'язаннями та їх погашення здійснюються відповідно до умов їх випуску, затверджених: за довгостроковими i середньостроковими зобов'язаннями – КМУ, короткостроковими – МФУ.

Казначейські зобов’язання було випущено відповідно до Постанови КМУ від 10.01.02 № 15. Але вони не є інструментом для фондового ринку, оскільки розміщуються виключно серед фізичних осіб. У 2002 році цей фінансовий інструмент вперше вийшов на фондовий ринок. Загальна кількість угод за ним склала 556,13 млн. грн. Цей обсяг перевищує обсяг за зовнішніми державними облігаціями і інвестиційними сертифікатами. Це пов’язано з тим, що генеральним агентом з їх розміщення, обслуговування та погашення обрано Ощадбанк, як державний банк з най розгалуженішою мережею філій в країні. Мінфін на виконання доручення уряду обрав у радники з комунікаційної політики для освітньо-інформаційної підтримки розміщення казначейських зобов’язань відому в рекламному бізнесі агенцію Adell Saatchi & Saatchi.

Ощадний сертифікат - письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту i процентів за ним.

Існують наступні види ощадних сертифікатів: строкові (під певний договірний процент на визначений строк) або до запитання, іменні та на пред'явника. Іменні сертифікати обігу не підлягають, а їх продаж (відчуження) іншим особам є дійсним.

Ощадні сертифікати повинні мати такі реквізити:

* найменування цінного папера - "ощадний cepтифiкaт";
* найменування банку, що випустив сертифікат, та його місцезнаходження;
* порядковий номер сертифіката, дату випуску, суму депозиту, строк вилучення (для строкового сертифіката), найменування або ім'я утримувача сертифіката (для іменного сертифіката);
* підпис керівника банку чи іншої уповноваженої на це особи;
* печатку банку.

Доход за ощадними сертифікатами виплачується за пред’явленням їх для оплати в банк, що їх випустив. У разі, коли власник сертифіката вимагає повернення депонованих коштів за строковим сертифікатом раніше обумовленогоу ньому строку, то йому виплачується понижений процент, рівень якого визначається на договірних умовах при внесенні депозиту.

З кожним роком питома вага цього інструменту на фондовому ринку України зростає і у 2002 році цей показник перевищив 10% загального обсягу виконаних угод. Прослідкуємо цю динаміку за допомогою графіку № 2.4.

 Графік № 2.4. Обсяги виконаних угод з ощадними сертифікатами за 1999-2002 роки

Вексель - цінний пaпip, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання певного строку визначену суму грошей власнику векселя (векселедержальнику).

Випускаються такі види векселів: простий, переказний.

Простий вексель містить такі реквізити:

а) найменування - "вексель";

б) просту і нічим не обумовлену обіцянку сплатити визначену суму;

в) зазначення строку платежу;

г) зазначення місця, в якому має здійнитися платіж;

д) найменування того, кому або за наказом кого платіж має

бути здійснений;

є) дату i місце складання векселя;

е) підпис того, хто видає документ (векселедавця).

Переказний вексель повинен містити крім реквізитів передбачених у пунктах а), в) – є), також:

- просту i нічим не обумовлену пропозицію сплатити певну суму;

- найменування того, хто повинен платити (платника).

Документ, у якому відсутній будь-який з вказаних реквізитів, відповідно для простого i переказного векселів, не має сили простого або переказного векселя, за винятком таких випадків:

а) вексель, строк платежу за яким не вказаний, розглядається як такий, що підлягає оплаті по пред'явленні;

б) при відсутності особливого зазначення місце, позначене поряд з найменуванням платника (місце складання документа - для простого векселя), вважається місцем платежу i одночасно місцем проживания платника (векселедавця - для простого векселя);

в) вексель, у якому не вказано місце його складання, визначається підписаним у місці, позначеному поряд з найменуванням векселедавця.

Порядок випуску та oбiгy векселів визначається КМУ.

На фондовому ринку вексель продовжує займатизначне місце на фондовому ринку продовжує займати вексель, але якщо у 1999 році його питома вага в загальному обсязі виконаних угод займала до 70%, то протягом останніх років вона стала менше 50%. Динаміка угод з векселем зображена на графіку № 2.5.

 Графік 2.5. Обсяги угод з векселями за 1999-2002 роки.

За даними звітності торговців цінними паперами, протягом 2002 року на ринку цінних паперів України було виконано 542 454 угоди купівлі-продажу загальним обсягом 108607,9 млн. грн. У порівнянні з попереднім роком кількість угод зменшилась на 29 тис. грн. з одночасним збільшенням загального обсягу у 1,5 рази, що свідчить про збільшення середньої ціни угоди з цінними паперами, яке спостерігається протягом 2 останніх років.

Також прогнозується збільшення питомої ваги організованого ринку. Верховна Рада прийняла у першому читанні законопроект “Про внесення змін у деякі закони України”, який передбачає, що угоди з купівлі-продажу цінних паперів будуть укладатися виключно на організаційно оформленому ринку.

2.3. РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

При розгляді розподілу функцій регулювання фондового ринку між державними органами ми бачимо, що основний обсяг робіт у цій справі покладено на Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР). Законодавче закріплення за Комісією широких повноважень з регулювання, нагляду та контролю на фондовому ринку стало значним кроком у період його становлення. У держави з’явилися нові можливості та реальні умови справляти вплив на процес випуску та обігу цінних паперів з прийняттям закону України “ Про державне регулювання ринку цінних паперів” (1996).

ДКЦПФР підпорядковано Президентові України; вона також є підзвітною Верховній Раді України. Комісія створюється у складі у складі Голови Комісії та шести її членів. Всі вони призначаються та звільнюються Президентом України. Голова й члени Комісії мають право без окремих доручень репрезентувати її в суді. Термін повноважень Голови і членів Комісії – сім років. Та сама особа не може бути членом Комісії понад 2 терміни поспіль. Звільнення Голови і членів комісії протягом терміну їхніх повноважень можливе тільки з власного бажання, а також у разі заподіяння ними шкоди державі і у зв’язку з неможливістю виконання обов’язків за станом здоров’я.

Комісія є певною адміністративною системою, до якої входять центральний апарат і територіальні органи, що координують діяльність з місцевими державними адміністраціями та органами місцевого самоврядування.

З метою координації діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів створюється Координаційна рада. До складу Координаційної ради входять керівники державних органів, що у межах своєї компетенції здійснюють контроль або інші функції управління щодо фондового ринку та інвестиційної діяльності в Україні. Очолює Координаційну раду Голова Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Склад та Положення про Координаційну раду затверджує Президент України за поданням Голови Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку розробляє і затверджує з питань, що належать до її компетенції, акти законодавства, обов'язкові для виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів, їх об'єднаннями, контролює їх виконання. При Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку створюється Консультаційно-експертна рада, яка розробляє рекомендації щодо політики на ринку цінних паперів та бере участь у підготовці та обговоренні проектів актів законодавства, які розробляються та розглядаються Комісією. Склад Консультаційно-експертної ради та положення про неї затверджує ДКЦПФР. Основними завданнями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку є: 1) формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів; 2) координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних; 3) здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, додержання законодавства у цій сфері; 4) захист прав інвесторів шляхом застосування заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень; 5) сприяння розвитку ринку цінних паперів; 6) узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення.

Названі цілі реалізуються через виконання широкого діапазону функцій і прав, законодавчо закріплених Комісією. Багато функцій мають певну схожість, що дає змогу згрупувати їх та узагальнити:

1. участь в опрацюванні проектів законів та законодавчих актів, роз’язнення порядку застосування законодавства про цінні папери;
2. встановлення правил, вимог, порядку, стандартів, процедур випуску й обігу цінних паперів, у тому числі:

а) вимог до розміщення цінних паперів;

б) порядку стандартизації цінних паперів та інформації про їх емісію;

в) до порядку реєстрації фондових бірж та позабіржових торговельно-

інформаційних систем; та ін.

1. ліцензування діяльності з випуску й обігу цінних паперів (див. додаток № ), окремих різновидів паперів, а також дозвіл на обіг цінних паперів українських емітентів за рубежем;
2. встановлення порядку складання звітності учасниками фондового ринку, а також обліку операцій з цінними паперами;
3. координація роботи з підготовки спеціалістів з питань фондового ринку, проведення сертифікації спеціалістів;
4. організація наукових досліджень з питань функціонування фондового ринку;
5. інформування громад кості про свою діяльність і стан фондового ринку.

Для виконання такого широкого комплексу завдань і функцій Комісію наділено відповідними повноваженнями. Вона має право:

1. розробляти нормативні акти, моделі інфраструктури фондового ринку і робити висновки про віднесення цінних паперів до певного виду;
2. встановлювати нормативи власних коштів, які обмежують ризик в операціях з цінними паперами, встановлювати плату за видачу ліцензій, реєстрацію документів і надання інформації, а також здійснювати сертифікацію програмного забезпечення фондового ринку;
3. встановлювати обмеження щодо суміщення видів професіональної діяльності на фондовому ринку, у тому числі обмеження стосовно залучення торговельно-інформаційних систем до інших видів діяльності;
4. призначати тимчасово (строком до двох місяців) керівників фондових бірж та інших установ фондового ринку, а також обмежувати або припиняти допущення цінних паперів на фондові біржі;
5. здійснювати моніторинг руху інвестицій в Україну та за її межі, які відбуваються через фондовий ринок.

Комісії надано й інші повноваження та права. Наприклад, у разі недотримання емітентами вимог законодавства або відповідних нормативних актів Комісії, вона може не тільки вимагати змін у рекламному оголошенні або іншому засобі інформування інвесторів стосовно публічної пропозиції чи відкритого продажу цінних паперів, а навіть вимагати припинення даної пропозиції взагалі.

Законом передбачено, що державні органи зобов’язяні сприяти Комісії у виконання її функцій. Органи приватизації зобов’язані надавати Комісії необхідні документи про об’єкти державної власності; правоохоронні органи – інформацію, необхідну для забезпечення належного контролю за діяльністю на фондовому ринку. У разі недопущення працівників Комісії до проведення перевірок органи внутрішніх справ на прохання вповноважених Комісії зобов’язані негайно вжити заходів для примусового забезпечення проведення перевірок.

Державна комісія з цінних паперів на фондового ринку також виконує контрольну функцію. Для цього згідно чинного законодавства їй надані наступні повноваження:

* + проводити перевірки і ревізії учасників фондового ринку;
  + контролювати правдивість інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність та фондовому ринку, та її відповідність встановленим стандартам;
  + вилучати на час проведення перевірок на термін до 3 діб документи, що підтверджують факти порушення законодавчих актів про цінні папери;
  + призначати державних представників на фондові біржі, у депозитарії і торговельно-інформаційній системи;
  + надсилати емітентам, особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку, фондовим біржам і само регульованим організаціям обов’язкові для виконання розпорядження щодо усунення порушень законодавств про цінні папери і вимагати надання необхідних документів згідно чинного законодавства;
  + у разі порушення законодавства про цінні папери, призупиняти на термін до 1 року розміщення (продаж) та обіг цінних паперів емітента, дію спеціальних дозволів (ліцензій0, а також анулювати їх;
  + у разі порушення фондовою біржею законодавства про оцінні папери, Статуту і правил фондової біржі припиняти торгівлю на фондовій біржі до усунення таких порушень;
  + накладати адміністративні стягнення і штрафи, застосовувати санкції за порушення чинного законодавства до юридичних осіб та їхніх співробітників;
  + направляти матеріали в органи Антимонопольного комітету України у разі виявлення порушень антимонопольного законодавства.

Для прикладу нижче подаються розміри штрафів, які згідно із законодавство накладає Комісія:

* + здійснення операцій по випуску в обіг або розміщенню не зареєстрованих відповідно до чинного законодавства цінних паперів тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб штрафу у розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
  + здійснення операцій на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії) (див. додаток № ), отримання якого передбачено чинним законодавством, тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб штрафу у розмірі від 20 до 50 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
  + неподання, несвоєчасне подання або подання за відомо недостовірних відомостей ДКЦПФР, якщо подання цих відомостей передбачено чинним законодавством, тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб штрафу у розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
  + ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень ДКЦПФР тягне за собою накладення на громадян чи посадових осіб штрафу у розмірі від 20 до 50 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Відповідальність юридичних осіб за правопорушення на ринку цінних паперів наступна:

* + за випуск в обіг та розміщення незареєстрованих цінних паперів відповідно до чинного законодавства - у розмірі до 10000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі до 150 відсотків прибутку (надходжень), одержаних в результаті цих дій;
  + за діяльність на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), одержання якого передбачено чинним законодавством, - у розмірі до 5000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
  + за ненадання, несвоєчасне надання або надання за відомо недостовірної інформації - у розмірі до 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
  + за ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень, рішень про усунення порушень щодо цінних паперів - у розмірі до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Штрафи накладає Голова Комісії, її члени, а також голови територіальних відділень і стягуються у судовому порядку. На всіх фондових ринках , незалежно від того на скільки вони розвинуті, без ліцензійна діяльність кваліфікується як серйозне порушення законодавства, як намагання ввести в оману інвестора та шахраювання фінансовими ресурсами.

На фондовому ринку також здійснюється нагляд – постійний моніторинг процесів, що відбуваються на фондовому ринку. Він включає таку операції:

а) одержання періодичної фінансової звітності про результати діяльності професійних учасників фондового ринку;

б) аналіз цієї звітності з метою встановлення відповідності учасників фондового ринку вимогам законодавства9фінансовий стан, ліквідність), що сприяє захищеності інвестора;

в) нагляд через участь представників у сесіях фондових бірж, за біржових фондових торговельних системах, на загальних зборах акціонерів тощо.

Дана система державного контролю не є надто жорстокою. Для того, щоб впевнитись в цьому достатньо звернутись до зарубіжного досвіду. В США та фондових ринках інших країн існує широка система контролю та перевірок. В першу чергу це необхідно для зниження системного ризику. Світовий фондовий ринок знає наступні види контролю:

1. перевірка учасників “на вході” до ринку;
2. реєстрація приватних осіб та “відфільтрування” потенційних порушників;
3. моніторинг фондової діяльності;
4. виїзди на місця та надання права співробітникам контролюючих органів самостійно вирішувати питання проведення перевірок.

В Україні існує контроль “при вході” на фондовий ринок: лістинг цінних паперів емітента, розраховуються показники ліквідності та фінансового стану. Під час діяльності на фондовому ринку учасники щоквартально та за річними результатами надають звітність до ДКЦПФР. За порушення діяльності стежать Фонд державного майна, НБУ, Антимонопольний комітет, Міністерство фінансів, ДКЦПФР і в межах свої повноважень регулюють питання правопорушень. Розглянемо найтиповіші правопорушення з боку суб’єктів фондового ринку згідно аналізу ДКЦПФР:

* + не реєстрація або несвоєчасна реєстрація в Комісії інформації про емісію акцій;
  + не публікування в пресі інформації про діяльність компанії;
  + внесення змін до статуту без затвердження такого рішення на загальних зборах;
  + недотримання річного терміну реалізації або анулювання викуплених у акціонерів акцій для реєстраторів;
  + ведення реєстрів власників іменних цінних паперів без спеціального дозволу Комісії;
  + брак необхідної кількості спец листів, що мають відповідні кваліфікаційні посвідчення;
  + недотримання всіх вимог, що пред’являються до ведення реєстру;
  + недостатнє програмне забезпечення;
  + несвоєчасне переоформлення прав власності на імені цінні папери;
  + ведення реєстрів навіть тоді, коли кількість власників іменних цінних паперів перевищує 500.

Для професійних учасників фондового ринку:

* + несвоєчасне подання звітності або порушення вимог щодо їх оформлення;
  + порушення обмеження щодо співвідношення портфеля цінних паперів та ліквідності;
  + уведення до складу спостережної влади членів виконавчих органів або не обрання спостережної влади;
  + брак інвестиційній декларації відомостей про пункт, місце, термін та порядок виплати дивідендів;
  + приховування інформації, яка підлягає оприлюдненню відповідно до чинного законодавства.

За словами голови ГКЦПФР - Олега Мозгового, за 9 місяців 2002 року Комісією було проведено 1137 перевірок, в тому числі емітентів цінних паперів – 490, незалежних реєстраторів – 227, торговців цінними паперами – 112, інвестиційних фондів та компаній – 54, контролерів за реєстрацією акціонерів в загальних зборах – 254. За результатами перевірок в діяльності 87% емітентів цінних паперів, 57% незалежних реєстраторів, 70% торговців і більше 4,4% фондів та інвесткомпаній були знайдені порушення.

За результатами перевірок юридичних осіб центральним апаратом Комісії було збуджено 513 справ, а територіальним відділенням – 6794 справи о правопорушеннях на ринку цінних паперів, внаслідок яких застосовані штрафні санкції на 140 млн. грн.. та 2,5 млн. грн. відповідно.

Якщо розглядати досвід США, то державним органом нагляду за ринком цінних паперів є Комісія з цінних паперів і бірж. Їй надано право проводити первинні, вторинні інспекції, у ході яких вивчається фінансова звітність. Комісія має повний доступ до всієї звітності та бухгалтерських документів. Вона також має право домагатися накладення штрафів на торговців-інсайдерів. Частину своїх повноважень комісія передала Національній асоціації біржових ділерів (НАСД), залишивши за собою контроль за діяльністю. Також в США створено й інші потужні системи контролю, зокрема групу біржового нагляду, групу нагляду за позабіржовим ринком, службу контролю за операціями і дотриманням нормативів, службу розслідування і всі вони використовують новітні автоматизовані системи. Саме обробка даних фондового ринку програмними засобами дає змогу вчасно помічати тенденції, що вказують на порушення правил торгівлі цінними паперами, - найчастіше випадки продажу акцій особам, які володіють конфіденційною інформацією(факти інсайдерської торгівлі). Створені в США телекомунікаційні системи збирають, звіряють, обробляють та надсилають до системи котирування найостанніші дані про фондові угоди. Найширша звітність про кожну угоду надходить до аналітичних центрів за 90 секунд.

На українському фондовому ринку існує певна проблема із порушенням законодавства і вимагає вживання нових заходів для покращення даної ситуації. Нажаль, немає системи контролю, яка застосовується в США. Відсутні окремі служби нагляду та контролю за певними сегментами ринку, майже всі функції покладено на ДКЦПФР. Також звітність і бухгалтерські документи учасників ринку не є доступними і вимога щодо публікування інформації про діяльність іноді просто ігнорується.

Для того, щоб спроб порушення законодавства спостерігалося менше, необхідно створювати більш жорстку систему регулювання шляхом прийняття відповідних законодавчих та нормативних документів та спостерігати за їх дотриманням.

ГЛАВА 3. ПРОБЛЕМИ ПОДАЛЬШОГО РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

3.1. ІНФРАСТРУКТУРА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Як зазначалось нами в першій главі, під інфраструктурою фінансового ринку слід розуміти весь комплекс елементів і видів діяльності, які створюють умови для ефективного функціонування ринкового механізму. Так як фондовий ринок – частина фінансового ринку, тому поняття інфраструктури поширюється й на нього.

Інфраструктура фондового ринку:

· впливає на акумуляцію та концентрацію коштів населення і підприємств;

· сприяє залученню вітчизняного й іноземного капіталу в економіку країни;

· сприяє приватизації на її завершальному етапі;

· узгоджує майнові інтереси країни, інституціональних і індивідуальних інвесторів в процесі обігу цінних паперів;

· економить суспільні витрати на обіг фінансових інструментів та поліпшує взаємні розрахунки підприємств;

· сприяє підвищенню ефективності керування підприємством;

· створює умови для інтеграції країни у світову економічну систему завдяки впровадженню загальносвітових принципів і стандартів функціонування ринку цінних паперів.

Найважливішим показником ефективної діяльності фондового ринку є обіг цінних паперів. Обсяги окремих фінансових інструментів ми детально розглянули у другій главі роботи. Проаналізуємо цей аспект з точки зору професійних учасників ринку, діяльність яких пов’язана з цінними паперами.

Розпочнемо свій аналіз з реєстраторської діяльності.

Всього за станом на 01.01.03 в Україні діють 365 реєстраторів. Порівняно з попередніми роками тенденція щодо кількості виданих Комісією з цінних паперів та фондового ринку дозволів на здійснення діяльності щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів істотно не змінилась (див. діаграму №3.1.).



Діаграма № 3.1. Динаміка кількості зберігачів цінних паперів

Регіональне представництво реєстраторів власників іменних цінних паперів сформувалося в попередні роки. Більшість з них знаходиться в промислово розвинутих районах, в яких сконцентрована переважна більшість емітентів іменних цінних паперів (див. діаграму № 3.2.).



### Діаграма №3.2. Розподіл реєстраторів України за областями

Найбільша кількість реєстраторів зосереджена в Київській області – 113, Харківській – 29, Дніпропетровській -29, Донецькій – 21,Одеській – 18. В усіх інших регіонах кількість реєстраторів становить – 156.

Спостерігається загальна тенденція розгалуження реєстраторів за допомогою створених підпорядкованих підрозділів у регіонах. Таким чином, здійснюється значний вплив найбільш крупних реєстраторів.

У 2001 році продовжує спостерігатися тенденція збільшення номінальних утримувачів у системах реєстраторів порівняно з 2000 у 1,3 рази. Зміни, що відбуваються насамперед пов’язані з збільшенням пакетів акцій приватизованих підприємств, із розвитком інститутів зберігачів, депозитаріїв та створення сприятливих умов для обігу цінних паперів в бездокументарній формі. Також спостерігається тенденція до поступового скорочення кількості емітентів, які ведуть реєстр іменних цінних паперів. Все більше емітентів передають права ведення реєстру “професійним” реєстраторам.

Динаміка основних показників діяльності реєстраторів іменних цінних паперів протягом останніх років відображена в таблиці № 3.1.

Табл. №3.1. Основні показники діяльності реєстраторів.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Найменування показника** | **Станом на 01.01.99** | **Станом на 01.01.00** | **Станом на 01.01.01** | **Станом на 01.01.02** |
| Кількість емітентів іменних цінних паперів, що передали ведення реєстрів реєстраторам | 12373 | 14938 | 1035 | 17593 |
| Кількість випусків іменних цінних паперів, які обслуговують реєстратори | 12909 | 15336 | 16417 | 17928 |
| Кількість власників іменних цінних паперів у реєстрах (тис.) | 18511,5 | 19123,31 | 17577,78 | 17760,21 |
| Кількість номінальних тримачів у реєстрах | 256 | 2084 | 4423 | 5579 |

Реєстратори виконали значну та важливу роботу щодо створення та упорядкування системи обліку прав власності на цінні папери, що були випущені в процесі приватизації.

Станом на 01.01.02 в реєстрах емітентів налічується понад 17,70 млн. власників іменних цінних паперів. На сьогодні тенденція щодо кількості власників іменних цінних паперів у системах реєстру дещо стабілізувалася, але, очікується, що кількість власників буде скорочуватися, а процес концентрації капіталу буде пожвавлюватись. Це пов’язано з завершенням масової приватизації підприємств та поступовим укрупненням пакетів акцій приватизованих підприємств та формуванням реальних власників цих пакетів.

Наступним кроком нашого аналізу буде спостереження за розвитком діяльності зберігання цінних паперів.

 Усього станом на 01.01.03 в Україні діяло 104 зберігачів. У 2001 році кількість виданих Комісією дозволів на здійснення професійної депозитарної діяльності зберігача збільшилась. Але все ж таки помітних змін в структурі депозитарної діяльності не відбулося. Динаміка кількості зберігачів за 1997-2002 роки зображена на діаграмі №3.3.

### Діаграма № 3.3.Динаміка кількості зберігачів цінних паперів

 Якщо покласти в основу регіональний розподіл, то ми побачимо, що 67% від загальної кількості зберігачів зареєстрована в м. Києві та Київській області. Переважна кількість областей та регіонів України (Вінницька, Волинська, Рівненська, Житомирська, Закарпатська, Кіровоградська, Миколаївська, Сумська, Херсонська, Хмельницька, Черкаська, Чернівецька) не мають зберігачів цінних паперів.(діаграма № 3.4).

Діаграма №3.4. Розподіл зберігачів України за областями

Зростанню ролі професійних учасників фондового ринку цінних паперів у процесі становлення фондового ринку сприяло прийняття у 1997 році Закону “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”. Особливо це торкнулося діяльності депозитаріїв цінних паперів.

Важливою складовою Національної депозитарної системи є депозитарні установи. Вони забезпечують формування, розвиток, функціонування системи депозитарного обліку та обслуговування обігу цінних паперів.

Верхній рівень Національної депозитарної системи – це депозитарії цінних паперів.

Сьогодні в Україні існує два депозитарії:

* Національний депозитарій України (НДУ), заснований у травні 1999;
* “Міжрегіональний фондовий союз” (МФС), заснований у 1997 році.

Єдиним на даний час повно функціональним депозитарієм в Україні є “МФС”. Загальна кількість цінних паперів, депонованих емітентами у депозитарії, складає 34,923 млрд. шт.., що становить 36,3% від загальної кількості цінних паперів. (див. діаграму № 3.5).

 Діаграма № 3.5. Стан депозитарної діяльності на фондовому ринку України.

Обіг цінних паперів забезпечують торговці цінними паперами. Торговцями цінних паперів можуть виступати банки, а також акціонерні товариства, статутний фонд яких сформовано виключно з іменних акцій, а також інші товариства, для яких операції з цінними паперами складають виключний вид діяльності. Відповідно до чинного законодавства торговці цінними паперами можуть здійснювати такі види діяльності: комерційну, комісійну, діяльність з розміщення цінних паперів та діяльність управління активами.

Розглянемо динаміку торговців фондового ринку України.

На 01.01.02 діючі ліцензії мали 750 торговців цінними паперами. За 2002 рік загальна кількість виданих ліцензій склала – 462. Кількість діючих торговців цінними паперами складає 855. Порівняно з минулим роком кількість діючих торговців суттєво не змінилась.(див. діаграму №3.6).

Діаграма № 3.6. Динаміка кількості торговців цінними паперами, які здійснюють професійну діяльність на ринку.

Переважну більшість операцій на фондовому ринку України у 2002 році становила комерційна та комісійна діяльність, питома вага яких дорівнювала 53% та 46% відповідно.

У 2001 році продовжилось збільшення загального обсягу торгів на фондовому ринку. За станом на 01.01.02 загальний обсяг торгів на фондовому ринку України склав 68,481 млрд. грн.., що на 2,013 млрд. грн.. більше, ніж загальний обсяг торгів з 1998 по 2000 роки. У 2002 році за даними звітності торговців цінними паперами на ринку було виконано 542454 угоди купівлі-продажу загальним обсягом 108607,9 млн. грн. У порівнянні з попереднім роком кількість угод зменшилась на 29 тис з одночасним збільшенням загального обсягу у 1,5 рази, що свідчить про збільшення середньої ціни угоди з цінними паперами, яке спостерігається протягом 2 останніх років. Більш детально показники та дані фондового ринку наведено в таблиці № 3.2.

## Табл. № 3.2. Обсяг виконаних угод із цінними паперами за даними звітності торговців цінними паперами

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник | **1997** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** | **2002** |
| Обсяг виконаних угод з цінними паперами (млрд.грн.) | 7,5 | 10,45 | 1,789 | 39,223 | 8,481 | 108,607 |
| Приріст обсягів виконаних угод із цінним паперами, %  (до відповідного періоду попер. року) | - | 39,4 | 60,5 | 133,6 | 74,6 | 57,8 |
| У перерахунку на середньозважений курс дол.. США (млрд.. $) | 4,03 | 4,27 | 4,06 | 7,21 | 1,74 | 20,29 |
| Відношення до ВВП (%) | 8 | 10,2 | 12,8 | 23,1 | 33,9 | 48,9 |
| Реальний приріст/зниження (-) ВВП , 5 ( до відповідного періоду попереднього року) | -3,0 | -1,9 | -0,2 | 5,9 | 9,2 | 4,6 |

Аналіз даних таблиці свідчить, що починаючи з 1997 року обсяги виконання угод з цінними паперами постійно збільшуються. Передумовою такого збільшення є постійне зростання грошової маси в країні та приріст ВВП. Цікавим є той факт, що протягом 1997-1999 років обсяг виконаних угод у перерахунку за середньозваженим курсом НБУ в доларовому еквіваленті складав 4 млрд. дол. Із незначним збільшенням до ВВП. Це свідчило про обмеженість інвестиційних ресурсів. Саме на цей період припадає постійне зниження ВВП.

І лише починаючи з 2000 року,, коли вперше ВВП почав зростати, спостерігається тенденція до збільшення обсягу виконання угод у доларовому еквіваленті та відношення до ВВП. При чому, у 2000 році обсяг виконаних угод на ринку перевищив показник попереднього року більш ніж у 2 рази, а наступного – склав третину ВВП.

Слід також зазначити, що в період з 1997 по 2000 рік курс долара постійно зростає, а у 2001-2002, за даними НБУ відбувається зворотний процес: курс долара щодо гривні зменшується.

Якщо розглянути організований та неорганізовані ринки, то протягом 1997-2002 років на них простежується тенденція зростання обсягів торгів (див. діаграму 3.7).

Діаграма № 3.7. Обсяги торгів на організованому та неорганізованому ринках.

На діаграмі ми бачимо, що обсяги торгів на організованому ринку (біржі та торговельно-інформаційні системи) збільшився порівняно з минулим роком у 3 рази, а на неорганізованому відповідно – в 1,6 раз. Збільшення питомої ваги обсягів торгів на організованому ринку є позитивною тенденцією.

Організований фондовий ринок в Україні представлений фондовими біржами та торговельно-інформаційними системами. Станом на 01.01.02 в Україні діяло 7 фондових бірж: Донецька фондова біржа, Київська міжнародна фондова біржа, Кримська фондова біржа, Придніпровська фондова біржа, Українська міжбанківська валютна біржа, Українська міжнародна фондова біржа, Українська фондова біржа; та 2 торговельно-інформаційні системи: дочірнє підприємство Асоціації ”Перша фондова торговельна система – “Технічний центр “ПФТС” та дочірнє підприємство Асоціації “Південноукраїнська торговельно-інформаційна система” – “Південь-Сервер”.

Зосередження обігу цінних паперів на організаторах торгівлі має суттєве значення для функціонування фондового ринку, зокрема, для підвищення його відкритості, ліквідності інвестиційної ефективності, збільшення кількості укладених угод, що, в свою чергу, призведе до збільшення податкових надходжень до бюджету.

Вирішення проблеми попиту та пропозиції історично привело до необхідності зосередження угод купівлі-продажу цінних паперів на організаційно оформлених ринках з метою зменшення ризиків, пов’язаних з не передбачуваним коливанням цін.

Досвід показує, що торгівля цінними паперами на провідних біржах світу вважається престижною, що свідчить про високий рівень інвестиційної привабливості підприємства-емітента і при цьому вимагає від нього фінансових витрат для проходження процедури лістингу.

Ситуація в Україні – інша. Заохочувальні заходи організаторів торгівлі не сприяють концентрації угод купівлі-продажу цінних паперів на організаторах торгівлі.

 У 2001 році провідні позиції організованого ринку займали ПФТС та УМВБ. У загальному обсязі торгів, порівняно з минулим роком, позиція лідерів не змінилася, а обсяги торгів інших організаторів торгівлі зменшилися (див. діаграму № 3.8).

### Діаграма № 3.8.Обсяги виконаних угод на організованому ринку

На біржовому ринку провідну позицію посідає – УМВБ, яка за обсягами укладених угод займає 95% ринку. На інших біржах було укладено лише 5% від загального обсягу.

Ми провели комплексний аналіз інфраструктури ринку цінних паперів України і бачимо, що інфраструктура розвинута недостатньо.

Якщо реєстратори цінних паперів здійснюють свою діяльність шляхом створення підпорядкованих підрозділів і намагаються таким чином охопити більше коло підприємств-емітентів, то ситуацію з зберігачами можна назвати критичною, тому що в більшості регіонів України вони відсутні. Депозитарну діяльність фактично здійснює один депозитарій – “МФС”.

Позитивним фактором є значне збільшення загального обсягу торгів на фондовому ринку. Так у 2002 році загальний обсяг вперше перевищив 100 млрд. грн.

Почалось ліцензування компаній по управлінню активами згідно Закону “Про інститути спільного інвестування”. За минулий рік було видано таких три таких ліцензії.

Розглянемо, які зміни на фондовому ринку можна очікувати у 2003 році.

По-перше, прогнозується різке збільшення питомої ваги організованого ринку, що пов’язано з прийняттям Верховною Радою у першому читанні законопроекту “Про внесення змін у деякі закони України”, який передбачає, що угоди з купівлі-продажу цінних паперів будуть укладатися виключно на організаційно оформленому ринку. Подальше становлення організованого ринку дозволить зробити його більш прозорим, захистити учасників від можливих порушень прав і інтересів, дозволить сформувати реальну ціну цінних паперів.

По-друге, Київ здійснить перше відкрите зовнішнє запозичення, що можливо, дасть повштох до розвитку муніципальних облігацій. Крім того, керівники столиці заявили про наміри вийти з облігаціями і на внутрішній ринок.

По-третє, можливо, в цьому році компанії з управління активами створять перші венчурні та інтервальні пайові інвестиційні фонди.

Які саме зміни відбудуться в 2003 році ми зможемо проаналізувати тільки по закінченню року. А зараз на підставі вище викладеного матеріалу визначимо основні проблеми функціонування фондового ринку України та перспективи розвитку.

3.2.ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Глобалізація економічного розвитку всіх сторін сучасної господарської діяльності диктує відповідні вимоги, кількісні та якісні параметри для української економіки. Відповідність української економіки світовим стандартам потребує створення сприятливого інвестиційного клімату для вітчизняних і закордонних інвесторів. Створення такого інвестиційного клімату передбачає політичну і законодавчу стабільність, формування економічно обґрунтованої податкової політики, вмикання економіки у світові господарські комунікації, розвиток в Україні повного комплексу інфраструктури фондового ринку. Формування відповідних умов для інвестиційної діяльності є важливим напрямком державної політики.

Нажаль, Україна ще й досі знаходиться далеко від головних потоків капіталу. Спроби ринкових перетворень окремих сторін господарської діяльності, нажаль, не призводять до бажаного результату. Відсутність ефективно діючої інфраструктури, яка забезпечує акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери та сприяє раціональному розміщенню фінансових ресурсів, не дає можливості ефективно управляти господарською діяльністю і конкурентно оцінювати вартість виробничих ресурсів. Недосконала система обліку прав власності на майно у поєднанні із відсутністю загальнонаціональних ринків основних ресурсів виробництва робить українську продукцію неконкурентною, а українські підприємства – збитковими.

Процеси реформування власності в Україні супроводжувались структурною перебудовою економіки і зумовили створення ринку цінних паперів, як складової частини ринкових відносин. Проведення приватизації в Україні, нажаль, здійснювалось майже при повній відсутності законодавства, яке б вирішувало весь комплекс проблем щодо обігу цінних паперів і враховувало бодай частину досвіду інших держав. Держава запропонувала переважній більшості підприємств єдиний шлях до “нового управління” – акціонування. Більшість емітентів в Україні використовували емісію фінансових інструментів не з метою залучення інвестицій, а для перетворення з державної форми власності в приватну зі зміною форми господарювання. Це призвело до обігу великої кількості неліквідних цінних паперів (35 тисяч емісій цінних паперів акціонерних товариств). Шляхом обміну приватизаційних сертифікатів та льготної підписки була сформована велика кількість (30 мільйонів) власників цінних паперів, які за своєю суттю не є власниками і не мають можливості (а інколи бажання) управляти належною їм власністю. В Посланні Президента України до Верховної Ради України щодо стратегії економічної і соціальної політики на 2000 –2004 рр. зазначено: “неефективним та логічно незавершеним виявився процес приватизації. Ії здійснення не забезпечило формування відповідального господаря, якій був би зацікавлений в інвестиційній діяльності, прискореному оновленні виробництва, його реальному оздоровленні. Не досягнуто оптимальної глибини приватизаційного процесу. Як наслідок, у ході реформування економіки не вдалося забезпечити глибокої структуризації відносин власності, запровадити повноцінні правові та організаційні механізми реалізації переваг приватної власності, всебічного зміцнення позицій національного капіталу”.

Показники рентабельності інвестицій у цінні папери в реальних секторах економіки призвели до стагнації ринку цінних паперів. Невисока рентабельність капіталовкладень у цінні папери українських корпорацій - одна з причин відтоку капіталу з ринку цінних паперів, а податки – причина, яка знижує цю рентабельність ще більше. Цей процес пов'язаний також із наявністю більш рентабельних і менш ризикованих сфер капіталовкладень.

Стагнація українського ринку корпоративних цінних паперів має негативні наслідки для України не тільки зниженням обсягу інвестицій, а й для найбільшого власника корпоративних цінних паперів - держави. Складність визначення справедливої ціни на цінні папери поза функціонуючим ринком цінних паперів може призвести до збитків держави у випадку продажу пакетів цінних паперів. Відзначається загрозлива тенденція зростання кількості правопорушень щодо обліку прав власності. Так за 1997 рік на ринку цінних паперів ДКЦПФР зареєструвала 2200 правопорушень, а за 1998 рік у тричі більше. Становище, що склалося в даний час стосовно фіксації прав власності на цінні папери наближається до критичного стану. Відсутні окремі служби нагляду та контролю за певними сегментами ринку, майже всі функції покладено на ДКЦПФР. Також звітність і бухгалтерські документи учасників ринку не є доступними і вимога щодо публікування інформації про діяльність іноді просто ігнорується.

Відсутність в Україні практики формування депозитарного обліку обумовлює необхідність концентрації інтелектуальних і фінансових зусиль навколо Національного депозитарію, до компетенції якого відноситься стандартизація депозитарного обліку і стандартизація документообігу. Допомогу у створенні депозитарного обліку в Україні можуть зробити практичні розробки в цьому напрямку інших країнах. Найбільшою проблемою цього напрямку є обмежений доступ українських фахівців до найкращого практичного досвіду іноземних депозитарних систем, який є “ноу-хау” і не підлягає поширенню. Практичне вивчення роботи конкретних депозитарних систем може стати запорукою не допущення помилок та підгрунтям для адаптації та інтеграції українського ринку цінних паперів у міжнародні ринки. Такі практичні розробки повинні бути вивчені й адаптовані з урахуванням усього комплексу законодавчих і нормативних актів України. До того ж аналіз даних показав, що більшість реєстраторів цінних паперів сконцентрована в м. Київ та Київській області, переважна кількість областей та регіонів не мають власних зберігачів цінних паперів.

Ще однією проблемою сучасного фінансового ринку України можна назвати відсутність єдиного фондового центру. Це ускладнює зробити ринок прозорим, цілісним і не дає інвесторам впевненості у правильності свого вибору. Інвестор не віддасть своїх грошей туди, де від нього не приховують інформацію. Зазначені недоліки суттєво впливають на фінансову довіру дрібних інвесторів і на розміри коштів, що залучаються.

Принцип цілісності ринку потребує впровадження єдиних підходів до функціонування організованих ринків на всій території України. Світова практика свідчить, що ринок неминуче еволюціонує від хаотичності і роздробленості до цілісності, централізації. Це характерно для усієї фінансової системи ринкових відносин - як у межах однієї країни, так і в міжнародних фінансово-економічних відносинах.

Адекватне функціонування та взаємодія інформаційної, облікової системи та системи виконання угод створює умови для появи цілісного, високоліквідного, ефективного і справедливого фондового ринку в Україні. Цей фундамент має забезпечити ефективність державного регулювання, необхідний рівень захисту прав власності інвесторів і має сприяти надходженню інвестицій в економіку України.

Важливо зауважити, що на даний час укладання та виконання угод щодо цінних паперів регулюється великою кількістю законодавчих і підзаконних актів, які регулюють майнові взаємовідносини. З одного боку, це загальне законодавство (Цивільний кодекс України, Закон “Про власність”, “Про нотаріат” тощо) із низкою підзаконних актів, а з іншого – спеціальне законодавство. Відсутність чіткої визначеності щодо порядку застосування загальних та /або спеціальних нормативно - правових актів дає можливість вирішувати долю учасників ринку цінних паперів суб’єктивно. Створення чітко зрозумілої і прозорої системи законодавчого регулювання надасть інвестору впевненість, що в Україні його права власності захищені. У випадку обрання цього шляху вирішення проблем обліку прав, закріплених цінними паперами, можливо регулювати чітко визначеним спеціальним законодавством.

Таким чином можна зробити висновки, що для ефективної роботи фондового ринку в Україні необхідно:

* проведення широкомаштабних реформ для створення прозорого, справедливого і надійного ринку;
* створення механізмів надійного захисту прав інвесторів та споживачів фінансових послуг;
* розширення спектору можливостей інвесторів і споживачів фінансових послуг щодо вибору фінансових послуг;
* створення рівних можливостей інвесторів і споживачів фінансових послуг щодо доступу до ринку та отриманню фінансових послуг;
* підвищення якості роботи фінансових установ та стимулювання конкуренції між ними;
* створення законодавчої бази для формування справедливого та прозорого середовища укладення та виконання договорів на фінансовому ринку;
* адаптація національного фінансового ринку до міжнародних фінансових ринків;
* забезпечення стабільністі фінансової системи держави;
* введення системи електронного обліку цінних паперів;
* створення умов для адекватного функціонування та взаємодії інформаційної, облікової системи та системи виконання угод шляхом приведення загальних принципів до стандартизації та уніфікації;
* ознайомлення фахівців із світовим досвідом організації фондового ринку шляхом міжнародного обміну та стажирування.

Висновки

Фінансовий ринок є життєво важливим фундаментом для зростання, розвитку і стабільності національної ринкової економіки. Становлення і розвиток фінансового ринку має стати ключовим елементом сильного економічного середовища, який підтримуватиме корпоративні ініціативи, забезпечуватиме фінансування реального сектора економіки через залучення інвестицій, здійснення платежів та перерозподілу капіталів. Як каталізатор економічного зростання - фінансовий ринок буде істотно впливати на забезпечення суверенітету держави та реалізацію її національних інтересів в умовах глобалізаційних процесів.

Основним сегментов фінансового ринку є фондовий ринок, який сприяє обігу та раціональному розміщенню фінансових ресурсів, дає можливість самостійно оцінювати ефективність управління підприємством, створює умови для добросовісної конкуренції та обмежує монополізм.

Головна мета фондового ринку України в майбутньому – це створення цілісного, високоліквідного, ефективного і справедливого ринку цінних паперів, який буде регульований державою і інтегрований в світові фондові ринки.

На сьогодні існують певні проблеми формування та розвитку українського фондового ринку, серед яких найбільш вагомі такі:

* відсутність ефективно діючої інфраструктури, яка забезпечує акумулювання капіталу для інвестицій та не сприяє раціональному розміщенню фінансових ресурсів;
* відсутність досвіду використання систем угод і обліку прав власності;
* відсутність єдиної платіжної і фондової системи, що призводить до зниження надходжень закордонних портфельних інвестицій;
* стагнація ринку цінних паперів внаслідок невисокої рентабельності капіталовкладень у цінні папери українських корпорацій та високі податки;
* відсутність в Україні практики формування депозитарного обліку;
* наявність великої кількості законодавчих та нормативних документів, які регулюють питання цінних паперів і прав власності, і відсутність порядку їх застосування.

Для підвищення ефективності функціонування фондового ринку в Україні необхідно провести наступні заходи:

* провести широкомаштабні реформи для створення прозорого, справедливого і надійного ринку;
* створити механізми надійного захисту прав інвесторів та споживачів;
* розширити спектор можливостей інвесторів і споживачів фондового ринку;
* підвищити якість роботи фінансових установ та стимулювати конкуренцію між ними;
* створити законодавчу базу для формування справедливого та прозорого середовища укладення та виконання договорів на фондовому ринку;
* провести адаптацію національного фондового ринку до міжнародних стандартів фондових ринків розвинутих країн;
* створити умови для адекватного функціонування та взаємодії інформаційної, облікової системи та системи виконання угод шляхом приведення загальних принципів до стандартизації та уніфікації;
* знайомити фахівців із світовим досвідом організації фондового ринку шляхом міжнародного обміну та стажирування.

Вирішення проблем фондового ринку за допомогою вище наведених рекомендацій допоможе зробити функціонування ринку більш ефективним та забезпечити гарантії інвестиційної діяльності в економіці України.

Література:

1. Конституція України
2. Закон України “Про господарські товариства” від 19.09.1991, № 1576-12, ВВР
3. Закон України ”Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних папері на Україні” від 10.12.1997, №710-97, ВВР
4. Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” від 30.10.1996 // Голос України,-1996-26лист.
5. Закон України “Про цінні папери та фондову біржу” від 18.06.1991// ВВР – 1991-№38
6. Указ Президента “Про стимулювання розвитку фондового ринку в Україні” від 04.06.1999р.№615/99//Уряд. кур’єр.-1999-17черв.
7. Указ Президента України ”Про державну комісію з цінних паперів та фондового ринку” від 14.02.1997 №142/97//Уряд. кур’єр.-1997-1997-22 бер.
8. Постанова КМУ “Про невідкладні заходи стабілізації фінансового ринку України” від 03.12.1997 № 1354// Уряд. кур’єр.-1999-18 груд.
9. Правила здійснення торговцями цінними паперами комерційної та комісійної діяльності по цінних паперах: Затв. Наказом ДКЦПФР від 23.12.199 №331//Закон і бізнес. –1997.
10. Барановський О. Ринок цінних паперів в Україні: стан, проблеми, перспективи// Віст. НБУ.-1997.-№9.-С.20-24.
11. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учебное пособие – М.: Фед. Книготорговая компания, 1998. –352с.
12. Бурмака М.О. Регулювання фондового рину в Україні //Фінанси україни.-1998-№11.-С.78-84.
13. Брігхем Є. Ф. Основи фінансового менеджменту:Пер. З англ.. – К. : Молодь, 1997.
14. Войтов В.О. Особливості українського фондового ринку // Моніторинг інвестиц. діяльності в Україні.-1998.№1.-С.48-51.
15. Галенко О. Класифікація учасників ринку цінних паперів // Вісн. НБУ -1997.-№12.-С.36-42.
16. Головко А.Т. Інфраструктура фондового ринку і тенденції її розвитку // Фінанси України.-1996.-№10. –С.82-86.
17. Гроші та кредит: Підручник / За ред. проф.. Б.С. Івасіва.- КНЕУ.-1999
18. Давидов О. Питання розвитку фондового ринку // Економіка України.-1996.-№4-С.81-83.
19. Задоя А.О., Ткаченко І. П. Структура та функції сучасного фінансового ринку // Фінанси України.-1999.-№5.
20. Иванов В. М. Финансовый рынок: Конспект лекций.- К.:МАУП, 1999.-112с.: ил.
21. Корнєєв В.В., Глущенко С.В. Цінні папери в системі фінансового ринку:Фінансовий ринок та ринок цінних паперів. Операції з цінними паперами. –К.: НДФІ, 1999.-68с.
22. Концепція фунціоювання та розвитку фондового ринку України // Голос України. –1995.-31 жовт.-С.8-9.
23. Костіна Н.І., Марахов К.С. Проблеми формування фондового ринку в Україні // Фінанси України.-2000.-№2.-С.30-36.
24. Липилина С. Возникновение и развитие рынка ценных бумаг // Бізнес Информ.-1998.- №2.-С. 57-59.
25. Литвиненко Т.М. Економічна культура фондового ринку – запорука успішного реформування економіки // Фінанси України.-2000.-№2.-С.50-53.
26. Лінніков В., Мізецька О. Становлення ринку цінних паперів в Україні// Банківська справа.-1997.-№3.-С.35-46.
27. Мертенс А.В. Инвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории. - К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997.-41с.: ил.
28. Мозговий О.М. Фондовий ринок: Навчальний посібник. - К.:КНЕУ, 1999.-316с.
29. Оскольський В.В. Ринок цінних паперів України: проблеми функціонування і розвиту.-К.: КСУ, 1996.-146с.
30. Токмакова І.В., Краснов В. Г. Сутність і структура фінансового ринку// Фінанси України. – 2001. - №12. –С.112-120.
31. Учасники фондового ринку: функції, організація діяльності // Довідкове видання. – К.: Вісник фондового ринку, 1998.-287с.
32. Януль І.Є., Шелудько В.М. Шляхи розвитку фондового ринку в Україні // Фінанси України.-1998. - №6.-С.96-100.