

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
«ПОЛТАВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА ІМЕНІ ЮРІЯ КОНДРАТЮКА»
НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ ФІНАНСІВ, ЕКОНОМІКИ УПРАВЛІННЯ
ТА ПРАВА
КАФЕДРА МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН ТА ТУРИЗМУ
Спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему

«Трансформації міжнародних фондових бірж під впливом глобалізації»

2МФМ

КМР

Розробила студентка гр. 2МФМ

___.__.2024 р. _____ А.В. Губерт

Керівник дипломної роботи

___.__.2024 р. _____ І. В. Левченко

Консультанти:

із глобальної економіки

___.__.2024 р. _____ І.Б. Чичкало-Кондрацька

із митного регулювання

___.__.2024 р. _____ В.А. Свічкарь

із міжнародних стратегій економічного розвитку

___.__.2024 р. _____ А.А. Буряк

Робота допущена до захисту:

Завідувач кафедри міжнародних економічних відносин
та туризму

___.__.2024 р. _____ І.Б. Чичкало-Кондрацька

Полтава 2024

| | |
|---|-----|
| ВСТУП..... | 4 |
| РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДІЯЛЬНОСТІ ФОНДОВИХ БІРЖ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ..... | 7 |
| 1.1. Функціонування ринку цінних паперів як частини світового фінансового ринку | 7 |
| 1.2. Фондова біржа як особливий посередник на ринку цінних паперів..... | 20 |
| 1.3. Емісійна діяльність банків на фондовому ринку..... | 38 |
| Висновки до розділу 1 | 47 |
| РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФОНДОВИХ БІРЖ В РІЗНИХ КРАЇНАХ ПІД ВПЛИВОМ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ | 48 |
| 2.1. Глобальні трансформації фондових бірж у розвинутих країнах. | 48 |
| 2.2. Сучасні зміни у функціонуванні фондових бірж в країнах, що розвиваються..... | 61 |
| 2.3 Проблеми діяльності суб'єктів фондового ринку в Україні..... | 71 |
| Висновки до розділу 2..... | 86 |
| РОЗДІЛ 3. ВПЛИВ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ НА ДІЯЛЬНІСТЬ ФОНДОВИХ БІРЖ В УКРАЇНІ | 88 |
| 3.1. Особливості надання банками послуг з довірчого управління цінними паперами | 88 |
| 3.2. Перспективи банківської діяльності з маржинальної торгівлі цінними паперами | 100 |
| 3.3. Перспективи розвитку фондових бірж України під впливом глобалізації | 105 |
| Висновки до розділу 3..... | 114 |
| ВИСНОВКИ..... | 115 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ..... | 119 |
| ДОДАТКИ..... | 126 |

ВСТУП

Основні тенденції світового економічного розвитку зумовили значний вплив на розвиток фондового ринку як одного із каталізаторів інституційних змін у функціональних, галузевих і регіональних територіальних сферах, які утворюють єдину економічну систему.

У сучасній світовій фінансовій системі фондовий ринок та фондові біржі відіграють провідну роль, оскільки вони одночасно є і сегментом грошового ринку, і ринку капіталів. До того ж фондовий ринок може розглядатися як один з найефективніших механізмів регулювання переливу фінансових ресурсів за допомогою різних інструментів. Саме дослідження розвитку фондового ринку та фондових бірж слугує тією основою, яка сприяє визначенню певних напрямів у розбудові економіки, а відтак увага дослідників до тенденцій функціонування фондових ринків взагалі та фондових бірж країн, що трансформують свої економіки, зокрема, зростає.

Фондовий ринок окремої країни є складовою міжнародного фондового ринку. Взаємодія цих ринків у системі міжнародного фондового ринку слугує підґрунтям для співробітництва всіх його елементів. Особливої актуальності ця взаємодія набуває у наш час, коли характер міжнародних фінансово-кредитних відносин змінюється, трансформується. Суб'єкти фондового ринку, вступаючи між собою у взаємодію, переслідують власні економічні цілі, а синергетичним результатом стає залучення інвестицій в господарську діяльність та соціально-економічний ефект. Успішне функціонування фондового ринку забезпечується саме його суб'єктами, серед яких провідне місце займають саме фондові біржі.

Процес інституційного становлення, набуття необхідних якісних параметрів фондового ринку України ще не завершений. Спеціалісти ринку аналізують проблеми розвитку вітчизняного фондового ринку, виявляють бар'єри, що перешкоджають цьому розвитку, шукають можливості, як переорієнтувати фондовий ринок на вирішення нових завдань у процесі економічного розвитку, розробляють заходи економічної політики,

спрямовані на усунення перешкод формування високоефективного фондового ринку та підвищать ефективність діяльності фондових бірж.

Досвід теоретичних досліджень фондового ринку та його суб'єктів – фондових бірж – знайшов свій прояв в різних науково-практичних, методологічних, методичних роботах вітчизняних дослідників: Л. С. Кравченка, О. В. Галенко, М. Ю. Солодкий, О. М. Мозгового, В. П. Лісового, О. Ю. Поченкова, Н. С. Кузнецова, С. Я. Боринця. Серед зарубіжних дослідників світових фондових ринків і ринків окремих країн найбільший інтерес представляють роботи: А. Томпсона, Е. Бредлі, У. Шарпа, Г. Александера, Дж. Бейлі, Д. Ланна, Д. Гросса, М. Погано, М. Міллера, Ф. Моді'яні.

Метою дослідження є аналіз особливостей діяльності фондових бірж як основних суб'єктів фондового ринку в умовах глобальної економіки.

Досягнення зазначеної мети обумовило постановку і вирішення наступних завдань, які одночасно визначають структуру роботи:

- 1) дослідити теоретичні засади функціонування ринку цінних паперів паперів як частини світового фінансового ринку;
- 2) охарактеризувати діяльність фондової біржі як особливого посередника на ринку цінних паперів;
- 3) проаналізувати глобальні трансформації фондових бірж у розвинутих країнах;
- 4) виявити сучасні зміни у функціонуванні фондових бірж в країнах, що розвиваються;
- 5) проаналізувати проблеми діяльності суб'єктів фондового ринку в Україні;
- 6) визначити перспективи розвитку фондових бірж України під впливом глобалізації.

Об'єктом дослідження є розвиток фондового ринку під впливом глобалізаційних процесів.

Предметом дослідження є глобальні трансформації фондових бірж як

основних суб'єктів фондового ринку.

Методи дослідження. У процесі дослідження використовувались загальнонаукові методи: емпіричні (опис інфраструктури фондового ринку, зокрема, головних його елементів – фондових бірж; процесів, що на ньому відбуваються; проблем та перспектив розвитку фондового ринку та фондових бірж України) та теоретичні (аналіз та синтез – розгляд фондового ринку як частини світового фондового ринку, аналіз його складових; систематизації – надання загальної оцінки стану фондового ринку України; класифікації – перелік суб'єктів та інструментів фондового ринку, проблем його функціонування; пояснення – вирішення окреслених проблем та можливостей, які надасть їх вирішення).

Інформаційною базою дослідження є офіційні статистичні матеріали, законодавчі та нормативні документи, що регламентують діяльність фондового ринку та фондових бірж в Україні, науково-аналітичні статті вітчизняних і зарубіжних авторів, дані офіційних періодичних видань з питань функціонування фінансового ринку, монографії, збірники наукових праць, матеріали спеціалізованих періодичних видань, джерела Інтернет.

Практичне значення та наукова новизна роботи полягає у формуванні теоретичних засад функціонування ринку цінних паперів як частини світового фінансового ринку; встановлено сучасні зміни у функціонуванні фондових бірж в країнах, що розвиваються; описано перспективи розвитку фондових бірж України під впливом глобалізації.

Кваліфікаційна магістерська робота містить 3 розділи, висновки, список використаних джерел та додатків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДІЯЛЬНОСТІ ФОНДОВИХ БІРЖ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

1.1. Функціонування ринку цінних паперів як частини світового фінансового ринку

Розвиток економіки будь-якої держави вимагає забезпечення можливості мобілізації, розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів, капіталів, часто у великих і дуже великих обсягах. Фінансові ресурси належать приватним особам, компаніям, міжнародним організаціям, державам. Вони нерівномірно розподілені між країнами й тому постійно переміщуються між ними. Цей рух фінансових активів набирає форми міжнародного руху капіталу. Разом з тим, частина фінансових ресурсів зайнята в обслуговуванні платежів, що виникають у міжнародній торгівлі товарами та послугами, за передачі знань (технологій) і міжнародної міграції населення. Цей рух фінансових активів у світі набирає форми міжнародних валютно-розрахункових відносин або фінансування міжнародної торгівлі.

Зараз у світовому господарстві поряд з традиційним світовим ринком товарів існують ринки капіталу, робочої сили, валюти, цінних паперів (ЦП), інтелектуальної власності, послуг та багато інших. З поглибленим розвитком грошових та кредитних відносин, з'являється особливий сектор господарювання, який пов'язаний з оборотом ЦП – фінансовий ринок.

У функціональному аспекті фінансовий ринок можна визначити як систему ринкових відносин, де об'єктом операцій є грошовий капітал, і яка здійснює акумуляцію та перерозподіл світових фінансових потоків для забезпечення безперервності та рентабельності виробництва;

У інституційному аспекті фінансовий ринок можна визначити як сукупність банків, спеціалізованих фінансово-кредитних установ, фондових бірж, через які здійснюється рух світових фінансових потоків, та які є

посередниками перерозподілу фінансових активів між кредиторами й позичальниками, продавцями та покупцями фінансових ресурсів.

Однак поняття «фінансовий ринок» є дуже широким, оскільки охоплює не тільки фінансові зв'язки, але і значну кількість форм відносин власності. В економічній літературі існує декілька концепцій трактувань економічної сутності цього поняття.

Так, С. Боринець відзначає, що для нормального розвитку економіки постійно потрібна мобілізація, розподіл і перерозподіл фінансових коштів між її сферами і секторами. В ефективно функціонуючих економіках цей процес здійснюється на ринку фінансових ресурсів. Ринок фінансових ресурсів, на їх думку, це загальне визначення тих ринків, де проявляється попит і пропозиція на різні платіжні засоби, а структура цього ринку представлена кредитним ринком, ринком інструментів власності та валютним ринком [7, с.25].

І.О. Петровська, наводячи схему класифікації ринків, наголошує, що найбільш детально розробленими є класифікації фінансових ринків, але єдиної принципової схеми не існує. Він дає таке визначення: «Фінансовий інвестиційний ринок капіталу – це місце, де громадяни й організації, які хочуть взяти гроші в борг, зустрічаються з тими, у кого є гроші, які можна використати як інвестицію» [50, с.125].

О.М. Мозговий при розгляді міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин, використовує поняття світового кредитного ринку як специфічної сфери ринкових відносин, де здійснюється рух грошового капіталу між країнами на умовах повернення і сплати відсотків та формується попит і пропозиція. Світовий фінансовий ринок – це частина ринку позичкових капіталів, де переважно здійснюється емісія, купівля–продаж ЦП, у тому числі в євровалютах.

При розгляді цих понять виникає протиріччя, яке полягає в тому, що у структурі світового ринку позичкових капіталів, такого поняття, як «світовий кредитний ринок» немає, а натомість розглядається світовий ринок

позичкових капіталів. Він, згідно із запропонованою О.М. Мозговим класифікацією, включає: світовий грошовий ринок, світовий ринок капіталів, світовий фінансовий ринок. Грошовий ринок – це ринок короткотермінових позичкових капіталів, а ринок капіталів – це ринок середньо- і довгострокових капіталів, що включає і фінансовий ринок. На нашу думку, даний підхід не дає можливості об'єктивно судити про економічну сутність таких понять, як «кредитний ринок», «фінансовий ринок», «ринок фінансових послуг» тощо [45, с.145].

У. Шарп при розгляді проблем управління фінансовими ризиками світовий фінансовий ринок пов'язує з валютним і фондовим ринками, а також ринком позичкових капіталів [63, с.350], при цьому розкриття економічного змісту ключових понять відсутнє.

Н.С. Кузнецова розкриває зміст поняття фінансового ринку наступним чином: «Фінансовий ринок – це грошові відносини, що складаються в процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту та пропозиції на позичковий капітал, рух якого втілюється в цінних паперах» [36, с.351].

П.Ю. Бондарь відзначає, що у найбільш загальному вигляді фінансовий ринок є ринком, на якому об'єктом купівлі-продажу виступають різноманітні фінансові інструменти і фінансові послуги [6, с.18].

Отже, фінансовий ринок можна розглядати як відносини між населенням, виробниками і державою щодо перерозподілу вільних грошових засобів на основі повної економічної самостійності, механізму саморегуляції ринкової економіки, внутрішньогалузевого і міжгалузевого переливу фінансових ресурсів, та як систему економічних відносин, що виникають між його прямими учасниками при формуванні попиту і пропозиції на специфічні послуги – фінансові послуги, пов'язані з процесом купівлі-продажу, розподілу та перерозподілу фінансових активів, які знаходяться у власності економічних суб'єктів національної, регіональної та світової економіки.

Сучасний фінансовий ринок є складовою світового фінансового ринку

та являє собою структуру, яка передбачає наявність широкого кола учасників, фінансових посередників, що оперують різноманітними фінансовими інструментами та виконують широкий набір функцій по обслуговуванню та управлінню інвестиційними процесами.

Об'єктивною основою розвитку світових фінансових ринків є закономірності кругообігу капіталу. У деяких місцях виникає надмірна пропозиція тимчасово вільних капіталів, в інших постійно виникає попит на них. Бездіяльність капіталу суперечить його природі та законам ринкової економіки. Світові фінансові ринки вирішують цю суперечність на рівні світового господарства. Схематично, структуру світового фінансового ринку можна представити наступним чином (рис. 1.1).

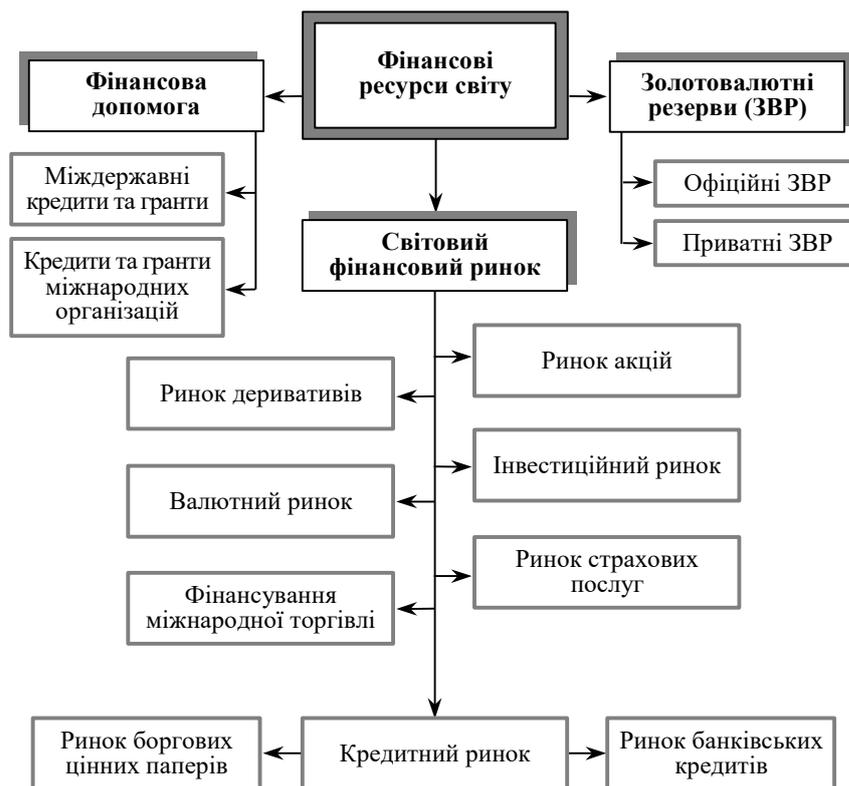


Рис. 1.1. Механізм перерозподілу фінансових ресурсів у світовому господарстві [45, с.191]

Світовий фінансовий ринок об'єднує національні фінансові ринки країн

та міжнародний фінансовий ринок. Головні відмінності міжнародних фінансових ринків та національних полягають у тому, що перші мають величезні масштаби операцій; у них відсутні географічні кордони; операції проводяться цілодобово; використовуються валюти провідних країн світу; їх учасниками є переважно першокласні банки, корпорації, фінансово-кредитні інститути з високим рейтингом; існує диверсифікація сегментів ринку та інструментів операцій в умовах революції сфери фінансових послуг; на них діють специфічні – міжнародні – процентні ставки; забезпечуються стандартизація операцій та високий ступінь інформаційних технологій, безпаперові операції на базі використання комп'ютерів.

Особливе місце в економічній літературі відводиться питанню структури міжнародного фінансового ринку. Це пов'язано з тим, що міжнародний фінансовий ринок являє собою дуже складну систему. Так, залежно від періоду закінчення операцій міжнародний фінансовий ринок поділяють на:

- ринок касових (поточних, «спот») операцій – передбачає торгівлю базовим активом, розрахунки за який здійснюються не пізніше другого робочого дня після укладення угоди;

- ринок строкових угод – розрахунок здійснюється пізніше, ніж на другий робочий день після дати укладення угоди, тобто угода здійснюється більше трьох робочих днів.

Міжнародний фінансовий ринок залежно від місця проведення операцій поділяють на:

- централізований – представлений біржами (біржовий ринок);
- децентралізований (позабіржовий) світовий ринок – торгівля повністю децентралізована і здійснюється переважно через дилінгові системи, міжнародні телекомунікаційні системи, по телефону.

Що стосується тісно пов'язаних між собою через систему міжнародних розрахунків сегментів, з яких складається міжнародний фінансовий ринок, то в економічній літературі їх класифікують по-різному. Так, О. Г. Шевченко вважає, що структуру міжнародних фінансових ресурсів можна представити так

[64, с. 303]:

- короткостроковий (валютний) ринок – складається з короткострокових банківських кредитів та короткострокових цінних паперів;
- середньо- і довгострокові євrorинки (євrorинки капіталів) — поділяються на ринок банківських кредитів та ринок міжнародних цінних паперів. Останній складається з фінансових активів у вигляді всіх цінних паперів — акцій, облігацій та похідних від них(деривативів).

Провідний науковець В. П. Лісовий, досліджуючи сучасну структуру світового фінансового ринку, оборот інструментів оцінює у комплексі, у всій різноманітності функціональних та інституціональних взаємозв'язків (рис. 1.2).

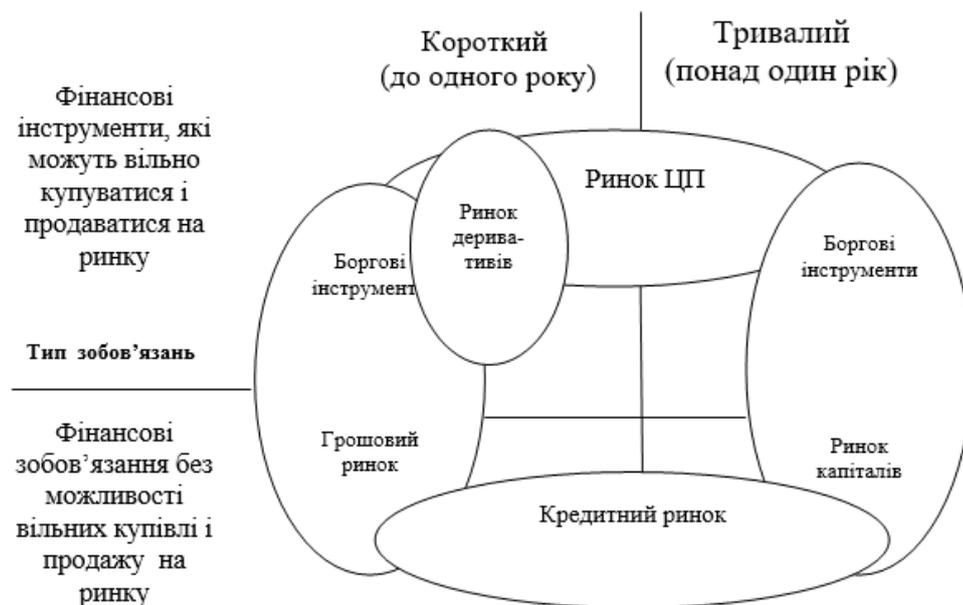


Рис. 1.2. Сучасна структура світового фінансового ринку [38, с.321]

Він також окремо виділяє «грошовий ринок», «ринок деривативів» і «ринок капіталів». Усі ці три ринки об'єднують певні частини «кредитного ринку» і «ринку цінних паперів», залежно від строків реалізації майнових прав і типу зобов'язання. Як бачимо, у запропонованій структурі (рис. 1.2) всі сегменти міжнародного фінансового ринку тісно переплетені і взаємозв'язані, тому визначити їхні межі дуже складно.

Трансформаційні процеси, що відбувались та відбуваються в економіці

країн світу, сприяють зміні інфраструктури їх ринків та появи нових їх елементів. Одним з таких став фондовий ринок, який знаходиться у взаємодії з іншими елементами світової економіки, відображаючи процеси, що впливають на неї. Одночасно фондовий ринок виступає складовою як світового фондового ринку, так і світового фінансового ринку.

Надбудовою над національними фондовими ринками виступає міжнародний фондовий ринок (МФР), який є ринком вторинних фінансових інструментів. Якщо на національних фондових ринках, які складають його основу, суб'єктами фінансових угод є тільки юридичні та фізичні особи даної країни, то на МФР – різних країн. Взаємодія світового та національних фондових ринків призводить до формування єдиного універсального ринку, який є доступним для всіх суб'єктів економіки незалежно від їх національної приналежності.

Зміни, які відбулись на початку 90-х рр. в Україні та інших країнах Східної Європи, багато в чому сприяли подоланню ізоляції цих країн від МФР. На сучасному етапі розвитку міжнародних економічних відносин відбувається активний процес їх інтеграції в світову фінансову-кредитну систему.

За своєю структурою МФР – це сукупність різних кредитно-фінансових інститутів, через які відбувається переміщення капіталу у сфері міжнародних фінансових відносин. До інститутів, які їх опосередковують, належать транснаціональні компанії (ТНК), транснаціональні банки (ТНБ), міжнародні фондові біржі та кредитно-фінансові інститути, державні агенства, різноманітні фінансові посередники (брокерсько-дилерські організації) та ін. МФР напряму пов'язаний з міжнародним ринком капіталу, який складається з окремих національних ринків. Накопичення капіталу в національних межах є причиною відтоку його в інші регіони та країни, де він приносить прибуток його власнику. У той же час процеси, що протікають на фондових ринках окремих країн, сприяють акумулюванню й ефективному перерозподілу капіталу між галузями, погашенню боргів і взаємозаліків, отриманню позик в

національних межах.

Відповідно до ст.2 п.1 Закону України «Про цінні папери й фондовий ринок» від 23.02.2006 р. №3480-IV, фондовий ринок (ринок ЦП) є сукупністю учасників фондового ринку й правовідносин між ними щодо розміщення, обігу й обліку ЦП [23].

Згідно з розробленої Верховною Радою України Концепції функціонування і розвитку фондового ринку в Україні [31], фондовий ринок – це багатофункціональна система, яка сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню добробуту громадян за рахунок володіння і вільного розпорядження ЦП, підготовленості населення до ринкових відносин.

Головною метою функціонування фондового ринку є встановлення обґрунтованого курсу ЦП, що відображає інформацію про нього і на основі якого можна визначити рівень фінансового положення емітента та привабливість цінного паперу [38]. Крім того, кон'юктура фондового ринку відображає реальний стан справ як окремих галузей, так і економіки країни в цілому. Таким чином, дослідження фондового ринку може бути проведене у двох основних аспектах: як підсистеми економіки країни та як окремо взятої системи [61].

Взаємодія фондового ринку з елементами підсистеми економіки країни, внаслідок чого між його суб'єктами динамічно нагромаджуються та перерозподіляються ринкові ресурси, обумовлюється впливом певних чинників на внутрішню структуру та на показники функціонування фондового ринку, тобто призводить до зміни результатів діяльності даної підсистеми. Таким чином, розвиток і досягнення цілей системи ринкової економіки неможливий без функціонування фондового ринку як його підсистеми. Розглядаючи фондовий ринок як окрему систему, що сприяє економічному розвитку, забезпечує відповідні умови для інвестицій та надійний захист інтересів, треба виділити принципи функціонування, основні

елементи та взаємозв'язки між цими елементами. Основні принципи функціонування фондового ринку [44]:

- принцип соціальної справедливості забезпечує створення рівних можливостей, спрощення умов доступу інвесторів і позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних виявів;

- принцип надійності захисту інтересів інвесторів полягає у створенні необхідних умов для реалізації інтересів суб'єктів фондового ринку та захисту їх майнових прав;

- принцип регульованості полягає у забезпеченні гнучкої та ефективної системи регулювання фондового ринку;

- принцип контрольованості полягає у впровадженні надійно діючого механізму обліку та контролю, запобіганні та профілактиці зловживань та злочинності на фондовому ринку;

- принцип прозорості та відвертості є запорукою надання інвесторам повної і доступної інформації стосовно умов випуску та обігу на фондовому ринку, гласність фінансово-господарської діяльності емітентів;

- принцип соціальної справедливості забезпечує створення рівних можливостей, спрощення умов доступу інвесторів і позичальників;

- принцип конкуренції полягає у створенні необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, відповідних умов для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів, встановленні немонопольних цін на послуги фінансових посередників.

Найбільш повно суть фондового ринку можна розкрити аналізуючи функції, які він виконує. До них можна віднести такі:

- мобілізація та концентрація тимчасово вільних грошових нагромаджень та заощаджень шляхом продажу ЦП посередниками на первинному та вторинному ринках;

- кредитування та фінансування держави і приватного сектора шляхом придбання їхніх ЦП на первинному ринку, а також біржових спекулянтів і

фінансово-кредитних закладів на вторинному ринку;

- концентрація операцій з ЦП, встановлення цін на них, що відбивають рівень попиту та пропозиції, а також формування фіктивного капіталу;
- забезпечення публічності ЦП;
- залучає вільні грошові капітали і нагромадження на первинний ринок.

Фондовий ринок можна також структурувати за такими двома ознаками: стадіями та місцем торгівлі. За стадіями торгівлі його можна поділити на первинний та вторинний ринок.

Первинний ринок – це ринок, на якому розміщуються вперше випущені ЦП (рис. 1.3). Тут відбуваються мобілізація грошових коштів акціонерними товариствами та запозичення їх державою. Продаж ЦП може бути прямим і опосередкованим. Прямий продаж – це публічна реалізація ЦП населенню або незначній кількості інвесторів. Опосередкований продаж – це реалізація ЦП через посередника, яким є банк або брокерська контора.

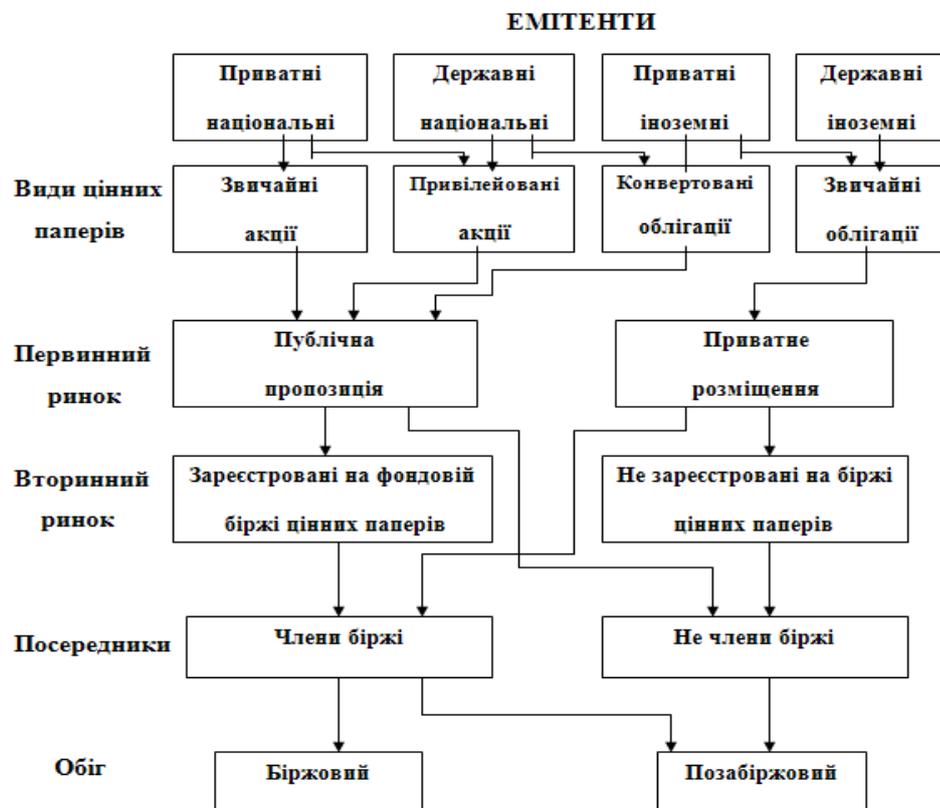


Рис.1.3. Структура ринку ЦП [38]

Глобальні функції сприяють акумулюванню капіталу для кредитування держави і організацій. Локальні функції дозволяють регламентувати процес обігу ЦП на ринку і гарантувати виконання учасниками фондового ринку своїх обов'язків. Згідно із законодавством України юридичні особи, створені як організаційно оформлені централізовані ринки з фіксованим торговельним майданчиком і електронною торговельно-інформаційною мережею, в якій постійно здійснюється торгівля ЦП, мають право іменуватися фондовою біржею тільки за умови виконання ними цілого ряду вимог (згідно з Концепцією розвитку фондового ринку країни і прийнятого законодавства) [28]. До цих вимог відносяться: встановлення переліку цінних паперів; встановлення видів угод і послуг; умов і порядку торгівлі; допуску ЦП на біржу; підписки на них; формування цін та ін.

За місцем торгівлі ринок цінних паперів поділяється на біржовий та позабіржовий (рис. 1.3). Біржовий включає угоди, що укладаються на фондовій біржі, й охоплює, насамперед, вторинний ринок, хоча в окремих випадках і первинне розміщення ЦП може здійснюватись через фондову біржу.

За останнє десятиріччя значна частина операцій із ЦП, здійснюваних раніше на біржі, відбувається безпосередньо між банками, між банками і корпораціями, тобто на позабіржовому ринку. Позабіржовий ринок відображає угоди, які укладаються і здійснюються поза біржею. Він стосується, насамперед, первинного ринку, однак позабіржові операції можуть здійснюватись і на вторинному ринку.

Фондова біржа є особливим посередником на ринку ЦП, виступаючи центром торгівлі ними; ринок, який регулярно функціонує і на якому здійснюється торгівля ЦП. При цьому оформлення і передача ЦП відбуваються за її межами [64, с.302].

Фондовий ринок можна класифікувати за ознаками, відповідно до

яких він, у свою чергу, розподіляється на сегменти:

- за категоріями емітентів (ринок ЦП корпорацій, ринок державних ЦП тощо);
- за строками випуску (ринок ЦП без встановленого строку обігу, ринок ЦП із встановленим строком обігу, ринок безстрокових ЦП тощо);
- за територією розповсюдження (інтернаціональний, національний, регіональний);
- за видами (категоріями) ЦП (ринок акцій, у тому числі за їх видами, облігацій, інших ЦП).

Діяльність фондової біржі – пряме відображення інтересів емітентів, професійних учасників, інвесторів, регулюючих органів, вершиною взаємовідносин яких по праву може вважатися процедура публічної пропозиції акцій на біржі широкому колу осіб – Initial Public Offering (IPO) [63, с.56]. IPO є однією з стадій стратегічного розвитку компанії та джерелом збільшення її вартості.

Надзвичайно важливими моментами на етапі підготовки емітента до IPO є допуск акцій до торгів на біржі та проходження процедури лістингу. Акції нового випуску проходять підписку у інвестиційних дилерів, потім вони реалізуються між ними. Тільки після того, як акції були розпродані дилерами і отримані докази їх задовільного розміщення, вони потрапляють в список котирування («лист») однієї чи декількох бірж. Лістинг – процедура включення акцій в цей список [19].

Лістинг має багато переваг: престиж у інвесторів; кращі умови для кредитування емітента, чії акції потрапили в список; полегшення облігаційного фінансування в майбутньому (лістинг робить для компанії більш практичним випуск нових конвертованих облігацій); полегшує злиття та поглинання компаній; полегшує спостереження акціонерами за угодами та котируваннями; підвищує зацікавленість робітників у купівлі акції своїх підприємств; забезпечує кращу поінформованість про компанії, які є в списку.

Після того, як підписано контракт на операції з цінними паперами, необхідно, щоб інформація, якою володіють безпосередні виконавці, була перевірена і надійшла до клієнтів, а потім відбулася оплата ЦП покупцем і подання їх продавцем. Підтвердженням і розрахунками по контрактам з ЦП займаються спеціальні організації – клірингові корпорації. Крім того, ряд установ, що називаються депозитаріями, здійснюють зберігання ЦП, облік їх власників. Зараз у багатьох країнах з розвиненою ринковою економікою створені централізовані депозитарії [10].

З точки зору технології, угода в процесі IPO нічим не відрізняється від звичайних угод куплі-продажу і являє собою перехід прав власності, але через публічну пропозицію на відкритому ринку.

Процес реалізації процедури IPO – це також і початок взаємовідносин емітента і біржі в сфері розкриття інформації. Публікація щоквартальних звітів, існуючих фактів, а також інформації, яка здатна істотно вплинути на вартість ЦП емітента, відбувається також через біржу.

Підсумовуючи вищесказане, слід відмітити, що фондовий ринок невід’ємна складова інфраструктури конкурентоспроможної економіки будь-якої держави, а фондова біржа – це найважливіша складова частина ринку ЦП. Фондовому ринку властиві недоліки ринкової системи. Безконтрольний та нерегульований фондовий ринок може призводити до таких небажаних наслідків, як монополізація ринку, нерівноправність учасників процесу обігу цінних паперів, недозволене використання закритої інформації тощо. Отже, тільки належний контроль може забезпечити досягнення цілісності, високоліквідності і ефективності фондового ринку.

Таким чином, важливою частиною світової фінансової системи є фінансові ринки, на яких здійснюється перерозподіл фінансових ресурсів. Виникнення в економіці тимчасово вільних капіталів сприяє розвитку

фондового ринку, оскільки цінних паперів означає передачу частини грошового капіталу в борг. Завдяки фондовим ринкам фінансові ресурси перетворюються в позичковий капітал, що інвестується в економіку, забезпечує умови для залучення інвестицій на підприємства, доступ цих підприємств до більш дешевого, у порівнянні з банківськими кредитами капіталу.

1.2. Фондова біржа як особливий посередник на ринку цінних паперів

Фондовий ринок є важливим елементом сучасної ринкової економіки розвинених держав. Він забезпечує ефективний механізм нагромадження та перерозподілу активів суб'єктів господарювання, є засобом залучення та збереження коштів населення, інструментом, що відіграє стабілізаційну і стимулювальну роль на загальнодержавному рівні. Сукупність технологій та матеріальних засобів, що використовуються для здійснення операцій та підведення підсумків діяльності учасників фондового ринку складають його інфраструктуру. У зв'язку з різноманіттям угод з фондовими цінностями і багатогранністю функцій, які можуть виконуватися різними суб'єктами ринку цінних паперів, навряд чи представляється можливим дати їм єдину вичерпну класифікацію [11].

Оскільки фондовий ринок є важливою складовою фінансового ринку, коло їх суб'єктів є ідентичним – ними можуть виступати фізичні особи, що не обмежені законом у правосуб'єктності та дієздатності; групи громадян (партнерів); трудові колективи; юридичні особи усіх форм власності. Так, суб'єктів фінансового ринку можна класифікувати за формою та функціями [12].

1) За формою:

- господарчі суб'єкти;
- домашні господарства;

- держава;
- місцеві органи влади.

2) За функціями:

- емітенти;
- інвестори;
- інституційні інвестори;
- фінансові посередники;
- інститути інфраструктури ринку тощо.

Виходячи з наведеної класифікації, можна зробити висновок про те, що економічні відносини на фондовому ринку проявляються у взаємодії на ринку різних суб'єктів – учасників операцій з цінними паперами, зацікавлених осіб, представників громадських організацій, державних органів. Серед суб'єктів ринку в першу чергу прийнято виділяти учасників фондового ринку – емітентів ЦП, інвесторів в цінні папери, професійних учасників та саморегульовні організації ринку. Характерною ознакою цієї категорії суб'єктів фондового ринку виступає їх безпосередня участь в операціях з ЦП [63, с.120].

Емітент ЦП – юридична особа, місцеві ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні ЦП та приймає на себе зобов'язання по ним перед їх власниками (рис. 1.4).

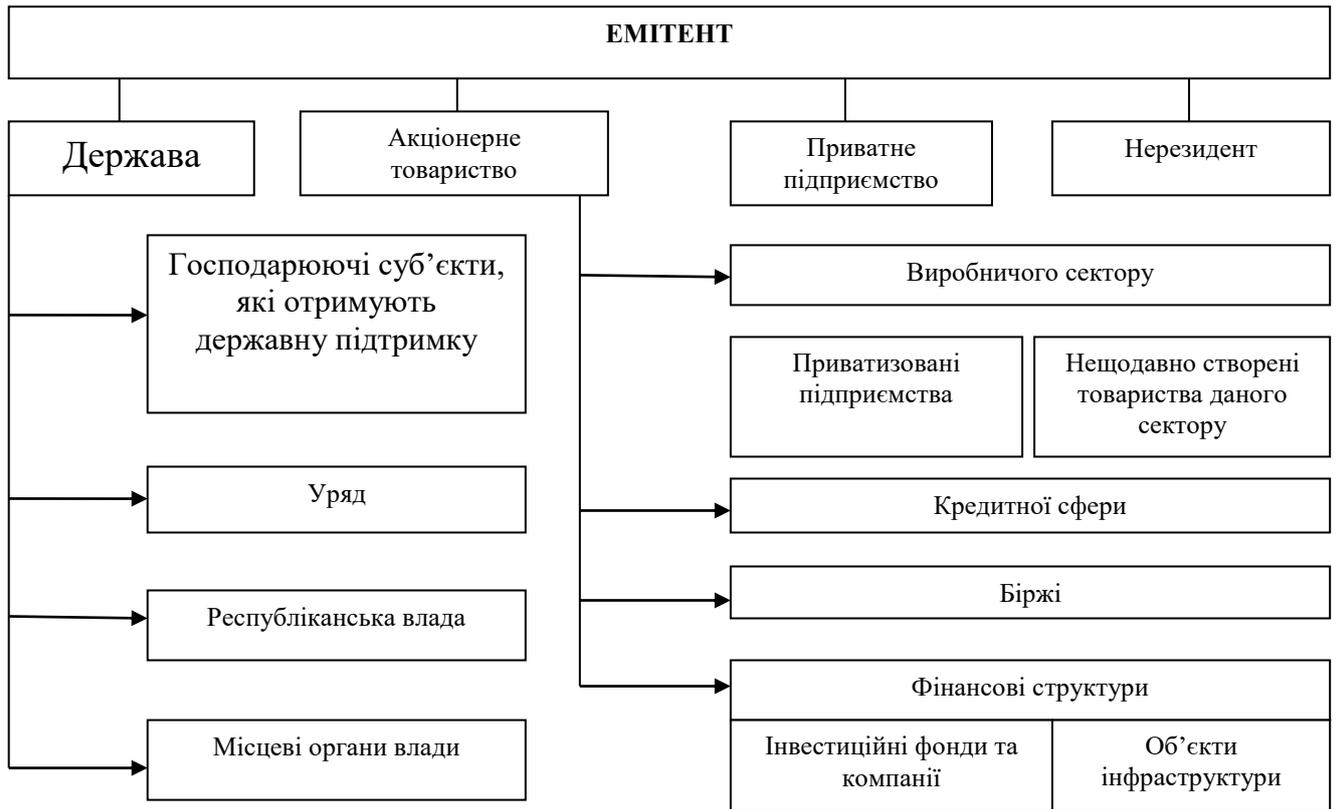


Рис. 1.4. Класифікація емітентів фондового ринку [63]

Інвестори в ЦП – фізичні та юридичні особи, резиденти та нерезиденти, які придбали права власності на ЦП з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або придбання відповідних прав, які надаються власнику ЦП відповідно до законодавства країни (рис. 1.5).

Беручи участь у відносинах на ринку, емітенти та інвестори вступають між собою у взаємодію. При цьому кожен переслідує власні економічні цілі, а синергетичним результатом стає залучення інвестицій в господарську діяльність та соціально-економічний ефект.

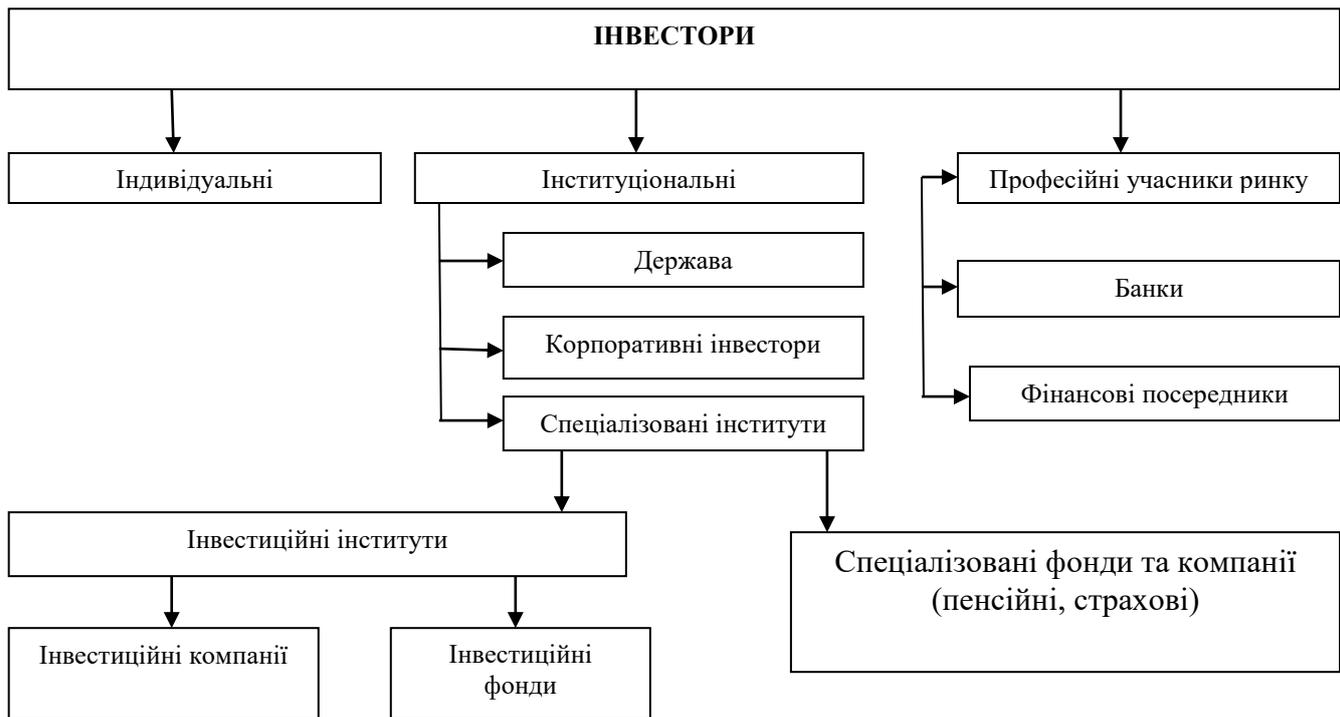


Рис.1.5. Класифікація інвесторів на фондовому ринку [63]

Суб'єктами відносин на ринку ЦП, які можуть впливати на процеси обігу ЦП, але не є безпосередніми учасниками операцій з ЦП, є уповноважені державні органи на ринку ЦП, громадські організації з даним профілем уставної діяльності, наукові та експертні організації.

Світова практика діяльності різного типу учасників фондового ринку значно вплинула на їх формування та функціонування на вітчизняному фондовому ринку. Так, згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» у діяльності фондового ринку приймають участь такі групи учасників [23]:

1) емітенти ЦП – юридичні особи, які від свого імені випускають цінні папери з метою залучення фінансових ресурсів для свого розвитку і зобов'язуються виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску. Емітентом ЦП можуть бути також держава в особі своїх органів та органи місцевого самоврядування, які можуть випускати цінні папери для задоволення потреб у фінансуванні видатків відповідних бюджетів та

окремих проектів;

2) інвестори – фізичні та юридичні особи, в тому числі інституційні інвестори (інвестиційні фонди, довірчі товариства, пенсійні фонди, страхові компанії тощо), які мають вільні кошти і бажають вкласти їх у ЦП з метою одержання від вкладених коштів доходу (відсотків) чи приросту ринкової вартості ЦП;

3) посередники – юридичні особи, діяльність яких тісно пов'язана з наданням професійних послуг щодо опосередкування діяльності на фондовому ринку емітентів та інвесторів;

4) держава, яка шляхом прийняття законодавства та створення відповідних державних органів визначає умови правового регулювання діяльності фондового ринку з метою підтримання ефективного функціонування останнього і захисту його учасників.

Учасники фондового ринку на добровільних засадах можуть об'єднуватися у саморегулюючі організації, які набувають такого статусу за умови державної реєстрації. Відповідно до ст.1 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» саморегулююча організація – це добровільне об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, яке не має на меті одержання прибутку і створюється з метою захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів [24].

Саморегулюючі організації самостійно визначають умови діяльності своїх учасників шляхом встановлення стандартів поведінки та етики, стандартів щодо операцій на фондовому ринку з метою підвищення рівня захисту інвесторів та їх довіри до інвестиційної сфери, для представлення інтересів учасників цієї сфери перед урядом та громадськістю, для надання допомоги їй учасникам в реалізації більш ефективних стратегій діяльності.

В сучасних умовах надзвичайно важливого значення набуває діяльність фінансових посередників. Посередниками на фондовому ринку можуть бути:

1) підприємства, які спеціалізуються на роботі з ЦП та здійснюють посередницьку діяльність з випуску та обігу ЦП, виконуючи на фондовому

ринку операції за дорученням та за рахунок своїх клієнтів (комісійна (брокерська) діяльність), за свій рахунок (комерційна (дилерська) діяльність), за дорученням емітента в процесі первинного розміщення ЦП і надаючи інші послуги по ЦП (інвестиційне консультування, управління портфелем ЦП, довірчі операції з цінними паперами, реєстраційні функції та інші). Ці підприємства зобов'язані мати власний капітал, адекватний об'єму їх операцій на фондовому ринку;

2) банківські установи, які разом з іншими фінансово-кредитними функціями можуть здійснювати посередницьку діяльність з випуску і обігу ЦП, виконуючи операції на фондовому ринку за свій рахунок, за дорученням і за рахунок своїх клієнтів, здійснюючи реєстраційні функції, довірчі операції з цінними паперами і надаючи позики, пов'язані з ЦП [50]. Так, наприклад, станом на 30.09.2018 р. структура учасників Української фондової біржі мала такий вигляд (рис. 1.6):

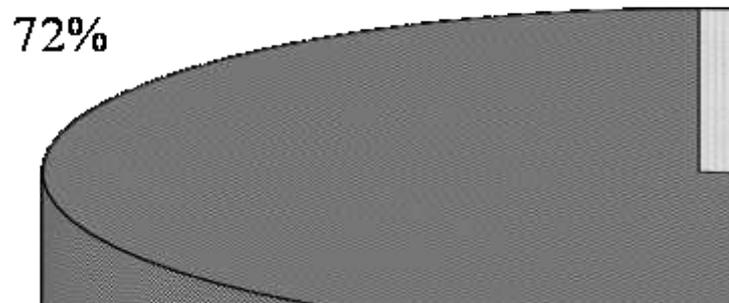


Рис. 1.6. Структура членів УФБ [66]

3) інвестиційні компанії, які поєднують функції фінансового посередника на ринку ЦП і інституціонального інвестора, тобто інвестора, для якого інвестування в цінні папери є основним джерелом прибутку і невід'ємною частиною діяльності. Позикові фонди інвестиційної компанії

акумулюють кошти інвестора для спільного інвестування в ЦП, діючи за рахунок і в інтересах осіб, що купують їх цінні папери. Інвестиційні компанії виступають для інших інституціональних інвесторів інвестиційними менеджерами і консультантами, формують їх активи в цінних паперах, організують нарахування і оплату прибутків по ЦП;

4) реєстратори – юридичні особи, які мають ліцензію на ведення реєстру власників іменних ЦП: збір, фіксацію, обробку, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру;

5) депозитарії – юридичні особи, які здійснюють виключно депозитарну діяльність, можуть проводити кліринг та розрахунки по операціям з ЦП. Депозитарій на ринку ЦП надає послуги зі зберігання ЦП, відкриттю та веденню рахунків в ЦП, обслуговування операцій на цих рахунках, включаючи кліринг;

6) хранителі – комерційний банк або торговець ЦП, який має дозвіл на зберігання та обслуговування обігу ЦП та операцій емітента з ЦП на рахунках в ЦП, відносно ЦП, які належать йому, а також переданих йому на зберігання за договором про відкриття рахунків в ЦП.

Для здійснення своєї діяльності посередники можуть об'єднуватися в добровільні об'єднання, в тому числі фондові біржі.

Посередники на фондовому ринку здійснюють свої операції на різних видах фондового ринку. Так, фондовий ринок України має два різновиди ринків: біржовий, позабіржовий [62]. До біржового ринку входять Українська фондова біржа (УФБ), Київська міжнародна фондова біржа, Українська міжбанківська валютна біржа, Придніпровська фондова біржа та інші біржі. Позабіржовий складається з фондових магазинів та торговельно-інформаційних систем. Діяльність фондових бірж і торгово-інформаційних систем регулюється Законами України «Про цінні папери і фондову біржу», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про господарські товариства», Положенням «Про реєстрацію фондових бірж і торговельно-інформаційних систем та регулювання їх діяльності».

Відповідно до пункту 57 статті 9 Закону України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності» професійна діяльність на ринку цінних паперів як вид господарської діяльності підлягає ліцензуванню. Здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів як виключної діяльності допускається на основі дозволу (ліцензії), що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (органом ліцензування). Види професійної діяльності на ринку цінних паперів України відповідно до Закону України «Про цінні папери на фондовому ринку» представлені в додатку А.

ЦП різних видів, що обертаються на фондовому ринку будь-якої країни, з одного боку, виконують функцію інтеграції країни у світовий фондовий простір, з іншого – відбивають специфіку розвитку ринкових відносин окремої країни, що проявляється в деякій обмеженості емісії цінних паперів або у випуску перехідних фондових цінностей.

Інструментами фондового ринку прийнято називати ЦП у їх повному функціональному розмаїтті, що обертаються на цьому ринку (склад ЦП за їх видами, особливостями емісії та обігу регламентуються відповідними нормативно-правовими актами). Забезпечення обороту фінансових ресурсів на фондовому ринку України здійснюється через ЦП, які, відповідно до чинного законодавства [57] поділяються на такі групи:

1) пайові ЦП, за якими емітент не несе зобов'язання повернути кошти, інвестовані в його діяльність, але які засвідчують участь у статутному фонді, надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента й одержання частини прибутку у вигляді дивідендів та частини майна при ліквідації емітента;

2) боргові ЦП, за якими емітент несе зобов'язання повернути у визначений термін кошти, інвестовані в його діяльність, але які не надають їх власникам права на участь в управлінні справами емітента;

3) похідні ЦП, механізм обігу яких пов'язаний з пайовими,

борговими ЦП, іншими фінансовими інструментами чи правами щодо них.

На рис. 1.7 та 1.8 наведено класифікацію ЦП, якими торгують на різних біржах світу [62] та на фондовому ринку України відповідно Закону України «Про внесення змін і доповнень в Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» [62]. Вважаємо за доцільне в рамках даної роботи коротко розглянути зміст кожного з них.

Казначейські зобов'язання – вид ЦП на пред'явника, які розміщуються серед населення, свідчать про внесення їх власником відповідних коштів до бюджету та дають право на отримання прибутку. Казначейські зобов'язання в Україні мають форму векселів. Згідно з Законом України «Про цінні папери і фондову біржу» вексель – це ЦП, який засвідчує безумовне зобов'язання векселедавця сплатити після настання певного часу певну суму грошей власнику векселя.

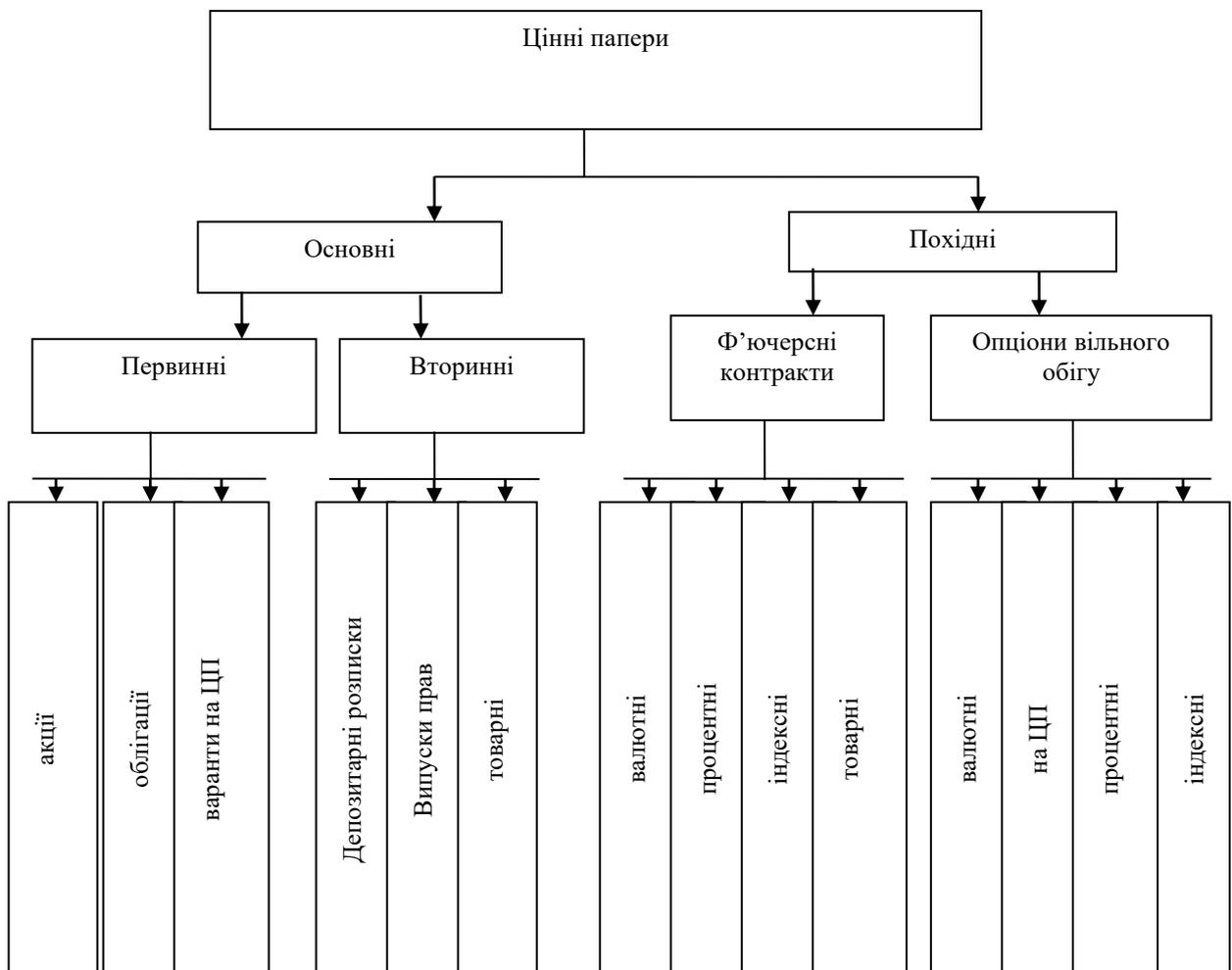


Рис. 1.7. ЦП, якими торгують на фондових біржах [19]

Облігація – боргове зобов’язання, згідно з яким позичальник (держава або компанія) повинен виплатити кредитору певну суму після закінчення визначеного часу. Щорічно за облігаціями, як правило, виплачується прибуток у вигляді фіксованого або плаваючого проценту. При плаваючому проценті його зміна визначається по купонах (відрізним або частинам облігаційного сертифіката, що перфорується). Курс облігації є значенням її ринкової ціни, вираженим у відсотках до її номіналу. Як засіб мобілізації фінансових ресурсів, в Україні найбільшого поширення отримали облігації внутрішньої державної позики (ОВДП).

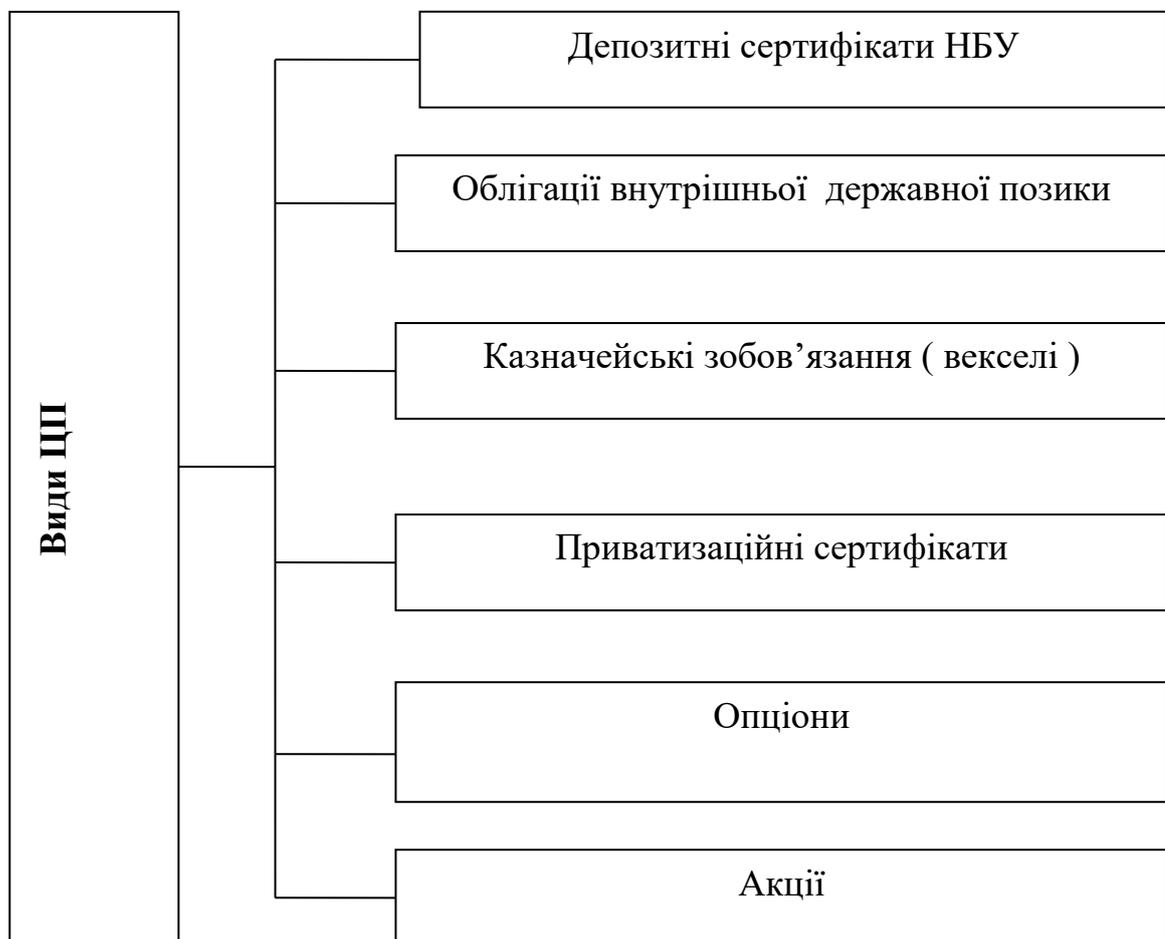


Рис.1.8. Класифікація видів ЦП, що обертаються в фондовому ринку України [18]

Приватизаційні (компенсаційні) сертифікати – вид державних ЦП, які засвідчують право власника на безкоштовне отримання в процесі приватизації частини майна державних підприємств, державного житлового фонду.

Акції – це ЦП, що випускаються акціонерними товариствами (АТ). На відміну від облігацій вони підтверджують право свого власника на частку у капіталі даного товариства [20]. Існує безліч різновидів акцій, але всі вони пов'язані з випуском певної кількості ЦП корпорацією для забезпечення її діяльності. Акції емітуються лише приватними компаніями, при цьому утворений акціями капітал є власним капіталом корпорації. Це означає, що при ліквідації АТ він підлягає відшкодуванню у останню чергу [20].

Основними характеристиками акцій є рівень дивідендів, курсова вартість, ризикованість, ліквідність. Аналіз практики ведення торгів по акціям показав, що існує залежність між переліченими характеристиками, галузевою належністю підприємства, його місцем на ринку і стадією життєвого циклу (додатки Б та В) [20]. Дані цих таблиць свідчать, що найбільший рівень дивідендів забезпечується по акціях підприємств-монополістів та «аферистів» галузі, найбільші перспективи зростання – у підприємств-«аферистів», найбільша ризикованість – у підприємств-аутсайдерів, найбільша ліквідність – у підприємств-лідерів і монополістів. Відповідно до основних характеристик ЦП у світовій практиці існує така класифікація акцій: блакитні фішки, прибуткові акції, акції під захистом, акції зростання, спекулятивні акції. Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» в Україні можуть випускатися такі види акцій [23]:

- 1) за характером функціонування на фондовому ринку: іменні і на пред'явника, прості та привілейовані;
- 2) за характером обертання: зареєстровані (що мають лістинг і що котируються на біржі) і незареєстровані;
- 3) за статусом емітента: акції комерційних банків, акції страхових компаній, акції інвестиційних фондів і компаній, акції підприємств.

Основними центрами світової торгівлі акціями є: Нью-Йорк (NYSE, NASDAQ), Токіо (TSE), Лондон (LSE) та Франкфурт-на-Майні [20].

В умовах нестабільності діяльності світових фондових ринків, коли інвестиції в акції стають все більш ризикованою стратегією, вкладення в інструменти з фіксованим доходом набувають все більшої довіри серед інвесторів. В Україні ринок облігацій почав активно розвиватися тільки з 2001 р. Збільшення кількості інвесторів, а також присутність на ринку банків, які підтримують постійні котирування на купівлю та продаж ЦП, дозволило швидко придбавати їх без втрати в ціні.

Основними світовими центрами біржової торгівлі облігаціями є: Мілан, Франкфурт-на-Майні, Париж та Лондон. У цих центрах розташовані біржі, на яких відбуваються найбільші за обсягами торги даним видом ЦП.

Облігації мають ряд переваг у порівнянні з акціями. По-перше, вони є більш надійним джерелом гарантованого отримання доходу. До того, як акціонерне товариство нарахує дивіденди по акціям, воно повинно забезпечити виплату відсотків по облігаціям, які включаються в витрати підприємства. Збори акціонерів не можуть прийняти рішення про невиконання відсотків по облігаціям, як це буває з акціями. По-друге, у разі банкрутства акціонерного товариства в першу чергу виконуються його зобов'язання перед утримувачами облігацій та іншими кредиторами, і тільки потім активи, які залишились, розподіляються поміж акціонерами. По-третє, націоналізація не загрожує утримувачу облігацій. Анулювати облігаційну емісію, не порушуючи законодавство, неможливо.

Недоліком облігацій як інструменту управління фінансовими ресурсами залишається незначна прибутковість, яка лише на 0,5-1,5 п.п. вище доходності банківського депозиту. В травні 2008 р. вступила в силу ст.8 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», яка вводить обмеження на випуск облігацій, в тому числі і номінованих в іноземній валюті. Згідно цього документу, підприємства будуть позбавлені права розміщувати облігації на суму, яка перевищує триразовий розмір власного капіталу чи забезпечення, яке надається третіми особами [23].

В Україні основними покупцями облігацій виступають банки. На другому місці залишаються нерезиденти. Але з огляду на значну нестабільність на ринках капіталу, останні не поспішають вкладати гроші в облігації українських банків та підприємств.

Облігації також можуть розміщуватися на закордонних ринках. При цьому вони набувають статусу міжнародних і поділяються на іноземні (закордонні), облігації та єврооблігації. Основною відмінністю єврооблігацій від іноземних облігацій є те, що єврооблігації випускаються у валюті, яка є іноземною як для емітента, так і для інвесторів, серед яких відбувається розміщення цих цінних паперів. Єврооблігації розміщуються одночасно у фінансових центрах декількох країн та є на сьогодні найпоширенішим видом міжнародних облігацій. Значна частина єврооблігацій входить до лістингу двох європейських фондових бірж: Лондонської або Люксембурзької.

Існують деякі відмінності між іноземними облігаціями (за емітентом) та ОВДП в розрізі режиму оподаткування, методики розміщення, регулювання часу та максимальних обсягів емісії, особливих процедур реєстрації випуску, а також обмеження на кількість та склад потенційних інвесторів.

Найбільші ринки іноземних облігацій розташовані в Цюріху, Нью-Йорку, Токіо, Франкфурті-на-Майні, Лондоні та Амстердамі.

Єврооблігації – це боргові зобов'язання, які випускаються позичальниками при отриманні довготермінових кредитів на євrorинку. Маючи всі ознаки (реквізити) облігацій, вони мають деякі особливості. Так, на відміну від іноземних облігацій, які розміщуються на ринках однієї країни, єврооблігації розміщуються одночасно на ринках кількох держав. Валюта єврооблігаційної позики для кредиторів, як правило, є іноземною, за винятком банків США. Гарантом за позикою виступають переважно емісійні синдикати, які утворюються банками кількох країн і здійснюють розміщення єврооблігацій.

Необхідною передумовою випуску єврооблігацій є отримання емітентом рейтингів всесвітньо визнаних рейтингових агентств. Рейтинг – це висновок щодо реальності своєчасного повернення основної частки боргу та сплати

процентів по боргових цінних паперах. За допомогою рейтингу оцінюється ризик невиконання емітентом своїх зобов'язань по цінних паперах.

Серед українських емітентів слід окремо виділити «Приватбанк», який успішно розмістив на європейському ринку трирічні облигації (Loan Participation Notes). Фактично за десять днів банк розмістив єврооблигації на суму 100 млн. доларів США. Власниками паперів стали найбільші банки та приватні інвестори з Великобританії, Данії, Греції й інших країн світу. До цього банк протягом тривалого періоду вів кропітку роботу над отриманням публічної оцінки від міжнародних рейтингових компаній. Результатом зусиль став рейтинг «Standard & Poor's» і статус поки єдиного серед українських банків володаря рейтингів декількох найбільших міжнародних агентств. Лід-менеджером випуску ЦП банку був призначений швейцарський інвестиційний банк Credit Suisse First Boston (CSFB).

Ще одним сучасним інструментом євrorинку є євроакції – що продаються за межами країни, в якій знаходиться компанія-емітент. Найбільшу питому вагу на ринку євроакцій займають цінні папери США та Японії. Основними центрами розміщення євро акцій є Лондон, Нью-Йорк і Токіо.

Крім євроакцій на міжнародному ринку перебувають в обігу іноземні акції, які за механізмом випуску та обігу подібні до іноземних облигацій. Іноземні акції розміщуються або котируються на фондовому ринку іноземної держави або лише продаються на організованих ринках іноземних держав, а котируються тільки в країні випуску. Багато корпорацій, у тому числі американських, практикують розміщення частки емісії акцій на євrorинку. Європейські корпорації розміщують частину своїх акцій на ринку США.

Однак, розміщення акцій у курсових бюлетнях закордонних бірж – доволі дорога процедура, що пояснюється наступними причинами. По-перше, біржі часто стягують достатньо великі суми за розміщення інформації в таких бюлетенях. По-друге, уряди деяких країн і самі біржі вимагають від компаній надання достатнього обсягу інформації, яка до того ж часто має пройти незалежну аудиторську перевірку і сертифікацію достовірності. По-третє, треба

докласти значних зусиль і витратити достатньо коштів, щоб про таку компанію і перспективи її діяльності знали зарубіжна преса, брокери і потенційні інвестори. Проте багато компаній прагне подолати ці труднощі, оскільки внесення в такі бюлетені відомостей про їхні акції робить останні доступними для більшої кількості покупців чи інвесторів. З іншого боку, якщо у компанії є дочірнє підприємство за кордоном, то внесення відомостей про це в бюлетень може покращити відносини з місцевим урядом і розширити певною мірою участь місцевих ділових кіл у розвитку цього бізнесу в даній країні. Така практика є ще не досить поширеною в Україні, але вже зроблені перші кроки на цьому шляху.

Світовий досвід свідчить, що у кризових умовах надзвичайно актуальним є використання векселя як інструменту комерційного кредиту, що дозволяє мобілізувати на внутрішньому ринку дешеві ресурси для розвитку економіки.

Так, в Україні станом на 01.01.19 р. обсяги торгів векселями на фондовому ринку України становили 21,7 % від загального обсягу торгів, що майже у два рази менше, ніж у 2014 р. Водночас, протягом періоду з 2014-2019 рр. обсяги торгів векселями зросли, що свідчить про потребу економіки в цьому інструменті [18].

На відміну від загальноприйнятої світової практики, призначення названих цінних паперів, умови їх випуску та обігу мають в Україні особливості, які можна охарактеризувати наступним чином [45, с.83]:

- акції комерційних банків фізичні особи можуть купувати після подання декларації про доходи, а юридичні – балансу, завіреного аудиторською службою;

- облігації підприємств випускаються в розмірі не більше 25 % статутного фонду після оплати всіх випущених акцій. Дохід від облігації виплачується за рахунок коштів, які залишаються після розрахунків із бюджетом та проведення інших обов'язкових платежів;

- в Україні можуть випускатися державні або місцеві облігації двох видів – купонні та дисконтні. Але на практиці останні більш поширені. Державні облігації випускаються на пред'явника за рішенням

Кабінету Міністрів України. Комерційні банки можуть їх купувати за рахунок власних і залучених коштів. Доходи по державних ЦП (тобто проценти, чи дисконт) були звільнені від оподатковування, а з червня 1998 року, коли бюджетна криза через вплив з ринку нерезидентів загострилася, Указом Президента були звільнені від податку і доходи, що отримувалися на вторинному ринку держоблігацій;

- казначейські зобов'язання в Україні можуть випускатися на пред'явника і розміщуватися серед населення;

- векселі використовуються в Україні лише для оплати товарів, сировини і послуг (товарні векселі). Вивезення цих документів за кордон заборонено;

- інвестиційні сертифікати випускають інвестиційні фонди і компанії. Сертифікати мають такі характеристики: дають право на одержання доходу у вигляді дивідендів; обсяг емісії не може перевищувати п'ятнадцятикратного розміру статутного фонду; розміщуються і викуповуються за ціною, яка відповідає вартості чистих активів; обмінюються на приватизаційні папери;

- приватизаційні папери – особливий вид державних ЦП, які свідчать про право їх власника на безоплатне одержання в процесі приватизації частини майна державних підприємств, житлового і земельного фонду.

Законодавством України не введені обмеження на придбання ЦП іноземними інвесторами. Ці обмеження можуть бути встановлені окремими емітентами під час випуску ЦП, що знаходить відображення в протоколах рішень засновників акціонерних товариств. Цінні папери можуть оплачуватися в іноземній валюті, якщо це передбачено умовами їх випуску.

Провідну позицію на фондовому ринку України серед недержавних фінансових інструментів займають акції. Обсяг випусків акцій, зареєстрованих Комісією протягом 2019 року, збільшився порівняно з 2018 р. у два рази та

становив близько 102 млрд. грн. (у 2018 році – 46,14 млрд. грн.). Обсяг випуску акцій, зареєстрованих Комісією, у тому числі, збільшився за рахунок реєстрації випуску акцій банківськими установами з метою збільшення ними статутного капіталу (61% від загального обсягу).

Однією з особливостей ринку цінних паперів в Україні є те, що між його учасниками не встигли встановитися стійкі взаємовідносини. Торговці ЦП в цілому долучені до первинного розміщення ЦП. Керівники компаній не користуються послугами посередників і виходять на ринок від свого імені, що значною мірою обумовлено їхнім бажанням не втратити контроль над діяльністю акціонерного товариства. Подібна стратегія поведінки на фондовому ринку притаманна і комерційним банкам, що обумовлено високим попитом на акції як результатом їх дохідності, необхідністю розміщення акцій серед засновників та впливових акціонерів, постійним наглядом за необхідними розмірами контрольного пакету акцій.

Конкуренція на світових ринках і на внутрішньому ринку має на меті не тільки високу якість вироблюваної продукції, але і прискорений цикл впровадження нововведень і конкурентну собівартість. Існує достатньо широкий інструментарій залучення інвестиційних засобів, який є найпривабливішим в довгостроковій перспективі, але значного поширення набуло залучення капіталу через випуск акцій на зарубіжних фінансових ринках, а саме – випуск Глобальних Депозитарних Розписок (GDR) і, як один з можливих їх варіантів, Американських Депозитарних Розписок (ADR). З економічним змістом вони є акціями корпорацій, випущеними за межами країни її реєстрації. Тобто, якщо певний європейський концерн, наприклад, Сіменс, ухвалить рішення про випуск акцій на Нью-йоркській фондовій біржі, то найбільш ефективним варіантом такого випуску є емісія депозитарних розписок [20]. Депозитарна розписка (ДР) є цінним папером, забезпеченням якого є акції зарубіжної компанії і номінований, як правило, в доларах США або в євро.

Для української корпорації ДР випускаються наступним чином.

Український брокер купує акції української компанії на місцевому ринку і передає їх в місцевий кастодіальний банк, який є провідним посередником на ринку кредитування ЦП для інституціональних інвесторів. Під кредитуванням ЦП розуміється видача кредитів у ЦП в обмін на узгоджену оплату. Потім даний банк передає придбані акції в депозитарний банк країни передбачуваного випуску. Якщо йдеться про випуск розписок в США, то такою операцією, як правило, займається Bank of New York [69]. Нарешті, замість отриманих акцій української компанії Bank of New York випускає депозитарні розписки, які випускаються у вільний оборот на американському фондовому ринку.

Банк також зобов'язується обслуговувати випущені розписки через збір дивідендів, що виплачуються українською корпорацією, подальше розповсюдження даних дивідендів американським акціонерам-утримувачам та ін. Американські ж акціонери мають можливість вільно торгувати купленими розписками, а також залишають за собою право вимоги обміну ДР на ті, які лежать основі акцій української компанії. Не дуже висока активність вітчизняних емітентів у реалізації програм випуску депозитарних розписок пояснюється кількома причинами. По-перше, керівники підприємств недостатньо поінформовані щодо механізму випуску цих цінних паперів та їх переваг. По-друге, багатьох не влаштовує перспектива аудиторської перевірки та надання згідно з вимогами GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) повної інформації про підприємство-емітент. Фактично монополія на випуск ADR у світі належить шести провідним банкам: The Bank of New York, Citibank, J.P. Morgan (їх частка становить близько 95% ринку), Chase Manhattan, Bankers Trust Company і Marine Midland Bank.

Таким чином, можна зробити висновок, що фондовий ринок є частиною фінансового ринку. Він є засобом стабілізації валютного курсу, надає можливість розширити ринки капіталів, сприяє ефективнішому перерозподілу капіталів, створює можливості одержання доходів, виступає

засобом об'єднання державних, інституціональних та індивідуальних інтересів. Ці функції забезпечуються через діяльність суб'єктів та учасників фондового ринку. Завдяки фондовим ринкам фінансові ресурси перетворюються в позичковий капітал, що інвестується в економіку, забезпечуються умови для залучення інвестицій на підприємства, доступ цих підприємств до більш дешевого, у порівнянні з банківськими кредитами, капіталу. Учасники фондового ринку приймають активну участь у біржовій торгівлі. Фондова біржа виступає особливим посередником фондового ринку. Основними світовими центрами біржової торгівлі є: Нью-Йорк, Токіо, Франкфурт-на-Майні, Париж та Лондон. У цих центрах розташовані біржі, на яких відбуваються найбільші за обсягами торги цінними паперами.

1.3 Емісійна діяльність банків на фондовому ринку

Одним із основних напрямків фінансування банківської діяльності є емісія цінних паперів. Основними цілями діяльності банків-емітентів на ринку цінних паперів є:

1. Створить і підтримуйте справедливу ринкову ціну акцій, щоб максимізувати ціну акцій. У разі додаткового випуску акцій організацією ринкова ціна акцій емітента, визначена за результатами угод на організованому або неорганізованому ринку, має істотний вплив на цілі залучення коштів. Досліджуючи ринковий попит, емітенти можуть прогнозувати ефективність майбутніх розміщень акцій, вибирати відповідні сегменти ринку, на яких буде розміщено інформацію про емітента, посилювати активну взаємодію з потенційними інвесторами.

2. Вартість цінних паперів відносно висока, що об'єктивно відображає реальний стан і перспективи розвитку банку та забезпечує співвідношення між номінальною вартістю цінних паперів і процентною ставкою емісії.

3. Стабільна динаміка зміни курсу. На фондовому ринку велике значення мають відносні коливання курсів валют порівняно із загальними фондовими індексами або галузевими індексами. Великі коливання цін на акції ускладнюють прогнозування довгострокових фінансових планів, а падіння цін на акції полегшує індивідуальному інвестору придбання акцій банку. Для досягнення мети стабільних процентних ставок необхідно розробити заходи для запобігання негативному впливу цінних паперів на процентні ставки. При цьому враховується, що зміни цін на цінні папери протягом тривалих періодів відображають динамічні зміни в ефективності управління банком.

4. Підвищення рівня інформованості банків, необхідного для підвищення важливості позиціонування нових цінних паперів на ринку. Хороша репутація банку на ринку та довіра інвесторів є важливими факторами успіху залучення капіталу.

5. Покращення іміджу – це полегшить доступ до дешевших джерел фінансування в майбутньому. Окремим кроком у формуванні іміджу публічного банку є випуск облігацій, який зазвичай передує публічному розміщенню цінних паперів емітента.

6. Вийти на міжнародний ринок цінних паперів. Українські компанії отримують доступ до ринків європейських країн і США, оформляючи свої акції як депозитарні розписки (ADR або GDR). Ці інструменти можуть залучити іноземних інвесторів і таким чином значно знизити ризик інвестування на ринки, що розвиваються. Випуск облігацій дозволяє підвищити інтерес емітента, збільшити ліквідність і встановити справедливую ціну на цінний папір. Перспективним інструментом залучення інвестицій з міжнародних кредитних ринків є випуск єврооблігацій.

7. Підвищення ліквідності акцій банку.

8. Побудуйте тривалі та стабільні відносини з інвесторами (переважно акціонерами). У західній практиці часто говорять про «довіру» по відношенню до акціонерів, які відіграють особливу роль у діяльності

сучасних комерційних компаній. Досягнення цієї мети допомагає мінімізувати ризик ворожого поглинання конкурентами та сприяє стабільності ціни акцій.

9. Розподіл акцій більшості дрібних і середніх акціонерів - розподіл акцій. Результатом цих дій буде зменшення залежності емітентів від великих інвесторів та захист їх від потоків капіталу та короткострокових коливань валют. Крім того, розширення кола інвесторів також сприятиме випуску акцій [91, 108].

Емісію акцій можна контролювати, виходячи з розвитку статутного капіталу банків.

Результати аналізу ефективності функціонування механізмів фінансування капіталізації банків у 2007-2017 рр. показують, що хоча показники власного капіталу, розмір регулятивного капіталу та коефіцієнт достатності капіталу є відносно високими, можна зробити висновок, що рівень капіталізації фінансово-банківської системи України дуже низька.

4 лютого 2016 року Правління Національного банку України прийняло постанову № 58, якою змінило графік зменшення статутного та регулятивного капіталу банку до мінімальних розмірів, визначених законодавством про банківську діяльність. Відповідно до Закону України «Про банки і банківську діяльність» мінімальний капітал на момент державної реєстрації банку не може бути нижчим за 500 мільйонів гривень.

Для банків, які вже працюють, але капітал яких не відповідає вимогам, Національний банк встановив графік поступового збільшення розміру до вимог. За законом статутний капітал банку має становити не менше 120 млн грн. До 17.06.2016 р. і поступово збільшився до рівня 500 млн. грн. До 11 липня 2024 року

Постановою № 58 Національний банк змінив графік збільшення статутного капіталу банків у визначений законом термін. Тому банки повинні змінити розмір принаймні до:

– 120 млн грн. – до 17 червня 2016 року;

- 300 млн грн. – до 11 січня 2017 року;
- 400 млн грн. – до 11 січня 2018 року;
- 450 млн грн. – до 11 січня 2019 року;
- 500 млн грн. – До 11 липня 2024 року

Тому банки повинні прискорити процес залучення мінімального капіталу з 2017 року. НБУ вважає цей крок виправданим, оскільки він дозволяє підвищити фінансову стабільність і толерантність до ризиків, а збільшення капіталу дасть змогу розпочати відновлення кредитування економіки, що є одним із найважливіших факторів прискорення економічного зростання. Економічне зростання країни [48].

Хоча Національний банк України (НБУ) скасував постанову №58 від 4 лютого 2016 року, яка зобов'язувала банки збільшити статутний капітал до 300 злотих.

млн. грн. до 11 січня 2017 року. Відповідне рішення міститься в постанові Правління НБУ № 2 від 11 січня 2017 року.

Тобто можна сказати, що Постанова 58 має суто політичний характер і має на меті ліквідацію фінансово-кредитних установ, які були частиною процентної системи «колишньої» влади. Остання жертва цієї постанови – ПАТ «Платинум Банк», який 1 січня 2017 року НБУ визнав банкрутом.

Під впливом професійних учасників фінансового ринку Нацбанк із запізненням відмовився від плану обов'язкової докапіталізації банків, послабив вимоги та скасував широко коментовану постанову № 58 від 4 лютого 2016 року. Цим рішенням Нацбанк унормував штучні вихід з ринку стабільно працюючих українських малих і середніх банків під виглядом екстреної рекапіталізації банків. Це фактично перерозподіл власності шляхом очищення ринку для більшості малих фінансових установ. Нарешті, прийнятий у 2014 році закон про збільшення мінімального розміру статутного капіталу банку вимагає складання поетапного плану (на 10 років), встановленого постановою НБУ від 6 серпня 2014 року № 464, зокрема: 120 млн. грн. . – стан на 17.06.2016; 150 млн грн. – до 11 липня 2017 року тощо.

Проте НБУ з невідомих причин скасував реалістичний графік збільшення статутного капіталу банків і різко переніс термін капіталізації на скорочений за абсолютно невірним для малих банків графіком (Рішення № 58). Він також блокує можливість використання минулих прибутків.

В умовах кризи національної економіки та низьких темпів зростання ВВП, які планує уряд, українським акціонерам практично неможливо виконати вимоги НБУ, що призвело до ліквідації більшості банків з українським капіталом на початку рік. вести рік. 2017 рік.

Нарешті НБУ постановою №242 від 7 квітня 2016 року пом'якшив вимоги до докапіталізації. Пункт 1 постанови Правління Національного банку України від 06 серпня 2014 року № 464 "Про доведення статутного капіталу банку до визначеного мінімального розміру" (із внесенням змін) викласти в такій редакції: "1. капітал не відповідає вимогам Положення України про банки, і банки зобов'язані відповідно до частини першої статті 31 Закону про банківську діяльність привести розміри у відповідність до вимог цього Закону. », тобто сума не менше: 120 млн грн - станом на 17 червня 2016 року; 200 млн грн – до 11 липня 2017 року; 300 млн грн – до 11 липня 2018 року; 400 млн грн – до 11 липня 2019 року; 450 млн грн – до 11 липня 2019 року; до 11 липня 2020 року; 500 млн грн – до 11 липня 2024 року».

Економічними умовами для пожвавлення українського ринку банківських облігацій та створення надійної бази розвитку є:

- стабільне макроекономічне та політичне середовище з відповідною правовою базою, що регулює випуск і торгівлю облігаціями, а також сталу національну фіскальну політику в цій сфері;

- відповідний розвиток решти частин фінансових ринків, що функціонують в рамках однієї макроекономічної системи, а саме: ринків банківських кредитів, фондових ринків та ринків державних цінних паперів, які є індикаторами вартості запозичень з мінімальним ризиком;

Сектор ринку банківських облігацій з багатьма емітентами, здатними

погасити борг за облігаціями, та інвесторами, готовими інвестувати в облігації з різними структурами;

Прискорення налагодження масштабного механізму залучення соціальних коштів на вітчизняному ринку цінних паперів, особливо у сфері банківських облігацій. Якщо в Україні будуть створені сприятливі умови для індивідуальних інвестицій, то можна буде отримати достатні кошти для покриття довгострокової потреби економіки в додаткових ресурсах.

Створення механізму управління емісією корпоративних облігацій є необхідною умовою ефективної діяльності банків та отримання коштів з внутрішнього фінансового ринку. Це також є основою для формування хорошого кредитного рейтингу для банків. Банк та його вихід на міжнародні фінансові ринки.

Доцільно розглядати механізм управління емісією банку з точки зору виділення трьох фаз [50]:

1) Дослідження та аналіз (моніторинг фінансових ринків та оцінка можливості ефективного випуску облігацій, оцінка інвестиційної привабливості корпоративних облігацій);

2) стратегічний (визначення моделі випуску корпоративних облігацій для фінансування проекту та оптимізація найважливіших параметрів випуску);

3) Поточне управління (вибір найбільш відповідного плану андеррайтингу, створення фонду внеску облігацій, постійне управління боргом облігацій і контроль погашення).

Визначення оптимальних параметрів емісії на етапі управління стратегією випуску облігацій банку може, з одного боку, задовольнити потреби потенційних інвесторів, а з іншого — мінімізувати витрати банку на реалізацію.

На розвиток ситуації на ринку банківських облігацій впливають такі фактори [5, 103]:

- фактори нормативно-правового середовища, в якому функціонує

ринок корпоративних облігацій;

- фактори пропозиції (зростання та обсяг ВВП, рівень інфляції, розвиток промисловості, інвестиційні потреби комерційних підприємств, попит на альтернативні інструменти залучення зовнішнього фінансування);

- фактори попиту (наявність розвинених інституційних інвесторів, обсяг активів інституційних інвесторів, рівень доходів населення, попит на альтернативні інструменти інвестування);

- Фактори інфраструктури (існування організованих ринків, розвиток інвесторів і посередників на ринку облігацій, розвиток рейтингових систем емітентів облігацій тощо).

В умовах поточної фінансової кризи ринок банківських облігацій має потенціал стати одним із ефективних каналів перерозподілу фінансових ресурсів. Насамперед це пов'язано з властивими корпоративним облігаціям економічними та фінансовими характеристиками: існує суттєва кореляція між дохідністю та ризиком. Довіра до емітента облігацій; Емісія адресована конкретному інвестиційному проекту; Капітал, інвестований в облігацію, менш спекулятивний; Якщо фінансове становище емітента надійне, ймовірність значної втрати вартості облігації мінімальна.

Проте на сучасному етапі розвитку українського ринку банківських облігацій реалізація відповідного потенціалу потребує дій як з боку регуляторів ринку (досягнення об'єктивності в оцінці облігацій підприємств, посилення нагляду), так і з боку емітента (запровадження наукові методи формування емісійної політики). щоб банки могли ефективніше виходити на ринок корпоративних облігацій і залучати кошти для ринку корпоративних облігацій). Така сума і в такому графіку може, з одного боку, покрити інвестиційні потреби банку, а з іншого боку, також врахувати потреби потенційних інвесторів. Поєднання попиту банків на фінансові ресурси з пропозицією інших учасників ринку є основним завданням фінансового ринку, особливо важливим у контексті подолання наслідків фінансової кризи.

Одним із важливих напрямків удосконалення емісійної діяльності є

використання маркетингових інструментів, що відображають концепцію активної взаємодії емітентів з інвесторами. Тому необхідно уточнити специфіку маркетингового супроводу емісійної діяльності банків, враховуючи не лише основні тенденції ринку цінних паперів, а й забезпечуючи привабливість фондів. Досвід використання цього методу іноземними компаніями показує, що маркетингова підтримка емісійної діяльності банків може сприяти підвищенню привабливості цінних паперів для інвесторів, забезпеченню об'єктивної оцінки фінансових інструментів, спрощенню процесу мобілізації капіталу, а отже, зниженню ризику випуску цінних паперів. цінні папери. Наслідки корпоративних конфліктів. Проте у вітчизняних банків ще немає достатнього теоретичного та практичного досвіду використання ефективних маркетингових інструментів в емісійній діяльності.

До основних чинників, що визначають маркетингову стратегію діяльності банку у сфері емісії цінних паперів, належать: визначення цілей емітента на ринку цінних паперів; необхідність отримання коштів для розширення масштабів діяльності та підвищення конкурентоспроможності українського ринку цінних паперів; позитивний досвід випуску облігацій та інших цінних паперів; корпоративна структура та історична прозорість; позитивна кон'юнктура ринку цінних паперів України; Удосконалити роботу відділу комунікацій з інвесторами.

Маркетингова діяльність банків, що випускають та забезпечують операції з цінними паперами, спрямована на:

- перевірка потенційного попиту на цінні папери;
- інформаційно-аналітична робота; дослідження поведінки інвесторів;
- мотиви поведінки емітентів та інвесторів;
- вивести на ринок цінні папери;
- продаж цінних паперів;
- просування цінних паперів на ринок;
- вплив комунікації емітента на інвесторів;

- формування громадської думки.

На основі інформації зовнішніх і внутрішніх досліджень банківського середовища було розроблено Комплекс фінансового маркетингу як набір незалежних маркетингових інструментів, орієнтованих на продуктову, цінову, збутову та комунікаційну політику емітента на ринках цінних паперів:

1. Суть продуктової політики полягає у відборі банком фінансових інструментів, які виводяться на ринок, і їх подальшій модифікації. Слід орієнтуватися на три основні принципи: ліквідність, прибутковість і безпека. Ідентифікація конкретних особливостей продукту («Цінні папери») залежить від цільової групи інвесторів, їхніх потреб, інтересів і настрою, і емітенти повинні ретельно розглянути ці особливості перед тим, як сформулювати продуктову політику в рамках дослідження ринку. Оскільки самі цінні папери є стандартизованими продуктами, а процес випуску пов'язаний з низкою обмежень, фінансові інструменти можуть поєднувати в собі відразу кілька ознак: прийнятний для консервативних інвесторів рівень безпеки і високий рівень прибутковості і ліквідності. Ліквідність, яка привертає увагу брокерів і обслуговує ринкові спекуляції.

2. Ціна випуску, встановлена емітентом під час першої емісії, повинна максимально поєднувати інтереси емітента та інвесторів. Оптимальна початкова ціна має гарантувати, що емітент максимізує прибутки, не завдаючи потенційних збитків інвесторам.

3. Дистрибуційна політика регулює такі питання: вибір каналів збуту, місце розповсюдження фінансових інструментів, форма розміщення цінних паперів.

4. Говорячи про комунікаційну політику та її елементи, я зосереджусь переважно на використанні інформаційних каналів як засобу комунікації між емітентами та потенційними інвесторами. Новини

Це один із найважливіших інструментів комунікації, який веде до очікуваної реакції інвестора на прибуток. Діяльність, спрямована на

встановлення належного механізму комунікації з інвесторами, називається відносинами з інвесторами (IR).

Розробка банком-емітентом маркетингової стратегії залучення коштів шляхом емісії передбачає подальшу розробку емітентом маркетингових інструментів на основі обраної форми випуску цінних паперів.

Висновки до розділу 1

Основними завданнями банку-емітента на ринку цінних паперів є: встановлювати та підтримувати справедливу ринкову ціну акцій для максимізації ціни акцій; вартість цінних паперів відносно висока, що об'єктивно відображає реальний стан і перспективи розвитку банку та забезпечує різницю прибутку між номінальною вартістю цінних паперів і курсом емісії; стабільна динаміка зміни курсу; посилення іміджу; вихід на міжнародний ринок цінних паперів; розподіл акцій більшості дрібних і середніх акціонерів - розподіл акцій та ін.

Одним із важливих напрямків удосконалення емісійної діяльності є використання маркетингових інструментів, що відображають концепцію активної взаємодії емітентів з інвесторами. Тому необхідно уточнити специфіку маркетингового супроводу емісійної діяльності банків, враховуючи не лише основні тенденції ринку цінних паперів, а й забезпечуючи привабливість фондів.

Аналіз підтверджує, що загальна низька капіталізація банківської системи та наявність великої кількості малих банків є проблемами, які перешкоджають діяльності банківського сектору в інвестиційному процесі. За даними НБУ, 20 найбільших банків володіють 91,1% чистих активів, а решта 68 – лише 8,9%. Поступово зміцнюється статус державних банків. У III кварталі їх частка в активах зростає на 0,4%.

РОЗДІЛ 2

ОСОБЛИВОСТІ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФОНДОВИХ БІРЖ В РІЗНИХ КРАЇНАХ ПІД ВПЛИВОМ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

2.1. Глобальні трансформації фондових бірж у розвинутих країнах

Для оцінки та аналізу відмінностей між функціонуванням суб'єктів фондового ринку різних країн, визначення їх місця та ролі в системі фондового ринку, доцільно класифікувати їх за ступенем розвиненості країни, фондовий ринок якої знаходиться в центрі дослідження.

Згідно класифікації ООН за величиною ВВП на душу населення країни класифікуються на: промислово розвинуті; країни з перехідною економікою та країни, що розвиваються. Ці групи включають такий перелік країн:

1) промислово розвинені країни – 24 високорозвинені країни. Найпотужнішу групу серед них становлять країни «Великої сімки»: Великобританія, Італія, Канада, Німеччина, Сполучені Штати Америки (США), Франція, Японія, які виробляють найбільші обсяги ВВП у всьому світі і на яких припадає лєвова частка міжнародної торгівлі;

2) країни з перехідною економікою – 18 країн Центральної та Східної Європи та колишнього Радянського Союзу, що здійснюють перехід від адміністративно-командної до ринкової економіки;

3) країни, що розвиваються – 132 країни Азії, Африки, Латинської Америки. Через їх велику кількість і особливості соціально-економічного розвитку національних економік ці країни здебільшого систематизують за регіонами з урахуванням їх географічного положення [30, с. 321].

Для послідовного дослідження необхідно перш за все розглянути першу групу, тобто розвинені країни. У цих країнах перерозподіл коштів на ринку цінних паперів здійснюється за посередництвом фондових бірж. На

сьогодні фондові біржі є об'єктивною потребою функціонування ринкової економіки розвинутих країн, через що роль бірж як ринкового механізму постійно зростає.

Глобалізація є провідною тенденцією розвитку фінансових систем сучасності, що характеризується складністю і розвиненістю процесів інтернаціоналізації, які в свою чергу є результатом поглиблення фінансових зв'язків країн. Саме ринок цінних паперів стирає межі між країнами, виходячи на світовий глобальний рівень, де здійснюється перерозподіл значної кількості світових фінансових ресурсів та їх потоків.

Найбільш активно переливання фінансових ресурсів здійснюється у світових фінансових центрах (фінансових центрах світу). Світові фінансові центри – це ті місця, де торгівля фінансовими активами між резидентами різних країн має особливо великі масштаби. Найважливішими та найбільшими фінансовими центрами є Нью-Йорк, Лондон, Токіо.

Біржова система США є найбільшою у світі. Позабіржовий ринок представлений системою NASDAQ – автоматизованою системою котирування національної асоціації фондових дилерів (утворена у 1971 р.), системою «рожевих аркушів» (pink sheets market) і системами «Instinet», «Lattice» та ін. Завдяки використанню комп'ютерної техніки на сучасному етапі розвитку наукового прогресу зникла необхідність в існуванні системи регіональних бірж. Саме на основі середнього показника курсів акцій найбільш великих компаній США розраховується індекс Dow Jones Industrial Average (DJIA), який публікується фірмою Dow-Jones company з кінця XIX ст. Компанія регулярно розраховує ряд таких індикаторів і відзначає як змінюється середній курс акцій певної галузі, а саме: промисловий DJIA (до розрахункової бази включено курси акцій 30 промислових корпорацій), транспортний (акції 20 залізничних, авіа- та автотранспортних корпорацій) і комунальний (показує динаміку цін акцій 15 компаній, що займаються газо- та електропостачанням) [68].

Також на основі 500 акціонерних компаній США, які мають найбільшу

капіталізацію, розраховують «Standarg and Poor's» (S&P). Хоча середні індикатори Доу Джонса користуються найбільшою популярністю, багато професійних інвесторів віддає перевагу індексу S&P, вважаючи, що вони точніше відображають загальну динаміку курсів на фондовому ринку.

Крім індексів DJIA та S&P, у США публікуються індекси, що характеризують курси акцій на фондових біржах Нью-Йорка, Американській та регіональних біржах, а також індекс автоматизованого котирування Національної асоціації дилерів цінних паперів (NASDAQ). Індекси NASDAQ відображають обіг цінних паперів на позабіржовому ринку. Вони обчислюються подібно до названих індексів, але за базу, що дорівнює 100, береться вартість акцій на 5 лютого 1971 р.

На відміну від США, в інших країнах розраховується менше фондових індексів. Найчастіше діє один фондовий індекс. В Англії це індекс «Рейтер» (Reuters), у Німеччині – індекси FAZ та DAX, у Франції – індекси CAC-40 та CAC-240, в Японії – «Ніккей» (Nikkei 225). Також у Європі розраховується FTSE 100 Index (англ. Financial Times Stock Exchange Index) – фондовий індекс, який розраховується агенством «Financial Times», який вважається одним з найбільш впливових біржових індикаторів в Європі.

Фондові індекси, які є індикаторами стану економіки (загальних характеристик макроекономічної ситуації і інвестиційного клімату) в межах конкретної країни, відносяться до категорії національних фондових індексів.

Характерною рисою фондового ринку США є існування системи спеціалістів, які монополізують операції з ЦП конкретної компанії. Найбільшою фондовою біржею США є Нью-йоркська фондова біржа. Дана біржа з 1972 р. є некомерційною корпорацією, яка об'єднує більш ніж 1300 членів. Членами біржі можуть бути тільки фізичні особи. Місця на біржі продаються особам, які повністю відповідають певним вимогам. Вимоги до лістингу ЦП на біржі вважаються одними з найбільш жорстких у світі. Основними з них є наступні: компанія повинна мати не більше 2000 акціонерів і 1 млн. акцій в обігу; ринкова вартість розміщених акцій повинна

бути не меншою за 16 млн. дол. США; прибуток компанії до виплати податків за останній фінансовий рік повинен складати не менше за 2,5 млн. дол. США і за кожний з двох попередніх - не менше за 2 млн. дол. США.

На Нью-Йоркській фондовій біржі працюють члени біржі, яких можна класифікувати за наступними категоріями [63, с. 456]:

1) брокери комісійних будинків – не мають права вести операції за свій рахунок і тільки надають інформацію від імені та за дорученням клієнтів в операційний зал фахівцям;

2) фахівці – здійснюють операції одночасно як дилери, так і агенти, тобто діють як за свій рахунок, так і є брокерами для брокерів;

3) брокери торговельного залу – виконують доручення інших брокерів, якщо ті внаслідок будь-яких причин не можуть виконати наказ свого клієнта;

4) біржові маклери – здійснюють операції за свій рахунок або виконують доручення, в яких мають частку участі;

5) облігаційні брокери – укладають операції виключно з облігаціями;

6) асоційовані члени – допускаються в операційний зал біржі, але не мають права здійснювати операції.

Торгівля на фондовій біржі ведеться за готівку і являє собою подвійний аукціон. Ціни пропонуються з розрахунку на одну акцію, але базисною операційною одиницею є повний лот – 100 акцій.

На Нью-Йоркській фондовій біржі на індивідуальних інвесторів припадає 30% усіх операцій. Найбільшими інституціональними інвесторами є пенсійні та ощадні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, банки, траст-компанії та інші фінансово-кредитні інститути. До складу ЦП, які обертаються на фондовому ринку, належать акції, облігації (таких ринків, як іпотечний, ринку державних облігацій, ринок позик цільовим підприємствам, ринок закордонних облігацій), казначейські векселі, ЦП федеральних агенцій США, вкладні сертифікати, федеральні резервні фонди й угоди про купівлю

ЦП з наступним викупом за обумовленою ціною, банківські акцепти (акцептовані банком векселі), комерційні короткострокові векселі, а також позики дилерам та брокерам.

Комерційні банки не можуть бути членами біржі з 1933 р. Американські комерційні банки здійснюють ряд трастових операцій, пов'язаних з управлінням пакетами ЦП за дорученням клієнтів. Але їм заборонено тримати акції промислових компаній у своєму портфелі за винятком випадків, коли їх купівля здійснюється для запобігання втратам, пов'язаним з неплатоспроможністю їх утримувачів.

У Великобританії, в порівнянні з іншими розвинутими країнами Заходу, існує високий ступінь концентрації фондових бірж. Всього функціонує 22 біржі, кожна з яких має свій статут і список зареєстрованих компаній. Центральна біржа знаходиться в Лондоні. Члени біржі класифікуються на чотири категорії:

- 1) брокерсько-дилерські фірми, основна функція яких - виконання доручень інвесторів на купівлю-продаж ЦП, хоч вони і здійснюють операції за свій рахунок;

- 2) маркет-мейкери - члени біржі, які котирують певні ЦП протягом одного робочого періоду (день, тиждень, місяць);

- 3) брокери дилерів - виступають посередниками між маркет-мейкерами, які котирують британські урядові облигації (Gilt);

- 4) грошові брокери фондової біржі - мають право надавати іншим членам біржі у позику грошові кошти або ЦП.

На цій біржі торгівля здійснюється на п'яти ринках: внутрішніх акцій, іноземних акцій, британських урядових облигацій, а також внутрішніх і іноземних ЦП з фіксованим відсотком, продажу опціонів. Структура ринків, на яких здійснюється торгівля на даній біржі:

- 1) ринок внутрішніх акцій (The Domestic Equity Market) чітко ділиться на три сегменти;

- 2) ринок британських урядових акцій (The Gilt-Edged Market) дає

можливість контролювати процентні ставки і грошову масу на ринку. Цей ринок регулюється як Банком Англії, так і самою біржею;

3) ринок продажу опціонів (The Trade Options Market). На цьому ринку концентрується торгівля опціонними контрактами на акції британських і іноземних підприємств, урядові облигації і валюти. На відміну від інших ринків торгівля на цьому ринку відбувається в операційному залі біржі, а пропозиції щодо купівлі або продажу сповіщаються голосом (на інших ринках повністю використовуються торговельно-інформаційні системи).

Характерною особливістю біржової торгівлі Великобританії є можливість для кількох конкуруючих дилерів купувати або продавати за власні кошти ЦП конкретної компанії. На первинному ринку обертаються такі види ЦП як: цінні папери, випущені урядом та фірмами Об'єднаного Королівства та єврооблігації, випущені іноземними позичальниками. На вторинному – внутрішні акції, зареєстровані на Міжнародній фондовій біржі ЦП компаній, незареєстровані ЦП, першокласні ЦП (державні облигації, що випускаються Банком Англії), ЦП фірм з фіксованими процентними ставками, опціони та іноземні акції [63, с. 432].

На японських фондових ринках на відміну від вищезгаданих майже відсутня інтернаціоналізація. Ринок цієї країни є досить відгородженими від іноземних інвестицій і тому іменується типовою олігополією. Усього в Японії існує 8 бірж, найбільша з яких знаходиться в Токіо (80% обороту).

У Японії одним із найвідоміших індикаторів є сімейство індексів Daiwa Convertible Bond Index (DCBI), що відбиває динаміку ринку конвертованих облигацій, які відповідають лістингу Токійської фондової біржі.

На Токійській біржі відсутнє персональне членство: її членами можуть бути тільки фірми, що займаються торгівлею ЦП. На біржі діють три типи членів: дійсні члени; «saitori»; спеціальні члени. Дійсні (регулярні) члени біржі можуть здійснювати наступні операції:

- купівлю і продаж ЦП за свій рахунок;
- купівлю і продаж ЦП за дорученням за рахунок клієнтів;

- консорціальні угоди у разі нових емісій ЦП;
- розміщення нових емісій з гарантією прийняття непроданих
- ЦП (underwriting).

Члени «saitori» діють як посередники між дійсними членами, виконуючи їх доручення і не діючи за свій рахунок. Їх основна задача – визначення курсу ЦП, причому кожний з цих членів працює з певними видами ЦП. Спеціальні члени здійснюють арбітражні угоди між японськими регіональними біржами, з одного боку, і біржами в Токіо і Осаки – з іншого. На японському фондовому ринку виділяються три сегменти ринку – дві секції і вільний ринок.

На першу секцію (Trading of the Floor) допускаються ЦП підприємств, які задовольняють таким вимогам:

- основний капітал не менше за 1 млрд. єн (більше за 7 млн. дол. США);
- прибуток не менше за 300 млн. єн в рік;
- виплата дивідендів на акцію мінімум 5 єн.

На другу секцію умови допуску більш ліберальні. У цій секції концентрується торгівля ЦП більш дрібних підприємств. На цій біржі здійснюються два вигляду угод: касові, з терміном погашення 3 дні та угоди «margin transaction». За такими угодами ЦП купуються в кредит. Вільний ринок діє відповідно до принципів американського вільного ринку.

До переліку ЦП, які обертаються на фондовому ринку Токіо входять: акції, процентні державні облигації (довгострокові, середньострокові), дисконтні державні ноти й векселі, облигації муніципалітетів, енергетичні цінні папери, гарантовані державою, помислові облигації, іноземні облигації в єнах, конвертовані облигації, облигації з підписними сертифікатами, казначейські векселі, депозитні сертифікати та короткострокові комерційні векселі.

Зазначені фінансові центри не обмежують склад ключових фінансових центрів розвинутих країн світу. Його можна доповнити фондовими ринками

Франції, Німеччини, Швейцарії, Голландії. Вважаємо за доцільне детально їх розглянути.

Фондовий ринок Франції представлений Паризькою Фондовою Біржею (ПФБ), яка є основним місцем торгівлі ЦП. На дану біржу припадає близько 97% всіх операцій з ЦП. Це пояснюється тим, що ЦП, які котируються на ПФБ, не можуть бути об'єктом торгівлі на інших французьких біржах.

На офіційному ринку у Франції працюють крупні підприємства, умови допуску для яких такі:

- підприємство повинне не менше трьох років працювати з прибутком, що дозволяє виплачувати дивіденди;
- представляти в розпорядження громадськості не менше за 25% її підписного капіталу;
- виконувати рекомендації та рішення спеціальної Комісії біржових операцій і Ради бірж ЦП.

На терміновому офіційному ринку (з місячним терміном ліквідації операцій) відбувається концентрація ЦП найбільш значних французьких та іноземних емітентів. На касовому офіційному ринку відбувається торгівля іншими ЦП крупних підприємств. Вторинний ринок був створений в 1983 р. для торгівлі ЦП дрібних і середніх підприємств. ЦП, не допущені до котирування на попередніх двох ринках, є об'єктом торгівлі на позабіржовому вільному ринку.

На відміну від США, Великобританії і Франції в Німеччині немає чіткого розподілу на центральну і місцеві біржі, однак домінуючу роль в біржовому обороті відіграє Франкфуртська Фондова Біржа (75% всього обороту по акціях і 74% обороту по облігаціях). Головною особливістю німецької біржової системи є домінуюча роль банків, які є членами бірж. З 1993 р. Франкфуртська фондова біржа реорганізована в ПАТ «Німецька біржа», де 81% акцій належить банкам, 10% – регіональним біржам і 9% – маклерам. Члени біржі класифікуються на три категорії:

- 1) банки, що є основними гравцями на біржі;

2) офіційні курсові маклери (вони приймають заявки на купівлю і продаж ЦП і визначають їх курс);

3) вільні маклери (виступають посередниками між банками).

До структури німецького фондового ринку входять офіційний ринок, регульований ринок та вільний ринок. Для кожного ЦП, що котирується на офіційному ринку біржі, щодня встановлюється єдиний курс. Для акцій, визнаних найбільш ходовими, а також для певних облігацій застосовується котирування. Регульований ринок є аналогом ринку незареєстрованих ЦП у Великобританії і вторинного ринку у Франції. На ньому котируються більше 100 компаній і більше 2000 облігацій. На вільному ринку ЦП котируються за тими ж правилами, але для включення в нього не потрібна окрема законодавча процедура.

У Швейцарії фондові біржі існують з 1850 р., на даний момент їх нараховується сім. Найбільша – Цюрихська біржа – є приватною установою. Членство на біржі не може бути куплене, оскільки даний процес пов'язаний з необхідністю отримання державної концесії на заняття посади біржового агента. Існують досить жорсткі умови допуску цінних паперів до котирування на біржі:

1) емітент ЦП повинен представити баланс прибутків і витрат принаймні за останні п'ять років;

2) емітент повинен мати визначений і належним чином диверсифікований мінімальний капітал;

3) мінімальний розмір випуску акцій, запропонованих до котирування, – 500 тис. франків і не менше за 1 млн. франків, якщо капітал компанії складає більше за 4 млн. франків (для іноземних компаній – 1 млн. франків в будь-якому випадку);

4) компанія повинна гарантувати виплату дивідендів і відсотків по ЦП, що пропонуються, як нетто-суми без будь-яких утримань і зборів.

У Швейцарії фондовий ринок поділяється на: офіційний, неофіційний, позабіржовий. На офіційному ринку здійснюється як касова (терміном від 3

до 10 днів), так і термінова торгівля зареєстрованими акціями. На неофіційному ринку відбувається торгівля незареєстрованими ЦП. На позабіржовому ринку здійснюється торгівля як зареєстрованими, так і незареєстрованими ЦП [60, с. 134].

Характерною особливістю фондового ринку Голландії є монополія єдиної фондової біржі – Амстердамської фондової біржі. Дана біржа є приватним інститутом. Члени біржі діляться на три категорії:

- 1) банки;
- 2) маклерські фірми – встановлюють курси купівлі-продажу певних ЦП;
- 3) «hoekmannen» – члени біржі, які виступають в ролі посередників між маклерами і банками, але не можуть виконувати доручення від приватних клієнтів.

У 1986 р. на Амстердамській біржі була введена нова система торгівлі (The Amsterdam Interprofessional Market System), що надала можливість банкам і маклерським фірмам здійснювати прямі оборудки з клієнтами і укладати операції на базі нетто, тобто без нарахування комісійних. За даною системою здійснюється торгівля тими ЦП, які офіційно котируються на біржі (мінімальна вартість для операції повинна становити 1 млн. євро для акцій і 2,5 млн. євро для облігацій). На амстердамській біржі обіг ЦП здійснюється на ринках: офіційному, паралельному, неофіційному та системі ASAS. На офіційному ринку об'єктом купівлі-продажу є ЦП як голландських, так і іноземних емітентів.

У січні 1992 р. на біржі був введений паралельний ринок, на якому концентрується обіг акцій дрібних і середніх підприємств, що не відповідають умовам допуску на офіційний ринок. На неофіційному ринку укладаються угоди по ЦП, не допущених до торгівлі на перших двох ринках. У 1990 р. на біржі була введена в дію система торгівлі американськими акціями – Amsterdam Security Account System (ASAS). Ця система створює необхідну ринкову інфраструктуру і механізм, що дозволяє здійснювати

торгівлю американськими акціями на біржі в Європі. На біржі проводяться тільки касові операції з терміном погашення протягом 10 днів.

Таким чином, учасники фондового ринку таких країн як Франція, Німеччина, Голландія, Швейцарія, об'єднують ці країни за спільною ознакою, а саме: діючи як посередники на фондовому ринку, формують єдині ціни на них, за якими протягом дня може бути виконана основна маса зроблених ними замовлень.

Залежно від стадії обігу ЦП розрізняють первинний та вторинний ринок. Первинний – це ринок, на якому розміщуються вперше випущені (емітовані) цінні папери, відбувається мобілізація капіталів корпораціями, товариствами, підприємствами і запозичення коштів ними та державою. На вторинному ринку мають обіг емітовані раніше ЦП. Операції на вторинному ринку не збільшують загальної кількості ЦП та загального обсягу інвестицій в економіку. Вторинний ринок, якщо він функціонує ефективно, забезпечує високу ліквідність ЦП, що перебувають в обігу на ньому. Основними операціями на вторинному ринку є перерозподіл сфер впливу та спекулятивні операції.

На сучасному етапі спостерігається процес глобалізації фінансового ринку. Прикладом таких глобальних трансформацій фондових бірж є угода про злиття Лондонської фондової біржі (London Stock Exchange) та Франкфуртської біржі Deutsche Boerse. До цієї угоди приєднується також американська Nasdaq. У Європі біржа NASDAQ вже представлена через електронну біржу Easdaq, яка базується у Брюсселі.

В умовах розвинених країн первинні ринки, які існують переважно у формі позабіржових ринків, є основним каналом ліквідності для корпорацій нефінансового сектору. Вони виконують роль амортизатора циклічності, своєрідного фінансового буфера. Ця роль зовні відображається у зміні обсягів і структури емісій у різних фазах економічного циклу.

Так, у фазі кризи в корпорацій нефінансового сектору виникає гостра потреба у грошовому капіталі для обслуговування платоспроможного обсягу.

Оскільки у кризовому періоді показники платоспроможності та кредитоспроможності підприємств різко погіршуються, зменшуються можливості одержання короткострокового банківського кредиту. Відбувається поступове переорієнтування з короткострокових джерел фінансування у формі банківських кредитів на довгострокові у формі облігаційних позик. З практики розвинених країн випливає, що в умовах кризи у структурі емісій різко збільшується частка облігацій.

Фінансовий ринок як спосіб поєднання інтересів інвесторів і емітентів діє через систему інститутів. У розвинених країнах вирізняють такі типи ринків: фондові біржі, білябіржові (паралельні) та позабіржові ринки, у складі яких виокремлюють ринки роздрібних та оптових операцій інвестиційних корпорацій. Фондові біржі становлять офіційний (організований) ринок.

За основними характеристиками до фондових бірж близькі так звані білябіржові (паралельні) ринки. Це створювані при великих біржах спеціальні підрозділи зі зниженими (порівняно з біржовими) вимогами до компаній – емітентів акцій і до характеристик випусків акцій. Прикладами організації таких підрозділів є «ринок некотируваних ЦП» при Лондонській фондовій біржі, «паралельний ринок» при Амстердамській фондовій біржі, «другий ринок» при Паризькій біржі.

Інші типи ринків становлять у сукупності неофіційний, (неорганізований) ринок, тобто ринок неформальний, який не має фіксованого місця. У країнах з високорозвиненими ринковими відносинами, наприклад у США, неорганізований ринок поділяється на два великі блоки. Перший здійснює операції дилерсько-брокерських фірм з різноманітною клієнтурою або між собою. Звичайно ці фірми є членами якоїсь, найчастіше великої, біржі. За діяльність на фінансовому ринку вони одержують комісійні. Другий блок неорганізованого ринку становлять фірми, які не є членами бірж і не отримують комісійних. Клієнтами цих фірм є великі інституціональні інвестори, зазвичай фінансові заклади, що

здійснюють операції з великими пакетами ЦП (оптові операції).

Розміщення ЦП на ринку може здійснюватися: безпосередньо їх емітентом, через посередників та на аукціонах.

1) розміщення ЦП на ринку безпосередньо емітентом (прямий продаж) відбувається дуже рідко і, головним чином, тоді, коли емітент не тільки добре відомий, а й має зв'язки з можливими покупцями;

2) посередники, які беруть участь в операціях з ЦП, поділяються на брокерів та дилерів.

Брокер зводить продавця з покупцем, одержуючи за посередництво комісійні. Дилер купує ЦП від свого імені та за свій рахунок з метою їх перепродажу. У ролі посередників виступають як окремі особи, так і цілі фірми, інтегруючи у своїй роботі брокерські та дилерські операції, а також комерційні банки. Спеціалізовані посередницькі фірми не мають єдиної загальноприйнятої назви. Найчастіше їх називають інвестиційними дилерами (банками, домами), біржовими, дилерськими фірмами [50].

В економічно розвинених країнах найпоширеніший спосіб розміщення ЦП – через інвестиційних дилерів, що мають великий досвід проведення операцій на ринку. Емітент укладає угоду з інвестиційним дилером на розміщення ЦП нового випуску. Спочатку дилер здійснює ретельний аналіз передбачуваного випуску з точки зору вигідності. Наприклад, якщо мова йде про випуск ЦП акціонерною компанією, він вивчає фінансовий стан компанії-емітента та перспективи її розвитку, аналізує стан галузі, в якій діє компанія, та економіки країни у цілому. Відносини між емітентом та дилером можуть будуватися по-різному. Дилер може виступити в ролі покупця ЦП з метою їх подальшого перепродажу. Така купівля ЦП називається передплатою (андерайтингом), а сам дилер – передплатником (андерайтагентом).

Іноді дилер може брати у емітента право купити випуск (тобто опціон). Таке право він реалізує, тільки якщо знайде покупців. Дилер може виступати у ролі агента емітента – брокера. У цьому випадку він приймає ЦП на комісію та намагається їх продати.

3) розміщення ЦП може здійснюватися за допомогою аукціонів.

Так, у США федеральні резервні банки реалізують казначейські векселі, облігації на аукціонах. Інвестори подають заявки на купівлю векселів із зазначенням ціни. Спочатку виконуються заявки з найвищою ціною, потім наступні, з нижчою ціною тощо, поки не буде продана необхідна кількість векселів. Інвестори можуть подавати заявки без зазначення ціни. У такому випадку вони повинні сплатити середню ціну, яка склалася на аукціоні. Процедура аукціону облігацій така ж, як і аукціону векселів, за винятком того, що у заявках зазначаються не ціни, а ставка доходу. При цьому покупець, який запропонував найнижчу ставку, одержує всю замовлену кількість ЦП, потім задовольняють заявку з більш високим доходом.

Проведений аналіз функціонування фондових бірж розвинених країн на сучасному етапі, свідчить про те, що їх розмаїття зумовлене географічною відособленістю країн, інфраструктурою фондових систем і законодавчою базою країн відповідного фондового ринку. Аналіз практики функціонування фондових ринків промислово розвинутих країн та практики функціонування їх суб'єктів дозволяє зробити висновок про наближеність України до фондової системи Франції.

2.2. Сучасні зміни у функціонуванні фондових бірж в країнах, що розвиваються

Згідно з визначенням Міжнародної фінансової корпорації (International Financial Corporation, IFC) до групи країн, що розвиваються належать країни з валовим внутрішнім продуктом (ВВП) на душу населення до 11 000 дол. США на рік, однак фахівці найбільших міжнародних фінансових ринків схильні розглядати ринки всіх країн, які не входять до складу Європейського Союзу та Організації Економічної Співпраці і Розвитку (OECD), як ринки, що розвиваються. Таким чином, до групи країн з ринками, що розвиваються, можна віднести практично всі країни, які ООН класифікує як країни, що розвиваються (за винятком Гонконга та Сінгапура, які мають розвинуті фондові ринки). Сюди ж належать і ринки «країн з перехідною економікою».

Отже, до країн, що розвиваються входить близько 170 країн світу [22].

Спільні риси ринків, що розвиваються, особливо помітні при їх класифікації за регіональною ознакою та рівнем капіталізації:

– азіатські, латиноамериканські, європейські (що розвиваються) – досить значна капіталізація, непогана інфраструктура, високий рівень розкриття інформації, відсутність обмежень на участь іноземного капіталу, значний рівень внутрішніх заощаджень;

– африканські – високий ступінь розкриття інформації, достатній рівень інфраструктури, але негативним моментом є низький рівень капіталізації (окрім Південної Африканської Республіки).

У 1997 р. до складу економічно розвинутих країн увійшла Південна Корея. Її включення до групи розвинутих країн відбулось завдяки значному прогресу в економічному розвитку в післявоєнний період. Але у цій країні досі існують певні проблеми з розвитком вільного ринку. Тому доцільно цю країну буде розглянути у групі країн, що розвиваються [8, 58].

Ринок акцій Південної Кореї займає четверте місце в Азії після Японії, Гонконгу і Тайваню. Торгівля акціями зосереджена на Сеульській фондовій біржі – єдиній біржі країни, організованій за принципом Паризької фондової біржі. Ринок деривативів є слабо розвинутим та знаходиться в зародковому стані.

В країні працює єдина Корейська фондова біржа (КФБ), єдиний Корейський депозитарій цінних паперів (КДЦП) та єдиний розрахунковий центр. Створення в країні інших фондових бірж та депозитаріїв заборонене законодавчо. При КФБ за допомогою членів біржі створена Корейська комп'ютерна корпорація по ЦП KOSCOM, яка проводить котирування ЦП в автоматизованій торговельно-інформаційній електронній системі. Позабіржові торговці ЦП в обов'язковому порядку мають бути членами Корейської асоціації фондових дилерів (КАФД) і торгувати лише в електронній системі КАФД KOSDAQ. При цьому у KOSDAQ котируються

тільки акції компаній, які не відповідають умовам лістингу (допуску до котирування) на КФБ, тобто акції дрібних та середніх компаній, а трансакції в KOSDAQ обслуговуються КДЦП та KOSCOM, як і операції на КФБ.

У Китаї основну роль у діяльності ринку ЦП покладено на Китайську комісію з регулювання ринку ЦП, створену в жовтні 1992 р. Комісія підпорядкована Державній раді з ведення політики на ринку ЦП і за своєю структурою і функціями нагадує Комісію США. Політика китайського уряду спрямована на поступове зростання емісії акцій, незважаючи на великий інтерес, що проявляється китайськими інвесторами до них. Ринок акцій на біржі ділиться на 2 групи – «Акції «А» і «Акції «Б». Торгові операції на «Акції «А» заключаються в юань, а валютою «Акцій «Б» виступають долари США. Основним показником фінансової стійкості компаній-емітентів є індекс SSE. Для його розрахунку використовується середньозважена ціна акцій всіх компаній, котрі торгуються на біржі.

Характерною особливістю фондового ринку Таїланду є домінування акцій фінансових установ і компаній з торгівлі нерухомістю, хоча частка цих сфер у ВВП останнім часом становила всього близько 6 %.

Закон «Про цінні папери та біржі» (SEA) передбачає функціонування Комісії з цінних паперів та бірж, яка регулює Тайський ринок капіталів. SEA забезпечує чіткий розподіл між первинним та вторинним ринками, щоб сприяти їх успішному розвитку. Група фондової біржі Таїланду складається з наступних компаній [45]:

1) фондова біржа Таїланду, яка є юридичною особою та діяльність якої регулюється законом «Про фондову біржу»;

2) ринок Альтернативних Інвестицій регулюється законом «Про фондову біржу». Основною метою його діяльності є створення нових можливостей для інвестування в інноваційний бізнес з високим потенційним ростом, а також забезпечення широкого діапазону інвестиційних альтернатив для інвесторів;

3) електронна фондова біржа облігацій (BEX), метою якої є розвиток тайського ринку облігацій для досягнення міжнародного стандарту у порівнянні з іншими розвинутими ринками облігацій у світі. Окрім цього, заснування електронної торговельної платформи BEX є кроком вперед до створення сильного Азіатського ринку облігацій;

4) Таїландська фондова біржа ф'ючерсів (TFEX) є філіалом Фондової біржі Таїланду. TFEX здійснює свою діяльність на основі закону «Про похідні цінні папери». Вона пропонує широкий спектр послуг та інноваційних продуктів учасникам ринку у торгівлі та хеджуванні похідних ЦП;

5) Таїландський Депозитарій (TSD) є філіалом Фондової біржі Таїланду. Головною функцією є розвиток та просування системи бек-офіса (back-office) для надання післяторгових послуг на високому рівні, який відповідає міжнародним стандартам;

6) Settrade була заснована Фондовою біржею Таїланду. Ця компанія забезпечує торгові платформи в системі Інтернет і полегшує роботу маклерських контор, що допомагає забезпечити роздрібних інвесторів більшою кількістю торговельних каналів;

7) The Family Know-How Co. Ltd. (FKH), інструмент якої допомагає широкій публіці краще зрозуміти функціонування економіки та фінансових ринків. Таке розуміння є ключовим для створення кожною людиною власного фінансового плану, а таким чином і створення інвестиційної культури всієї країни.

Країни Східної Європи вибудовують свою політику в галузі функціонування фондового ринку, використовуючи міжнародний досвід у сфері регулювання і пристосування його до національної специфіки [7].

Основним законодавчим актом, що регулює діяльність ринку ЦП у Польщі є Закон про торгівлю цінними паперами і довірчі фонди (трасти), прийнятий у 1991 р. (поправки внесено в 1993 р.). Цей Закон заснував

основний орган регулювання фондового ринку – Комісію з цінних паперів, функції якої майже повністю ідентичні функціям SEC США.

Двигуном розвитку Варшавської фондової біржі протягом останніх років стали Відкриті Пенсійні Фонди (OFE). Вони нагромаджують та управляють засобами на майбутні пенсії багатьох мільйонів громадян Польщі. Розвиток фондової біржі призвів до зміни структури заощаджень громадян. Велика частина заощаджень – за посередництвом інвестиційних фондів – потрапляє на біржу. На кінець листопада 2018 р. у Польщі було зареєстровано понад 30 товариств інвестиційних фондів. Вартість активів, якими управляли ці фонди, перевищувала тоді 40 млрд. євро.

В порівнянні з частиною розвинених ринків, ВФБ відрізняється надзвичайно високим рівнем участі індивідуальних інвесторів. Кількість відкритих інвестиційних рахунків становила на кінець жовтня 2018 р. понад 990 тис. Багато індивідуальних інвесторів беруть активну участь в IPO, що у більшості випадків зменшує кількість записів (рис. 2.1).

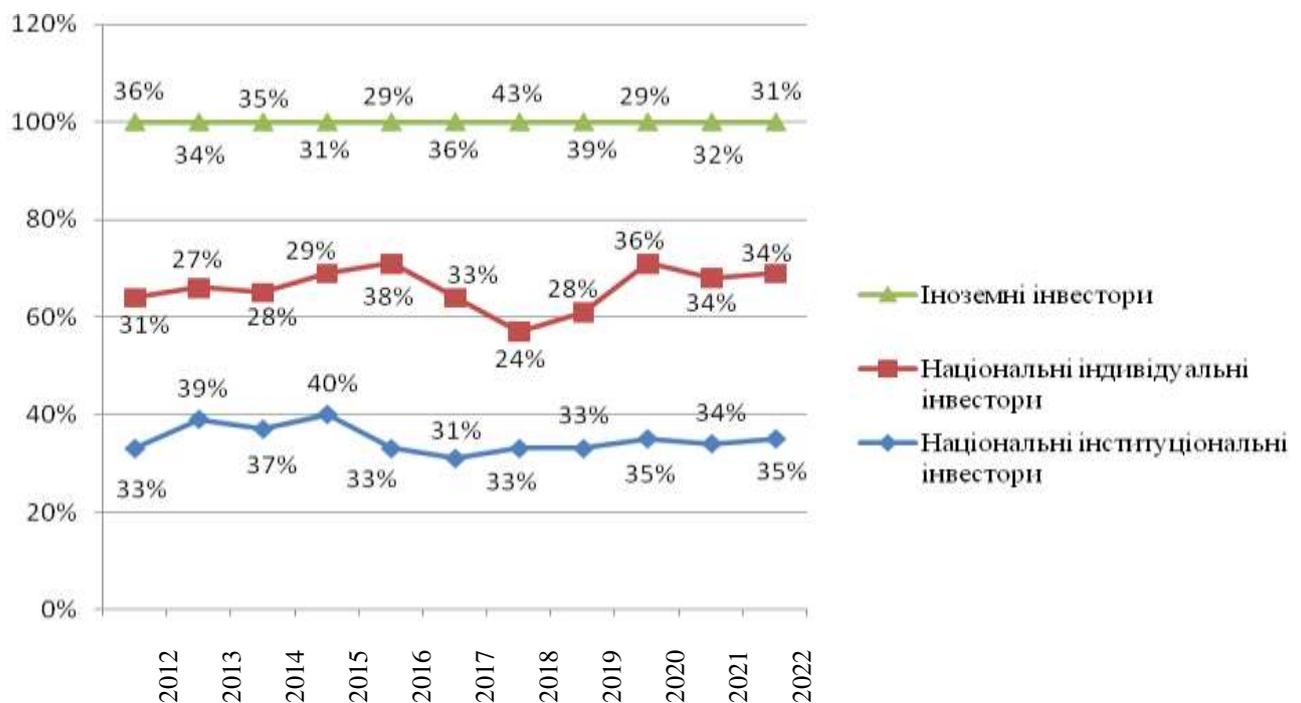


Рис.2.1. Участь різних груп інвесторів в обігу цінних паперів Варшавської фондової біржі [64]

Однією з трьох найбільших груп інвесторів ВФБ є іноземні інвестори. Акції компаній, які внесені в лістинг ВФБ, можуть без обмежень купувати інвестори з найбільших світових фінансових центрів. Посередниками таких операцій є польські брокерські контори – учасники ВФБ. На Варшавській фондовій біржі значного поширення набули іноземні інвестиційні фірми (дистанційні члени). Дистанційний член не зобов'язаний перебувати у Польщі, проте має безпосередній доступ до трансакційної системи ВФБ на таких самих підставах, як і польські брокерські контори.

Іноземні інституційні інвестори як, наприклад, деякі американські пенсійні фонди, не мають права інвестувати в цінні папери компаній деяких країн. Проте це обмеження не стосується Польщі, яка є членом Європейського Союзу та Організації Економічної Співпраці і Розвитку (OECD).

Близько 80% іноземних інвесторів у Варшаві ведуть свою діяльність з Лондону. У зв'язку з обмеженнями декілька років тому польські компанії, які хотіли дати іноземним інвесторам можливість купувати їх акцій, були змушені розміщувати на лондонській біржі так звані глобальні депозитарні розписки (GDR). Сьогодні придбання акцій, які котируються на ВФБ, перестало бути проблемою для інвесторів з Великобританії, США, Японії чи Австралії.

Як Угорщина, так і інші європейські постсоціалістичні країни (Польща, Чехія) надали доступ нерезидентам на внутрішні фондові ринки, що спричинює пожвавлення потоку зарубіжних інвестицій в економіку. На сьогоднішній день на східноєвропейських ринках працює понад 90 іноземних інвестиційних фондів.

В цілому фондові ринки країн Центральної та Східної Європи (Чехії, Польщі, Словенії, Угорщини, Хорватії, країн Балтії) функціонують на основі консолідованої системи біржової торгівлі із основною біржею, на якій укладається переважна більшість угод з ЦП. Функціонує централізована

депозитарна система із центральним депозитарно-кліринговим центром.

Важливим поштовхом для розвитку фондового ринку Азербайджанської республіки стало створення в 1999 році Державного Комітету із цінних паперів – регулятора ринку ЦП. За досить короткий час були прийняті основні нормативно-правові акти, розроблена програма розвитку ринку ЦП, почався процес ліцензування професійних учасників, з'явилися перші недержавні депозитарні й реєстраторські організації, була створена фондова біржа.

На початок 2022 року 38 професійних учасників мають ліцензію для участі на фондовому ринку. З них 3 депозитарії, 2 реєстратори, 1 фондова біржа, 1 клірингова організація, 1 компанія, що керує ЦП, 15 брокерів і 15 дилерів. Донедавна статистичні дані стосовно обсягу ринку свідчили про активний розвиток. Так, за 10 місяців 2022 року на Бакинській фондовій біржі і позабіржовому ринку корпоративних ЦП проводилися угоди на суму 172 млн. дол. США. В цілому за 2017 рік обсяг здійснених угод склав 86 млн. дол. США. Обсяг емісій акцій в 2021 році склав 385 млн. дол. США, а за перші 10 місяців 2022 року – більш ніж 810 млн. дол. США [64].

Обсяг вторинного ринку акцій у 2017 році склав 84 млн. дол. США, порівняно з 10 місяцями 2022 року – 159 млн. дол. США. Обсяг емісій по корпоративним облігаціям в 2017 році склав 53 млн. дол. США, цей показник за 10 місяців 2022 року 72 млн. дол. США. Обсяг вторинного ринку корпоративних облігацій в 2021 році склав 2 млн. дол. США та 14 млн. дол. США за порівняльний період. Обсяг емісій державних корпоративних облігацій у 2021 році склав 249 млн. дол. США, обсяг вторинного ринку у 2021 році склав 12 млн. дол. США, а за 10 місяців 2022 року – 26 млн. дол. США [64]. Коли економіка Азербайджану потрапила під вплив світової фінансової кризи, недостатньо розвинутий фінансовий ринок, відносно низький ступінь залежності вітчизняних банків від припливу короткострокових капіталів і міцна позиція стосовно валютних резервів сприяли тому, що наслідки кризи виявились не надто руйнівними,

хоча відголоски кризи відбилися на фінансовому ринку країни, знизивши рівень ліквідності й у деякій мірі сповільнивши процес соціально-економічного розвитку [61].

Характерною рисою фондового ринку Молдови є те, що процеси, які відбуваються на західних ринках, не притаманні для цього ринку. Молдавський ринок ЦП відрізняється від класичних ринків акцій у тій частині, що він є ринком контрольних пакетів. Частка акцій, що перебувають у вільному обігу (free-float), дуже низька. На ринку переважають угоди з єдиними пакетами за принципом «продати все або нічого», а тендерні пропозиції на покупку/продаж здійснюються згідно з діючим законодавством (обов'язкові, добровільні й для одержання контролю).

У цих умовах в 2022 році загальний біржовий обіг склав 95,9 млн. дол. США, що на 18% нижче показника 2017 року. Кількість ЦП, що допущені до обігу, збільшилась з 1020 до 1032. З них у лістингу – 16, у нон-лістингу – 1016. 2022 рік увійде в історію як рік, коли відбулися найбільш результативні продажі публічної (державної) власності. Загальний обсяг біржових угод досягнув історичного максимуму – більше 44,7 млн. дол. США, з яких більш половини пройшло через біржу за допомогою голосових торгів. Найбільшим попитом на аукціонах «з голосу» користувалися великі пакети акцій.

Як було зазначено, до складу групи країн, що розвиваються належать країни Африки, Азії та Латинської Америки. Африканський континент на даний момент є одним з найпривабливіших регіонів для інвесторів. Згідно щорічного прогнозу «The World in 2019» авторитетного британського видання «The Economist», ринки облігацій відкриють всю привабливість африканського континенту найближчими роками. У колі уваги знаходяться інструменти з фіксованим доходом, тобто облігації, які забезпечуються активами, не дають права власності на долю капіталу, але гарантують отримання фіксованого доходу.

За даними «Ernst & Young», в 2019 р. в регіоні Африки і Близького

Сходу було проведено 22 операції IPO на загальну суму 2,4 млрд. дол. США. Проте половина операцій і половина залученої суми припадає на Саудівську Аравію. Два розміщення були серед туніських компаній, по одному в Нігерії, Намібії, Танзанії і Буркіна Фасо. В цілому африканським компаніям удалося залучити 323 млн. дол. США [41].

Найбільшою біржею африканського континенту є Йоханнесбурзька фондова біржа (ЮАР), що входить до 30 найбільших бірж світу за розміром капіталізації лістингових компаній. Найбільшими біржовими ринками в регіоні є біржі ПАР, Єгипту і Зімбабве. Ринками, що динамічно розвиваються, можна назвати Нігерію, Бенін, Гану за рахунок виявлення запасів нафти і газу, а також будівництва відповідної інфраструктури: газо- і нафтопроводів та переробних заводів.

Фондовий ринок Філіппін – один з найстаріших у Південно-Східній Азії. Для Філіппін характерна змішана модель ринку цінних паперів, за якої операції з ЦП дозволено здійснювати як спеціалізованим компаніям, так і банкам.

До ряду ринків, що розвиваються, належать і фондові ринки деяких країн Латинської Америки. Так, фондовий ринок Мексики вважається одним з найдинамічніших у цьому регіоні. На ньому курсова вартість акцій може протягом року скоротитися або збільшитися на $\frac{1}{3}$. Перший Закон про ринок цінних паперів був прийнятий у 1975 р., хоча основний орган регулювання фондового ринку – Національна комісія з цінних паперів – була створена ще в 1946 р. за зразком SEC США.

Фондовий ринок Бразилії – найстаріший у Латинській Америці. Фондова біржа Ріо-де-Жанейро заснована в 1845 р., а біржа в Сан-Пауло – в 1890 р. (на сьогодні найбільша в Бразилії). Система регулювання фондового ринку ґрунтується на двох законах, прийнятих у 1976 р. – Законі про корпорації і Законі про цінні папери. Регулюванням фондового ринку займаються три органи: Національна монетарна рада, центральний банк

Бразилії і Комісія з цінних паперів, яка створена згідно із Законом 1976 р. На останню покладені функції ліцензування професійних учасників, контролю за первинним і вторинним ринками.

Отже, серед ринків, що розвиваються, значних успіхів досягли ринки Південної Кореї та Польщі. Так, Сеульська фондова біржа є четвертою серед фондових бірж азіатських країн. Демократичні умови щодо лістингу на Варшавській фондовій біржі сприяли зростанню її популярності та збільшенню кількості транзакцій.

Таким чином, проаналізувавши особливості функціонування суб'єктів фондових ринків різних країн, можна зробити висновок, що існує пряма залежність між ступенем розвиненості країни з станом фондового ринку та діяльністю суб'єктів на ньому. Згідно з класифікацією ООН за величиною ВВП на душу населення країни поділяють на промислово розвинені, країни з перехідною економікою та країни, що розвиваються. Щодо функціонування суб'єктів фондових ринків розвинених країн, то США притаманна відчуженість банківських установ від біржової діяльності. У цій країні переважає позабіржовий ринок, який представлений системою NASDAQ, а найбільшими інституціональними інвесторами є пенсійні та ощадні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, банки, траст-компанії та інші фінансово-кредитні інститути. Комерційні банки здійснюють лише трастові операції.

Великобританія є країною з найбільшою кількістю фондових бірж. Біржовій торгівлі притаманна така особливість як здатність дилерів купувати або продавати за власні кошти цінні папери конкретної компанії.

На противагу Нью-Йоркській фондовій біржі, членами якої можуть бути тільки фізичні особи, на Токійській фондовій біржі відсутнє персональне членство, а членами біржі є тільки дійсні члени, «saitori» та спеціальні члени. Якщо порівняти Францію з Великобританією, то фондовий ринок першої представлений Паризькою Фондовою Біржею. Майже всі операції припадають на діяльність цієї біржі, в основному це

спричинено тим, що розміщення на ній виключає розміщення на інших біржах. Схожою є ситуація в Голландії, де монополістом є Амстердамська фондова біржа. Німеччина – країна, у якій банки відіграють вагомую роль у фондовій діяльності та є основними учасниками біржової торгівлі. Фондовому ринку не притаманний поділ бірж на центральну та місцеві.

Фондовим ринкам країн, що розвиваються, характерна не настільки розвинута інфраструктура фондового ринку як у фондових ринках розвинутих країн. Там переважає змішана модель ринку ЦП, тобто операції з ЦП дозволено здійснювати як спеціалізованим компаніям, так і банкам.

2.3. Проблеми діяльності суб'єктів фондового ринку в Україні

Особливою частиною ринків, що розвиваються, є країни, які входять до так званого «frontier index IFC» (високоризикований ринок). Ці країни зазвичай характеризуються обмеженим доступом до ринків, невеликими розмірами компаній і низькою ліквідністю. Приналежність України до цієї групи свідчить про недостатню розвинуту інфраструктуру фондового ринку України та невідповідність міжнародним стандартам. Але включення її до міжнародного індексу свідчить про зацікавленість зарубіжних інвесторів фондовим ринком України [19].

Під інфраструктурою фондового ринку слід розуміти систему інститутів, які функціонують на ньому. Ці інститути можуть брати участь у фондовій діяльності як прямо, так і опосередковано. Так, у межах суб'єктів фондового ринку, які складають інфраструктуру фондового ринку, виділяють учасників, тобто тих, що безпосередньо приймають участь у процесі операцій з ЦП. Оскільки суб'єктами фондового ринку фактично виступають їх учасники, в даній частині дипломної роботи розглянемо їх перелік.

Основну роль на фондовому ринку відіграють інвестори (постачальники капіталу, що вкладають свої кошти в придбання ЦП) та емітенти (споживачі капіталу, що залучають кошти шляхом випуску ЦП), але є ще велика кількість суб'єктів, насамперед посередників, які забезпечують нормальне функціонування ринку ЦП і є необхідною його частиною. У багатьох країнах посередників, які працюють на фондовому ринку, найчастіше називають інвестиційними інститутами або професійними учасниками ринку ЦП, і їх діяльність регулюється певними нормативними актами.

Так, з урахуванням особливостей світового ринку та фондового ринку України основними учасниками національного ринку ЦП є:

- 1) комерційні банки як фінансові посередники, емітенти різних ЦП, інвестори й інвестиційні банки. Інвестиційні банки займаються забезпеченням розміщення фондкових інструментів на первинному ринку;
- 2) Національний банк України відіграє роль агента по державних облігаціях України;
- 3) фондові біржі та їх філії як організатори торгівлі ЦП. Вони є спеціалізованими установами, які утворені з метою забезпечення організованої торгівлі ЦП;
- 4) органи місцевої влади (муніципалітети, як їх називають у багатьох країнах) як емітенти ЦП і власників пакетів акцій важливих або прибуткових підприємств;
- 5) інвестиційні фонди й компанії, взаємні фонди;
- 6) пенсійні фонди і страхові компанії інвестують зібрані кошти в різні ЦП;
- 7) торговці ЦП (брокери і дилери, макрет-мейкери) як посередники;
- 8) фірми, що забезпечують консалтинг – інвестиційне

консультування й інформаційне забезпечення, аналіз і прогнозування ринку. До них також належать джобери, які є консультантами з проблем кон'юнктури ринку ЦП;

9) системи позабіржових комп'ютерних ринків (ТІС – торговельно- інформаційні системи), які поділяють функції бірж та також виступають у ролі організаторів торгівлі;

10) небанківські фінансові компанії (кредитні спілки та ін.);

11) національна депозитарна система, що в Україні будується на двох рівнях. На нижчому рівні працюють хранителі, що ведуть рахунки власників ЦП, і реєстратори, що ведуть реєстр власників ЦП, проводять всі операції, що становлять систему ведення реєстру власників іменних ЦП. Верхній рівень – це національний депозитарій і депозитарії, які ведуть рахунки для хранителів;

12) клірингові банки або організації для збирання, звірки, коригування інформації з операцій із ЦП, виконання фінансових розрахунків при операціях із ЦП. Кліринги визначають взаємні зобов'язання та їх залік по поставках ЦП і розрахунками у них. Ці функції можуть виконувати і депозитарії;

13) іноземні суб'єкти (нерезиденти) як інвестори і посередники;

14) органи державного регулювання й контролю фондового ринку;

15) саморегулюючі організації учасників фондового ринку.

Достатньо складним є розмежований поділ суб'єктів фондового ринку на тих, що беруть безпосередню участь у фондовій діяльності, та на тих, які впливають на неї опосередковано, адже їх функції переплітаються та суміщаються.

Протягом останніх років вітчизняний фондовий ринок демонструє високі темпи розвитку. Рівень його капіталізації цілком співставний з рівнями капіталізації ринків акцій Польщі та Чехії. Проте якісні

характеристики вітчизняного фондового ринку знаходяться на низькому рівні, що перешкоджає йому ефективно виконувати функції, пов'язані із залученням та перерозподілом інвестиційних ресурсів для забезпечення стабільного економічного розвитку. Основними причинами цього є макроекономічна та фінансова нестабільність, значний ступінь державного регулювання економіки, низький рівень капіталізації організованого ринку та невелика його частка в обігу цінних паперів, відсутність прозорості в ціноутворенні, яку може забезпечити виключно фондова біржа [35, с.28].

Аналіз сучасного стану фондового ринку України вказує на те, що ряд важливих проблем залишаються нерегульованими. Але, перш ніж розглянути проблеми фондового ринку України, необхідно з'ясувати на якій стадії розвитку він знаходиться. На основі розробленої компанією FTSE International (компанія, яка займається розрахунком та публікацією індексу FTSE-100, який відображає 70% загальної капіталізації фондового ринку Великобританії) класифікації, всі фінансові ринки за своїм розвитком поділяються на 4 рівні:

- 1) розвинуті (Developed);
- 2) ті, що розвиваються прогресивно (Advanced Emerging);
- 3) ті, що розвиваються другого рівня (Secondary Emerging)
- 4) прикордонні (Frontier) [40].

Оцінка ступеню розвиненості фондового ринку України FTSE свідчить про те, що український фондовий ринок поки не задовольняє вимоги навіть самого низького Frontier Market, значно відстаючи у своєму розвитку. Так, на фондовому ринку України практично відсутнє регулювання, нерозвинута депозитарна система, немає розвинутого ринку похідних ЦП, але, тим не менш, ефективно працює механізм торгівлі та існує достатній рівень конкуренції для забезпечення цієї торгівлі (табл. 3.1).

Для побудови стабільного та високо розвинутого фондового ринку в

Україні з огляду на процеси глобалізації та євроінтеграції, у яких бере участь економіка України, необхідним є використання західного досвіду у цій сфері. Так, досвід країн Центральної та Східної Європи свідчить, що суттєву роль у становленні ліквідного фондового ринку в цих країнах відіграла держава. Така політика здійснювалася в декілька етапів, в рамках яких відбувалося вирішення конкретних, чітко окреслених цілей в рамках загальної стратегії сприяння розвитку фондового ринку та в контексті загальної реформи вітчизняного фінансового сектору.

Виходячи з аналізу ступеню розвиненості фондового ринку України, досвіду країн Центральної та Східної Європи та з урахуванням особливостей економіки України, проведено SWOT-аналіз, який дозволив виділити основні переваги та недоліки сучасного фондового ринку України як у національних межах, так і поза ними.

З урахуванням зазначених вище загроз, можливостей, сильних та слабких сторін, можна виділити основні проблеми, які сьогодні перешкоджають розвитку фондового ринку України. До них належать:

- нерозвинутість інструментів фондового ринку;
- відсутність розвинутої національної біржової системи;
- недосконалість законодавства про оподаткування операцій з ЦП;
- відсутність досконалої системи контролю за ринком;
- недостатня прозорість діяльності емітентів та професійних учасників фондового ринку;
- повільний розвиток інфраструктури вітчизняного ринку ЦП, зокрема депозитарної системи, яка значною мірою відстає від потреб ринку;
- низький технологічний рівень функціонування ринкової інфраструктури;

- недостатній рівень знань та відсутність інформування населення про діяльність ринку ЦП;
- слабкість внутрішнього інвестора, недовіра населення до ЦП;
- низький рівень корпоративної культури;
- відсутність вільної торгівлі цінними паперами он-лайн;
- відсутність нової працюючої технології, ефективної розрахунково-клірингової системи та можливості в анонімному режимі за принципом «поставка против платежу».

Наявність цих проблем значно ускладнює розвиток фондового ринку як такого та стабільну діяльність його суб'єктів. В залежності від виду суб'єкту фондового ринку можна виокремити певні недоліки у їх функціонуванні та складнощі, які виникають у проведенні діяльності з випуску та обігу ЦП.

Спираючись на класифікацію суб'єктів фондового ринку України, вважаємо за доцільне виокремити тих, діяльність яких потребує вжиття певних заходів з боку органів державної влади.

В першу чергу це стосується нерозвинутої депозитарної системи. Вона в Україні залишається розпорошеною, зокрема, на даний час в Україні існує два депозитарії: ПАТ «Міжрегіональний Фондовий Союз» та ПАТ «Національний депозитарій України». Функцію депозитарію для державних ЦП також виконує Національний банк. Прийнято рішення про створення депозитарію за участю Національного банку та учасників ринку – ПАТ «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів», який є альтернативою іншим двом депозитаріям [18, с. 87].

Світовий досвід свідчить про те, що найбільшого поширення набули такі моделі центрального депозитарію для ЦП, як [19]:

- модель «А»: депозитарій, у котрому інші депозитарії для ЦП відкривають свої кореспондентські рахунки, на яких ведеться синтетичний

облік операцій із ЦП їх клієнтів (зберігачів);

- модель «Б»: національний депозитарій – центральний (єдиний) депозитарій для цінних паперів, який відкриває рахунки в ЦП для зберігачів та веде за ними аналітичний облік операцій із ЦП.

Нині світова тенденція розвитку депозитарних систем схиляється до другої моделі. На неї зорієнтовані й «Загальні засади функціонування Національного депозитарію України», затверджені Указом Президента України №703 від 22 червня 1999 року, який забезпечує стандартизацію документообігу щодо ЦП, кодифікацію (нумерацію) ЦП та міжнародні відносини в галузі депозитарної діяльності, в тому числі встановлення кореспондентських відносин з іноземними депозитарними установами.

Не зважаючи на те, що на МФС була запроваджена система поставки проти платежу, більшість угод все ще здійснюється без зустрічної оплати/поставки. Причинами цього є те, що МФС не має права відкривати кореспондентські рахунки в закордонних депозитаріях, а учасники ринку схильні не розкривати інформацію щодо грошових розрахунків за угоди для уникнення податків. Крім цього, у зв'язку з тим, що понад 90% операцій з ЦП відбувається на позабіржовому ринку, а вимоги щодо звітності про такі угоди на фондовій біржі відсутні, ціноутворення є досить неефективним.

У межах функціонування депозитарію спостерігаються проблеми у діяльності реєстраторів. Система реєстраторів, як здійснюють діяльність щодо збору, фіксації, опрацювання, зберігання та надання даних, є дуже ненадійною та відкритою для зловживань. Через те, що вимоги до ліцензування є мінімальними, відбувається ведення подвійних реєстрів і викрадення акцій через систему реєстраторів [40, с. 105]. Крім цього, до основних проблем, що мають місце у діяльності реєстраторів, слід віднести такі:

- недостатня урегульованість їх функцій, прав та обов'язків;

- непорядкованість сфери обігу сертифікатів, дуже низька номінальна вартість ЦП, неплатоспроможність емітентів;
- брак відомостей про акціонерів, які стали ними внаслідок придбання ЦП у процесі приватизації;
- необхідність зменшення плати за обслуговування, що стягується з емітентів, з огляду на їх неплатоспроможність та перенесення частини витрат на зареєстрованих осіб, при справлянні платежів під час оформлення трансакцій.

Створення та розвиток клірингово-розрахункової системи тісно пов'язані з проблемою дематеріалізації ЦП. Як відомо, в Україні більшість корпоративних ЦП формально емітовано в документарній формі. Єдина можливість забезпечити високу ліквідність іменних ЦП – здійснити випуск цих ЦП у бездокументарній формі, депонувати весь обсяг випуску в депозитарії, який би виконував функції номінального зберігача цих ЦП у реєстрі власників, та оформлювати перехід прав власності на такі ЦП шляхом переведення їх на рахунки в депозитарії та у зберігача. Перші кроки на цьому шляху зроблені шляхом ухвалення 17 вересня 2008 р. Закону України «Про акціонерні товариства», який має сприяти встановленню чітких юридичних правил функціонування ринку та збалансувати відносини між усіма учасниками системи корпоративного управління. З одного боку, закон усуває окремі законодавчі прогалини на ринку ЦП, а з іншого – створює низку проблем для його учасників.

На жаль, незважаючи на прийняття зазначеного закону, в Україні, попри гостру необхідність, все ще немає повноцінно функціонуючого центрального депозитарію для корпоративних ЦП. Таким чином, шляхом впровадження державними органами влади певних реформ, можна впродовж одного-двох років перетворити Національний депозитарій України на установу, спроможну забезпечити виконання всіх функцій, передбачених законом та його статутом. Водночас НДУ повинен подбати

про об'єднання з іншими депозитарними установами країни, що на перших етапах цього процесу може мати форму спільних інвестицій у капітал цих установ, обміну пакетами акцій тощо.

Перетворюючись на повнофункціональний ЦДЦП, Національний депозитарій України повинен практично забезпечити збереження знерухомлених ЦП, консолідованої копії реєстрів власників цінних паперів, провести стандартизацію та кодифікацію цінних паперів, забезпечити проведення міжнародних операцій. Це передбачає створення не лише клірингово-роз-рахункового центру та сховищ, а й регіональних установ НДУ (орієнтовно в Дніпропетровську, Одесі та Львові), можливо, й закордонних представництв, якщо виникне потреба в регулюванні обігу українських цінних паперів на міжнародних ринках [67].

У другу чергу це стосується торговців ЦП, серед яких існують суперечності щодо своєї діяльності на фондовому ринку, а саме банківських установ. Українським законодавством передбачена можливість банку виступати на ринку торговцем (в разі отримання відповідного дозволу Міністерства фінансів). Якщо порівнювати з іншими країнами, наприклад, США, то у цій країні банки для здійснення операцій з купівлі-продажу не тільки ЦП, а й грошових ресурсів користуються послугами небанківських брокерських і дилерських контор, а на ринку похідних фінансових інструментів повністю домінують біржові брокери та незалежні дилерські компанії. Дещо парадоксальним, однак, є надання українським банкам дозволу за тією ж формою, що і небанківським торговцям. Але в цьому парадоксі міститься проблема, яка вимагає правового вирішення, а саме проблема юридичного статусу брокерської (дилерської) контори банку [17].

На відміну від промислово розвинутих країн, де в біржовому обігу перебувають переважно акції та облігації промислових корпорацій, а банківські папери поширюються поза біржею за окремими, чітко окресленими чинним законодавством механізмами, в Україні існує

протилежна тенденція. На такий поділ існує багато причин, але головною з них є намагання не порушити загальну ліквідність ринку цінних паперів завдяки більшим фінансовим можливостям банківського капіталу порівняно з торгово-промисловим. Специфікою українського ринку й надалі буде залишатися зворотна тенденція, згідно з якою візитівкою ринку будуть банківські акції.

Ще одним суперечливим моментом є те, що нині брокерські контори, зареєстровані на УФБ, є банківськими структурними підрозділами, отже, вони не мають власного розрахункового рахунку, а результати їх діяльності консолідуються в спільний баланс банку. Відповідно до світової практики діяльність брокерських контор та трастових відділів належить до позабалансових операцій банку, тобто до певного моменту ці операції не проходять по його рахунках і не відбиваються в балансі. В даний час, при незначних обсягах операцій на фондовому ринку, привести статус банківських торговців у відповідність до загальновизнаних стандартів неможливо, але коли обсяги обігу ЦП наблизяться до розмірів, характерних для середньо розвинених ринків, питання це якимось чином має бути вирішене.

Загалом сьогодні брокерська контора комерційного банку за своїми функціями і характером операцій майже не відрізняється від небанківської контори, а комерційний банк також може виступати учасником Центрального депозитарію. Він може набувати різного статусу:

- емітент (в разі розміщення всієї емісії в дематеріалізованій формі в Центральному депозитарію);
- представник емітента;
- брокер;
- спонсор емісії (Центральної);
- держальник рахунків непрямих учасників ринку.

Централізований ринок передбачає, що прямими його учасниками є брокери (дилери), банки-брокери, банки і емітенти, які належать до учасників Центрального депозитарію ЦДП, але тільки відносно цінних паперів, що були випущені ними.

Таким чином, враховуючи законодавче обумовлений універсалізм банківської установи як суб'єкта фінансового ринку, можна сказати, що він є перешкодою у побудові цілісної інфраструктури фондового ринку та присутності в ній суб'єктів, які виконують різноманітні функції щодо наданих їм повноважень. Інституційні інвестори – інвестиційні фонди, довірчі товариства (трастові компанії) та ін. – належить до непрямих учасників ринку. Отже, вихід на ринок для них можливий лише через послуги, що їх надають прямі учасники ринку, якими є банки. Адже вони є найбільш універсальними за функціями серед усіх прямих учасників (а також наймогутнішими за активами) на ринку України [16].

Виходячи з недостатньо розвинутої мережі інституційних інвесторів, можна виділити третю проблему, а саме: необхідність її реформування та удосконалення нормативно-правової бази у сфері функціонування її елементів. В Україні ці інститути поки що перебувають на початковому етапі свого розвитку і не мають значних ресурсів для інвестування в цінні папери. Недержавні пенсійні фонди (НПФ), інвестиційні фонди, страхові компанії традиційно є найактивнішими учасниками фондових ринків розвинутих країн [44, с.56].

Закон «Про інститути спільного інвестування» (ІСІ) не допускає можливості створення інвестиційних фондів з субфондами, як передбачено у найбільш досконалому законодавстві про інвестиційні фонди. Український закон не дозволяє ІСІ інвестувати кошти у цінні папери, випущені іншими ІСІ, таким чином гальмуючи розвиток фондів, що інвестують в інші фонди. Окрім того, він не дозволяє роздрібним торговцям брати участь в пайових інвестиційних фондах, а, відтак, суттєво

обмежить їх розвиток у середньостроковій перспективі за умов зростання індивідуальних доходів.

Одним з найбільш нагальних завдань розвитку інституційних інвесторів на фондовому ринку України є зменшення стимулів їхньої участі у тінювих схемах та переслідування незаконних транзакцій по відмиванню коштів. Розвиток ІСІ та НПФ має бути потужним імпульсом для активізації розвитку фондового ринку та наповнення його внутрішніми інвестиційними ресурсами .

Окремим напрямом розвитку інституційних інвесторів є активізація дій щодо впровадження пенсійної реформи. Це пришвидшить розвиток НПФ, які можуть стати активними учасниками фінансового ринку України. Поряд з цим, ефективного розвитку НПФ неможливо досягнути без розвинутих інших складових фінансового сектору, в т.ч. організованого фондового ринку, розширення набору доступних фінансових інструментів. В цілому, розвиток інституційних інвесторів матиме позитивний вплив на економіку України через сприяння ефективнішому перерозподілу капіталу, розширення пропозиції інвестиційних ресурсів, посилення стимулів їх ефективного використання.

Четвертою проблемою, яка є надзвичайно важливою та актуальною, є захист прав інвесторів та розвиток корпоративного законодавства [50, с.53]. Проблема захисту прав інвесторів є надзвичайно важливою для ринків капіталу. Конфлікти в господарських товариствах, зумовлені недосконалістю законодавства та негативною практикою корпоративного управління, викликають недовіру інвесторів до основних фінансових інструментів. Надзвичайно важливим для сучасного етапу розвитку ринків капіталу є питання захисту прав акціонерів у разі злиття, приєднання та реорганізації акціонерних товариств.

Необхідно створити публічні акціонерні товариства, які можуть розглядатися як вид акціонерного товариства з найбільшим ступенем

прозорості та узгодженості інтересів, статутні фонди яких формуються виключно за рахунок коштів, а акції є ліквідними та вільно обертаються на регульованому ринку. В таких товариствах повинна бути запроваджена система корпоративного управління у відповідності з міжнародними стандартами. Крім того, необхідно:

- запровадити в акціонерних товариствах, що є під контролем держави, загальновизнані принципи корпоративного управління шляхом внесення змін до статутів та внутрішніх документів (регламентів) таких товариств;

- розширити можливості щодо участі представників інституційних інвесторів в органах управління товариств (наглядовій раді та ревізійній комісії), що є під контролем держави, як важливої умови підвищення рівня якості управління та посилення корпоративного контролю за діяльністю таких товариств;

- розробити та застосовувати в практиці корпоративного управління акціонерних товариств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави та перебувають під її контролем, принципово нові механізми економічного стимулювання посадових осіб таких товариств, які передбачатимуть оцінку ефективності управління акціонерним капіталом на основі показників капіталізації (ринкової вартості) підприємства та капіталізованого корпоративного доходу.

З огляду на проблеми захисту інвесторів, можна відмітити, що важливим напрямом її вирішення є їх повна інформованість про стан ринку, розвиток процесів, що на ньому відбуваються тощо. З цього випливає проблема відсутності в Україні чіткого законодавчого регулювання діяльності рейтингових агентств, тобто ефективної системи розкриття інформації.

Вимоги до уповноважених рейтингових агентств визначені Рішенням ДКЦПФР №1040 «Про затвердження Положення про конкурси з визначення

уповноважених рейтингових агентств». Уповноваженим може стати рейтингове агентство – резидент України, що відповідає таким критеріям:

- надає професійні послуги та безпосередньо здійснює визначення кредитних рейтингів чи надає інформаційно-аналітичні послуги, пов'язані із забезпеченням діяльності з визначення кредитних рейтингів;
- при визначенні рейтингової оцінки використовує національну рейтингову шкалу;
- має офіційний веб-сайт;
- має досвід роботи у зазначеній сфері не менше одного року, а також перелік визначених та оприлюднених рейтингів національних суб'єктів господарювання;
- статутний фонд агентства повинен становити не менше ніж 2,5 тис. мінімальних заробітних плат (50% – у грошовій формі);
- агентство не повинно мати серед власників чи афілійованих осіб учасників ринків фінансових послуг та не повинно визначати їхні кредитні рейтинги.

Таким чином, ефективність системи розкриття інформації може бути вдосконалена шляхом:

- поліпшення правового середовища для системи розкриття інформації, забезпечення прозорості українських емітентів, цінні папери яких перебувають у публічному обігу, та доступності інформації, що розкривається ними, для широкого кола інвесторів;
- удосконалення механізму контролю і нагляду за виконанням вимог щодо розкриття інформації, притягнення до відповідальності за порушення таких вимог;
- використання сучасних інформаційних технологій для підвищення ефективності збору, обробки, аналізу та публічного розкриття

інформації.

По-п'яте, суб'єктом фондового ринку, який має перспективи для свого розвитку, є саморегулюючі організації. Метою їх заснування та діяльності є:

1) забезпечення високого професійного рівня діяльності учасників ринку ЦП;

2) представництво учасників саморегулюючої організації та захист їх професійних інтересів;

3) професійна підготовка й підвищення кваліфікації фахівців – учасників саморегулюючої організації, уповноважених здійснювати операції із ЦП;

4) інформування своїх учасників стосовно законодавства про ЦП та про всі зміни, що вносяться до нього;

5) розробка й контроль за дотриманням норм і правил поведінки, регламентів, правил здійснення операцій з ЦП, вимог до професійної кваліфікації фахівців – учасників саморегулюючої організації, уповноважених здійснювати операції із ЦП, та інших документів, передбачених законодавством;

6) впровадження ефективних механізмів розв'язання спорів між учасниками саморегулюючої організації й учасниками саморегулюючої організації та їх клієнтами;

7) розробка та вжиття заходів щодо захисту клієнтів учасників саморегулюючої організації та інших інвесторів, а також дотримання етичних норм і правил поведінки учасників саморегулюючої організації у їхніх взаєминах з клієнтами [30].

Зважаючи на досвід країн з розвиненими ринками ЦП з реформування системи саморегулюючих організацій, можна зробити висновок про те, що саме біржі і депозитарно-клірингові установи залишаються провідними саморегулюючими організаціями професійних учасників ринку ЦП у

розвинених країнах, бо забезпечують розробку й дотримання ними високих стандартів професійної діяльності, генерують нові ідеї й технології на ринку ЦП. Зі свого боку державні органи цілком підтримують національні клірингові й розрахункові організації. Механізм створення саморегулюючих організацій та їх робота в Україні має бути удосконалені та чітко регламентовані законодавчим актом. Оскільки фондовий ринок України інтегрується у світовий фінансовий ринок, на якому функціонують універсальні фінансові компанії та банки, термінового вирішення потребує завдання співпраці різних органів регулювання [30, с. 31]. Проведення комплексу заходів з покращення та удосконалення діяльності суб'єктів фондового ринку України сприятиме ефективній та злагодженій його роботі.

Висновки до розділу 2

Основне завдання портфельного менеджменту – це підтримка і покращення параметрів портфеля, передбачення змін на фондовому ринку і розробка відповідних заходів для управління портфелем.

Розглядаючи проблеми портфельного інвестування, слід зазначити, що методи формування та управління портфелем цінних паперів, які були розроблені та впроваджені вченими США та Європи, не принесуть очікуваного ефекту в разі їх застосування в умовах українського фондового ринку. Причина полягає у тому, що згадані методи опираються на значну базу даних та високу активність. Що ж стосується України, то розвиток інформаційного забезпечення операторів українського фондового ринку, а також активність торгів знаходяться набагато нижче, що робить майже неможливим застосування інструментів технічного аналізу.

В Україні банки як торговці цінними паперами можуть надавати

брокерські та дилерські послуги, проводити андеррайтинг цінних паперів та управління цінними паперами для клієнтів. Крім того, банки можуть здійснювати управління активами через створення дочірніх інститутів спільного інвестування. банки намагаються створювати при собі компанії з управління активами, займаючи при цьому більш конкурентні позиції на інвестиційному ринку, за рахунок: концентрації корпоративних прав; можливості інвестування в нерухомість; підвищення ліквідності завдяки механізмам ІСІ; здешевлення кредитних ресурсів за рахунок активів ІСІ; можливості інвестувати грошові кошти за кордон; залучення інвестиційні ресурсів у більш масштабні проекти.

РОЗДІЛ 3

ВПЛИВ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ НА ДІЯЛЬНІСТЬ ФОНДОВИХ БІРЖ В УКРАЇНІ

3.1. Особливості надання банками послуг з довірчого управління цінними паперами

Довірче управління активами в США та Великобританії характеризується поняттям «довіра». Термін «довірче управління» в основному використовується в континентальній Європі.

Суть трасту фінансових послуг полягає в тому, що довірена особа передає свої активи трасту без передачі своїх активів, а потім інвестує ці кошти на різних фінансових ринках від імені власника, щоб заробити гроші. або отримувати інший дохід чи виплати.

У зарубіжній практиці фідучіарною діяльністю вважається діяльність, у якій банки та небанківські фінансові установи управляють нерухомістю та іншими послугами для клієнтів від імені довірених осіб і шукають вигоди для клієнтів.

У довірчих відносинах беруть участь три сторони:

Управитель (засновник) нерухомого майна - юридична або фізична особа, яка створює траст та/або передає свої права від власників нерухомого майна власникам трасту згідно з умовами укладеного між ними договору;

Довірена особа – особа, яка управляє майном. Це може бути спеціалізована трастова компанія (трастове об'єднання) або трастовий відділ банку;

Бенефіціар – Особа, якій і якій надаються трастові послуги. Це може бути розпорядник майна або третя особа[74].

У зарубіжній практиці трасти поділяються на такі види:

порука, яка використовується для посередництва у виконанні

кредитором застави або рішення суду про позбавлення боржника права заволодіти майном;

забезпечення, що використовується у випадках тривалого забезпечення майна з метою отримання доходу від управління довірцелем;

диспозитивність – коли довірчий керуючий самостійно визначає дату та розмір доходу, що виплачується довірчому керуючому за управління переданим майном;

благодійна діяльність, що характеризується необмеженим терміном передачі активів у довірче управління, необмеженою кількістю бенефіціарів та можливістю досягнення різноманітних цілей (допомога інвалідам, дитячим будинкам, підтримка соціальних проєктів тощо);

права голосу для концентрації акцій або інших прав власності з метою забезпечення контролю та вирішального голосу в управлінні компанією.

Витоки та історію розвитку системи трастового майна можна простежити ще в Стародавньому Римі. Теорія «поділу власності» була остаточно розроблена в середньовічній Англії, а її основи були закладені в Стародавньому Римі в класичний період.

Однак Велика Британія вважається найбільш повною системою трасту. В англосаксонській правовій системі конструкція довірчої власності стала «візитною картою» приватного права [10].

Фідуціарні операції з'явилися в банківській практиці в 19 ст. Трастові послуги виникають тому, що виконання конкретних фінансових операцій потребує певного досвіду чи спеціальних знань, а також концентрації фінансових ресурсів. Тому з'явилися фідуціарні агентства, які на основі цих ознак встановлюють відносини з клієнтами, надають консультаційні послуги, купують і продають цінні папери, створюють інвестиційні портфелі для клієнтів. Це полегшує клієнтам управління своїми активами та забезпечує високі та стабільні прибутки.

Перша довірча інвестиційна компанія була заснована в серпні 1822 року. Після Бельгії масштабні депозитарні операції проводили банки Великої

Британії, Німеччини, Франції, Швейцарії та США. Найбільшого розвитку діяльність з управління нерухомістю викликала необхідність захисту цілісності успадкованого капіталу [42].

Як вид довіреної посередницької послуги, яку комерційні банки пропонують своїм клієнтам, депозитарний бізнес швидко розширився та отримав практичний розвиток у світовому банківському секторі. Це має різні об'єктивні причини.

По-перше, це проблема банківської ліквідності та падіння прибутковості традиційного кредитного банкінгу, а також бажання банків виконати важливе завдання – підвищити прибутковість компанії при збереженні хорошого операційного результату. Рівень ліквідності.

По-друге, клієнти банків (у тому числі юридичні та фізичні особи) все більше зацікавлені в отриманні ширшого спектру послуг від банків. Крім того, розвиток довірчого бізнесу може бути досягнутий лише в умовах накопичення особистих і різноманітних бізнес-активів

Повне довірче управління передбачає вчинення довіреною особою дій щодо предмета довірчого управління самостійно в межах, визначених довірчим договором, з обов'язковим повідомленням довірителя про кожен здійснену дію.

Узгоджене довірче управління – діяльність, яка здійснюється у зв'язку з адмініструванням довірчої власності, уся діяльність, яку здійснює Довірена особа, підлягає попередньому погодженню з Довіреною особою.

Обов'язкове довірче адміністрування передбачає, що довірена особа може вживати заходів для адміністрування довірчої власності, лише якщо розпорядження віддано відповідно до форм і процедур, викладених у довірчій угоді.

Залежно від виду управління активами послуги довірчого управління поділяються на [43]:

Активний, якщо майно, продане довірчим власником, змінюється, наприклад, шляхом продажу, позики чи застави майна без згоди довіреного

власника;

Пасивний, який означає, що довірчий власник не може змінювати або використовувати майно без його згоди.

Фідуціарні послуги, що надаються для особистої вигоди, зазвичай включають такі послуги[43]:

1. Розпорядження спадщиною або заповідальним дорученням, тобто судом за відсутності заповіту. В обох випадках довірчою особою-наступником може бути трастова компанія або трастова філія комерційного банку. Управління активами включає: отримання судових рішень; збір та інвентаризація нерухомого майна; Забезпечення захисту активів; сплата плати за управління та податків; склад; Продаж нерухомості, що не потребує тривалого зберігання; Контроль господарських операцій; Дочекайтеся розділу майна між спадкоємцями

2. Управління активами на основі договору або довічного довірчого договору. Суть полягає в тому, що клієнт передає банку в управління майно, а банк утримує, інвестує та продає майно в порядку, визначеному договором. У випадку, передбаченому договором, Клієнт залишає за собою право втручатися в процес управління майном. Право управління майном можна передати банку не тільки за заповітом, а й шляхом укладення шлюбного договору. Це пов'язано з тим, що управитель не хоче одразу передавати його спадкоємцям, не може чи не хоче вести власний бізнес тощо.

Управління нерухомістю включає прийняття рішень про місцезнаходження нерухомого майна, реєстрацію страхування та сплату страхових внесків, ведення діяльності з грошовими вкладками, бухгалтерські операції, виплату доходів бенефіціарам, аналіз ефективності використання нерухомого майна тощо.

3. Турбота про майно та забезпечення його безпеки включає ряд заходів, подібних до управління майном. Деякі види трастів призначені в основному для неповнолітніх, які не можуть управляти чи володіти майном. У разі спадкування майна неповнолітньою особою для управління майном

від імені спадкоємців призначається піклувальник.

Розрізняють дві форми опіки та охорони майна: особисту (над неповнолітньою, недієздатною особою) та майнову (коли власник фізично не може самостійно розпоряджатися майном).

4. Агентські послуги характеризуються тим, що одна особа (агент) виконує юридичні функції і покладається на іншу особу (принципала) за рахунок іншої особи (принципала). Кінцева мета надання послуг агентства узгоджується між клієнтом і однією особою. Агент може бути департаментом центрального банку і зазвичай діє під обліковим записом адміністратора, що надає послуги, з договором, укладеним ним або його службою щодо прав і обов'язків безпосередньо для постачальника послуг. Агент підключений до програми з основним постачальником, доступний за адресою, щоб діяти, яка доступна без розголошення особи, яка надається принципалом або може бути доступна, яка доступна в списку принципала в клієнта витрати, але без розкриття його випуску. Заява цього представника поширюється на особу, на яку поширюється зобов'язання, що впливає з договору.

Фідучіарні послуги для юридичних осіб включають: послуги, передані з правом розпорядження матір'ю (тобто поручительством) довірній особі; агентські послуги; Створення розрахункового фонду для проведення платежів, виплат і погашень відповідно до договору; заміна тощо на користь акціонерів; тимчасове управління корпоративними справами у разі реструктуризації або ліквідації компанії; Кастодіальні послуги (зберігання акцій, на які акціонери користуються правами інтелектуальної власності); Управління активами, включаючи управління нерухомістю в Польщі та за кордоном; Послуги аутентифікації співробітниками компанії. Трастовий відділ у ці процентні одиниці, колекцію, що складається з підрозділу для бонусів і бонусів, інвестує кошти, які розподіляються один одним і об'єднуються для благодійних цілей [75].

Дохід банку від депозитів формується за рахунок комісійних винагород, які включають: річне відрахування від доходу від депозиту,

щорічні виплати від початкового обсягу депозитних послуг та капітальні виплати за депозитними операціями після закінчення строку дії депозитного договору.

На пристрої налаштовано два пов'язані довірчі відносини: зв'язки керування та зв'язки довірчого обладнання. Положення про існуючу довірчу власність включено до Цивільного кодексу як основного акту українського цивільного врегулювання.

Існують суперечності в положеннях Цивільного кодексу щодо відносин довірчої власності. Стаття 316 походить з тому 3 "Власність та інші речові права". Стаття 1029 міститься в книзі 5 «Зобов'язальне право».

Законодавство українського права підпорядковується нормам як матеріального, так і чинного права, що створює невизначеність щодо правової природи системи.

Також очевидна наступна невідповідність. Відповідно до ст. 1033 ЦК, довірча власність, створена на основі договору або управління власника. Оскільки права довірчої власності пов'язані з майновим правом (стаття 316(2)), можна передбачити, що майнові права можуть виникати на підставі договору управління майном. згідно з іншим положенням ст. 1033 ніколи не сплачується на підставі договору або управління майном.

Відповідно до Цивільного кодексу майно може бути створено на основі договору управління чи ні. При цьому не уточнюється, від чого це залежить. Виникнення цього конфлікту можна пояснити плутаниною між термінами «довірчі активи» та «довірче управління».

Незважаючи на те, що Україна є державою з континентальною правовою системою, її законодавство базується на інституті трасту – класичному інституті англосаксонської правової системи. Крім того, в українському законодавстві існують альтернативні інститути довірчої власності та довірчого управління, кожен з яких створюється на підставі однотипного договору – договору управління майном.

Як зазначає І. Фурман, незважаючи на різне розуміння поняття та

змісту права власності в країнах цивільного та загального права, правове поняття трасту відоме в національному законодавстві під іншою назвою – трастова власність – і може відповідним чином трактуватися. відповідно до законодавства України. Отже, кваліфікація відносин у сфері застосування на території України трасту, створеного в країні англосаксонського права, має ґрунтуватися на тлумаченні поняття трастової власності в українському праві, оскільки траст є несумісним з континентальна концепція «унітарної власності».

В Україні підготовлено проект закону «Про довірче управління фінансовими активами», який у 2011 році відхилила Верховна Рада України та направила на доопрацювання.

Як зазначається у роз'ясненнях до законопроекту «Про довірче управління фінансовими активами», правові питання щодо здійснення діяльності з управління фінансовими активами на сьогодні регулюються Цивільним кодексом України та постановою Кабінету Міністрів України № 23 «Про довірче управління фінансовими активами». з

17/03/93 "Про довірчі товариства". Законопроект передбачає, що його дія поширюється на зв'язки, створені в рамках управління фінансовими активами та активами, придбаними в процесі управління фінансовими активами, але не на професійну діяльність у сфері управління цінними паперами на фондовій біржі чи управління інституційними інвесторами. та управління покриттям іпотечного кредиту, яке здійснюється відповідно до чинних нормативних документів. Водночас питання управління трастом, не врегульовані цим документом, регулюються Цивільним кодексом України та іншими нормативно-правовими актами.

Законопроект вводить відсутнє в чинному законодавстві визначення поняття «довірче управління». Під таким управлінням розуміють цивільно-правові відносини, що виникають між клієнтом і довірчим керуючим у зв'язку із здійсненням діяльності з довірчого управління з метою здійснення довірчого управління від свого імені, за рахунок та в інтересах клієнта або

особи, яка здійснює управління. довіра. це вистава.

Предметом довірчого управління є фінансові активи, які можуть бути передані лише згідно з цим документом, а також активи, придбані в процесі довірчого управління фінансовими активами. Фінансові активи включають кошти в національній та іноземній валютах, цінні папери, облігації та права на стягнення дебіторської заборгованості. Перехід предмета управління фонду до правління фонду не означає припинення права власності піклувальника на це питання.

Згідно із законопроектом, управління трастом здійснюється на підставі письмового трастового договору, підписаного довірчим власником і довірчим власником. Повноваження Довіреної особи щодо управління Трастом обмежені цією Угодою. Заяву підготовлено відповідно до вимог Цивільного кодексу України та з урахуванням вимог вищевказаного законопроекту та закону «Про державне регулювання фінансових послуг та ринків фінансових послуг».

Адміністратори виконують повне довірче керування, довірче керування протоколом або командне довірче управління. Комплексне довірче управління означає, що довірчий власник самостійно здійснює адміністрування довірчої власності в рамках, визначених у довірчій угоді, і зобов'язаний інформувати довірчу організацію про будь-які вжиті дії, якщо в довірчій угоді не передбачено інше. Згода на адміністрування трасту передбачає здійснення діяльності, пов'язаної з адмініструванням трасту, і будь-які кроки, вжиті довіреною особою, повинні бути отримані за попередньою згодою клієнта. Управління інструкціями трасту передбачає, що довірчий власник може діяти у зв'язку з адмініструванням трасту, лише якщо він дає інструкції відповідно до форми та інструкцій, викладених у трастовому договорі.

Згідно з проектом акта, представниками можуть бути такі юридичні особи[55]:

Довірча керуюча компанія – небанківська фінансова установа, створена

відповідно до Закону та спеціалізується на професійній діяльності, пов'язаній з довірчим управлінням;

Банк довірчого управління.

У вересні 2011 року законопроект про управління коштами банків був направлений до Верховної Ради України. Прийняття проекту сприятиме розвитку трастової діяльності банків.

Отже, у законопроекті визначено, що під фондом в управлінні банку (ФБУ) розуміються кошти та інші активи учасника фонду в управлінні банку ФБУ, які перебувають у довірчому управлінні банку, що управляє ФБУ. ФБУ не є юридичною особою.

Банк може стати адміністратором ФБУ, якщо протягом п'яти років поспіль здійснює управління цільовими фондами та реалізує житлову програму, є депозитарієм цінних паперів і має сплачений статутний капітал не менше 200 млн грн.

Необхідно адаптувати положення ФБУ [56]:

- Основні завдання ФБУ;
- Інструкції банку - співпраця керівників ФБУ з учасниками ФБУ;
- Умови договору або довірчого управління;
- Порядок та цикли передачі інформації про травми до ФБУ;
- Інвестиційна політика;
- Найменший середньорічний приріст цін акцій ФБУ на ринку житла;
- Порядок надходження бібліотеки;
- Види в альтернативному апараті управління банками ФБУ;
- Опис способу та умов оплати;
- Порядок визначення сум примусового стягнення, виникнення пенсійного рішення та порядок і виконання (у разі примусового виконання ФБУ);
- Порядок та заповнення фінансових ресурсів (на ЖКГ ФБУ);
- Порядок повернення коштів у разі дострокового розірвання договору або управління трастом;

- Порядок отримання коштів від спадкоємців учасників ФБУ.

Кошти управління в управлінні банку можуть бути приховані керівником ФБУ банку за адресою [56]:

- 1) придбання цінних паперів, іпотечний кредит (консолідація іпотечного кредиту) та інші додаткові;
- 2) створення підприємницьких резервів;
- 3) платіж на поточний та накопичувальний рахунок (деPOSITНИЙ рахунок) українського банку;
- 4) виконувати умови договору орендної плати та договору цільового платежу, укладеного з ФБУ;
- 5) банк виплачує керівнику ФБУ винагороду за управління активами ФБУ;
- 6) повернути гроші бенефіціарам ФБУ наперед. Плата за управління активами ФБУ стягується в такому розмірі:

- 1) У випадку довірчих операцій, розрахований у відсотках від Доходу від власності ФБУ ніколи не може перевищувати 7% доходу; або розраховується як відсоток від значень, що охоплюють всю мережу FBU, проте ніколи не перевищує 2% керованої FBU. Цей оклад підтримується менеджером банку ФБУ системи управління ФБУ;

- 2) Передача контенту Бенефіціара ФБУ до іншого ФБУ, у цьому контексті контенту з Корпоративного рахунку ФБУ у відкритому списку від імені Бенефіціара ФБУ Корпоративного рахунку. Розраховується у відсотках від поставлених пристроїв, підключених до приймача банку ФБУ та не перевищує трьох відсотків;

- 3) Виплати коштів, що випливають з попередньої угоди або довірчого управління. Є не більше 10 відсотків і не більше 15 відсотків, але є ще відсоток пільги ФБУ. Заробітна плата за водопостачання менеджером ФБУ банку;

- 4) Видача довідок бенефіціарам ФБУ ніколи не регулюється ФБУ. Розмір цієї суми є сумою, яка ніколи не може перевищувати десятикратний

розмір окремого податку на громадянство та додаткового платника бенефіціаром ФБУ (директором-розпорядником ФБУ) банку.

Кошти управління банком можуть мати такий вигляд[66]:

- Пенсійні рахунки ФБУ створюються для виплати пенсій з рахунку отримувача, пов'язаного з ФБУ (Пенсійний бізнес-рахунок), бенефіціарам Пенсійного рахунку ФБУ та/або бенефіціарам Пенсійного рахунку ФБУ. ФБУ та за рахунок коштів отримувача пенсії ФБУ (господарський рахунок отримувача пенсії ФБУ);

- ФБУ дитини створюється для здійснення цільових платежів з відповідного рахунку бенефіціара ФБУ (бізнес-рахунку ФБУ дитини) бенефіціару ФБУ дитини та/або бенефіціару ФБУ дитини на бізнес-рахунок для витрат на освіту цього бенефіціара та/або бере участь у житловій програмі Банком – адміністратором ФБУ, за рахунок коштів цього бенефіціара ФБУ (отримувача корпоративного рахунку дитини ФБУ);

- ЖБ ФБУ створюється для здійснення цільових платежів з відповідного рахунку отримувача у ФБУ (Корпоративний рахунок ЖБ ФБУ) на користь бенефіціара ФБУ ЖБ та/або бенефіціар за корпоративним рахунком ФБУ ЖБ бере участь у розрахунках за житловою програмою Банку. – Керівники ФБУ роблять це за рахунок коштів цих бенефіціарів ФБУ (FBU Housing Corporate Account Beneficiaries).

Для кожного ФБУ Керівник ФБУ Банку створює окремий інвестиційний портфель відповідно до вказівок відповідної інвестиційної політики.

Інвестиційна політика ФБУ щодо пенсійних і дитячих схем має бути спрямована на максимізацію захисту активів ФБУ, одночасно забезпечуючи мінімальний середньорічний темп зростання вартості паю відповідно до відповідних нормативних актів ФБУ.

Інвестиційна політика ФБУ «Житло» спрямована на максимізацію подорожчання акцій при збереженні помірному рівня ризику для інвестиційних фондів ФБУ «Житло» (як визначено в Положенні про ФБУ

«Житло»).

Пенсійні та дитячі кошти ФБУ знаходяться в управлінні банку (адміністратора ФБУ) і використовуються виключно для:

- Кабінет Міністрів України, Рада міністрів Автономної Республіки Крим та органи місцевого самоврядування гарантують придбання цінних паперів, їх погашення та отримання доходу відповідно до закону;
- Придбання цінних паперів Національного банку України;
- Придбання іпотечних облігацій та іпотечних сертифікатів з фіксованою ставкою; Придбання корпоративних облігацій, емітент яких знаходиться в Україні; ге установи та умови договору цільової оплати; банк сплачує керуючому ФБУ винагороду за управління активами ФБУ; виплата коштів у разі дострокового розірвання договору довірчого управління; створення підприємницьких резервів.

Кошти з ФБУ ЖКГ можуть бути перераховані банком - адміністратором ФБУ на придбання:

- Іпотечний сертифікат участі;
- Підтвердження фінансування операцій з нерухомістю;
- Акції українських емітентів, що знаходяться на фондових біржах та зареєстровані в установленому законодавством порядку;
- Іпотечний борг (консолідований іпотечний борг);
- Векселі та похідні цінні папери;
- Цінні папери, випущені звичайними інвестиційними інститутами.

Основними напрямками вдосконалення та розвитку ринку довірчих фінансових послуг є [70]:

- Норми законодавства, що регулюють правовідносини з довірчого управління та перелік фінансових активів і нерухомості, які можуть бути предметом довірчого управління;
- Удосконалення контролю за діяльністю, пов'язаною з довірчим управлінням, та встановлення обмежень на інвестування коштів, переданих у довірче управління;

- Стандартизація стандартів ділової діяльності банків і небанківських фінансових установ, що здійснюють довірче управління, з метою забезпечення їх стабільної діяльності та захисту прав довірчих керуючих.

3.2. Перспективи банківської діяльності з маржинальної торгівлі цінними паперами

Об'єктивна реальність є основою для державного законодавства: розробка нових правил гри для учасників фондового ринку та адаптація регульованого сектора до нових кислотних стандартів. Використання паперової системи з депозитами депозитів є вимогою часу, що може не тільки розширити сферу округів, які обмежені швидкістю обороту депозитів, але депозити керують з о.о. та світом індивідуальних інвесторів на Фондова біржа.

У рамках інвестиційних послуг важливі функції та маржинальна торгівля за кордоном. Суть полягає в купівлі цінних паперів шляхом посередництва в продажу або продажу цінних паперів, позичених у брокерів.

На сучасному етапі розвитку фондового ринку банківські установи можуть започаткувати нові види діяльності, зокрема маржинальне фінансування та позику цінних паперів (після нагляду та розрахунків).

Маржинальна торгівля передбачає дві окремі операції [50, 102]:

1) придбання цінних паперів шляхом депозиту, більша частина якого береться з рахунку клієнта, а частина часто позичається у брокерської компанії;

2) на думку деяких дослідників, продаж цінних паперів відбувався ще в XVI столітті. Данія, Ісаак ле Мейр. Ці операції були овердрафтовані та заборонені в деяких країнах (звинувачені в спричиненні значного зниження цін на базовий інструмент). Наприклад, Наполеон проголосив державну

зраду короткого виробництва, оскільки така практика ускладнювала фінансування військових інвестицій на нестабільних умовах.

У комерційному провадженні з маржою звичайними умовами є:

інвестори купують цінні папери за кошти, отримані в кредит від брокера, або за кошти, отримані за рахунок надходжень від цінних паперів, позичених від брокера;

для укладення договору не потрібна попередня згода;

позика забезпечена готівкою та іншими активами, депонованими у контролера рахунку, і може бути використана для маржинальної торгівлі.

інвестори намагаються бути чесними, використовуючи цінні папери та ф'ючерси як основне джерело;

у разі надання кредитів на термін більше одного дня стягується комісія (як правило, відсоток від переданого чи використаного кредиту).

Процентна ставка, яку ви отримуєте за цим видом кредиту, дорівнює міжбанківській процентній ставці.

Міжнародна технічна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) рекомендує, щоб продаж акцій охоплювався механізмом продажу за умови, що продавець не є власником предмета продажу.

В академічних виданнях короткі продажі *wortz papers* часто ототожнюють із добротними, але це *vyatne stwerdienze*. Згідно з практикою інтерполяції виникне два окремих виробництва паперу з листяних порід:

Маржинальна торгівля – це те, що зараз проводять банки, брокери та торгові компанії та так звані *Wyrzewiczowice*. «кредитний леверидж», тобто відношення позики до виділеного на неї позикового капіталу [6].

Однак не слід забувати, що застосування використовуваного «важеля» лінійно впливає на кожен фінансовий результат, як позитивно, так і негативно. Використання «важеля» для підвищення ризику управляється користувачем пропорційно до використання «важеля» та в несприятливих ситуаціях, за винятком усіх свят. Вони створюють неконтрольовані збитки за кредитами клієнтів, створюючи кредитну платформу для учасників торгів,

що часто призводить до колапсу ринку.

Основних учасників ринку кредитування цінними паперами умовно можна поділити на три групи:

- 1) кінцеві споживачі (позикодавці і позичальники);
- 2) посередники, що забезпечують спеціальні послуги;
- 3) організації, що забезпечують клірингові і розрахункові послуги.

Позика під цінні папери є короткостроковим інструментом управління коштами для банків. Інвестування в ринок кредитування цінних паперів є можливою альтернативою прямій купівлі інструментів, таких як короткострокові казначейські зобов'язання, депозитні сертифікати або короткострокові сертифікати. Крім того, інвестування коштів через кредитування цінними паперами з певними обмеженнями є особливо привабливим для інвестиційних банків, оскільки інвестиції через угоди зворотного РЕПО повністю гарантовані, а інвестори можуть претендувати на високоякісні державні цінні папери як заставу.

Банк маржинальної торгівлі може виступати як дилером, що позичає цінні папери, так і брокером, що їх позичає.

Маржинальна торгівля припускає, що через деякий час трейдер неминуче здійснить протилежну дію початкової торгівлі з тією ж кількістю активів: якщо відбудеться продаж, має бути й покупка. Після першої угоди (відкритої позиції) трейдер зазвичай позбавляється можливості вільно розпоряджатися придбаним активом або коштами, отриманими від продажу. Він також надав частину власних коштів як забезпечення відповідно до узгодженої суми гарантійного депозиту.

Брокери повинні ретельно стежити за відкритими позиціями і контролювати розмір можливих втрат.

Якщо збиток досягає критичної суми (половини маржі), брокер може попросити трейдера перерахувати додаткові кошти для забезпечення безпеки. Таке повідомлення, яке називається «маржин-колл», вказує на те, що ситуація трейдера погана, і тому він повинен забезпечити додатковий

захист або закрити позицію, якщо гроші не були перераховані.

Після другої операції (закриття позиції) створюється фінансовий результат, тобто різниця між ціною покупки та ціною продажу, вивільняється закладена маржа та додається операційний прибуток. У разі позитивного результату інвестор отримує в якості забезпечення грошову суму, що перевищує перерахований прибуток. У разі негативного результату з гарантійної суми вираховується збиток, а решта суми повертається.

Щоб торгувати на маржі, брокери зазвичай передають інвесторам повне право власності на фінансовий інструмент, яким вони торгують, або вимагають від них підписання спеціальної гарантійної угоди. Часто буває, що продані активи та/або кошти взагалі не стають власністю інвестора. Враховується лише його право давати вказівки щодо проведення операції. У випадку спекулятивної торгівлі цього зазвичай достатньо, оскільки інвестора цікавить не сам предмет торгівлі, а лише можливість заробити різницю.

Управління банком у сфері маржинальної торгівлі залежить від обраної стратегії, яка може бути спрямована на обмеження або мінімізацію ризику, в цьому виді операцій неможливо ухилитися від ризику. Ось чому так важливо їх виявити та вчасно оцінити, щоб забезпечити найкраще лікування. Найважливіші ризики, пов'язані з транзакціями з паперовою валютою та операціями зі злотими *opsoten*, представлені.

В Україні ці операції ще не врегульовані, тому ринок паперових кредитів складається з міжнародного досвіду. Подібні установи з'явилися на початку 20 століття в Сполучених Штатах Америки в Західній Європі.

1 ризик, який може бути створений продуктом, обробляється рідинним пристроєм *sežnej*, який швидко запускається або більше не підтримується *sežnej transakzii* з *šezna* на коливання ринкової ціни на попит

2 Ризик вибору нечесної «торгової платформи» Випробування продукту лише на одній стороні торгової платформи буде виснажливим і призведе до невдач і втрат

3 Ризик збільшення регульованої маржі Невиправдане завищення

«dōvigni» заявки на передачу користування владою цінних паперів у результаті регулятивних коливань та, за відсутності уряду, заплутаних боргових зобов'язань.

4. Ризик, пов'язаний із: відсутністю нагляду за операціями маржинальної торгівлі та кредитуванням цінних паперів, а офіційний документ щодо банків (брокерських фірм) не контролює реакцію на ці види операцій.

5 Бухгалтерські ризики Відсутність чітких правил розрахунків за депозитами може призвести до розбіжностей у бухгалтерській звітності перед банками та клієнтами.

6 Ціновий ризик У Словаччині з загрозами після риболовлі клієнти погрожують владі слов'янськими або використаними паперовими інструментами. Це також означає, що збільшення маржі не залежить від максимального рівня ризику брокера. Як дарсванк-брокер він повинен завжди закривати збиткові угоди для своїх рахунків, не зазнаючи збитків.

7 Ризик репутації: через нерозуміння багатьма учасниками операції маржинальної торгівлі можуть виникнути конфлікти з клієнтами, а використання вплине на репутацію банку (посередника).

8 Операційний ризик Через відсутність чітких правил і процедур для здійснення, розрахунків і контролю за депозитними операціями, системами транзакцій, відсутністю захищених комп'ютерів і телекомунікацій, недоліки в продуктивності та контролі, що викликає тривогу (включаючи ті, що покладаються на контролерів) контролери).

9 Ризик структури пшеничного паперу у випадку використання вартового паперу на ринку, якщо ви купуєте вартовий папір у певній упаковці, ціна на вартовий папір впаде, і може виникнути відсутність контролю.

А тому на сучасному етапі в Україні при розробці нормативних документів щодо порядку здійснення коротких продаж в Україні слід прийняти до уваги закордонний досвід, зокрема ЄС щодо заборони

проведення непокритих коротких продаж та США щодо правила «тік тест». Крім того, слід встановити чіткі вимоги до професійних учасників ринку цінних паперів, що матимуть дозвіл на здійснення цих операцій, визначити критерії допуску цінних паперів у список фондових активів, дозволених для «коротких» продаж, узгодити вимоги до договорів позики цінних паперів у відповідності з GMSLA, розробити технічні вимоги щодо рівня маржі при зміні ринкової ціни фондових активів. НКЦПФР разом з Національним банком України слід врегулювати порядок функціонування в Україні маржинальних рахунків тощо.

3.3. Перспективи розвитку фондових бірж України під впливом глобалізації

Фондовий ринок є структуроутворюючим елементом ринкової економіки, виконуючи достатньо важливу функцію в її становленні та розвитку. Головною його функцією є забезпечення переливу капіталу між галузями, регіонами, країнами. При цьому капітал виходить з неприбуткових сфер в прибуткові, що стимулює реалізацію результатів науково-технічного прогрес і зростання ефективності економіки. Результативність даної функції фондового ринку знаходиться в прямій залежності від рівня його розвитку та цивілізованості.

Розбудова інфраструктури фондового ринку в Україні розпочалась в 90-х роках ХХ ст. В цей період Європейський союз надавав реальну технічну допомогу для створення повного технологічного циклу національного ринку капіталів – єдиної біржі, центрального депозитарію та центрального платіжного агентства (розрахункового банку) на базі НБУ.

Сучасний фондовий ринок України знаходиться на етапі вирішальних зусиль для переходу із статусу механізму обслуговування процесів перерозподілу капіталу в повноцінний сегмент економіки, який є головним

мірилом розвитку та багатства країни, механізмом залучення та збереження коштів населення, засобом накопичення та перерозподілу активів від неприбуткових до прибуткових галузей та суб'єктів господарювання.

Стратегічними цілями розвитку фондового ринку України є приведення інфраструктури та регулювання у відповідність вимогам ринку, що розвивається. За рахунок залучення активності внутрішніх інвесторів уможлиблюється збільшення об'єму торгів на організованих ринках не менше, ніж у 100 разів. Збереження ціноутворення українських акцій на внутрішньому ринку може бути досягнуте за рахунок того, що не менше 70 % об'єму торгів залишаться в межах країни.

Основними задачами вдосконалення та покращення функціонування фондового ринку України повинні стати:

1) створення центрального депозитарію та розвиток депозитарної системи:

– ліквідація на законодавчому рівні специфіки депозитарного обліку державних ЦП з метою передачі їх обліку в центральний депозитарій;

– уточнення регулювання технічних та транзитних рахунків у галузі можливості використання їх для проведення розрахунків з грошовими коштами;

– дозвіл іноземних депозитаріям та кастодіальним банкам відкривати рахунки типу «Omnibus Account» (рахунок номінального утримувача).

2) збільшення ліквідності та розвиток організованого ринку:

– розвиток ліквідності за рахунок залучення масового приватного інвестора та розвиток інтернет-трейдингу: спрощення податкової звітності з біржових угод; полегшення оподаткування фізичних осіб з угодами з ЦП та похідними фінансовими інструментами; створення компенсаційних механізмів для захисту інвестицій в ЦП згідно вимог Європейського Союзу;

– формування нормативно-правової бази термінового ринку.

3) побудова клірингової системи:

- введення регулювання функцій центрального контрагенту;
- виділення клірингу в самостійний вид професійної діяльності.

4) збільшення об'єму засобів під управлінням внутрішніх інституційних інвесторів:

- спрощення податкової звітності та оптимізація оподаткування за довірчого управління та використання інститутів спільного інвестування, включаючи пенсійні фонди;
- розвиток системи недержавного пенсійного обслуговування (запровадження дворівневої системи);
- розширення спектру внутрішніх державних боргових інструментів.

5) покращення інвестиційного клімату та залучення іноземних інвесторів:

- введення регулювання торгівлі з використанням інсайдерської інформації, введення адміністративної та кримінальної відповідальності за порушення вимог регулювання у частині торгівлі з використанням інсайдерської інформації;
- забезпечення захисту прав міноритарних акціонерів;
- створення регулювання та практики досудового вирішення спорів з корпоративних конфліктів;
- формування системи державного пруденціального нагляду за діяльністю на фондовому ринку;
- реалізація комплексу заходів з боротьби з маніпуляцією ціновою інформацією;
- дозвіл на рівні закону здійснювати позабіржові угоди з акціями публічних акціонерних товариств;
- лібералізація валютного регулювання у частині операцій з іноземними цінними паперами та валютних операцій для придбання іноземних ЦП;

– лібералізація валютного регулювання у частині доступу іноземних інвесторів на внутрішній ринок, в тому числі: виключення вимоги надавати паперові договори купівлі-продажу для виведення інвестором-нерезидентом грошових коштів; виключення вимоги для нерезидентів використовувати інвестиційні рахунки.

Незважаючи на існуючі проблеми, фундамент розвитку фондового ринку та фондових бірж України вже закладений. За цілим переліком ознак, переважно по моделям регулювання та функціонування, він наближається до розвинутих фондових ринків світу. Не використовуючи цілісного та зваженого підходу в Україні була вибрана змішана, проміжна модель ринку ЦП, на якому одночасно і з однаковими правами та обов'язками функціонують як банки, які мають всі права на операції з цінними паперами, так і небанківські інститути. В українській практиці склалась європейська модель, яка на відміну від американської, передбачає переважаючу позицію банків та інституційних інвесторів, а також виключає дрібних торговців (маклерів, брокерів) зі складу учасників неорганізованого позабіржового ринку [31].

Проте не зважаючи на суттєві недоліки інфраструктури фондового ринку України та недосконалу його діяльність, дані 2018 р. свідчать про активне зростання вартості українських ЦП. Так, індекс акцій Української біржі (УБ) станом на кінець року зріс на 94%, а індекс ПФТС – на 92%. Серед інших ринків з початку 2019 року лише Китай і Бразилія продемонстрували кращу динаміку, причому індекс РТС зріс на 126% на тлі відновлення цін на нафту, вугілля та руду, а також завдяки увазі інвесторів до швидкозростаючих ринків країн. На фоні зростання фондового ринку України, на інших європейських ринки спостерігалась слабка динаміка внаслідок падіння споживчої активності, хоча деякі індекси зросли більше, ніж 30% (індекси Польщі, Чехії та Румунії) [36].

Ліквідність українського ринку в 2022 році була значно меншою, ніж у 2021 році. Офіційний обсяг торгів на двох найбільших українських біржах

(ПФТС, УБ) склав близько 8 млрд. грн., знизившись на 40% порівняно з рівнем 2021 року. З урахуванням позабіржових угод скорочення обсягів торгів було ще більш істотним, що пов'язано з впливом багатьох іноземних інвесторів з нашого ринку з початком фінансової кризи.

Характерною рисою розвитку українського ринку в 2022 році стало збільшення ролі інвесторів-резидентів, тоді як міжнародні інвестори зосередили свою увагу на більш великих ринках країн BRIC. Якщо до 2021 року українські інвестори формували менше 20% загальних обсягів торгів, то в 2022 році їх частка досягла 50%. Ця важлива позитивна тенденція має велике значення для поліпшення ліквідності українського фондового ринку, а також для захисту від різких коливань активності іноземних гравців [48].

Збільшенню активності українських інвесторів, зокрема фізичних осіб, сприяв запуск торгів на Українській біржі (УБ) у березні 2019 року. На УБ вперше в Україні був створений ринок заявок і реалізована можливість інтернет-трейдингу, яка дозволяє будь-якій фізичній особі почати самостійні торги на біржі практично без обмежень зі стартового капіталу.

Інтернет-трейдинг (англ. internet-trading) – інтернет торгівля або торгівля в інтернеті. Інтернет - трейдинг являє собою здійснення операцій купівлі/продажу цінних паперів на фондовій біржі за допомогою спеціальної сертифікованої програми, встановленої на комп'ютері [13].

В США та в Західній Європі торгівля ЦП перемістилася в інтернет ще в середині 90-х років минулого століття («direct market access»). Наслідком запровадження інтернет-трейдингу в цих країнах стало збільшення самих фондових ринків за рахунок активів внутрішніх інвесторів. Всі операції на фондовому ринку до запуску он-лайн торгівлі здійснювались по телефону, а інформація по доступу інвестора до ринку ЦП була платною. Запровадження інтернет-трейдингу дозволило повністю перейти на електронний документообіг та автоматизувати здійснення операцій на фондовому ринку. Механізм ринку заявок гарантує безпеку торгівлі на біржі для професійних торговців і приватних інвесторів, без якого неможливо було б в короткий час

повернути довіру до фондового ринку. Тобто завдяки обов'язковому 100%-ному депонуванню грошей та ЦП для здійснення операцій на фондовій біржі (угоди РЕПО), а також використанні багаторівневої системи захисту, в т.ч. використанні електронного цифрового підпису (ЕЦП) було залучено внутрішнього українського інвестора. Сьогодні в Україні здійснювати он-лайн торгівлю ЦП (на ринку заявок і ринку котувань) можна на двох торговельних майданчиках – на ПАТ «Українська біржа» і ПАТ «ПФТС». Незважаючи на те, що «ринок заявок» Української біржі та ПФТС запустили майже одночасно – у березні та квітні 2009 р., цей сегмент зосередився на Українській біржі, а «ринок котирувань» – на ПФТС [48].

Перевагами інтернет-трейдингу для приватних інвесторів є спрощення і прискорення процесу обороту укладення договорів, зростання кількості операцій, які інвестор може здійснити за день. Крім того, істотно знижується бар'єр входження на ринок. Якщо до появи інтернет-трейдингу брокерові було не вигідно працювати з інвестором, якщо той володів сумою менш ніж 25 тисяч гривень, то зараз навіть інвестори з невеликою сумою грошей (1000-5000 грн.) можуть успішно діяти на біржі. Також інтернет-трейдинг дав змогу приватним інвесторам займатись арбітражем – торгувати одночасно на двох фондових біржах і заробляти на різниці в цінах на цінні папери. Волативність українського ринку акцій теоретично дозволяє сподіватися на високу прибутковість такої стратегії, оскільки навіть найліквідніші акції («блакитні фішки») нерідко за день можуть змінюватись в ціні на 2-10% і більше. Крім того, деякі українські інвестори, які працювали раніше на західних ринках помітивши, що український фондовий ринок приносить реальний прибуток, почали переходити на нього.

В Україні вже використовується декілька сертифікованих програм для доступу на фондові біржі, такі як QUIK, WEB2L, SmartTrade. На даний момент серед учасників біржової торгівлі можна виділити он-лайн брокерів, які мають змогу підключення до інтернет-трейдингу на фондові біржі: ТОВ «Сіті Брок», СП ТОВ «Драгон Капітал», ТОВ «ФК «ОК-2», ТОВ «Гайнсфорт-

онлайн», АТ «ІК «Проспект Інвестментс», ТОВ «ФК «Укранет» та ТОВ «Спеціаліст цінні папери». Серед цих брокерів, є першопрохідці, такі як: ТОВ «Гайнсфорт-онлайн», є дуже відомі учасники ринку, як СП ТОВ «Драгон Капітал», а є нові динамічні компанії як ТОВ «Спеціаліст цінні папери», які вже досить якісно розгорнули свою діяльність на цьому он-лайн ринку і надають свої послуги навіть через інших торгівців ЦП (субброкерські послуги). Розвиток інтернет-трейдингу, безумовно, допоможе спростити регіональним інвесторам процес вкладення коштів на фондовому ринку, а також допоможе брокерам залучити нових інвесторів з більш віддалених регіонів України.

Цілком можливо, що з часом інтернет-трейдинг стане домінувати на фондовому ринку України. Його перевагами є низький рівень затрат, висока тарифна конкурентоспроможність, доступність, висока швидкість проведення операцій. До числа його недоліків можна віднести інституційні ризики, а також відносно слабку захищеність від технічних збоїв і атак хакерів. Крім того, українська законодавча база на даний час майже не регламентує використання електронних документів.

Серед одного з найвагоміших аргументів, які підкреслюють позитивні тенденції розвитку фондового ринку, включаючи сам інтернет-трейдинг, являється прийняття Закону України «Про акціонерні товариства» від 17.09.08 р. № 514 VI. Цей закон дає ряд важливих позитивних зрушень, а саме:

- 1) бездокументарна форма ЦП в Україні;
- 2) близька співпраця всіх товариств, які створені в Україні з фондовими біржами;
- 3) розподіл всіх акціонерних товариств на публічні та приватні. Це в свою чергу дає можливість говорити про публічність підприємств і їх зобов'язання розміщувати свої ЦП на фондових майданчиках.

У майбутньому можна буде говорити про он-лайн торгівлю ЦП не тільки українських емітентів. Цікавим моментом та напрямком для розвитку

інтернет-трейдингу та фондового ринку України в цілому являється торгівля цінними паперами іноземних підприємств. Тобто, на сьогодні українські брокери вже можуть надавати можливість купівлі ЦП підприємств іноземних держав, в тому числі і через інтернет. Вже зараз український інвестор може купити ЦП, випущені за межами України. Цей напрямок може стати дуже перспективним для розвитку та може і не використатись учасниками українського фондового ринку.

Загальним напрямом розвитку фондового ринку України повинна стати його модернізація, яка полягає не у докорінній його перебудові, а у частковому реформуванні пріоритетних напрямів його діяльності, приведенні сектору інституційного інвестування, системи біржової торгівлі, обліково-розрахункової інфраструктури фондового ринку та корпоративного управління до міжнародних стандартів (додаток Е).

Законодавство України у сфері ринків капіталу повинно бути адаптоване до законодавства ЄС. Це стане важливим аргументом для подальшої інтеграції України в Європейський Союз. На відміну від України, в ЄС ринки капіталу регулюються державою, незалежно від того, біржові вони чи позабіржові. Саме ті ринки капіталів, що регулюються, є важливим елементом ринкової економіки, статус якої Україна отримала.

Отже, проаналізувавши проблеми діяльності суб'єктів фондового ринку України, перспективи його розвитку та сучасний стан, можна зробити висновок про те, що існує пряма залежність між ступенем економічного розвитку України та її фондового ринку.

Приналежність фондового ринку України до «високоризикованих» дало змогу виділити основні проблеми його функціонування. Основними серед них стали: відсутність розвинутої депозитарної системи, а саме єдиного депозитарію; непрозора діяльність учасників фондового ринку; обмеженість його інструментів; недовіра інвесторів до фондового ринку України; відсутність законодавчої бази, яка регламентує ефективне корпоративне управління та ін.

Відповідно до окреслених проблем було виділено проблеми функціонування суб'єктів фондового ринку України. Універсальність таких учасників фондового ринку, як банки, спричиняє розпорошення, тобто відсутність чіткого переліку виконуваних функцій, у систему суб'єктів фондового ринку. Загальна ліквідність ринку ЦП порушується присутністю значного обсягу банківського капіталу на ньому. Парадоксальним також є рівні умови надання банкам дозволу на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку у порівнянні з небанківськими торговцями.

Ефективним кроком з боку держави щодо регулювання функціонування фондового ринку України є створення єдиного депозитарію, який би став надійною основою для повноцінного виконання зберігачем цінних паперів покладених на нього функцій.

Вагомим завданням в удосконаленні діяльності інституційних інвесторів (НПФ, інвестиційних фондів, страхових компаній) є зменшення стимулів участі інститутів спільного інвестування у тінювих схемах та переслідуванні незаконних транзакцій по відмиванню коштів. Потребує реформування та удосконалення нормативно-правова база їх діяльності, проведення повторного ліцензування, проведення регулярного нагляду за корпоративним управлінням.

У сфері нагляду за суб'єктами фінансового ринку (недержавними пенсійними фондами, банківськими установами тощо) відбувається дублювання функцій, які виконують ДКЦПФР, Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг та НБУ. Недосконалість системи оперативного обміну інформацією між регуляторами, в свою чергу, створює бар'єри для впровадження консолідованого нагляду за усіма учасниками інвестиційного процесу (як прямими, так і опосередкованими), ускладнює контроль за діяльністю фінансових конгломератів (фінансових і промислово-фінансових груп), сприяє неконтрольованому витоку капітал з України, а також ускладнює оперативне реагування на розвиток негативних тенденцій та явищ на ринку.

Біржі і депозитарно-клірингові установи залишаються провідними саморегулюючими об'єднаннями професійних учасників ринку ЦП, оскільки забезпечують розроблення й дотримання ними високих стандартів професійної діяльності, генерують нові ідеї й технології на ринку ЦП.

Не зважаючи на виділені проблеми, наступну сходинку для розвитку фондового ринку України вже закладено. Нею стала система автоматичних розрахунків, яка сприятиме зміцненню інфраструктури фондового ринку та знизить бар'єр входження на ринок.

Отже, удосконалення законодавства у всіх сферах функціонування ринку цінних паперів України має створити конкурентне середовище як в економічній, так і у фінансовій системах, яке б дало змогу інвесторам-емітенту, інформаційному працівнику як споживачу послуг фондового ринку впливати на інфраструктурні зміни, що відбуваються на ньому.

Висновки до розділу 3

Не зважаючи на виділені проблеми, наступну сходинку для розвитку фондового ринку України вже закладено. Нею стала система автоматичних розрахунків, яка сприятиме зміцненню інфраструктури фондового ринку та знизить бар'єр входження на ринок.

Отже, удосконалення законодавства у всіх сферах функціонування ринку цінних паперів України має створити конкурентне середовище як в економічній, так і у фінансовій системах, яке б дало змогу інвесторам-емітенту, інформаційному працівнику як споживачу послуг фондового ринку впливати на інфраструктурні зміни, що відбуваються на ньому.

ВИСНОВКИ

Розвиток ефективно діючого фінансового ринку здатного мобілізувати та перерозподіляти інвестиційні ресурси є одним з ключових завдань регулювання фінансової системи будь-якої країни світу. Тому розвиток фондового ринку як його невід'ємної частини фінансового ринку набуває першочергового значення. У сучасній світовій фінансовій системі фондовий ринок відіграє визначну роль, оскільки він одночасно є сегментом грошового ринку та ринку капіталів.

Процеси, що протікають на світовому фондовому ринку, сприяють акумулюванню й ефективному перерозподілу капіталу між економіками країн через транснаціональні компанії, транснаціональні банки, міжнародні фондові біржі, кредитно-фінансові інститути та ін. Взаємодія світового та національних фондових ринків призводить до формування єдиного універсального ринку, який є доступним для всіх суб'єктів економіки незалежно від їх національної приналежності.

В процесі виконання даної роботи були проаналізовані теоретичні основи діяльності фондового ринку як складової світового фондового ринку, діяльність фондових бірж як посередників на фондовому ринку, особливості вітчизняної та зарубіжної діяльності суб'єктів фондового ринку, виявлено основні проблеми діяльності фондового ринку та фондових бірж України та запропоновано шляхи їх вирішення.

Забезпечення функціонування фондового ринку покладено на суб'єктів та учасників фондового ринку. Суб'єктами є учасники операцій з ЦП, зацікавлені особи, представники громадських організацій, державні органи влади. У складі суб'єктів фондового ринку виділяють учасників, тобто тих, які безпосередньо приймають участь у біржовій торгівлі, а саме: емітентів ЦП, інвесторів в ЦП, професійних учасників та саморегулюючих організації ринку, зокрема фондові біржі.

Оперуючи на ринку інструментами, до яких відносять акції, облігації, векселі, ф'ючерси, опціони, варанти, депозитарні розписки тощо, суб'єкти фондового ринку вступають у взаємодію, яка являє собою механізм побудови відносин між ними. В залежності від національних особливостей та ступеню розвиненості тієї чи іншої країни ця взаємодія має різний характер, який зазнає трансформації під впливом глобалізації.

Так, у США більшість операцій з ЦП відбувається на позабіржовому ринку, у той час як у Франції він взагалі відсутній. У Німеччині банки є повноправними членами фондового ринку та виконують такі самі функції як і інші учасники. На фондовому ринку Японії майже відсутній іноземний інвестор, а ринок є відокремленим від іноземних інвестицій. У той же час у США спостерігається протилежна ситуація – на ринку представлений як національний інвестор, так і іноземний. Фондовому ринку Великобританії притаманна значна кількість фондових бірж, у той час як у Франції всі операції відбуваються лише на Паризькій Фондовій Біржі. У США у порівнянні з іншими фінансовими центрами значного розповсюдження набули такі суб'єкти фондового ринку, як пенсійні фонди, інвестиційні фонди, довірчі організації (трасти).

На фондових ринках країн, що розвиваються, здійснюються операції з ЦП як спеціалізованими компаніям, так і банками. Роль посередників є суперечливою, адже недосконалість нормативно-правової бази їх регулювання ускладнює виконання покладених на них функцій, у порівнянні з тим, як це відбувається, наприклад, у розвинутих країнах. На фондових ринках країн, що розвиваються, представлені як біржові, так і позабіржові організації, до складу учасників яких входять емітенти, інвестори, посередники та державні органи влади.

Україна належить до групи ринків, що є високо ризикованими, що спричинене високою залежністю його від глобалізаційних процесів та підвищеною волатильністю фондового ринку. Відповідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» на фондовому ринку представлені

чотири групи учасників: емітенти, інвестори, посередники та держава. Учасники фондового ринку на добровільних засадах можуть об'єднуватися у саморегулюючі організації, які набувають такого статусу за умови державної реєстрації. До фінансових посередників віднесено інвестиційні фонди, страхові компанії, а також комерційні банки, які займають важливе місце у складі учасників ринку ЦП.

В процесі дослідження було встановлено, що розвиток інститутів спільного інвестування в аспекті первинного розміщення акцій на фондовому ринку є одним з перспективних шляхів подальшого зростання та розвитку вітчизняних компаній.

В роботі було виділено ряд проблем розвитку фондового ринку України та діяльності його суб'єктів, до складу яких входять такі: нерозвинутість інфраструктури фондового ринку, високий ступінь ризику, відсутність єдиного депозитарію, універсальність учасників фондового ринку, дублювання їх функцій, недосконала законодавча база у сфері регулювання діяльності ІСІ, НПФ, страхових компаній, неврегульованість прав та обов'язків реєстраторів ЦП, значний обсяг банківського капіталу на ринку та ін.

Дослідження показало, що основними шляхами їх вирішення проблем може стати:

- приведення українського законодавства у відповідність з міжнародними стандартами, удосконалення діяльності ДКЦПФР;
- поліпшення правового середовища для системи розкриття інформації;
- прозора діяльність українських емітентів;
- проведення повторного ліцензування ІСІ, НПФ, страхових компаній;
- розробка регуляторної бази для виконання нагляду за страховими компаніями, що ґрунтується на оцінці ризиків їх діяльності;
- проведення ґрунтовної реформи системи оподаткування страхових компаній, які не займаються страхуванням життя тощо.

Особливу увагу у даній роботі було приділено системам автоматичних розрахунків, які з'явилися на фондовому ринку України та швидко набувають поширення. Їх розвиток дозволить спростити і прискорити процес обороту укладення договорів, сприятиме зростанню кількості операцій, які інвестор може здійснити за день, а також знизить бар'єр входження на ринок.

Ґрунтуючись на висновках, отриманих за результати проведених досліджень, наші пропозиції полягають у такому:

- вдосконалення процесу організації підготовки компаній до IPO;
- вдосконалення процесу розміщення їх фінансових ресурсів на міжнародних фондових майданчиках;
- використання світового досвіду взаємодії суб'єктів фондового ринку;
- покращення співпраці вітчизняних компаній з іншими суб'єктами фондового ринку з метою підвищення ефективності організації залучення інвестиційних ресурсів.

Впровадження вищенаведених заходів, зокрема, проведення реформ у законодавстві України у сфері діяльності різних суб'єктів та учасників фондового ринку України, дозволить удосконалити процес злагодженої роботи учасників фондового ринку України та інтеграції фондового ринку України у світовий фондовий ринок.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Амеліна І.В. Міжнародні економічні відносини: навчальний посібник /І.В. Амеліна, Т.Л. Попова, С.В. Вдамимиров. – К.:ЦУЛ, 2014. – 256 с.
2. Ачкасов А. И. Типи валютних операцій та інші види угод на міжнародних грошових ринках / А. И. Ачкасов. – К.: ПрАТ Консалтбанк, 2015. – 236 с.
3. Барановський О. На шляху до нової фінансової архітектури / О.Барановський // Вісник Національного банку України. – 2017. – № 11. – С. 8-15.
4. Бельзецькій А.І. Фондові індекси: оцінка якості. / А.І. Бельзецькій. – К.: Знання-прес, 2016. – 310 с.
5. Берлач А. І. Організаційно-правові основи біржової діяльності: навчальний посібник / А. І. Берлач, Н. А. Берлач, Ю. В. Ілларіонов. – К.: Фенікс, 2016. – 336 с.
6. Бондарь П.Ю. Міжнародні відносини та перспективи формування міжнародного ринку цінних паперів / П.Ю.Бондарь //Фінанси України. – 2018. – № 6. – С.14-24.
7. Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини / С. Я. Боринець. – К.: Либідь, 2014. – 198 с.
8. Дадалко В. А. Международные экономические отношения: Учеб.пособие / В. А. Дадалко. – Одеса: Изд-тво «Астра-Принт», 2014. – 488 с.
9. Дахно І. І. Міжнародна економіка: навч.посібник / І. І. Дахно, Ю. А. Бовтрук. – К.: МАУП, 2013. – 216 с.

10. Валютный и денежный рынок для начинающих и профессионалов [Электронный ресурс]. – Режим доступа до ресурсу: http://fxfin.net/1_zachem/osn_uch.html.

11. Войтенко О.М. Актуальність питання сучасного розвитку міжнародного ринку фінансових послуг / О.М. Войтенко // Економічний простір: збірник наукових праць – 2017. – № 46. – С. 5-12.

12. Галенко О. Класифікація учасників ринку цінних паперів / О. Галенко // Вісник НБУ. – 2018. – № 2. – С. 21–22.

13. Гладун Д. Перспективи інтернет-трейдингу в Україні [Електронний ресурс] / Дмитро Гладун. – Режим доступу : <http://fundmarket.ua/press/4ac8fd82324fa/>.

14. Гладчук К. Глобалізація на світових фінансових ринках та її наслідки / К. Гладчук // Ринок цінних паперів України. – 2016. – № 3-4. – С. 15-21.

15. Горбань В.Б. Механізм функціонування інститутів спільного інвестування в аспекті первинного розміщення акцій / В.Б. Горбань, І.Б. Хома ; Національний університет «Львівська політехніка». [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/VNULP/Management/2017_606/42.pdf.

16. Ділова Україна: новини бізнесу, фінанси, котирування акцій, економічні новини, біржові новини, каталог підприємств, курс валют [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://project.ukrinform.ua/news/16600/>

17. Державна Комісія з цінних паперів і фондового ринку : Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua>.

18. Динаміка та сучасний стан вітчизняного фондового ринку // Фінансовий ринок України. – 2019. – № 11 (73). – С.85-93.

19. Желіхівська А.М. Особливості формування інфраструктури фондового ринку України / А.М. Желіхівська [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Npndfi/2019_1/Statti/Zhelihivska.pdf.

20. Жуков Е. Ф. Ринок цінних паперів: підручник для студентів вузів, що навчаються за економічними спеціальностями / Під. ред. Є. Ф. Жукова. – 2-е видання, перероб. і доп. – Одеса: Изд-тво «Астра-Принт», 2015. – 463 с.

21. Загородній А. Цінні папери. Фондовий ринок: термінологічний словник / А. Загородній. – Львів : БаК, 2015. – 168 с.

22. Задоя А.О. Структура та функції сучасного фондового ринку / А.О. Задоя, І.П. Ткаченко // Фінанси України. – 2017. – № 5. – С. 74.

23. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.

24. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів»: від 13 жовтня 2006 р. № 4580-IV (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.

25. Закон України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.

26. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» № 448 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.

27. Іванова К.В. Стан фондового ринку в період світової фінансової кризи і його подальший розвиток / К.В. Іванова // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №4(94). – С. 172 -177.

28. Карпенко Г.В. Досвід розвитку фондового ринку країн Європи та його використання в Україні / Г.В. Карпенко // Фінанси України. – 2017. – № 6. – С. 90–96.
29. Кількісні параметри вітчизняного фондового ринку // Фінансовий ринок України. – 2017. – № 3 (77). – С. 98-105.
30. Козик В. В. Міжнародні економічні відносини: навч. посіб / В. В. Козик, Л. А. Панкова, Н. Б. Даниленко. – [3-тє. вид., перероб. і доп.]. – К.: Знання-Прес, 2016. – 406 с.
31. Концепція функціонування і розвитку фондового ринку в Україні, схвалено постановою Верховної Ради України від 22 верес. 2010 р. // Фінансова Україна. – 2016. – № 4. – С. 16-25.
32. КОРТУНОВ Г.Г. Інвестиційна привабливість національного фондового ринку в контексті ІРО / Г.Г. КОРТУНОВ // Проблеми розвитку зовнішньоекономічних зв'язків і залучення іноземних інвестицій: регіональний аспект: збірник наукових праць – 2016. – Ч. 2. – С. 148-155.
33. Корнійчук О. Формування конкурентоспроможного фондового ринку України в контексті європейського досвіду / О. Корнійчук // Економічний часопис – XXI. – 2017. – № 1–2. – С. 29–32.
34. Костіна Н.І. Проблеми формування фондового ринку в Україні / Н.І. Костіна, К.С. Марахова // Фінанси України. – 2017. – № 2. – С. 30–36.
35. Кравченко Л. С. Фондовий ринок / Л. С. Кравченко. – К.: Знання-Прес, 2016. – 356 с.
36. Кузнєцова Н.С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування / Н.С. Кузнєцова, І.Р. Назарчук. – К. : Юрінком Інтер, 2018. – 526 с.
37. Литвиненко Т.М. Економічна культура фондового ринку – запорука успішного реформування економіки / Т.М. Литвиненко // Фінанси України. – 2016. – № 3. – С. 27–29.

38. Лісовий В.П. Торгівля цінними паперами: навч. посіб / В.П. Лісовий, К.Г. Отченаш, В.В. Токар. – К. : КНЕУ, 2015. – 407 с.
39. Лондонська фондова біржа : Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.londonstockexchange.com>.
40. Любліна О.В. Особливості розвитку мережі інвестиційних фондів і компаній в Україні / О.В. Любліна // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2017. – Випуск 96. – С. 104–107.
41. Мендрул О.Г. Фондовий ринок: операції з цінними паперами / О.Г. Мендрул, І.А. Павленко. – К. : Либідь, 2016. – 178 с.
42. Міжнародний ринок грошей і капіталів: Конспект лекцій. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://library.if.ua/book/13/1208.html>.
43. Міжнародні портфельні інвестиції [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fin-result.ru/mezhdunarodnye-investicii3.html>.
44. Міжнародні фінанси: навч. посіб. / І. І. Д'яконова, М. І. Макаренко, Ф. О. Журавка та ін.; за ред. М. І. Макаренка та І. І. Д'яконової. – К.: ЦУЛ, 2013. – 548 с.
45. Мозговий О. М. Фондовий ринок: навч. пос./ О.М. Мозговий. – К.: КНЕУ, 2015. – 316 с.
46. Мукомела А. Як здійснюються міжнародні фінансові розрахунки за зовнішньоекономічними договорами / А. Мукомела // Налоговый, банковский, таможенный консультант. – 2014. – № 40 – С. 23 – 26.
47. Новицький В. Є. Міжнародна економічна діяльність України: Підручник / В. Є. Новицький – К.: КНЕУ, 2013. – 948 с.
48. Новый взгляд на международные фондовые рынки // Биржевой лидер. – 2017. – № 8. – С.24 -26.
49. Орехова Г.О. Дослідження діяльності світових фондових бірж / Г.О. Орехова // Фінансовий ринок. – 2015. – № 2. – С. 52-55.

50. Петровська І. О. Фінанси : навч. посіб. / Петровська І. О., Клиновий Д. В. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: ЦУЛ, 2016. – 300 с.
51. Перша Фондова Торгівельна Система : Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.pfts.com>.
52. Петруня Ю.Є. Проблеми корпоративного управління в економіці України / Ю.Є. Петруня // Академічний огляд. – 2015. – № 1. – С. 53–59.
53. Поченков О.Ю. Особливості сучасного розвитку міжнародних ринків цінних паперів / О.Ю.Поченков //Фінанси України. – 2016. – № 1. – С.16-20.
54. Ричка М.А. Роль фондових бірж в країнах Євросоюзу та України в системі управління фінансовими ресурсами / М.А. Ричка // Економічний простір. – 2019. – № 21. – С. 56-58.
55. Ромашко О.Ю. Регулювання міжнародних фондових ринків: навч. посібник./ Ромашко О.Ю. – К.:КНЕУ, 2014. – 240 с.
56. Система інститутів и інфраструктура валютного ринка [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.bibliotekar.ru/finance-7/46.htm>.
57. Солодкий М.О. Біржовий ринок: проблеми функціонування та тенденції інноваційного розвитку: монографія / М.О. Солодкий, С.А. Стасіневич, Т.Ю. Андросович, В.О. Яворська. – К. : ЦП КОМПРИНТ, 2016. – 215 с.
58. Томпсон А.А. Стратегический менеджмент. Искусство разработки и реализации стратегии: учебник / А.А. Томпсон, А.Дж. Стрикленд / под ред. Л.Г. Зайцева, М.И. Соколовой [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.biznesbooks.com>.
59. Циганкова Т. М. Міжнародна торгівля: навч. посібник / Циганкова Т. М., Петрашко Л. П., Кальченко Т. В.; навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2011. – 488 с.

60. Халл Дж.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты: пер. с англ. / Халл Дж.К. – 9-е изд. – М.: Вильямс, 2015. – 1056 с.
61. Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: навч. посіб. / В.П. Ходаківська, В.В. Беляєва. – К.: ЦНЛ, 2016. – 616 с.
62. Червова Л. Биржевой сегмент фондового рынка / Л. Червова, Е. Беликова // Бизнес Информ. – 2017. – № 11–12. – С. 81–83.
63. Шарп У. Инвестиции: Перевод с английского / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – М.: ИНФРА-М, 2016. – 1040 с.
64. Шевченко О.Г. Сучасні тенденції у формуванні світового фондового ринку / О.Г. Шевченко, О.М. Юркевич // Збірник наукових праць Національного університету ДПС України. – 2015. - №1. – С. 301-306.
65. Шелудько В.М. Фінансовий ринок : навч. посіб. / В.М. Шелудько. – К. : Знання-Прес, 2016. – 535 с.
66. Януль І.Є. Шляхи розвитку фондового ринку в Україні / І.Є. Януль, В.М. Шелудько // Фінанси України. – 2019. – № 6. – С. 32–36.
67. Яворська В.О. Аналіз діяльності фондових бірж на ринку цінних паперів України / В.О. Яворська // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2017. – № 19. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://global-national.in.ua\issue-19-2017>.
68. An Introduction To Stock Market Indexe [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.investopedia.com/articles/analyst/102501.asp>.
69. The Wall Street Journal [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: http://quotes.wsj.com/fx/EURUSD?mod=mdc_curr_dtabnk.
70. Welsh L. Intemationlization: Evolution of a Concept / L. Welsh, R. Luostarinen // Journal of General Management. – Venter – 2015. – p. 36.

ДОДАТКИ