

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ТЕРНОПІЛЬСЬКА АКАДЕМІЯ НАРОДНОГО ГОСПОДАРСТВА

На правах рукопису

АНДРУШКІВ ТАРАС ІГОРОВИЧ

УДК 336. 71.

*Роль банків у розвитку  
фінансового ринку України*

За спеціальністю 08.04.01. – Фінанси, грошовий обіг і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Науковий керівник:

к.е.н., професор

ТИРКАЛО РОМАН ІВАНОВИЧ

ТЕРНОПІЛЬ -- 2001

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b> .....	3
<b>РОЗДІЛ I. Фінансовий ринок в системі ринкового механізму</b> .....	11
1.1. Сутність та функції фінансового ринку в системі ринкових відносин .....	11
1.2. Інструменти фінансового ринку як важливий елемент його функціонування .....	24
1.3. Організаційно-правове забезпечення фінансового ринку та місце банків у його побудові .....	40
Висновки до розділу 1.....	56
<b>РОЗДІЛ 2. Місце та роль комерційних банків на фінансовому ринку</b> .....	58
2.1. Фінансовий ринок та формування ресурсної бази банків .....	58
2.2. Практика розміщення банківських ресурсів за допомогою фінансового ринку .....	80
2.3. Банки - професійні учасники фінансового ринку.....	98
Висновки до розділу 2 .....	115
<b>РОЗДІЛ 3 . Вплив банківської діяльності на розвиток ринку цінних паперів України</b> .....	116
3.1. Перспективи законодавчого регулювання фондового ринку та місце банків у його реалізації... ..	116
3.2. Роль банків у створенні депозитарної та розрахунково-клірингової систем України.....	128
3.3. Місце банків у забезпеченні діяльності інститутів спільного інвестування в Україні .....	146
Висновки до розділу 3 .....	158
<b>ВИСНОВКИ</b> .....	159
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....	164
<b>ДОДАТКИ</b> .....	175

## ВСТУП

Здійснення ефективних заходів щодо стабілізації економіки України і перехід до ринкових відносин потребують принципово нових підходів до забезпечення залучених джерел фінансування національної економіки, населення та бюджетного дефіциту. Основним механізмом їх реалізації є організація та функціонування системи фінансового ринку як одного із елементів ринкової моделі економіки.

Здійснення заходів щодо організації, функціонування та розвитку системи фінансового ринку тісно пов'язане із діяльністю на ньому українських банків, які є його головними інституційними учасниками. Це зумовлює необхідність удосконалення методики організації функціонування банків на ньому та приведення їх діяльності у відповідність до вимог розвинутої системи фінансового ринку зокрема та ринкової інфраструктури, в цілому.

**Актуальність теми.** Важливе практичне значення, виробничу спрямованість і одночасно проблемність мають питання ролі банків в організації діяльності та функціонуванні фінансового ринку України. Головним напрямом їх функціонування є забезпечення додаткового фінансування народного господарства, з одночасним розвитком фінансового ринку в умовах зміни організаційно-правової форми діяльності суб'єктів економічних відносин. Відсутність єдиної методичної основи і аспектів організації фінансового ринку та функціонування на ньому банків привели до незадовільного результату у розвитку фінансового ринку України, та банківської діяльності на вказаному ринку.

Значний внесок у розробку питань функціонування фінансового ринку та діяльності комерційних банків на ньому зробили сучасні західні економісти Г. Марковіц, Р. Мертен, Ф. Мишкін, Е. Петерс, П. Роуз, Ф.

Фабоцци, Ю. Фома, І. Фішер, У. Шарп. Дослідженню теорії та практики організації фінансового ринку України, функціонуванню комерційних банків у його межах в умовах наближення до міжнародних стандартів, сприяють праці вітчизняних вчених-економістів А.С. Гальчинського, В.П. Гетьмана, О.В. Дзюблюка, Д.Г. Лук'яненка, Ю.М. Лисенкова, О.М. Мозгового, А.М. Мороза, В.В. Оскольського, А.А. Пересади, М.Ф. Пуховкіної, М.І. Савлука, В.М. Суторміної, В.А. Ющенко та інших. Серед російських вчених слід виділити роботи А.І. Басова, В.І. Колеснікова, Ю.І. Львова, Я.М. Міркіна, В.С. Торкановського та інших.

Однак ряд проблем організації та розвитку банківської діяльності у системі фінансового ринку в умовах переходу до ринкових відносин та міжнародних стандартів його функціонування потребують подальших досліджень та наукових розробок. Зокрема, створення відповідної інфраструктурної бази фінансового ринку, вдосконалення правового забезпечення та регулювання діяльності на фінансовому ринку, запровадження нових методів та форм здійснення банківської діяльності з метою сприяння розвитку фінансового ринку України та наближення його організації до світового рівня, забезпечення стійкості функціонування фінансового ринку тощо. У багатьох теоретичних розробках стану і розвитку фінансового ринку України та ролі банків у його організації та функціонуванні відсутня єдність, вони є недостатньо обґрунтованими, а деякі і суперечливими. Зміна механізму фінансування додала до усієї маси невирішених проблем у банківській діяльності нові, які до цього часу не ставились і ґрунтовно не досліджувались.

Тому сьогодні об'єктивно виникли умови для перегляду механізмів забезпечення фінансування народного господарства, засад методики функціонування фінансового ринку з визначенням місця та ролі банків у

його організації і розвитку. Зазначене вище і зумовило актуальність теми дисертаційного дослідження.

**Зв'язок роботи з планами науково-дослідних робіт.** Дисертаційна робота виконана як складова комплексної науково-дослідної теми “Дослідження і розробка науково-методологічних основ запровадження лізингових операцій в процесі реформування економіки України” (номер державної реєстрації № 0100 У 000272), яка розробляється колективом кафедри грошового обігу і кредиту Тернопільської академії народного господарства. Автором підготовлено окремий підрозділ, присвячений дослідженню проблем запровадження лізингових операцій комерційними банками України.

**Мета і задачі дослідження.** Метою дисертаційної роботи є розробка основ діяльності комерційних банків в процесі організації, формування і функціонування фінансового ринку України, їх науково-теоретичному обґрунтуванні і визначенні напрямків практичного вдосконалення та застосування.

Досягнення поставленої мети передбачало постановку, формування та розв'язання наступних наукових та практичних завдань:

- теоретично обґрунтувати поняття “фінансовий ринок”, розкрити його складові, місце і значення у ринковій системі господарювання;
- розкрити суть та економічну природу інструментів фінансового ринку, як основи формування фінансових активів, дати оцінку та доповнити їх існуючу класифікацію;
- дослідити організаційно-правове забезпечення фінансового ринку і визначити місце банків у його побудові;
- проаналізувати діючу практику банківської діяльності на фінансовому ринку у ролі емітентів та інвесторів з метою визначення ролі банків у процесах формування та функціонування фінансового ринку;

- критично оцінити стан професійної діяльності банків на фінансовому ринку та окреслити основні шляхи його розвитку;
- сформулювати концептуальні основи вдосконалення законодавчого регулювання ринку цінних паперів України на основі використання законодавчого забезпечення банківської діяльності;
- визначити основні принципи і напрямки розвитку депозитарно-клірингової системи в Україні за участю банків;
- обґрунтувати практичні рекомендації щодо розвитку інститутів спільного інвестування в Україні із залученням банків.

*Об'єктом дослідження* є система функціонування комерційних банків на фінансовому ринку України.

*Предметом дослідження* є рух грошових потоків, які виникають в процесі банківської діяльності на фінансовому ринку України.

*Методи дослідження.* Теоретико-методологічну основу дисертації становить сучасна економічна теорія, критичний синтез класичних теорій і новітніх поглядів на місце і роль комерційних банків в системі функціонування фінансового ринку. У процесі дослідження використовувались аналітично-графічна формалізація діяльності комерційних банків на фінансовому ринку, порівняльний аналіз динаміки показників. Емпіричною базою дослідження є результати конкретних економічних досліджень, зарубіжний і вітчизняний досвід діяльності комерційних банків на фінансовому ринку.

Інформаційною базою є законодавчі і нормативні акти, періодичні і монографічні видання – українські і зарубіжні, а також статистичні дані Національного банку України та комерційних банків.

**Наукова новизна дисертаційної роботи** полягає в тому, що у ній проведено комплексне дослідження функціонування комерційних банків на фінансовому ринку України в умовах його організації та розвитку.

Конкретно у процесі дослідження одержано наступні найсуттєвіші наукові результати:

- узагальнено поняття "фінансовий ринок" та поглиблено його тлумачення з точки зору функціональної характеристики;
- уточнено класифікацію фінансових інструментів за ознакою їх використання для обігу на фінансовому ринку;
- узагальнено побудову організаційного і правового забезпечення фінансового ринку України та розкрито місце комерційних банків, як головних інституційних учасників вказаного ринку;
- розкрито основні тенденції розвитку банківської діяльності на фінансовому ринку України, визначено роль комерційних банків у розвитку вказаного ринку;
- обгрунтовано розвиток законодавчого забезпечення інших інституційних учасників ринку цінних паперів України на основі використання правового регулювання банківської діяльності;
- розроблено основні напрями запровадження нетрадиційних банківських послуг з метою посилення діяльності банків на ринку цінних паперів;
- запропоновано модель організації депозитарної та розрахунково-клірингової систем ринку цінних паперів України на регіональному рівні з використанням потенційних можливостей банків;
- визначено напрями розвитку інституцій спільного інвестування в Україні за участю комерційних банків.

**Практичне значення одержаних результатів.** Ряд запропонованих у дисертації рекомендацій та пропозицій щодо організації та розвитку банківської діяльності на фінансовому ринку ухвалені для впровадження у практичну діяльність комерційними банками України.

АБ "Євроцентр" (довідка АБ "Євроцентр" № 374 від 14.02.2001р.) впровадив у практичну діяльність пропозиції щодо розвитку депозитарно-клірингової системи ринку цінних паперів та рекомендації щодо надання деяких видів професійних послуг, а саме з андирайтингу цінних паперів клієнтів банку та управління фінансовими активами юридичних та фізичних осіб.

Тернопільським Центральним відділенням Промінвестбанку України (довідка Тернопільського Центрального відділення Промінвестбанку України № 273 від 8.02.2001р.) запроваджені у практичну діяльність пропозиції автора по розвитку інститутів спільного інвестування в Україні шляхом створення при відділенні взаємного інвестиційного фонду. Також відділенням впроваджені практичні рекомендації із здійснення трастових операцій для фізичних осіб.

Основні теоретичні висновки та практичні рекомендації впроваджені у навчальний процес Тернопільської академії народного господарства, зокрема у навчальних дисциплінах: "Банківська справа", "Банківський маркетинг", "Правове регулювання банківської діяльності" (довідка Тернопільської академії народного господарства № 1325/477 від 23.02.2001р.).

**Особистий внесок здобувача.** У статті "Кредитний ринок у системі фінансових ринків України", опублікованій у співавторстві з Р.І.Тиркало, безпосередньо здобувачем проаналізовано розвиток кредитного ринку України та визначено основні проблеми його функціонування.

У статті "Портфельні інвестиції та біржові операції: перспективи запровадження в Україні", опублікованій у співавторстві з Р.І. Тиркало, здобувачем розглянута класифікація інвестиційних операцій комерційних банків та обгрунтовано перспективи запровадження портфельних інвестицій банками України.



У статті "Проблеми та перспективи здійснення інвестиційної діяльності банками України", опублікованій у співавторстві з Р.І. Тиркало, безпосередньо здобувачем проаналізована інвестиційна діяльність банків України за період з 1994 по 2000 роки та окреслені перспективи її розвитку.

У статті "Економічна природа фінансових інструментів, як об'єктів системи фінансових ринків", опублікованій у співавторстві з Р.І. Тиркало, здобувачем запропоновано та теоретично обгрунтовані доповнення до класифікації фінансових інструментів за можливістю їх обігу.

У навчальному посібнику "Банківська справа", написаному у співавторстві із Р.І. Тиркало, Н.Д. Галапуп, Я.І. Чайковським, автором виконано теми "Ресурси комерційних банків та порядок їх регулювання", "Міжбанківське кредитування", "Операції комерційних банків із цінними паперами" у яких викладено основні засади функціонування комерційних банків на фінансовому ринку України.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення і результати дослідження відображені в доповідях на науково-практичних конференціях з проблем фінансово-банківської діяльності в Україні та схвально на них оцінені, зокрема:

- Міжнародна конференція "Проблеми економічної теорії і практики на сучасному етапі" – доповідь "Проблеми правових аспектів функціонування системи фінансових ринків" (Хмельницький, 1998);
- Міжнародна конференція "Реформи фінансово-кредитної системи перехідної економіки України" – доповідь "Особливості структури та цілей банківських інвестицій в Україні" (Луцьк, 1998);
- Міжнародна конференція "Банківська система України: проблеми становлення та перспективи розвитку" – доповідь

"Макроекономічні проблеми розвитку системи фінансових ринків в Україні" (Тернопіль, 1998);

**Публікації.** За результатами дослідження опубліковано 16 наукових праць (з них 11 опубліковано у наукових фахових виданнях, 2 статті і 2 тези – в збірниках матеріалів і праць конференції та 1 навчальний посібник). Загальний обсяг публікацій становить 8,3 д.а.

**Структура та обсяг дисертації.** Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг дисертації становить 155 сторінок комп'ютерного тексту, у тому числі 22 таблиці, 33 рисунки та 11 додатків на 11 сторінках. Список використаних джерел містить 147 найменувань.

## РОЗДІЛ 1

### ФІНАНСОВИЙ РИНОК В СИСТЕМІ РИНКОВОГО МЕХАНІЗМУ

#### *1.1. Сутність та функції фінансового ринку в системі ринкових відносин*

Перехід України від адміністративно-планової економіки до ринкової докорінно змінює характер суспільного виробництва: відносини власності, структуру і механізм функціонування суб'єктів, що здійснюють господарську діяльність, форми фінансових зв'язків, що виникають між ними, міру зацікавленості усіх членів суспільства у результатах господарської діяльності. Сучасні перетворення - це створення в Україні ринкових відносин, що існують у розвинутих країнах світу, відносин, які протягом тривалого періоду часу довели свою життєздатність, свою економічну та соціальну ефективність.

Ринкову економіку з її демократично організованими фінансовими інститутами можна вважати одним з найважливіших досягнень людства. Певних змін можуть зазнавати її інституційні та галузеві структури, методи управління, суб'єкти діяльності і таке інше, але це зміни окремого порядку, що не в змозі вплинути на фундаментальні основи і принципи функціонування ринку як економічної категорії. Процес переходу від адміністративно-планової економічної системи до ринкової передбачає етап оновлення усієї економіки, усіх економічних та соціальних структур у країні.

Однією з таких структур ринкової економіки є фінансовий ринок. У функціональному розумінні сучасний ринок - поняття глибоке і комплексне, яке представляє систему ринків і економічних відносин з приводу купівлі-продажу товарів, серед яких найважливіша роль належить грошовому

(фінансовому) ринку. Фінансовий ринок - це складова частина ринку будь-якої країни, іншою складовою якого є товарний ринок [76, с. 68].

Якщо визначати фінансовий ринок у загальному вигляді як сукупність економічних відносин з приводу випуску та обігу його учасниками найрізноманітніших фінансових інструментів, то у цьому розумінні поняття фінансового ринку не відрізняється і не може відрізнитися від визначення ринку будь-якого іншого товару, наприклад металу. Відмінності впливають у процесі порівняльного дослідження об'єктів ринку. До таких відмінностей належить:

1. Номенклатура фінансового ринку відповідає не ринку будь-якого конкретного товару, а товарного ринку в цілому.

2. Якщо товари виробляються на підприємствах, то об'єкти фінансового ринку випускаються в обіг.

3. Для того щоб товар дійшов до споживача, потрібна своя організація товарообігу, а для об'єктів фінансового ринку - своя.

4. Товар продається один, або декілька разів, об'єкт фінансового ринку можна продавати та купувати необмежену кількість разів [81, с. 20].

Отже, сучасна ринкова система складається з двох основних ринків: товарного та фінансового. Саме взаємодія цих ринків визначає систему економічного механізму країни.

У цілому місце фінансового ринку відображене на рис. 1.1.

Об'єктивною умовою необхідності організації фінансового ринку слід вважати нагромадження грошового капіталу та необхідність його оперативного розподілу і переміщення між суб'єктами економічних відносин. Функціонування фінансового ринку надає можливість забезпечити ефективне використання двох основних груп каналів, якими

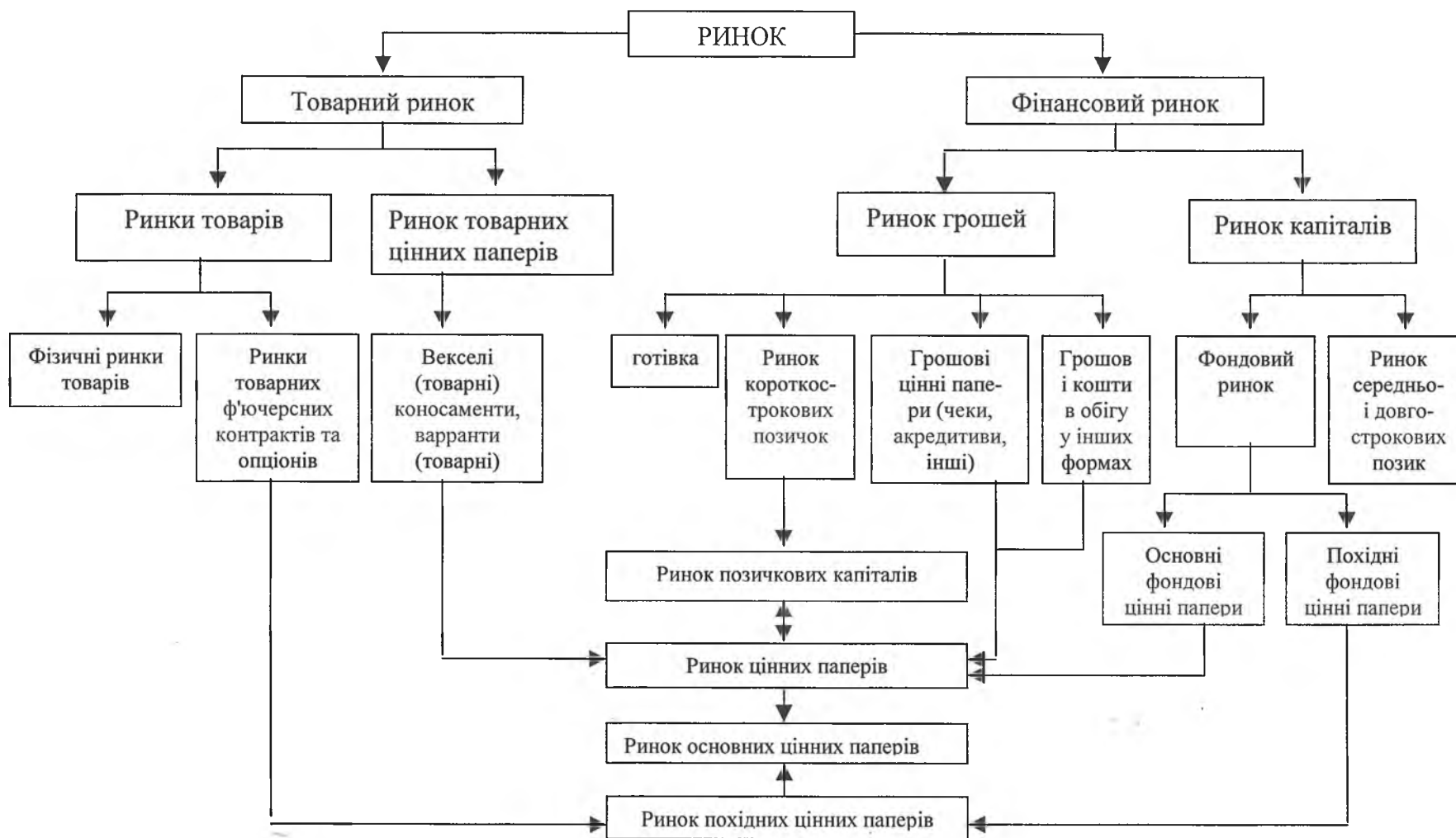


Рис. 1.1. Місце фінансового ринку у ринковій системі, та його взаємозв'язок з товарним ринком [36, с. 62].

кошти рухаються від власників заощаджень до позичальників, а саме каналів прямого та непрямого фінансування. Схематично, рух потоків грошових коштів і місце фінансового ринку у даному процесі відтворив Е. Роде, проте для повного відображення двох основних груп каналів руху коштів дану схему, на нашу думку, слід доповнити зворотними зв'язками між домашніми господарствами та фінансовим ринком, корпораціями і фінансовим ринком, та передбачити прямий шлях взаємного руху грошових коштів між корпораціями і домашніми господарствами (див. рис. 1.2).

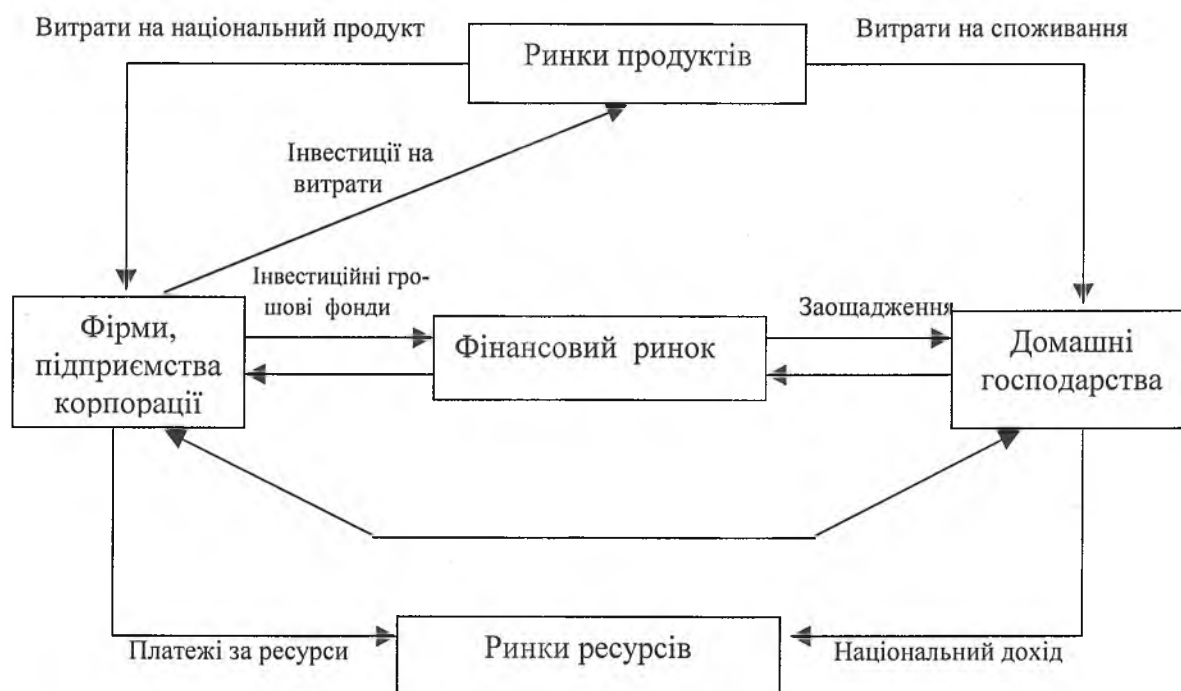


Рис. 1.2. Канали руху грошового капіталу в ринковій економіці [111, с. 102]

Щодо визначення фінансового ринку, то різними авторами пропонуються найрізноманітніші його тлумачення. Зокрема, під фінансовим ринком розуміють:

- сукупність ринкових інститутів, що направляють рух потоків грошових коштів від власників до позичальників [86, с. 146];

- механізм, за допомогою якого встановлюються відповідні правові та економічні взаємовідносини між підприємствами, корпораціями й іншими інститутами, що потребують фінансових коштів для свого розвитку, та організаціями і громадянами, що можуть їх запозичити на певних умовах [129, с. 26];

- сукупність грошових ресурсів країни, що постійно переміщуються під впливом попиту і пропозиції з боку різних суб'єктів економіки [89, с. 17].

Проте, дані визначення, можуть розглядатися нами як неповні, оскільки вони характеризують лише певні зв'язки, що виникають у системі фінансового ринку. Узагальнивши позитивні сторони наведених вище визначень фінансового ринку, запропонуємо, на нашу думку, найбільш повне та глибоке. Отже, фінансовий ринок - це система організації руху, розподілу та перерозподілу грошових коштів за посередництва фінансових інститутів, що охоплює сукупність усіх грошових ресурсів країни, які знаходяться у постійному русі та змінюються під впливом співвідношення попиту та пропозиції на дані ресурси зі сторони найрізноманітніших суб'єктів економіки.

Фінансовий ринок має складний механізм функціонування. На ньому застосовуються різноманітні інструменти та методи управління грошовими потоками. Тому фінансовому ринку притаманна структуризація.

Основними ознаками структуризації фінансового ринку є інструментальна та термінова (ліквідність фінансових активів). Структура фінансового ринку за цими ознаками відображена на рис. 1.3.

Структурно відокремлений на основі об'єктивних характеристик підринок фінансового ринку в економічній літературі прийнято називати сегментом [114, с. 28].

За видами інструментів фінансовий ринок складається з двох взаємопов'язаних і доповнюючих один одного, але окремо функціонуючих

сегментів - ринку позичкових капіталів та ринку цінних паперів (див. рис. 1.3).

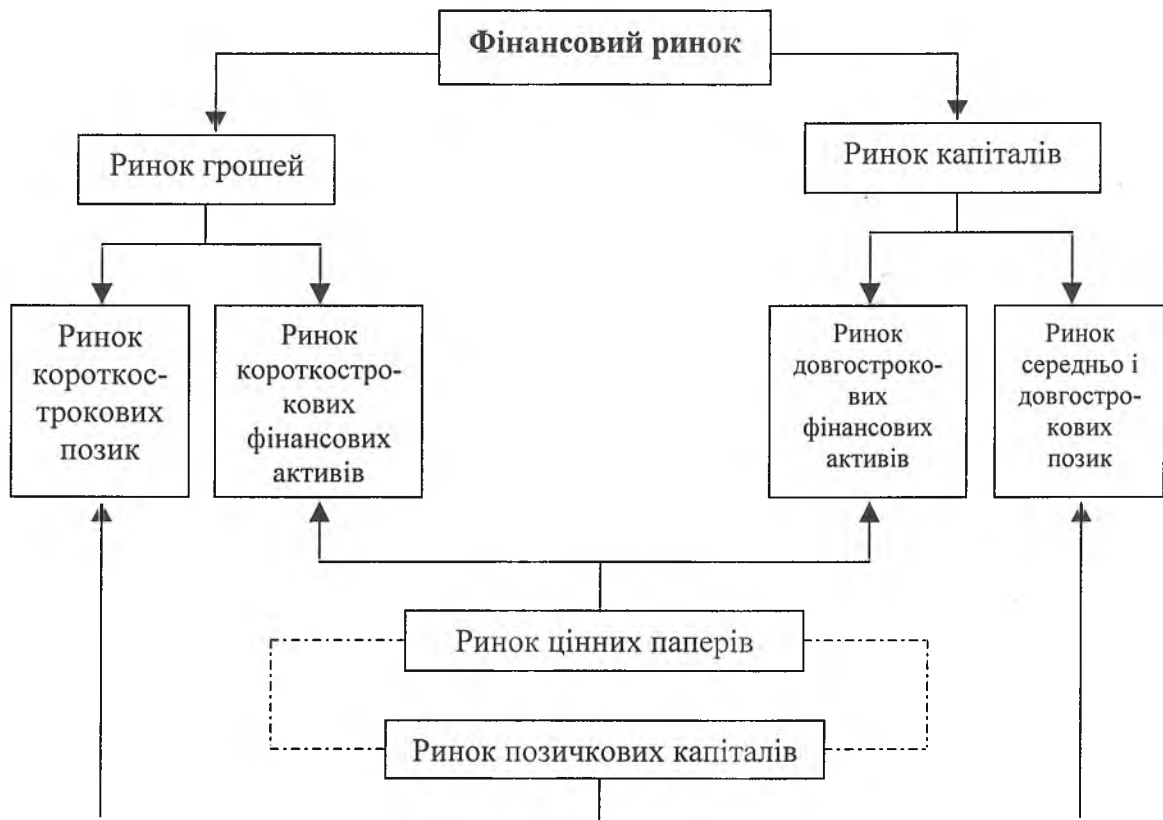


Рис. 1.3. Структура фінансового ринку [112, с. 65 ]

Ринок позичкових капіталів охоплює відносини, що виникають з приводу акумуляції кредитними установами грошових коштів фізичних і юридичних осіб та їх надання у вигляді позик на умовах зворотності, строковості та платності. Ринок цінних паперів охоплює як кредитні відносини так і відносини співволодіння, що оформляються цінними паперами, які можуть продаватись, купуватись і погашатись.

У залежності від призначення та ліквідності фінансових активів, що знаходяться в обігу на фінансовому ринку (тобто за терміною ознакою), можна виділити два основних його сегменти: ринок грошей і ринок капіталів. Ринок грошей синтезує обіг грошових коштів у вигляді готівкових грошей, і тих, що виконують аналогічні функції короткострокових



платіжних засобів (векселів, чеків тощо), короткострокових позик та фінансових активів у формі цінних паперів (боргових зобов'язань з терміном обігу до одного року). Ринок капіталів - грошові кошти у вигляді середньо- і довгострокових кредитів та фінансових активів у формі цінних паперів (боргових зобов'язань з терміном обігу понад один рік та акцій).

Іншими важливими ознаками структуризації фінансового ринку є інституційна та економічна природа залучених коштів. Інституційна структура фінансового ринку складається перш за все з кредитно-фінансових інститутів (банків, парабанків, інвестиційних компаній та фондів, страхових та фінансових компаній, пенсійних фондів тощо) та фондового ринку, основними інститутами якого є фондові біржі та позабіржові торгівельні системи [97, с. 78].

З погляду економічної природи залучення коштів, фінансовий ринок можна поділити на кредитний ринок та ринок акціонерного капіталу. Кредитний ринок представляє собою синтез ринків різноманітних кредитних засобів, що відображають відносини позики, серед яких є як необігові, так і обігові інструменти (цінні папери). Ринок акціонерного капіталу інтегрує випуск та обіг інструментів власності (акцій). Отже, кредитний ринок є сферою відносин, що стосується позичкового капіталу, і об'єднує у собі як частину ринку цінних паперів, так і ринок позичкових капіталів (див. рис. 1.3).

У наведеній вище структуризації фінансового ринку нами не виділено, як окремий структурний елемент, валютний ринок. На нашу думку, валютний ринок - це сукупність відповідних валютних сегментів кожного із структурних елементів системи фінансового ринку. Він не володіє достатніми ознаками самостійності (терміновість, інструменти, інститути тощо) по відношенню до інших структурних елементів, і тому немає потреби визначати його як окремий структурний елемент фінансового ринку.

Натомість, у структурі фінансового ринку можна розрізнити міжнародні і національні ринки; національні та регіональні (територіальні ринки); ринки конкретних видів цінних паперів або інших фінансових інструментів; ринки державних та приватних фінансових інструментів; ринки первинних та вторинних інструментів; ринки національних та іноземних інструментів, тощо.

Фінансовому ринку притаманний певний ряд функцій, які умовно можна поділити на дві групи: загальноринкові функції, що звичайно притаманні будь-якому іншому ринку, та специфічні функції, що відрізняють його від інших ринків (див. рис. 1.4).

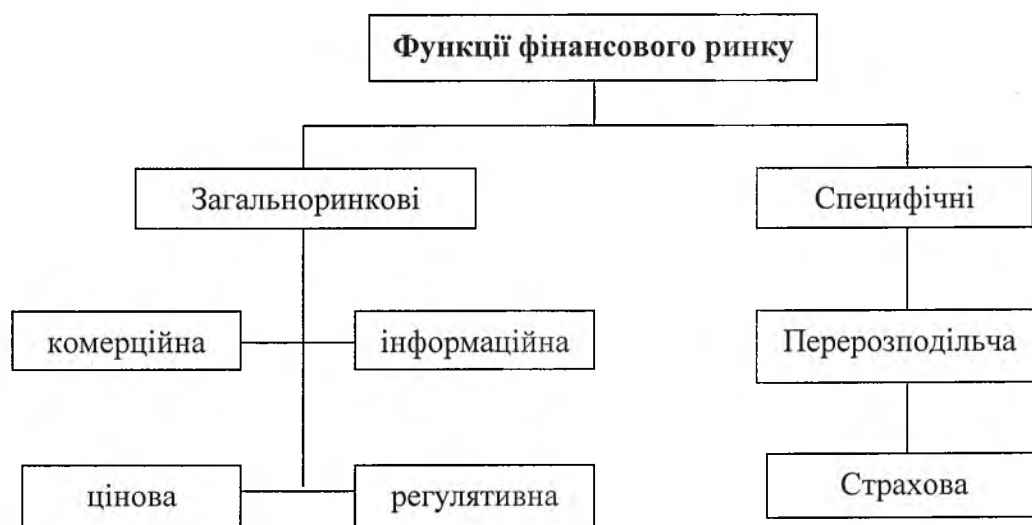


Рис. 1.4. Функції фінансового ринку [96, с. 136 ]

Комерційна функція - це функція одержання прибутку від операцій на фінансовому ринку. Цінова функція передбачає, що ринок забезпечує процес утворення ринкових цін на фінансові ресурси та постійний рух цін під впливом попиту та пропозиції. Інформаційна функція полягає у тому, що фінансовий ринок виробляє та доводить до своїх учасників ринкову інформацію про об'єкти торгівлі та самих учасників. Регулятивна функція - це функція, в результаті реалізації якої фінансовий ринок створює правила

торгівлі та участі у ній, порядок вирішення спорів між учасниками, встановлює пріоритети, органи контролю або навіть управління, тощо.

Серед специфічних функцій фінансового ринку найважливіше значення належить перерозподільчій. Вона умовно може бути поділена на три підфункції:

1. Перерозподіл грошових коштів між галузями та сферами ринкової діяльності.
2. Переведення заощаджень населення із невиробничої у виробничу сферу.
3. Фінансування дефіциту державного бюджету на безінфляційній основі, тобто без емісії додаткових грошових коштів.

Страхова функція фінансового ринку отримала свій розвиток перш за все завдяки появі похідних цінних паперів: ф'ючерсів, опціонів, варрантів. Це надало змогу здійснювати страхування цінних та фінансових ризиків не лише на ринку цінних паперів, а й на інших сегментах фінансового ринку.

Місце фінансового ринку у системі ринкових відносин можна оцінювати з двох позицій: з точки зору обсягів залучення грошових коштів із різноманітних джерел, та з точки зору розміщення вільних грошових коштів у будь-який ринок ринкової економічної системи [65, с. 42].

Залучення грошових коштів у виробничу сферу може здійснюватись за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел. До внутрішніх відносять амортизаційні відрахування та одержаний прибуток. Зовнішні джерела надходять з фінансового ринку, основними з яких є банківські кредити та кошти одержані за допомогою емісії цінних паперів. У цілому в економіці переважають внутрішні джерела фінансування, що є природньо, оскільки зовнішні джерела є результатом їх перерозподілу. В середньому на внутрішні джерела грошових коштів у розвинутих країнах припадає 75%, а на

банківські позички та цінні папери припадає відповідно біля 5 та 20% [66, с. 50].

Вільні грошові кошти можуть бути використані для прибуткового інвестування у різні сфери: у виробничу чи іншу господарську діяльність, у нерухомість, антикваріат, коштовності та дорогоцінні метали, витвори мистецтва тощо. Окрім цього, грошові кошти можуть бути розміщені в іноземну валюту, у пенсійні та страхові фонди, цінні папери різних видів, надані у кредит чи розміщені за проценти на банківський депозит. Отже, фінансовий ринок - це одна із багатьох сфер розміщення вільного капіталу у грошовій формі і тому йому доводиться вступати у конкуренцію за їх залучення.

Фінансовий ринок України під час свого формування зіткнувся з рядом об'єктивних проблем, викликаних загальноекономічними процесами в державі. Найголовнішими з них, є значні інфляційні процеси, що відбувались в економіці. Зокрема, якщо валовий внутрішній продукт щорічно зростає на 5%, а кількість грошей в обігу на 6-7%, то це полегшує реалізацію валового внутрішнього продукту, що збільшився, та сприяє позитивним процесам в економіці та на фінансовому ринку. Якщо при щорічному рості валового внутрішнього продукту на ті ж 5% кількість грошей в обігу збільшується на 10-20% або більше, то відбувається галопуюча інфляція, яка руйнує нормальний економічний процес відтворення, та негативно впливає на розвиток фінансового ринку [56, с.24]. В Україні за період з 1992 по 2000 роки при зменшенні валового внутрішнього продукту на 70%, інфляційний приріст грошей в обігу склав більше 15000%, тобто мала місце гіперінфляція, що наклала відповідний відбиток на структурний розвиток та функціонування фінансового ринку (див. додат. А) [44, с.16].

Зокрема, значні інфляційні процеси призвели до непропорційного розвитку ринку грошей та ринку капіталів. Характерною ознакою кризи

ринку капіталів є співвідношення між короткостроковими та довгостроковими позичками, що надходять з ринку позичкових капіталів (див. рис. 1.5).

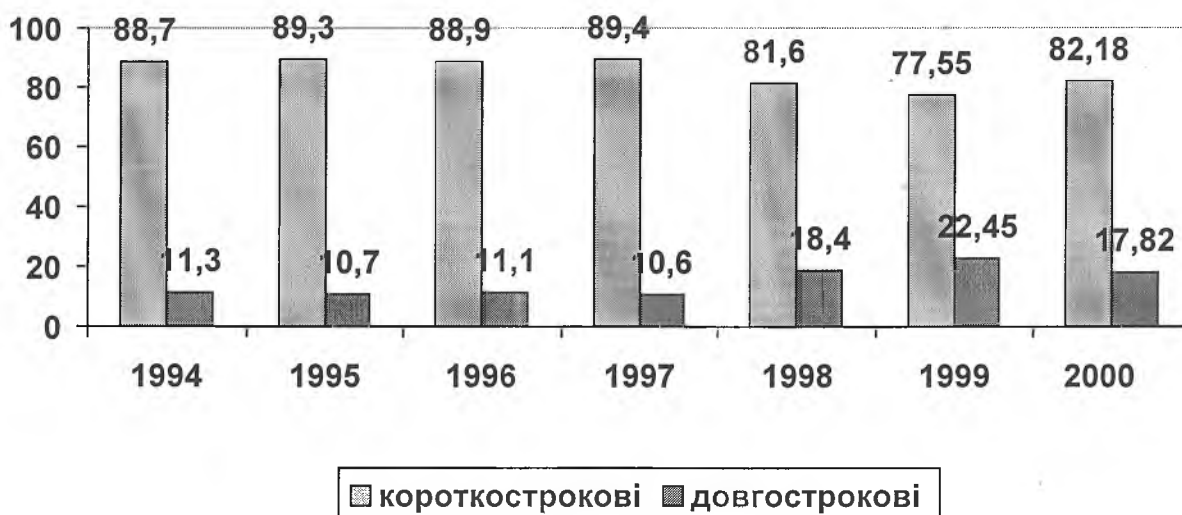


Рис. 1.5. Питома вага кредитів, наданих банками України за термінами, в % [45, с.32-38]

У загальній структурі наданих позичок комерційними банками України за період, що аналізується, частина довготермінових кредитів, що формують ринок капіталів, коливалась у межах 10-12% і лише у 1998 році відбулось збільшення до 18,4%. В інших сегментах фінансового ринку України (ринку боргових цінних паперів, ринку державних цінних паперів, ринку депозитів, тощо) спостерігалися аналогічні тенденції. Тому ринок капіталів на сучасному етапі знаходиться у стані гострої кризи. Поліпшення економічної ситуації, що мало місце у 1996-1997 роках, істотно не вплинуло на стан ринку капіталів, оскільки стосувалось лише зменшення темпів інфляції, не вплинувши визначально на інші показники стану економіки країни.

Отже, основний обсяг фінансових ресурсів знаходиться в обігу на ринку грошей України. Проте, на даному ринку також спостерігаються значні проблеми, пов'язані із непропорційністю розвитку його сегментів. У першу чергу це стосується інструментальної структури. На це є об'єктивні

причини, але іншого характеру. Так, ринок цінних паперів протягом 75 років взагалі був відсутній в Україні, і його розвиток, що розпочався у 90-х роках, вимагає певного часу, оскільки безпосередньо пов'язаний із перетворенням відносин власності та зміни усього характеру фінансової політики держави.

Вище перераховані проблеми, що мали місце при формуванні фінансового ринку України, вплинули на функціонування його структурних сегментів. Рух коштів між структурними сегментами фінансового ринку здійснюється в залежності від багатьох факторів, головними з яких є:

1. Рівень прибутковості ринку.
2. Рівень оподаткування суб'єктів ринку.
3. Рівень ризику втрати капіталу або неотримання очікуваного доходу.
4. Організація ринку та зручності для інвесторів, можливість швидкого входу та виходу з ринку, рівень інформаційного забезпечення ринку, тощо [71, с.54].

Таким чином, фінансовий ринок знаходиться у тісному взаємозв'язку з іншими ринками, що функціонують в ринковій системі економічних відносин. Підприємства різноманітних галузей народного господарства та населення виконують функції економічного базису, на основі якого функціонує фінансовий ринок. Дані суб'єкти економіки відіграють роль основного джерела і споживача фінансових ресурсів, від їх чисельності та економічного благополуччя у значній мірі залежить функціонування повноцінного фінансового ринку. Тому фінансовий ринок є відображенням інших секторів економіки (виробничого, індивідуального). При цьому фінансові ресурси є товаром, як і будь-який інший продукт народного господарства, що вступає у конкуренцію в процесі ресурсоспоживання з іншими товарами, які циркулюють в економічній системі.

Фінансовий ринок, розвиток якого здійснюється на базі науково-технічного прогресу, прогресивних форм організації суспільного

виробництва, з його простором для особистої ініціативи та конкуренції, в змозі забезпечити національне господарство грошовими ресурсами для ефективного економічного зростання та досягнення відповідного рівня життя суспільства. Фінансовий ринок розширює та полегшує усім суб'єктам економіки доступ до отримання необхідних їм грошових ресурсів [40, с. 121].

Економічна практика України початку 90-х років підтвердила ту незаперечну істину, що головним засобом відтворення й розвитку ринкових методів господарювання є обіг різноманітних фінансових інструментів, які фіксують право власності на капітал (як у грошовій, так і речовій формі), що тільки за допомогою цих інструментів власність держави може бути перетворена у приватну власність. Фінансовий ринок, з притаманною йому системою обігу фінансових інструментів - це сфера, в якій реалізуються відносини власності, формуються фінансові джерела економічного росту, концентруються та розподіляються інвестиційні ресурси. Збільшити частку виробничих інвестицій у валовий внутрішній продукт країни, - а це одне із першочергових завдань в умовах скорочення виробництва, яке відбувається в Україні, - неможливо без використання потенційних можливостей фінансового ринку. Саме процес створення та розвитку фінансового ринку разом із процесом приватизації об'єктивно виступає у ролі локомотиву формування ринкового економічного механізму в Україні.

Економічне значення фінансового ринку полягає у першу чергу в його спроможності забезпечити ефективне використання грошових коштів для вирішення найбільш важливих економічних завдань. Реалізація даного завдання здійснюється за допомогою обігу різноманітних фінансових інструментів, які є об'єктами фінансового ринку і створюють таким чином об'єктивну основу його раціонального існування.

## *1.2. Інструменти фінансового ринку як важливий елемент його функціонування*

Об'єктивною умовою виникнення та обігу найрізноманітніших фінансових інструментів є процес грошового нагромадження. В сучасній ринковій економіці грошове нагромадження здійснюється в основному у формі позичкового капіталу. Власне нагромадження грошового капіталу важливе не як відокремлений процес, а як процес впливу на увесь хід економічного відтворення. В цьому відношенні нагромадження грошового капіталу тісно взаємодіє з реальним нагромадженням.

Способом реалізації даного процесу нагромадження, руху, розподілу та перерозподілу грошового капіталу в межах та за допомогою фінансового ринку є найрізноманітніші фінансові інструменти. В залежності від способів, цілей, методів та форм нагромадження вони поділяються на різні види, проте у своїй сукупності відіграють одну з визначальних ролей в організації фінансового ринку, як об'єкт його дії.

Специфіка сучасної ринкової економіки полягає у кредитному характері її відтворювального процесу. Одним з яскравих прикладів цього є широке розповсюдження та обіг фінансових інструментів. Існує багато визначень фінансових інструментів, кожне з яких характеризує ті чи інші його сторони. Наведемо найважливіші з них:

- під фінансовим інструментом розуміють джерело залучення капіталу, що надає права власності на нього і означає зобов'язання емітента сплатити фонди, що були надані йому в борг [39, с.112];

- фінансовий інструмент є узаконений сертифікат, що належить його власнику та засвідчує вкладення коштів або майна з метою отримання доходу виключно за рахунок господарської діяльності інших [81, с.26];



- в якості фінансового інструменту приймається будь-який документ, який пов'язаний з виникненням права на грошові або інші цінності, що не можуть бути реалізованими або переданими іншій особі без наявності подібного документу [82, с.86].

За своєю економічною природою фінансові інструменти пов'язані з майновим станом агента ринкових відносин (фізичної або юридичної особи), а не з його юридичним статусом.

Необхідність виникнення фінансових інструментів визначається фінансовою позицією суб'єкта ринкових відносин. Під фінансовою позицією слід розуміти стан балансу суб'єкта ринкових відносин, тобто співвідношення його доходів та витрат у кожний визначений відрізок часу [127, с.240]. Існує три різновиди фінансової позиції: рівноважна, надлишкова та дефіцитна.

У кожний певний момент часу існують господарські суб'єкти як з надлишковою, так і з дефіцитною фінансовими позиціями. Взаємодія суб'єктів з надлишковою та дефіцитною фінансовими позиціями здійснюється в рамках фінансового ринку за допомогою найрізноманітніших фінансових інструментів, що за своєю економічною природою є борговими зобов'язаннями. Фінансовий ринок є тією структурою, яка дозволяє двом господарюючим суб'єктам з різними фінансовими позиціями (надлишковою та дефіцитною) здійснювати трансформацію грошового доходу у боргові зобов'язання, або навпаки, боргових зобов'язань у грошову готівку. Боргове зобов'язання виставляється боржником і належить кредитору. Володіння даним зобов'язанням є оречевленою передумовою правомірності грошових або майнових претензій [131, с. 128].

Головним результатом вільного переливання фінансових інструментів у готівку і навпаки, став розподіл фінансового ринку на первинні та вторинні сегменти. На первинному ринку розміщуються вперше емітовані фінансові

інструменти, на вторинному ринку знаходяться в обігу вже випущені. На первинному вони розміщуються, а на вторинному - перепродаються.

Будь-який фінансовий інструмент має свій життєвий цикл, або термін дії, який визначається періодом часу між датою випуску і датою погашення фінансового інструменту. Життєвий цикл фінансового інструменту складається з трьох етапів:

- емітування фінансового інструменту, та продаж його на первинному ринку;

- обіг фінансового інструменту, тобто період від дати його емітування до дати його погашення. У цей період часу він зберігається у власника, або може перепродаватись на вторинному ринку;

- погашення фінансового інструменту, або обмін його на готівку, майно чи інші фінансові інструменти [128, с.12].

Фінансові інструменти, як правило, повинні приносити власникам певний дохід. Це відбувається протягом другої стадії життєвого циклу, або протягом другого і третього етапів. Дохід за фінансовими інструментами може бути нарахований у трьох основних формах:

- у вигляді нарахування відсотку на номінал у відповідності з вказаною на сертифікаті величиною відсотку;

- за рахунок різниці між ціною придбання та ціною погашення (фінансові інструменти з дисконтом);

- нарахування доходу у вигляді дивіденду [37, с. 64].

За складом усі фінансові інструменти можна поділити на три основні групи:

- 1) До першої групи відносяться так звані необігові інструменти, емісія яких здійснюється у кожному конкретному випадку на індивідуальних засадах з чітким зазначенням умов дії фінансового інструменту, що індивідуалізуються кожним кредитором та, як правило, не передбачають

вторинного обігу. До таких фінансових інструментів у першу чергу належать кредитні угоди, контракти лізингу та факторингу, депозитні угоди і вклади, та інші до них подібні;

2) Другу групу складають фінансові інструменти, особливою характеристикою яких є можливість здійснення активного вторинного обігу, тобто перевідні фінансові інструменти, а саме цінні папери найрізноманітніших видів. Характерною ознакою таких фінансових інструментів також слід вважати встановлення емітентом єдиних умов їх обігу для великої кількості кредиторів;

3) До третьої класифікаційної групи фінансових інструментів слід, на нашу думку, віднести так звані гібридні інструменти, що характеризуються як індивідуальними умовами емісії з боку кредитора, так і можливістю їх вторинного обігу: опціони, ф'ючерси, акредитиви, закладні, коносаменти та інші;

Необхідно зазначити, що фінансові інструменти першої групи є об'єктами так званих закритих, неорганізованих та нерідко неліквідних сегментів фінансового ринку, що відповідно й відображає особливо складний механізм їх укладання. Найрізноманітніші види фінансових інструментів першої групи за своєю економічною природою є ідентичними, а їх особливості стосуються певних умов випуску, дії або реалізації, включаючи погашення. Враховуючи також те, що порівняно з іншими групами фінансові інструменти першої групи з механізмами їх реалізації достатньо розкриті вітчизняною наукою, приділимо особливу увагу економічній природі та особливостям реалізації фінансових інструментів другої групи, оскільки вони є відносно новими інструментами фінансового ринку в Україні, і саме з їх емісії розпочиналось формування нових сегментів фінансового ринку, які у сукупності утворили ринок цінних паперів України.

Поняття боргового зобов'язання тісно пов'язано з іншим поняттям - цінний папір. Не усі боргові зобов'язання оформляються у формі спеціального цінного паперу: багато з них залишаються у вигляді пункту в угодах. Проте більшість боргових зобов'язань оформляється найрізноманітніми видами цінних паперів і тому, на нашу думку, необхідно більш детально і глибоко вивчити природу та економічний зміст цих фінансових інструментів.

Цінний папір представляє собою документ, який відображає пов'язані з ним майнові права: може самостійно знаходитись в обігу на ринку, бути об'єктом купівлі-продажу та інших угод, виступати джерелом отримання регулярного, або одноразового доходу, виступати різновидом грошового капіталу. Існує декілька видів класифікації цінних паперів. Класифікація, що пропонується нами (рис. 1.6), представляється нам найбільш повною для розвинутого ринку цінних паперів (див. додат. Б) [81, с.54].

Класифікація цінних паперів за економічним статусом передбачає їх поділ на фондові та комерційні. Фондові цінні папери вільно знаходяться в обігу на фондовому ринку. В залежності від природи формування капіталу їх поділяють на цінні папери першого та другого порядку. Цінними паперами першого порядку вважаються такі, що використовуються для формування і нарощування капіталу та отримання доходу: акція, облігація, банківський вексель. Другий порядок складають похідні цінні папери, а саме опціон, ф'ючерс, варрант.

Комерційні цінні папери за причини їх опосередкування товарних відносин складають відокремлений третій порядок цінних паперів. До них відносяться інструменти, що обслуговують товарні угоди і товарообіг: вексель, коносамент, акредитив.

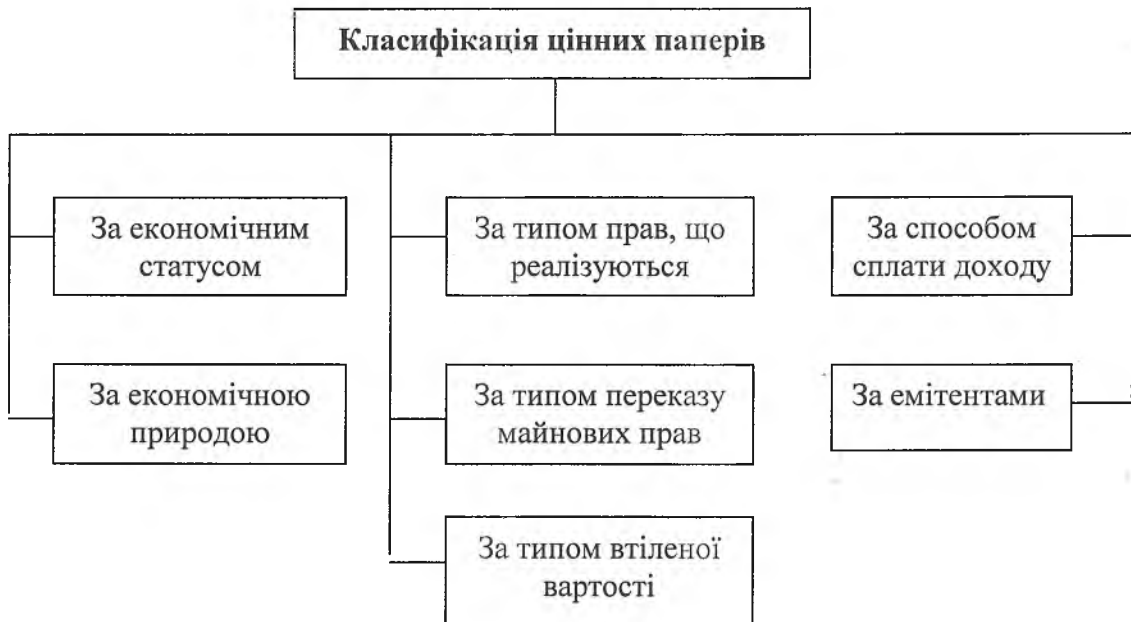


Рис. 1.6. Ознаки класифікації цінних паперів [125, с. 16]

Класифікація цінних паперів за економічною природою базується на тому, що усі цінні папери опосередковують відповідні економічні відносини. Цінними паперами, що опосередковують відносини співвласності є різні види акцій. Основною класифікаційною ознакою у даному випадку є те, що акція - це титул власності, яка засвідчує участь в статутному фонді. До цінних паперів, які опосередковують кредитні відносини, належать боргові інструменти емітентів, якими (емітентами) можуть бути як держава, муніципальні органи, так і корпорації. Основними з них є облігація, нота, вексель.

В залежності від типу прав, що реалізуються за допомогою фінансових інструментів, цінні папери поділяються на такі, що передбачають грошові вимоги, засвідчують майнові права і надають право участі в управлінні. До перших слід відносити вексель та облігацію, оскільки перший є свідоцтвом для векселедержателя про повернення вказаної суми у певний термін, а остання підтверджує право власника на отримання визначеної суми у відповідний термін. До цінних паперів, що засвідчують майнові права, належать інвестиційний сертифікат, закладна та коносамент. Цінним

папером, що надає право участі в управлінні, є лише акція, оскільки тільки власник акції є співвласником акціонерного товариства.

В залежності від способу переходу майнових прав розрізняють цінні папери на пред'явника, переказні та іменні. Будь-яка особа, що володіє цінним папером на пред'явника, в змозі реалізувати втілене у ньому право. З точки зору законодавства такі цінні папери прирівнюються до рухомого майна і на них розповсюджується відповідний порядок переходу майнових прав за домовленістю між сторонами угоди. Основними з таких цінних паперів є акції та облігації на пред'явника. Основною умовою у даному випадку є можливість вільного обігу на ринках.

Переказні цінні папери передбачають наявність на бланку серед обов'язкових реквізитів назви особи, що наділена правом вимоги за ними. Перехід прав здійснюється за допомогою переказного надпису (індосаменту), в якому вказується назва іншої особи. Винятком з цього правила є бланковий індосамент, тобто переказний надпис на пред'явника. Переказний цінний папір, що вміщує бланковий індосамент, набуває статусу цінного паперу на пред'явника. Переказні цінні папери можна поділити на безумовно переказні та умовно переказні. Безумовно переказні цінні папери - це цінні папери, що можуть передаватись від одного власника до іншого завдяки своєму юридичному визначенню (переказний вексель, переказна облігація). Переказний надпис на іменній акції не розповсюджує на індосанта обов'язків емітента, що має місце у випадку векселя і чека. Умовно переказні цінні папери - це документи, які набувають властивостей переказних лише тільки після виконання на них надпису "НАКАЗУ".

До іменних цінних паперів відносяться цінні папери, що оформляються на конкретну особу. Переказний цінний папір може бути перетворений в іменний, для цього на ньому повинен бути зроблений спеціальний розпорядний надпис "НЕ НАКАЗУ". Права, що втілені у такому

цінному папері, не можуть бути передані іншій особі шляхом простої домовленості та заснованому на ній переказу цінного паперу. Переказ таких прав може здійснюватись лише за допомогою спеціальної юридичної процедури (внесення у реєстр назви особи нового власника цінного паперу на основі письмової угоди на відчуження прав на даний цінний папір попереднього власника). Основним іменним цінним папером є закладна, акредитив [70, с. 138].

В залежності від виду втіленої вартості цінні папери можна класифікувати на грошові, капітальні та товарні. До перших відносяться вексель та облігація, що реалізують грошові вимоги. Капітальні цінні папери реалізують довгострокові вимоги або уособлюють право участі у капіталі. Вони поділяються на незамінні та замінні. До перших відносяться ощадний сертифікат, що засвідчує терміновий відсотковий вклад у банку, та закладна, класифікаційною ознакою якої є те, що закладна виражає вимогу по відношенню до певного майна, що надане позичальником в якості забезпечення позики. Дана вимога буде реалізована кредитором у випадку, якщо позичальник виявиться не в змозі здійснювати платежі. До замінних капітальних цінних паперів належать довгострокові облігації державної позики, облігації приватних фірм, облігації конверсійних позик, акції та інвестиційні сертифікати. Класифікаційною ознакою даних цінних паперів є право власників замінити їх на ідентичні, або інші цінні папери даного емітента. До товарних цінних паперів належать цінні папери, що реалізують право на товари, що знаходяться в дорозі, або на складах. Це перш за все коносаменти.

В залежності від способу виплати доходу розрізняють цінні папери з фіксованим платежем, з плаваючою ставкою відсоткового доходу, та з доходом, що залежить від розміру прибутку. До цінних паперів з фіксованим платежем належать такі, по яких виплачується відсоток, що встановлюється

в момент їх емітування. Такий дохід може бути як у вигляді нарахованих відсотків, так і у вигляді дисконту. До цінних паперів з фіксованим платежем належать привілейовані акції, облігації, векселі, казначейські зобов'язання.

До цінних паперів з плаваючою відсотковою ставкою належать облігації. У таких цінних паперах відсоток залежить або від результатів роботи компанії-емітента, або від відсоткових ставок на міжбанківському ринку кредитів, або від облікової ставки центрального банку країни. Цінні папери, дохід по яких залежить від розміру прибутку - це акції та інвестиційні сертифікати.

Класифікаційний поділ за емітентами дозволяє поділяти цінні папери на державні, недержавні та іноземних емітентів. Державні цінні папери - це у більшості боргові інструменти, що випускаються державою. Основними серед них є: облігація, нота, казначейський вексель та казначейське зобов'язання. Недержавні цінні папери, враховуючи провідну роль банків на фінансовому ринку, прийнято поділяти на банківські, тобто емітовані комерційними та іншими приватними банками (акції, облігації, банківський вексель, ощадний сертифікат та інші), та цінні папери промислових, торгових, транспортних підприємств (акції, облігації, векселі). Іноземні позичальники в залежності від законодавства тієї чи іншої країни можуть емітувати певні види цінних паперів, що на національному ринку цінних паперів будуть вважатись іноземними цінними паперами. Їх також прийнято поділяти на державні, банківські та інших емітентів [79, с. 9].

Враховуючи те, що за питомою вагою основну частину обсягу цінних паперів складають акції і облігації, необхідно детальніше розглянути їх види та характеристики. Класифікація акцій як фінансових інструментів відображена на рис. 1. 7.



Не менш важливим інструментом фінансового ринку є облігації. Приведена нами їх класифікація (рис. 1.8) базується на практиці фондового ринку Німеччини (докладніше див. додат. В) [129, с.97].

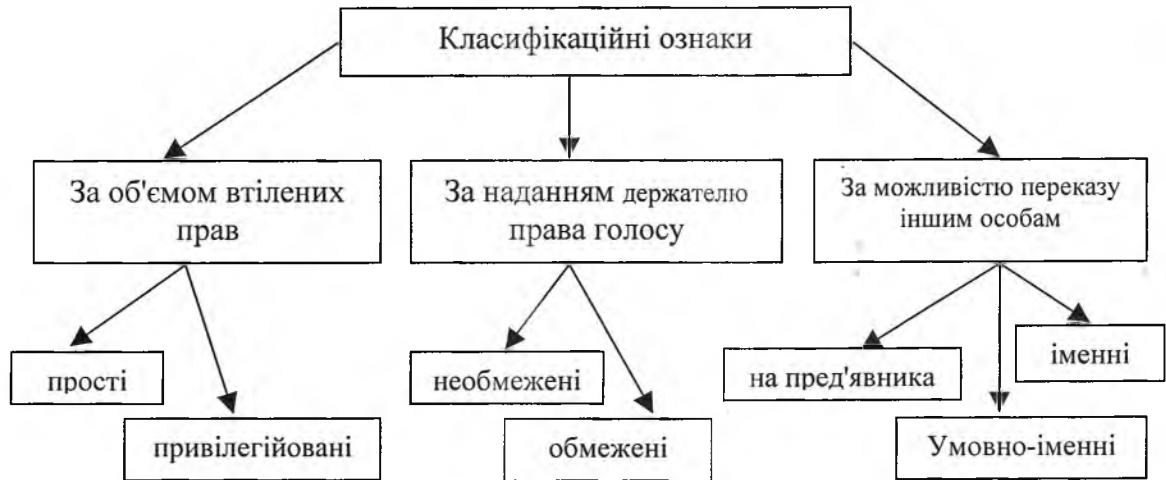


Рис. 1.7. Ознаки класифікації акцій [25, с. 17]



Рис. 1.8. Ознаки класифікації облігацій [116, с. 37]

Світовий економічний досвід нагромадив велику кількість найрізноманітніших фінансових інструментів у вигляді облігацій. Виходячи з даної класифікації можна зробити висновок, що у світовій практиці даний інструмент є найбільш розповсюдженим серед учасників фінансового ринку, оскільки за своїми властивостями дозволяє набувати найрізноманітніших

видів, виражаючи по суті кредитні відносини між емітентами та інвесторами.

Дані інструменти використовуються як на ринку капіталів, так і на ринку грошей. Спектр застосування облігацій є набагато ширший, ніж акцій, з причин їх емітування, окрім приватного сектору, ще й державою. За таких умов прийнято чітко поділяти облігації приватних компаній та державних органів влади різних рівнів. Така ознака також використовується для класифікації відповідного сегменту фінансового ринку, на якому здійснюються операції з державними облігаціями.

Завершують класифікацію цінних паперів, як найбільш розповсюджених фінансових інструментів, похідні цінні папери (див. табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Ознаки класифікації похідних цінних паперів [101, с. 154]

за економічною природою	за цінностями, що знаходяться в основі	за втіленим правом на дію	за терміном виконання
Ф'ючерс, опціон, варрант	акції, облігації, товари, валюта, фондові індекси	Опціон на купівлю, опціон на продаж	Американський опціон, європейський опціон

Необхідно зазначити, що похідні цінні папери не відіграють визначальних ролей на ринку цінних паперів, а служать швидше допоміжними інструментами організації процесу його функціонування. Про це засвідчує також думка деяких економістів, що ф'ючерс та опціон не слід вважати цінними паперами, оскільки це є лише певні методи реалізації дійсних цінних паперів, або валюти [96, с.146]. Проте незважаючи на це, на фондових ринках існують спеціальні сегменти по торгівлі даними фінансовими інструментами.

В залежності від того, яка класифікаційна ознака покладена за основу, економічний статус, економічна природа, тип прав, що реалізуються, тип

переказу майнових прав, емітент, та інше, - ринок цінних паперів, як одна з систем фінансового ринку, у свою чергу, може бути умовно поділений на окремі сегменти (ринки у більш вузькому розумінні). У залежності від виду інструментів кожен із сегментів, в основі якого вони знаходяться, має свої особливості організаційно-правового функціонування. Виходячи з того, що акції, як один з інструментів фінансового ринку, формують найважливіший з економічної точки зору сегмент ринку цінних паперів, ми вважаємо за доцільне детальніше охарактеризувати цей сегмент, та на цьому прикладі підтвердити інструментальну ознаку класифікації сегментів фінансового ринку (рис. 1.9).

У відповідності з чинним законодавством України у сфері ринку цінних паперів, основними учасниками ринку акцій (одного з сегментів ринку цінних паперів) є емітенти, інвестори, фінансові посередники та державні фінансові органи [3, с.17]. Серед фінансових посередників особливе місце займають фондова біржа та банки. Безпосередню участь у функціонуванні ринку акцій приймають (а у ряді випадків і зобов'язані приймати) також аудиторські, консалтингові, маркетингові, рекламні, страхові компанії та засоби масової інформації. Формуються та розпочинають функціонувати інформаційні агентства та самодіяльні асоціації (об'єднання, союзи). Чітка структура ринку акцій, повноважень діючих на ньому суб'єктів та механізмів, їх взаємодія є обов'язковою умовою розвитку процесів, що відбуваються на ринку акцій, і необхідною передумовою їх прогнозування та ефективного управління. Також не менш важливою ознакою для сегментування системи фінансового ринку на основі фінансових інструментів є строк їх обігу, що дозволяє формувати відповідні сегменти фінансового ринку за терміною ознакою. У відповідності з нею

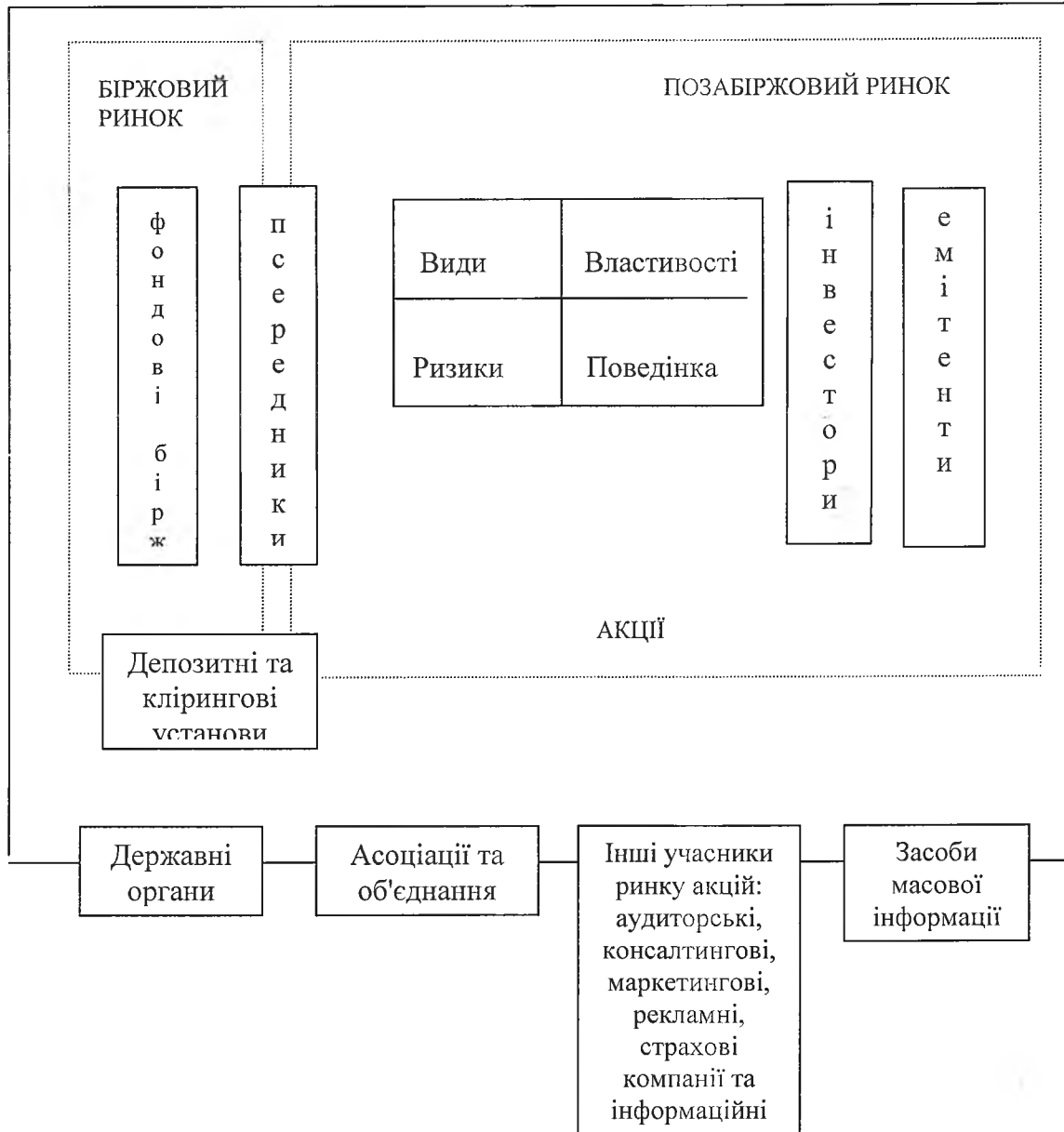


Рис. 1.9. Організація та учасники ринку акцій [41, с.21]

фінансові інструменти поділяють фінансовий ринок на три основні сегменти: грошовий ринок, кредитний ринок та ринок цінних паперів (див. рис. 1.10).

Грошовий ринок об'єднує сегменти фінансового ринку, на яких здійснюється купівля-продаж короткострокових фінансових інструментів. Їх термін дії - від одного дня до одного року. Як правило, фінансові інструменти грошового ринку наділені мінімальним ризиком несплати, оскільки емітуються позичальниками з високим рейтингом

платоспроможності і на короткі терміни. До числа найбільш активних інструментів даного ринку слід віднести казначейські векселі, депозитні

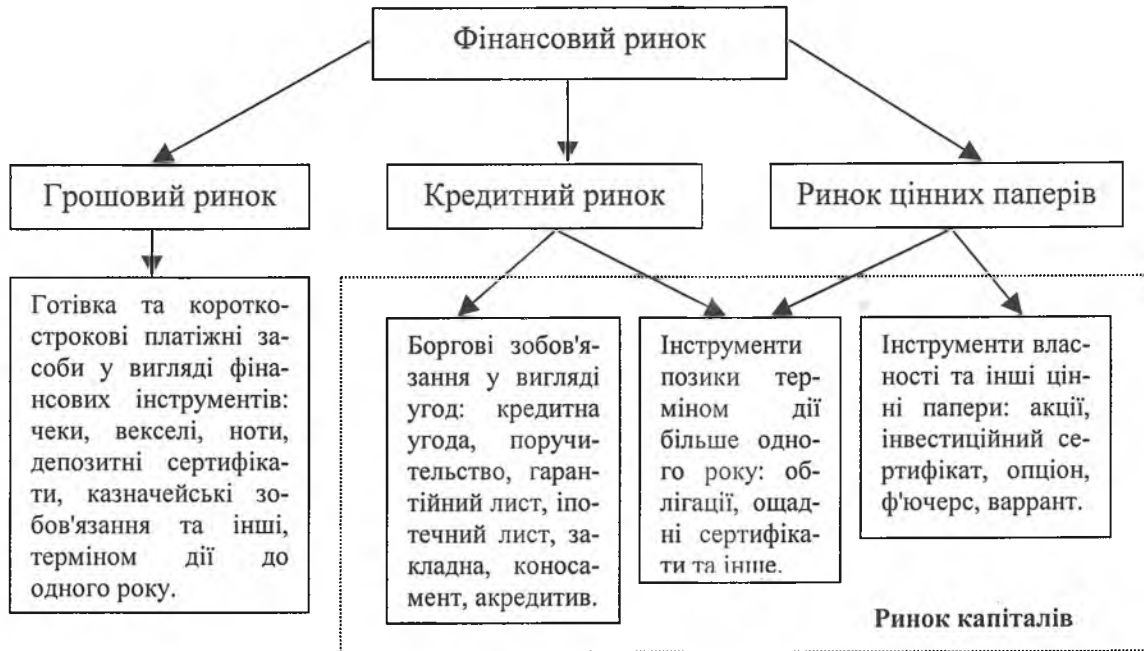


Рис.1.10. Інструментальна структура фінансового ринку [24, с. 22]

сертифікати, комерційні папери, короткострокові облігації та необігові інструменти з терміном обігу до одного року. Усі вони відносяться до боргових цінних паперів, хоча за своїми властивостями входять до різних класифікаційних груп.

Ринок капіталів представляє фінансові інструменти з терміном обігу більше одного року. Це можуть бути як боргові, так і інвестиційні фінансові інструменти. Певні види фінансових інструментів хоча і наділені терміном обігу менш ніж один рік, проте тісно функціонують не з грошовим ринком, а з ринком капіталів (опціон).

Таким чином, інструменти фінансового ринку як об'єкт його дії, дозволяють сформувати відповідну структуру фінансового ринку. Основними ознаками фінансових інструментів, що використовуються при структуризації фінансового ринку, є наступні:

1) за видами доходу, що отримується, розрізняють ринки боргових та інвестиційних інструментів;

2) за формою власності та національній належності емітентів функціонують ринки інструментів, що емітовані державними органами різних рівнів влади, приватними емітентами, виділяючи в окрему підгрупу інструменти, емітовані різноманітними фінансово-кредитними установами, та ринки іноземних інструментів;

3) за терміном обігу фінансові інструменти поділяють фінансовий ринок на дві основні підсистеми: грошовий ринок та ринок капіталів;

Відображаючи нагромадження та рух грошового капіталу, який є вартісною категорією, фінансовий ринок за допомогою фінансових інструментів органічно поєднаний з рухом вартості у її грошовій формі, утворенням і використанням грошових фондів у вигляді кредитних ресурсів або цінних паперів. За посередництва фінансових інструментів як економічної категорії, можна виміряти і визначити рух та обсяг грошових фондів, що направляються на розвиток суспільного відтворення, встановити класифікаційний спектр використання грошового капіталу, його вплив на соціально-економічні відносини та їх зворотні взаємозв'язки.

Найрізноманітніші фінансові інструменти в сукупності дозволяють створити фінансові активи. Фінансові активи - це сукупність боргових зобов'язань, що об'єднують у собі зобов'язання приватних позичальників, держави та центрального емісійного банку, володіють ліквідними властивостями і використовуються у господарському обороті, виступають в якості наділеного ціною титула (права) власності на еквівалент (або дохід), що представлений реальним багатством (товарами, послугами, нерухомістю) [23, с. 44]. Фінансові активи за своєю економічною природою можуть бути обміняні за посередництва фінансового ринку на реальне багатство у майбутній час.

Важливе значення для формування фінансових активів має якісний стан інструментів, з яких вони складаються, і не лише за ліквідними властивостями, але й за різноманітністю видів. Різноманітність видів фінансових інструментів, які знаходяться в обігу на ринку, дозволяє у першу чергу створювати диверсифіковані активи, що має важливе значення для стійкості та надійності фінансового стану суб'єктів фінансового ринку. У першу чергу проблема різноманітності видів стоїть перед інструментами ринку цінних паперів.

Національний ринок цінних паперів відповідно до закону України “Про цінні папери і фондову біржу” охоплює випуск і обіг акцій, облігацій державних (республіканських та місцевих) позик, а також облігацій підприємств, державних казначейських зобов'язань, ощадних сертифікатів та векселів [8, с.32]. Окрім перерахованих видів цінних паперів, що за своєю економічною природою є фіктивним капіталом першого порядку, в практиці фондової біржі широко застосовуються також похідні цінні папери - фіктивний капітал другого і третього порядків. До них належать депозитні свідоцтва, сертифікати інвестиційних фондів і компаній, опціони та ф'ючерси. Проте необхідно зазначити, що українська законодавча база стосовно фінансових інструментів на даний час є недостатньою та потребує значного доопрацювання і вдосконалення. Формування механізму та організація діяльності ринку цінних паперів України прямо або опосередковано регламентує достатньо представницький перелік найрізноманітніших за своїм статусом організаційно-правових документів. Не дивлячись на це, системний аналіз взаємної узгодженості даних документів з врахуванням реальної економічної ситуації у країні дає підстави відзначити ряд проблем, що вимагають свого вирішення для формування цивілізованого національного ринку цінних паперів, розгляд яких буде здійснено нами далі у роботі.

Безперечно, інструментальний критерій є головним для характеристики структури фінансового ринку, проте організаційно-правове забезпечення функціонування фінансового ринку, окрім висвітлених об'єктів, включає у себе також законодавчу основу, органи контролю, регулювання, інфраструктури і особливо головний елемент - суб'єкти фінансового ринку, основу яких в Україні складають банки. Тому не менш важливого значення набуває вивчення організаційно-правового забезпечення функціонування фінансового ринку, оскільки це дозволить більш точно, повно та глибоко визначити місце та вивчити роль банків у функціонуванні фінансового ринку України.

### *1.3. Організаційно - правове забезпечення фінансового ринку та місце банків у його побудові*

Процес створення та обігу найрізноманітніших фінансових інструментів не в змозі претендувати на заміщення ролі та значення фінансового ринку у ринковій економіці, оскільки є лише об'єктивною умовою його існування, не забезпечуючи його надійного та ефективного функціонування. Таке функціонування можливе лише за певного організаційно-правового забезпечення, що на основі об'єктивної необхідності існування фінансового ринку створює організаційно-правову базу його функціонування. Це організаційно-правове забезпечення, окрім вже розглянутих об'єктів фінансового ринку, повинно включати також раціонально-необхідну інституційну структуру як із здійснення операцій на фінансовому ринку, так і з створення необхідного апарату з планування, регулювання та контролю за діяльністю інституційних учасників системи фінансового ринку.



Під організаційно-правовим забезпеченням функціонування фінансового ринку слід розуміти сукупність елементів, що знаходяться між собою у певних відносинах та взаємозв'язках, які впливають та взаємно доповнюють один одного з метою організації механізмів, форм та методів реалізації фінансовим ринком своїх специфічних функцій. Механізми дії організаційно-правового забезпечення реалізуються через безпосереднє функціонування елементів організаційно-інституційного забезпечення фінансового ринку, основними з яких є:

1. Правове забезпечення;
2. Інституційні учасники;
3. Інфраструктурні підрозділи (докладніше див. додат.Д).

Вивчення економічної природи елементів організаційно-інституційного забезпечення функціонування фінансового ринку надає змогу більш повно та глибоко зрозуміти процеси, що відбуваються у системі фінансового ринку, а також визначити роль та значення кожного з учасників даних процесів, акцентуючи увагу на банках. Для цього доцільно поділити учасників фінансового ринку на таких, що безпосередньо або опосередковано приймають участь у фінансових операціях, таких, що покликані забезпечувати планування, регулювання та контроль за здійсненням даних операцій, та таких, що створюють відповідну інфраструктуру для основних учасників системи фінансового ринку (див. додат. Д).

Правову основу функціонування фінансового ринку в Україні забезпечують відповідні уповноважені державні органи та прийняті ними законодавчі і нормативні акти:

1. Верховна Рада України;
2. Кабінет Міністрів України (Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР));

3. Міністерство фінансів (Управління з грошового обігу і цінних паперів, включаючи обласні фінансові управління);
4. Національний банк України;
5. Фонд Держмайна України;
6. Внутрішні регулюючі акти безпосередніх учасників фінансового ринку, таких, наприклад, як Українська фондова біржа та інші біржі, що регламентують порядок здійснення операцій з фінансовими інструментами [38, с. 536].

Відповідно до свого рівня, кожна з ланок правового регулювання у фінансовій сфері виконує притаманні їй функції, що відображаються у правових актах, які регулюють роботу фінансового ринку. Верховна Рада України, як вищий законодавчий орган країни, приймає основні закони прямої дії (такі, як “Закон про цінні папери і фондову біржу, (1991 рік)), що визначають основні принципи організації та функціонування фінансового ринку [8, с.26-48]. Також на основі затвердженої концепції розвитку фондового ринку Верховна Рада України безпосередньо окреслює основні напрямки розвитку даного процесу з одночасним делегуванням безпосередніх функцій законодавчого регулювання до нижчих рівнів системи правового забезпечення функціонування фінансового ринку. У відповідності до затвердженої концепції (травень 1996 року) практично увесь процес формування та регулювання законодавчого забезпечення, здійснення фінансових операцій передано ДКЦПФР з наданням відповідних прав та важелів впливу на процес функціонування фінансового ринку в Україні [3, с.14-36]. Таким чином, згадана Комісія виступає основним органом, який на основі правового забезпечення здійснює регулювання роботи фінансового ринку в цілому та фондового ринку, зокрема.

Міністерство фінансів України, окрім регулюючих функцій, що реалізуються за допомогою розробки інструктивних матеріалів стосовно

функціонування фінансового ринку, здійснює дуже важливу покладену на нього функцію безпосереднього контролю за діяльністю учасників згаданого ринку. Національний банк України як суб'єкт законодавчого регулювання фінансового ринку, представляє для нас найбільшу зацікавленість, оскільки основною функцією його регулювання є організація функціонування банків на фінансовому ринку України. Національний банк України також уособлює не тільки законодавчо-регулюючі функції стосовно діяльності банків на фінансовому ринку, але й виступає у ролі контролюючого органу з відповідними правами на застосування санкцій до порушників.

Фонд Держмайна України виступає учасником законодавчого регулювання перш за все приватизаційних процесів, які є основним з джерел наповнення інструментами ринку цінних паперів. Тому безпосередній вплив на правове регулювання учасників фінансового ринку Фонд Держмайна не здійснює, проте від його діяльності у значній мірі залежить обсяг та структура операцій, що здійснюються на фінансовому ринку в цілому та його сегменті (ринок акцій), зокрема.

I, нарешті, найнижчим рівнем правового забезпечення здійснення операцій в певних сегментах фінансового ринку, є положення та правила здійснення фінансових операцій, що розробляються безпосередніми учасниками фінансового ринку. Зокрема, прикладом подібного забезпечення може виступати Українська фондова біржа, операції на якій здійснюються відповідно до правил, що розробляються і затверджуються біржовим комітетом.

У попередньому параграфі зазначалось, що незважаючи на велику кількість учасників правового забезпечення функціонування фінансового ринку в Україні, та значної кількості прийнятих ними законодавчо-регулюючих актів, системний аналіз взаємної узгодженості даних документів дає підстави визначити ряд проблем, що вимагають свого вирішення для

формування цивілізованого та повноцінного національного фінансового ринку. З ряду цих проблем, на нашу думку, необхідно передусім вирішити наступні:

- неспівпадання у часі виникнення об'єкту діяльності фінансового ринку (особливо ринку цінних паперів, саме цінних паперів) і формування його інфраструктури;

- ігнорування позабіржового сектору ринку цінних паперів при розвитку тенденції монополізації біржової діяльності;

- закритість національного фінансового ринку для іноземних фінансових інструментів і виходу вітчизняних на зовнішні ринки;

- обмеженість сектору боргових зобов'язань (в тому числі і державних) на реальному вітчизняному ринку цінних паперів по відношенню до інших інструментів ринку;

- відсутність економічної мотивації залучення приватних інвестицій у сферу виробництва (інвестиції в елементи виробництва);

- безсистемність використання основних термінів (ринок грошей, грошовий ринок, ринок грошових ресурсів, ринок капіталів, фондовий ринок, ринок цінних паперів, фінансовий ринок, ринок фінансових ресурсів і т. ін.) у сфері професійної діяльності на фінансовому ринку;

- недостатність просвітницької інформації для масового приватного інвестора, що дозволяла б приймати відповідні рішення про способи використання заощаджень [41, с.19].

Функціонування фінансового ринку в інституційному аспекті включає у себе учасників фінансового ринку, серед яких необхідно звернути особливу увагу на групу професіоналів з діяльності на фінансовому ринку, з одночасним висвітленням особливостей здійснення ними посередницької діяльності у різних сегментах ринку [47, с. 89].

На основі вивчення світового досвіду учасників фінансового ринку, що виступають одночасно і емітентами і трейдерами, можна розділити на наступні основні групи [50, с.7]:

1) Головні учасники: держава, муніципалітети, великі національні і міжнародні компанії. Ці учасники наділені великим іміджем, і тому випуск та реалізація ними боргових зобов'язань, як правило, не буває ускладненою; ринок завжди готовий прийняти їхні інструменти у великих кількостях. Інструменти даних учасників, особливо державні та муніципальні, не завжди забезпечують високі доходи. Разом з тим їм притаманний високий ступінь надійності, і тому завжди є певні групи інвесторів, що не бажають ризикувати та надають перевагу розміщенню власних коштів у інструменти вказаних емітентів.

2) Інституційні інвестори та емітенти, тобто найрізноманітніші фінансово-кредитні інститути, що здійснюють операції на фінансовому ринку (комерційні та інвестиційні банки, страхові товариства, пенсійні фонди, тощо). Велика кількість вказаних інститутів об'єднує кошти найрізноманітніших інвесторів (юридичних та фізичних осіб), та вишукує можливість їх розміщення у прибуткові інструменти та фінансові операції. Значні кошти населення, розміщені у комерційних та інвестиційних банках, сконцентровані у їх траст-відділах, послугами яких користуються мільйони людей. Щоб забезпечити збереження коштів, не допускати банкрутства інституційних інвесторів, держава повинна активно регулювати їхню діяльність на фінансовому ринку.

3) Індивідуальні інвестори та емітенти - різноманітні фізичні та юридичні особи, в тому числі власники невеликих підприємств. Фінансові інструменти невеликих підприємств завжди передбачають значний ризик: статистика свідчить, що приблизно 3/4 їх кількості досить швидко зникає, і лише біля 1/4 добивається успіху. У той же час деякі з них виявляються

дуже перспективними та прибутковими. Тому економічно активна частина населення, що згідна ризикувати, надає перевагу інструментам даних учасників в розрахунку на високі дивіденди.

4) Професіонали фінансового ринку, основними з яких є брокери (посередники при укладанні угод, що не беруть у них участь власним капіталом), дилери (посередники, що приймають участь у фінансових операціях власним капіталом), та джобери (спеціалісти по кон'юктурі ринку). Поряд з ними фінансовий ринок обслуговують банківські службовці, працівники інвестиційних фондів, а також державні службовці та юристи, що як зазначалось, забезпечують необхідне для функціонування ринку законотворення.

Брокери на фінансовому ринку представлені спеціалізованими фірмами зі статусом юридичної особи. Сфера діяльності брокерської фірми охоплює надання послуг по консалтингу (консультації), розміщенню інструментів на первинному та вторинному ринках, створення і управління інвестиційними фондами, тощо. Окрім цього, брокери можуть надавати ряд особливих послуг, що пов'язані з грошовим та кредитним ризиками: посередницькі послуги в галузі банківського кредитування, страхування угод, в тому числі біржових [54, с. 246].

Дилери, на відміну від брокерів, використовують свій власний капітал при здійсненні операцій з фінансовими інструментами. Дилерів, що спеціалізуються на операціях з цінними паперами, називають ділерами з обмеженою відповідальністю: їх ризик в процесі купівлі-продажу цінних паперів нижчий, аніж у емітентів та інвесторів (він існує протягом менш тривалого періоду часу). Дії дилерів на фінансовому ринку відзначаються значною масштабністю у порівнянні з діями брокерів. Дилерські компанії володіють значними капіталами, який вони нарощують за рахунок отриманих комісійних і прибутку на інвестиційний капітал. Дилерські

компанії більшою мірою, аніж брокерські, повинні приймати участь у діяльності своїх професійних асоціацій і бути підключеними до національних та міжнародних інформаційних систем [74, с. 138].

Джобери - консультанти з проблем кон'юнктури ринку цінних паперів. Їх діяльність необхідна у зв'язку з постійним розширенням масштабів і структури ринку цінних паперів, ускладненням здійснення операцій на цьому ринку. У депозитаріях та інших місцях зберігання сконцентровано велику кількість цінних паперів, що випущені найрізноманітнішими емітентами і у різний час, наділених найрізноманітнішими властивостями. Джобери необхідні не тільки для того, щоб правильно визначити переваги вже емітованих інструментів, але й для того, щоб допомогти емітувати їх нові випуски. Вони не тільки надають разові консультації, але й вирішують складні, інколи комплексні проблеми ринку цінних паперів (наприклад, визначають перспективи зміни курсів акцій банків, промислових компаній, інвестиційних фондів і т. ін.). Для цього вони створюють тимчасові дослідницькі колективи, що складаються з економістів, банківських працівників та інших спеціалістів. Брокери та дилери, якщо вони готують великі операції на фінансовому ринку, воліють для зменшення ризику не здійснювати самостійно оцінку усіх можливих варіантів операцій, а користуватись послугами джоберів, що спеціалізуються на окремих сегментах фінансового ринку та операціях на них [68, с.28].

Функціонування фінансового ринку (особливо сегменту - ринку цінних паперів) неможливо без професіоналів, які обслуговують даний ринок і вирішують його технічні та економічні завдання. Воно (функціонування) вимагає застосування складної комп'ютерної техніки, що забезпечує процес ціноутворення та розповсюдження необхідної інформації. В сучасних умовах необхідна підготовка професіоналів ринку - загальноекономічна, технічна і у значній мірі психологічна, зважаючи на гострі ситуації, що виникають

найчастіше на ринку цінних паперів. У діяльності професіоналів ринку цінних паперів не можна також недооцінювати значення досвіду та інтуїції [80, с.78].

Останнім часом кількість професіоналів фінансового ринку в Україні значно збільшилась. Лише їх взаємодія у змозі забезпечити стабілізацію ринку і підвищити ліквідність фінансових інструментів. У кожній країні коло учасників фінансових ринків, а також умови для цієї участі визначаються державою. При цьому державне законодавство відображає специфіку економічного та фінансового стану країни і у випадку кризових ситуацій, піддається змінам [132, с. 261]. У відповідності з українським законодавством банки, виконуючи функції професіоналів фінансового ринку (використовуючи власну універсальність) виступають у ролі як брокерів, так і дилерів, у той же час є особливими учасниками (інституційними інвесторами), що здійснюють фінансові операції на основі об'єднання незначних заощаджень. Підкреслити особливості та значення інституційних інвесторів (банків) можна розкривши суть способів зв'язку господарських суб'єктів, що мають різні фінансові позиції з посередниками через фінансовий ринок, одними з яких є банки.

І, нарешті, третьою складовою частиною організаційно-правової структури системи фінансового ринку є інфраструктурні підрозділи, що виконують важливі допоміжні функції, які дозволяють значно підвищити ефективність системи функціонування фінансового ринку. До основних інфраструктурних підрозділів належать депозитарії, клірингові установи, фондова та інші біржі, позабіржові системи продажу цінних паперів, страхові, рекламні, маркетингові компанії та інші.

Господарські суб'єкти з надлишковою та дефіцитною фінансовими позиціями можуть бути поєднані між собою трьома основними способами:



безпосередньо, через фінансового посередника та через фінансовий інститут [112, с.112].

Безпосереднє фінансування передбачає прямий обмін грошовими ресурсами між суб'єктами з надлишковою та дефіцитною фінансовими позиціями, коли перший кредитує, а другий позичає. У кредитора збільшується обсяг вимог за невласними борговими зобов'язаннями, а у позичальника збільшується портфель зобов'язань за власними фінансовими інструментами. Як приклад подібного фінансування можна привести випадки купівлі службовцями фірми (надлишкова позиція) її акцій або облігацій (фірма має дефіцитну позицію). Ще одним прикладом є продаж товарів постачальником (надлишкова позиція) споживачеві з відстрочкою платежу під комерційний вексель (дефіцитна позиція) [108, с. 42].

Фінансовими посередниками є брокери та дилери, що виконують роль посередників між суб'єктами з протилежними фінансовими позиціями. При цьому ні брокер, ні дилер самі по собі не виконують функцій позичальника та кредитора, не створюють власних боргових зобов'язань. За такою моделлю функціонує також фондова біржа, позабіржовий ринок цінних паперів, ріелтерські компанії. Що стосується позицій безпосередніх кредиторів та позичальників, то їх становище аналогічне випадку, описаному вище.

Фінансові інститути є посередниками між двома протилежними фінансовими позиціями, але посередниками особливого виду. До подібних посередників належать комерційні та інвестиційні банки, страхові компанії, інвестиційні компанії та фонди, пенсійні фонди. Фінансові інститути поєднують інвесторів та позичальників особливим способом. Вони купують емітовані позичальниками боргові зобов'язання (первинні боргові зобов'язання) і розміщують одночасно власні боргові зобов'язання (вторинні боргові зобов'язання). При цьому варіанті перевищення кредитів у суб'єкта з

надлишковою фінансовою позицією пов'язане зі збільшенням кількості боргових зобов'язань, що виставляються на фінансовий інститут. Перевищення позичок для дефіцитної фінансової позиції буде відображатись у зростанні кількості боргових зобов'язань, які належать фінансовим інститутам по відношенню до ринкових суб'єктів з дефіцитною фінансовою позицією. Одним з позитивних результатів такого поєднання є зменшення найрізноманітніших видів ризику [133, с. 18].

Важливою частиною опосередкованого фінансування є випуск фінансових зобов'язань, привабливих для кредитора з причини їх надійності, ліквідності, доступності та зручності. Такі зобов'язання представлені банківськими депозитами, полісами страхування життя, пенсійними планами, тощо. Інша частина цього процесу - кредитування позичальника під його первинні боргові зобов'язання. При цьому фінансовий інститут приймає на себе ризик неповернення платежу з даного виду боргових зобов'язань. Визначаючи особливе місце банків серед інститутів опосередкованого фінансування і тим самим підкреслюючи їх роль та значення для функціонування фінансового ринку, необхідно зазначити, що усі фінансові інститути прийнято поділяти на банківські установи та інші кредитно-фінансові інститути, до яких у першу чергу відносяться інвестиційні компанії та фонди, страхові компанії, трастові та пенсійні фонди, холдінги, кредитні спілки, тощо (див. додат. Е) [34, с. 17].

Особливе місце на фінансовому ринку, безперечно, належить банкам - універсальним посередникам, що здійснюють опосередковане фінансування найрізноманітнішими способами, з використанням усіх можливих фінансових інструментів, у той же час знаходячись під впливом прискіпливого регулювання з боку держави, що є однією з ознак їх особливого значення для організації та функціонування системи фінансового ринку та усієї економіки в цілому.

Історично, в залежності від обмеження здійснення операцій банками на фінансовому ринку, склалися дві системи їх функціонування на ньому (фінансовому ринку): англо-американська та європейсько-континентальна [89, с.24]. Англо-американська банківська система передбачає суттєві обмеження для здійснення операцій комерційними банками перш за все на ринку цінних паперів. Не дивлячись на те, що місце та роль комерційних банків на фінансовому ринку в різних країнах не однакова, ми можемо відзначити певні загальні закономірності взаємодії комерційних банків з національними та міжнародними ринками цінних паперів. Післявоєнний досвід характерний активним проникненням комерційних банків на ринок цінних паперів у прямій або опосередкованій формі. У Німеччині, де банки мають право здійснювати усі види операцій з цінними паперами, вони активно діють на ринку, як емітенти, посередники і найбільші інвестори. У тих країнах, де роль комерційних банків на фондових ринках законодавчо обмежена (США, Великобританія, Канада, Японія), вони знаходять опосередковані шляхи участі в інвестиційній та посередницькій діяльності через трастові операції, кредитування інвестиційних компаній та банків, співробітництво з брокерськими фірмами, тощо [111, с.248].

Інвестиційний банк - це такий фінансово-кредитний інститут, що спеціалізується на здійсненні операцій з цінними паперами з метою залучення додаткових грошових коштів, а також довгостроковому кредитуванню своїх клієнтів, в числі яких може перебувати і держава. Інвестиційні банки не є банками в класичному розумінні, так як вони не виконують багатьох видів банківських операцій, тому їх звичайно називають інвестиційними банкірами [87, с.276].

Діяльність інвестиційних банків, що визначає їх суть, відображається у двох основних функціях. По-перше, вони сприяють отриманню фінансових ресурсів тими суб'єктами, (національними і

міжнародними), що мають у них потребу. По-друге, інвестиційні банки діють як брокери або дилери при купівлі-продажу цінних паперів. Традиційне визначення інвестиційного банку пов'язано з історією виникнення даного суб'єкту фінансового ринку, і виходить з того, що сфера його діяльності обмежена розміщенням цінних паперів, тобто нарощуванням капіталу на первинному ринку і продажем їх (цінних паперів) на вторинному ринку. Проте сучасний інвестиційний банк діє на усіх сегментах фінансового ринку, здійснюючи не тільки купівлю-продаж цінних паперів, але й організує злиття та приєднання компаній, управління іпотекою і венчурним капіталом. Виходячи з цього, може здаватись, що діяльність інвестиційних банків дуже подібна до операцій комерційних банків. І це дійсно так. Проте визначальна відмінність між цими інститутами проявляється у стані та характері їх державного регулювання [69, с. 84].

Створюючи найрізноманітніші дочірні фінансові компанії, приймаючи участь у брокерських фірмах, комерційні банки активізують таким чином свою діяльність на фінансовому ринку. Намагання комерційних банків розширити операції з цінними паперами стимулюється, з одного боку, високою дохідністю даних операцій, з іншого - відносним скороченням сфери ефективного використання прямих банківських позик. Широка диверсифікація операцій комерційних банків на ринку цінних паперів відбувається на основі застосування сучасних технологічних засобів інформації і телекомунікацій, що забезпечують швидке передавання інформації, її обробку, глибокий та багатофакторний аналіз економічної ситуації та перспектив розвитку фінансового ринку [52, с. 4].

Практика розвитку кредитних систем розвинутих зарубіжних країн переконливо засвідчує, що диверсифікація діяльності банків, яка базується на поєднанні депозитно-позичкових та емісійно-інвестиційних операцій, посилює їх конкурентні позиції на ринку, і більш повно відповідає потребам

сучасного фінансового капіталу, відповідаючи диверсифікованій діяльності багатогалузевих концернів і транснаціональних корпорацій [63, с.211].

В Україні комерційні банки стали найбільш активними учасниками фінансового ринку в цілому, та ринку цінних паперів, зокрема. Чинне банківське законодавство дозволяє вітчизняним комерційним банкам здійснювати широке коло операцій з цінними паперами: банки можуть виступати як емітенти власних акцій, облігацій, депозитних сертифікатів, векселів та інших цінних паперів, вони можуть купувати цінні папери за свій рахунок, переслідуючи при цьому найрізноманітніші цілі, тобто виступати у ролі інвесторів. Банки мають право здійснювати посередницькі операції з цінними паперами, отримуючи за це комісійну винагороду. Необхідно зазначити, що у даний час в Україні немає заборони на пряму діяльність комерційних банків на ринку цінних паперів, яка охоплює їх посередницьку діяльність як на первинному, так і на вторинному ринках, що відкриває надзвичайно необмежені можливості для участі банків в операціях з цінними паперами [76, с.64].

В інституційній структурі фінансово-кредитної системи колишнього СРСР був присутній лише один її елемент - банківська система, але й та обмежена та неефективна. Інших елементів, які можна було б трансформувати у ринкову систему фінансового ринку просто не існувало. Тому саме банківська система стала плацдармом організації системи фінансового ринку в Україні.

В Україні банки історично відіграли визначальну роль в організації функціонування фінансового ринку, як головні його інституційні учасники: основа, довкола якої здійснювалась побудова інституційної структури фінансового ринку. До 1992 року процес формування фінансового ринку в Україні гальмувався відсутністю необхідної кількості приватних підприємств, у тому числі і банків, за причини збереження командно-

адміністративних методів у керівництві економікою, жорсткими бюджетно-податковими важелями, неефективністю банківського кредитування, наявності державного розподілу та перерозподілу матеріальних та фінансових ресурсів. Без усунення даних негативних факторів усі заходи із створення системи фінансового ринку носили формальний, декларативний та неефективний характер. Саме поступове реформування банківської системи дозволило створити перші певні передумови для організації фінансового ринку, потреба у функціонуванні якого стала об'єктивною.

До кінця 1990 року українська кредитна система, яка була пристосована до адміністративної системи, продовжувала залишатись примітивною. Інші фінансово-кредитні установи практично не існували. До 1990 року були зроблені перші спроби створення окремих елементів ринку цінних паперів, так як до цього часу не існувало вільної торгівлі грошима та цінними паперами. Починаючи з 1990 року, після усвідомлення необхідності радикальних економічних реформ перш за все у питаннях власності, з початком приватизаційних процесів створюються об'єктивні умови для організації фінансового ринку [135, с. 36]. Зі здобуттям Україною незалежності у 1991 році приймається “Закон про банки і банківську діяльність”, який встановлює радикально нову структуру побудови банківської системи з відповідними відносинами між Національним банком України та комерційними банками [1, с.6]. Даний закон сприяв надзвичайно швидкому росту кількості комерційних банків в Україні у 1991-2000 роках (табл. 1.2).

Паралельно розвиваються і інші фінансово-кредитні інститути на засадах приватної власності. Усі ці процеси призводять до створення нової за змістом кредитної системи, головним елементом якої в інституційному аспекті стають комерційні банки. Дана кредитна система складає основу для

процесу стихійного, а потім організованого утворення та функціонування окремих сегментів системи фінансового ринку в Україні.

Без розгортання гнучкої багаторівневої кредитної системи неможливий розвиток системи фінансового ринку. Тому створення сучасної кредитної системи в складі різноманітних банків, а також спеціалізованих небанківських кредитно-фінансових інститутів - важлива умова розвитку системи фінансового ринку в Україні (рис 1.11).

Таблиця 1.2

Деякі показники розвитку банківської системи України  
за період з 1991 по 2001 роки [45, с.46]

Період	Кількість установ банків		Розмір сплаченого статутного фонду		
	Зареєстровано банків, юридичних осіб на кінець періоду (од)	Ліквідовано банків (од.)	Млн. грн.	Зростання до Попереднього року за номіналом, разів	Зростання, зменшення до попереднього року з урахуванням темпів інфляції, разів
1991	104	1	0,2	-	-
1992	133	3	0,5	2,5	-8,4
1993	211	6	15	30	-3,4
1994	228	11	87	5,8	1,13
1995	230	1	541	6,2	2,19
1996	229	11	1098	2,03	1,45
1997	227	10	1636	1,49	1,35
1998	214	16	2103	1,29	1,07
1999	203	11	2910	1,38	1,15
2000	195	9	3666	1,13	1,09

Вид установи	Структура	Форма власності
1. Центральний банк	Перший рівень	
2. Банківська система: комерційні банки, ощадні банки, інвестиційні банки, іпотечні банки	Другий рівень	Акціонерна, кооперативна
3. Фінансово - кредитні спеціалізовані інститути: страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди та компанії, фінансові компанії, товариства для кредитування житлового будівництва, ломбарди, кредитні спілки, трасти, холдінги тощо.	Третій рівень	Акціонерна, кооперативна

Рис.1.11. Склад кредитної системи України при ринковій економіці [60, с.

Таким чином, історично постає особливе місце та значення банків для організації фінансового ринку в Україні. Вони об'єктивно зайняли місце основи побудови та організації інституційної структури фінансового ринку з причини історичних передумов розвитку даного процесу в Україні, стали його головними інституційними учасниками.

Визначити роль банків у функціонуванні фінансового ринку можна за допомогою вивчення функцій, які вони виконують у даному процесі. Узагальнюючи все викладене вище, можна виділити наступні найважливіші функції, які виконують банки на фінансовому ринку України:

1. Забезпечують створення та нагромадження фондів грошових ресурсів;
2. Здійснюють раціональне розміщення мобілізованого капіталу;
3. Виконують функції професіоналів на фінансовому ринку;
4. Створюють відповідну інфраструктуру і забезпечують стабільність функціонування фінансового ринку.

Безпосередній розгляд даних узагальнених функцій через вивчення конкретних банківських операцій, що невід'ємно з ними (функціями) пов'язані, висвітлення механізму їх здійснення, дасть змогу проаналізувати сучасний стан діяльності банків на фінансовому ринку України, зробити відповідні висновки, а на їх основі запропонувати пропозиції щодо вдосконалення функціонування банків на фінансовому ринку України.

### **Висновки до розділу 1**

У першому розділі дисертаційного дослідження розкрито теоретичні основи та узагальнено визначення поняття "фінансового ринку". Вивчено структуру та функції фінансового ринку. Досліджено економічну природу фінансових інструментів як об'єктів дії фінансового ринку, проведена їх



класифікація та запропоновані зміни до неї. Значна увага приділена вивченню організаційно-правового забезпечення функціонування фінансового ринку України. Розглянуто та проаналізовано інституційну структуру фінансового ринку, вивчено історичні передумови її організації в Україні. Визначено місце та вивчена роль комерційних банків у побудові та функціонуванні інституційної структури фінансового ринку України як головних інституційних учасників.

Основні результати розділу опубліковані у наукових працях [26, 27, 120].

## РОЗДІЛ 2

### МІСЦЕ ТА РОЛЬ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

#### *2.1. Фінансовий ринок та формування ресурсної бази банків*

Процес перерозподілу грошових ресурсів банками через фінансовий ринок по своїй суті подібний до виконання банками такої класичної їх функції, як посередництво в кредиті. Проте механізм перерозподілу грошових ресурсів через фінансовий ринок є значно складнішим і різноманітнішим. Він вимагає застосування не тільки класичних форм реалізації банківської діяльності (залучення тимчасово вільних коштів з наступною їх трансформацією у кредити для суб'єктів, що мають потребу в останніх), а й розвитку та вдосконалення нових механізмів і форм залучення ресурсів та методів розміщення створеного капіталу на фінансовому ринку. Еволюція перерозподілу грошових ресурсів надала можливість банкам напрацювати велику кількість різноманітних методів та форм їх здійснення через фінансовий ринок, які дозволяють враховувати особливості функціонування тих чи інших його сегментів.

Механізм перерозподілу грошових ресурсів банками через фінансовий ринок включає у себе велику кількість операцій, що виконуються банками, які відрізняються між собою методами їх здійснення та формами їх правового існування. По своїй суті даний механізм складається з двох окремих, але у той же час неподільних частин, а саме: 1) нагромадження грошових ресурсів, тобто мобілізація тимчасово вільних коштів усієї економіки; 2) спрямування мобілізованих (нагромаджених) грошових ресурсів на розвиток тієї ж економіки або фінансування найважливіших соціальних програм [42, с.112]. При цьому важливим є те, що за допомогою механізму перерозподілу грошових ресурсів банками через фінансовий ринок

досягається ефективно їх використання. Даний механізм вимагає застосування не тільки прямого розподілу фінансових ресурсів банками через фінансовий ринок, але й використання багатоступневих методів організації фінансування суб'єктів економіки.

Здійснення банками будь-яких фінансових операцій, пов'язаних з перерозподілом грошових ресурсів, вимагає від них використання тих чи інших сегментів фінансового ринку України. Навіть надання позичок банками за рахунок власних коштів слід розглядати як найпростішу схему перерозподілу фінансових ресурсів, оскільки формування власного капіталу банку здійснюється за допомогою емісії акцій, що реалізуються на ринку цінних паперів (сегмент ринок акцій), та дозволяє мобілізувати певні тимчасово вільні кошти для здійснення процесу фінансування. Посередництво банків у залученні та розміщенні через фінансовий ринок тимчасово вільних коштів, що складають залучений банківський капітал, є більш складною схемою здійснення перерозподілу грошових ресурсів. Дана схема вимагає діяльності банків, особливо з нагромадження тимчасово вільних коштів, на кількох сегментах фінансового ринку і характеризується особливою, більш складною формою організаційно-правового здійснення. І нарешті, найбільш складна схема перерозподілу грошових ресурсів банками через фінансовий ринок включає емітування вторинних боргових зобов'язань банків по відношенню до первинних боргових зобов'язань позичальників з метою здійснення їх фінансування. Вона реалізується лише через фінансовий ринок, головною ознакою якого є високий ступінь ліквідності, що досягається централізованою формою його організації. В сучасних умовах України тільки банки є тими фінансовими інститутами, які найбільш пристосовані, як у правовому, так і в організаційному аспекті для забезпечення подібного перерозподілу грошових ресурсів (див. табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Загальна характеристика перерозподілу грошових ресурсів банками через фінансовий ринок [62, с.60]

№ п/п	Сегменти фінансового ринку, що використовуються Банками при перерозподілі грошових ресурсів	Економічна характеристика	Правові особливості
1.	Нагромадження: ринок цінних паперів (сегмент ринок акцій). Розміщення: будь-який сегмент фінансового ринку	Формування власного капіталу банку за допомогою випуску акцій, необмеженість термінового використання для фінансування будь-яких суб'єктів економіки.	Існування у формі пайових інструментів з активним вторинним обігом, що відображають відносини співвласності, з усіма правами, що передбачені даною правовою формою.
2.	Нагромадження: будь-який сегмент фінансового ринку, окрім ринку акцій. Розміщення: будь-який сегмент фінансового ринку	Формування залученого банківського капіталу за допомогою емісії різноманітних боргових зобов'язань, відповідна обмеженість термінового використання термінами залучення, для здійснення фінансування будь-яких суб'єктів економіки.	Існування у формі боргових зобов'язань як з активним, так і без активного вторинного обігу, причому в процесі нагромадження відображаються лише відносини позички з відповідними зобов'язаннями банку та правами кредиторів.
3.	Нагромадження та розміщення здійснюється на будь-якому сегменті фінансового ринку.	Формування, як власного так і залученого банківського капіталу, використання усіх можливих інструментів фінансового ринку, необмеженість термінового використання за причини постійно організованого процесу рефінансування, що забезпечує фінансування будь-яких суб'єктів економіки.	Існування у формі будь-яких боргових зобов'язань, виникнення одночасних прав, як співвласності так і позики при нагромадженні та розміщенні фінансових ресурсів.

У відповідності до такої функції фінансового ринку, як переведення заощаджень, перш за все населення, із невиробничої у виробничу сферу, банки для забезпечення перерозподілу грошових ресурсів через фінансовий ринок виконують операції з нагромадження (мобілізації, залучення) даних ресурсів на фінансовому ринку, виступаючи в ролі головних інституційних учасників. Конкуренцію з мобілізації тимчасово вільних коштів банкам на фінансовому ринку України складають страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні компанії та фонди, фінансові та трастові компанії, кредитні спілки. Проте слід зазначити, що в сучасних умовах така конкуренція майже

не відчутна банками (див. табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Грошові ресурси мобілізовані в Україні банківськими та небанківськими  
фінансово-кредитними установами у 1996-2000 роках [45, с.18]

Показники	1996	1997	1998	1999	2000
Ресурси мобілізовані банками	4927	6597	8096	10384	15666
Ресурси мобілізовані небанківськими фінансово-кредитними установами	295	221	208	467	1247
Питома вага ресурсів мобілізованих небанківськими фінансово-кредитними установами до загальної суми ресурсів мобілізованих кредитною системою України (в %)	6,0	3,4	2,5	4,5	8,3

млн. грн.

На відміну від України, у країнах з сформованим та розвинутим фінансовим ринком, особливо у таких, як США, Англія, Канада та Японія, спостерігається найжорстокіша конкуренція у даній сфері. Так, зокрема, як засвідчують дані, що наведені у табл. 2.3, не дивлячись на певне зростання депозитів

Таблиця 2.3

Вкладення населення США у фінансові активи, % [102, с.206]

	1970	1980	1990
Депозити і вклади у банках	21.0	25.1	24.8
Державні цінні папери	4.1	4.1	6.8
Облігації, що звільнені від оподаткування	1.9	1.2	2.2
Облігації американських та іноземних компаній	1.4	0.8	1.1
Акції інвестиційних компаній (взаємних фондів)	1.8	0.8	3.4
Акції корпорацій	27.4	17.0	15.5
Акції некорпоративного бізнесу	22.8	31.1	18.6
Страхові резерви	5.3	3.3	2.8
Пенсійні резерви	9.7	14.0	21.4
Позики під цінні папери	0.2	0.2	0.4
Іпотека	2.1	1.6	1.4
Папери відкритого ринку (фінансові інструменти)	0.5	0.6	1.1
Інші активи	1.1	1.1	1.8
Разом	100	100	100

у банках США, більшість населення розміщує свої збереження у фінансові активи, що створюються поза банками. Проте не слід недооцінювати ролі

банків на фінансовому ринку даних країн, оскільки за таких умов вони виступають в ролі головних посередників-професіоналів фінансового ринку, що є важливо для його ефективного функціонування. Натомість в Україні спостерігаються абсолютно протилежні процеси. Незважаючи на діяльність більш ніж 600 страхових компаній, 250 інвестиційних фондів та компаній, 80 пенсійних фондів, їх частка у мобілізації тимчасово вільних коштів на фінансовому ринку України у порівнянні з часткою банків постійно зменшується, і на початок 2000 року становила 8,3% (див. табл. 2.2). Причин такої пасивності інших фінансово-кредитних інститутів у справі мобілізації тимчасово вільних коштів на фінансовому ринку України декілька. Серед них є як об'єктивні, так і суб'єктивні, але найголовніша, на наш погляд, це організація банківської системи України за принципом функціонування європейсько-континентальної моделі, що забезпечує банкам практично необмежені можливості для діяльності на фінансовому ринку, використовуючи переваги свого юридичного статусу, організаційної структури, економічного регулювання, тощо. За таких умов банки в Україні практично конкурують лише між собою за найбільш привабливі умови мобілізації тимчасово вільних коштів на фінансовому ринку для здійснення їх подальшого перерозподілу.

Мобілізація тимчасово вільних коштів банками на фінансовому ринку України здійснюється за допомогою пайових цінних паперів та найрізноманітніших боргових зобов'язань. Механізм такої мобілізації в узагальненому вигляді включає у себе дві основні операції:

1) залучення коштів шляхом емітування пайових та боргових цінних паперів - сегмент ринок цінних паперів, в системі як ринку грошей, так і ринку капіталів;

2) залученням коштів на депозити (боргових зобов'язань без активного вторинного обігу) - сегмент ринку позичкових капіталів в системі як ринку грошей, так і ринку капіталів.

Комерційні банки, в процесі мобілізації тимчасово вільних фінансових ресурсів через фінансові ринки з наступним їх перерозподілом в інтересах найбільш ефективно функціонуючих суб'єктів економіки приймають безпосередню участь в організації, формуванні та функціонуванні різних сегментів фінансового ринку, використовуючи найрізноманітніші види та форми боргових зобов'язань.

Забезпечення обігу фінансових ресурсів на фондовому ринку України, в тому числі і банками, здійснюється через цінні папери, які поділяються на такі групи: пайові, боргові та похідні. Вони можуть бути, згідно законодавства України про цінні папери та фондовий ринок, іменними чи на пред'явника, з вільним чи обмеженим колом обігу, у паперовій чи іншій матеріалізованій або нематеріалізованій формі (залишки на рахунках у системі електронного обігу цінних паперів) [58, с.48].

Окрім правової бази, що має значення для усіх емітентів (законів, «Про господарські товариства» [2, с.16-42], «Про цінні папери та фондову біржу» [8, с.26-48]), комерційні банки, емітуючи власні акції, облігації та інші цінні папери, повинні керуватись також законом «Про банки і банківську діяльність», положеннями Національного банку України «Про порядок створення і реєстрації комерційних банків» [15], «Правилами випуску і реєстрації цінних паперів комерційними банками на території України». Дані правові акти регламентують емісію цінних паперів, яку акціонерні банки можуть здійснювати: по-перше, при своєму утворенні, по-друге, при збільшенні розмірів першозаявленого статутного капіталу банку шляхом повторної емісії акцій, по-третє, при залученні банком додаткового капіталу шляхом випуску облігацій та інших боргових зобов'язань у формі цінних паперів.

Період з 1991 по 1994 роки характеризується в Україні активними процесами створення нових акціонерних банків, збільшення власного капіталу функціонуючих та перетворенням раніше створених пайових банків

у акціонерні, що супроводжувались активною емісією банківських акцій. Про роль банків у процесі первинного формування ринку акцій в Україні засвідчують дані обсягів емісії акцій у розрізі основних емітентів (рис. 2.1).

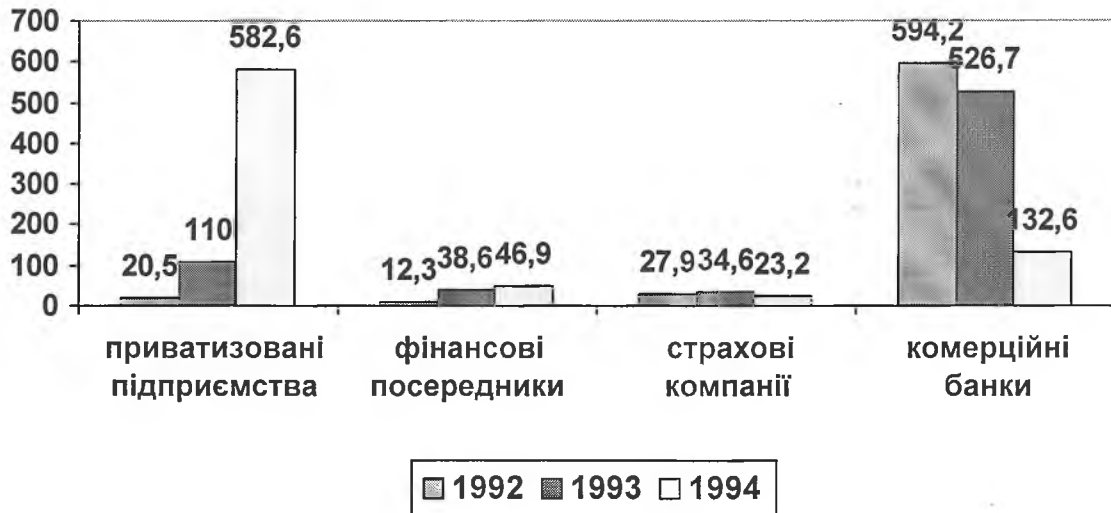


Рис.2.1. Загальні обсяги емісії акцій в Україні у 1991-1994 роках (тис. грн.) [90. с.5]

Можна констатувати, що банки займали провідне місце у формуванні ринку акцій, виконавши важливу роль першооснови його наповнення об'єктами.

Акції банків є одним з основних видів цінних паперів, що знаходяться в обігу на українському ринку цінних паперів. Вони володіють найбільш привабливими інвестиційними характеристиками, високою дохідністю, надійністю та ліквідністю. Одночасно з цим банківська діяльність достатньо регулюється та контролюється Національним банком України і є об'єктом детального аналізу інших зацікавлених організацій. Банки постійно публікують дані про свої фінансові результати, звітні баланси, звітують перед Національним банком з широкого кола показників. Це дає можливість проводити об'єктивну рейтингову оцінку їх діяльності, що безперечно підвищує надійність банківських акцій [48, с.46]. І врешті, не менш важливим є те, що банківські акції характеризуються вищою ліквідністю у порівнянні з



акціями інших емітентів. Активно формується їх вторинний ринок, акції найбільш відомих банків включені у котирувальні бюлетені Української фондової біржі. Високі інвестиційні якості та характеристики забезпечують безперешкодне розміщення банківських акцій на ринку цінних паперів, що дозволило банкам зайняти провідні позиції серед емітентів. Кількісним вираженням даного висновку є динаміка обсягів сплаченого статутного капіталу банками України (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Динаміка зміни обсягів сплаченого статутного капіталу банками України [45, с.46]

Роки	Зареєстровано банків, юридичних осіб на кінець року	Сплачений статутний капітал у млн. грн.	Темпи зростання до попереднього періоду, разів
1991	39	0,05	1,0
1992	207	0,5	10,0
1993	228	15	30,0
1994	227	87	5,8
1995	230	541	6,2
1996	229	1098	2,0
1997	227	1636	1,5
1998	214	2103	1,3
1999	203	2910	1,4
2000	195	3666	1,2

Аналіз динаміки обсягів сплаченого статутного капіталу банків України засвідчує, що саме банки виступили у ролі першооснови формування та наповнення такого важливого сегменту ринку цінних паперів, як ринок акцій. Особливо значні темпи росту емісії банківських акцій спостерігались у 1991-1993 роках, коли у 1993 році сума емітованих банками акцій збільшилась у 30 разів. Проте це лише кількісні показники. Якісною ознакою зроблених висновків може виступати характеристика галузевої структури обсягів емісії акцій у 1993-1995 роках, що характеризується динамічною роллю банків та промисловості (рис. 2.2).

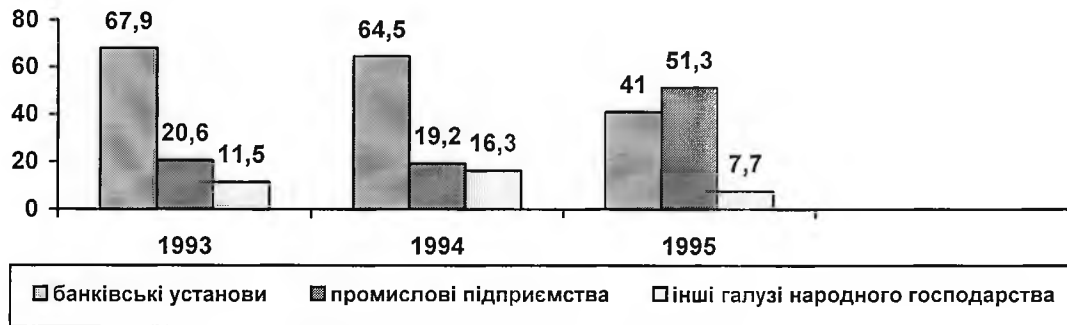


Рис. 2.2. Галузева структура обсягів емісії акцій, в % [41, с.19]

Аналіз зміни обсягів випуску акцій за галузями народного господарства вказує на щорічне зменшення обсягів емісії акцій банківськими установами у порівнянні з одночасним збільшенням обсягів емісії промисловими підприємствами. Різке скорочення емісії банківських акцій у загальній структурі пояснюється тим, що у 1994-1995 роках збільшилась кількість зареєстрованих емісій акцій підприємств, що підлягають приватизації та корпоратизації. Слід зауважити, що у цьому випадку реєстрація емісії свідчить тільки про початок процесів приватизації держпідприємств, акції яких тільки передбачається продати. За банківськими ж акціями стоять кошти, за рахунок яких реально сформовані статутні капітали. За таких умов роль банківських установ у структурі емісії акцій, що дозволили реально сформувати статутні капітали, відображена у табл. 2.5.

Таблиця 2.5  
Питома вага емітентів у загальному обсязі випущених акцій в Україні у 1996 році (в%) [84, с.40]

Емітенти	Питома вага у загальному обсязі
Банки	74
Промислові підприємства	14
Будівельні організації	4
Сільськогосподарські підприємства	1
Транспортні підприємства	1
Підприємства зв'язку	1
Підприємства інших галузей	5
Разом	100

Слід зазначити, що переважна більшість банківських акцій знаходиться в обігу на позабіржовому ринку, оскільки створення централізованого ринку акцій вимагало проведення певної роботи і часу. Насамперед це стосується процесу створення та функціонування Української фондової біржі, у становленні якої банки відіграли основну роль. Місце банків на централізованому ринку акцій України можна визначити за допомогою аналізу структури біржового обігу на Українській фондовій біржі у 1992-1998 роках, що відображена на рис. 2.3.

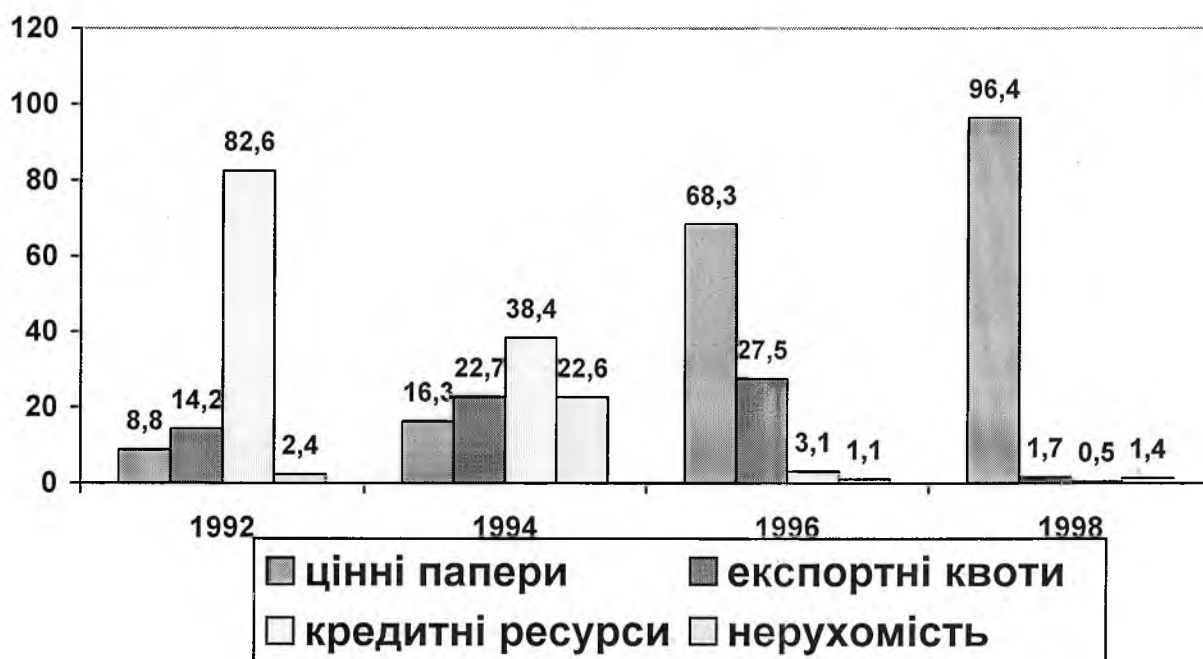


Рис. 2.3. Структура біржового обігу на УФБ у 1992-1998 роках, в % [127, с.138]

Якщо на початку свого функціонування Українська фондова біржа здійснювала торгівлю кредитними ресурсами, що на 100% пропонувались банками, то за допомогою широкої емісії у першу чергу банківських акцій, майже 100% біржового обігу у 1998 році склали цінні папери.

Банківські облігації в Україні отримали незначне розповсюдження. У той же час у розвинутих ринкових країнах банківські облігації -

розповсюджений вид цінних паперів, обсяги їх емісії значно перевищують об'єми емісії акцій, приблизно у співвідношенні три до одного. Цьому сприяє надзвичайно широкий спектр класифікаційних видів та підвидів облігацій (див. додат. В), що дозволяє широко їх використовувати у різноманітних ситуаціях, які виникають у банківській практиці [110, с.8].

Сучасний етап функціонування банків в Україні характеризується вкрай незадовільним розвитком ринку банківських облігацій. Проте дана ситуація характерна не лише для банківських установ. Для прикладу, у 1995 році жодне з приватних чи приватизованих підприємств не емітувало облігацій [130, с.10]. Причини цього полягають у проблематичності повернення позиченого капіталу в умовах масових неплатежів, значних темпів інфляції та неможливості прогнозувати її динаміку на довгостроковий період, нестійкості фінансової кон'юнктури. Загальні об'єми емісії облігацій банками вкрай мізерні, станом на 01.01.2000 року склали суму в 2,3 млн. грн. [44, с.36], що складає менш ніж 0,5% від загальної суми емітованих цінних паперів в Україні.

Мобілізація грошових ресурсів банками за допомогою цінних паперів на фінансовому ринку не обмежується емітуванням акцій та облігацій. Однією із форм формування залучених банківських ресурсів є емісія ощадних сертифікатів. В зарубіжній практиці терміни дії ощадних сертифікатів знаходяться у широких межах - від 10 днів до 8 років [126, с.108]. Дані умови дозволяють банкам залучати грошові ресурси на усіх термінових сегментах фінансового ринку. Проте практична діяльність банків в Україні характеризується розміщенням сертифікатів виключно на ринку грошей, причому їх емісію можна здійснювати, як у національній, так і в іноземній валюті, тобто створюються умови для розвитку відповідних валютних сегментів фінансового ринку.

Результати діяльності українських банків на ринку боргових цінних паперів є значно нижче можливостей банківської системи України в даному

процесі. Кількісні обсяги емісії банками облігацій, ощадних сертифікатів та інших боргових цінних паперів можна вивчити за допомогою аналізу емісії банками цінних паперів власного боргу (рис.2.4).

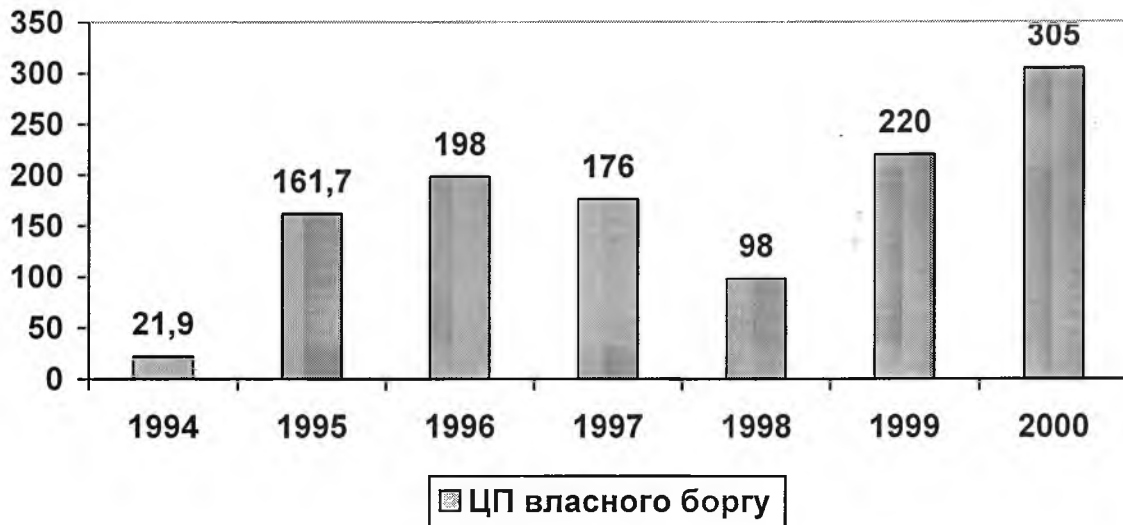


Рис.2.4. Обсяги емісії банками ЦП власного боргу (млн.грн.) [45, с.67]

На жаль, на сучасному етапі коло інструментів у формі цінних паперів, за допомогою яких банки мобілізують тимчасово вільні кошти з метою їх перерозподілу, забезпечуючи функціонування фінансового ринку, є обмеженим. Цьому сприяє як недостатній розвиток законодавчої бази, так і відсутність відпрацьованих механізмів з впровадження інших інструментів фінансового ринку. На сьогодні вкрай незадовільно розвивається обіг банківських векселів та «похідних» фінансових інструментів, відсутність яких стає перешкодою на шляху створення повноцінного фондового ринку в Україні. Незадовільною також слід вважати практику емітування банками грошових інструментів ринку грошей, таких як чеки та акредитиви, що можуть використовуватись в якості засобу платежу. Дані обставини негативно впливають на розвиток та функціонування фінансового ринку України. Тому одним з першочергових завдань банків є здійснення заходів з усунення недоліків та розвитку сегментів похідних та грошових інструментів фінансового ринку [134, с.5].

Іншим способом мобілізації грошових ресурсів через фінансовий ринок є залучення банками коштів на депозити. Необхідно зазначити, що на відміну від мобілізації коштів за допомогою цінних паперів, мобілізація їх за допомогою депозитів утворює свій окремий сегмент фінансового ринку - ринок депозитів. Даний вид діяльності банків з правової точки зору є найбільш досконально відпрацьованим, а історично сягає часів діяльності перших українських банків. Ринок депозитів на відміну від фондового ринку виник на основі системи залучення коштів народного господарства, що існувала у СРСР, яка проте не володіла будь-якими ознаками ринковості. Лише зі створенням комерційної банківської системи України, зі збільшенням кількості банків, виникли умови для організації ринкового механізму залучення депозитів банками, що надало змогу створити відповідний сегмент фінансового ринку України [61, с.5]. При здійсненні депозитних операцій банки вступають у конкуренцію на так званому «відкритому ринку», оскільки процес мобілізації фінансових ресурсів за допомогою депозитів передбачає індивідуальний механізм нагромадження коштів. Банки пропонують найпривабливіші умови відкриття депозитів, намагаючись залучити якомога більше коштів юридичних та фізичних осіб, великий набір різноманітних рахунків для відкриття та обслуговування при масі додаткових послуг, що пов'язані з депозитними операціями.

Існують найрізноманітніші ознаки класифікації депозитів (див. рис.2.5, докладніше додат. Ж).

Необхідно врахувати, що межі між окремими видами депозитів розмиваються, виникають гібридні, що поєднують у собі властивості різних видів депозитів. Причинами такого процесу є зростання конкуренції між самими комерційними банками, а також певною мірою між комерційними банками та небанківськими фінансово-кредитними установами за залучення грошових коштів юридичних та фізичних осіб.

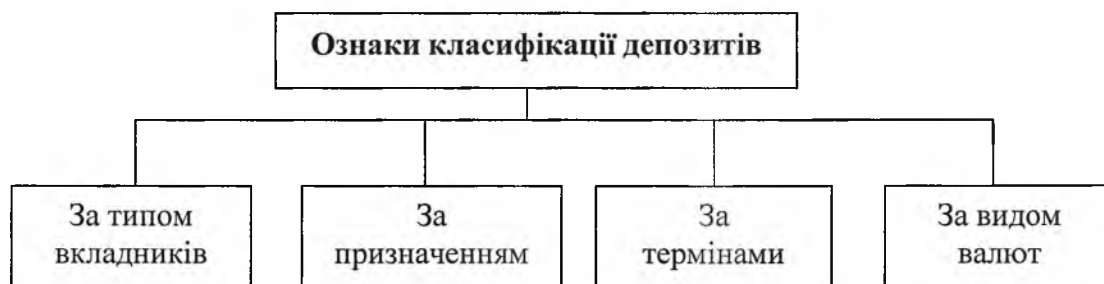


Рис. 2.5. Ознаки класифікації депозитів [39, с.145]

В умовах становлення банківської системи та фінансового ринку України залучення грошових ресурсів з використанням ринку депозитів стало основним способом формування фінансових ресурсів економіки для наступного їх перерозподілу банками через інші сегменти фінансового ринку у кредитні вкладення або вкладення у цінні папери. Динаміка зміни обсягів залучених банками грошових ресурсів через ринок депозитів приведена у табл. 2.6 (докладніше див. додат. 3).

Таблиця 2.6

Динаміка зміни обсягів залучених банками ресурсів через ринок депозитів (млн. грн.) [45, с.28-36]

Період	Усього	У тому числі			
		За видами валют		За термінами	
		У національній валюті	В іноземній валюті	До запитання	Строкові
1994	2907	1249	1658	1898	1009
1995	4371	2794	1577	3096	1276
1996	5486	3924	1562	3502	1984
1997	6450	4800	1650	3820	2630
1998	8278	5046	3232	4984	3294
1999	12156	6830	5326	7590	4566
2000	15645	9262	6383	9996	5649

Діяльність банків з мобілізації грошових ресурсів характеризується значним перевищенням обсягів мобілізованих ресурсів на ринку депозитів над обсягами ресурсів, мобілізованих через фондовий ринок.

Спостерігаються стабільні темпи росту маси ринку депозитів, хоча необхідно зазначити, що протягом 1996 року з падінням темпів інфляції вони значно сповільнились, а по певних сегментах, таких як, наприклад, ринок валютних депозитів, спостерігались регресивні явища.

Здійснюючи мобілізацію фінансових ресурсів за допомогою депозитів, банки змушені використовувати ті чи інші децентралізовані та неорганізовані сегменти ринку позичкових капіталів, ціна на грошові ресурси на яких формується під впливом попиту і пропозиції. Як і ринок цінних паперів, ринок депозитів має притаманну йому структуру, в основі якої знаходяться обсяги мобілізованих банками грошових ресурсів на тих чи інших сегментах даного ринку. До таких сегментів належать ринки строкових депозитів, депозитів до запитання, а також ринок валютних депозитів.

Рис. 2.6 відображає структуру кожного із названих сегментів ринку депозитів.

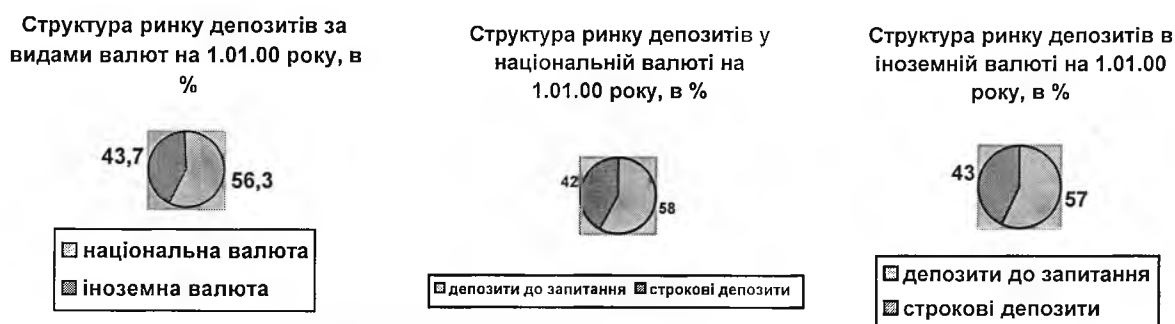


Рис. 2.6. Структура окремих сегментів ринку депозитів 1.01.2001 р., в % [45, с.33]

Ринок депозитів до запитання для проведення аналізу вимагає застосування критеріїв, оцінка яких є процесом складним та тривалим. До них належать такі показники, як середній залишок коштів, що припадає на один депозит, або групування депозитів за величиною середнього залишку за певний період, визначення яких у масштабах банківської системи України є досить трудомістким і у статистичних звітах майже не зустрічається. На наш



погляд, правильно буде проаналізувати структуру та обсяги депозитів до запитання за секторами економіки, що надасть можливість визначити сегменти, які є найбільш привабливими, тобто динамічно розвиваються, та за рахунок яких банки потенційно зможуть збільшити величину мобілізованих ресурсів.

Табл. 2.7 показує структуру ринку депозитів до запитання (докладніше див. додат. К).

Таблиця 2.7

Зміна обсягу та структури ринку депозитів до запитання за секторами економіки (млн. грн.) [45, с.32-36]

Період	Усього	В тому числі			
		Фінансовий (небанків- ський)	Нефінансов ий	Домашні господар- ства	Некомерційні органі- зації, що обслуговують домашні господарства
1. Депозитні зобов'язання банків до запитання					
1995	3096	17	2604	319	156
1996	3502	7	2752	502	241
1997	3820	6	2844	784	186
1998	4984	124	3800	938	123
1999	7590	103	5864	1366	256
2000	9996	148	7682	1906	260
2. Питома вага у загальному обсязі, %					
1995	100	0,55	84,11	10,30	5,04
1996	100	0,20	78,59	14,33	6,88
1997	100	0,16	74,45	20,52	4,87
1998	100	2,49	76,22	18,82	2,47
1999	100	1,37	77,26	18,00	3,37
2000	100	1,48	76,85	19,07	2,60

Проаналізувавши табл. 2.7, можна зробити висновок про поступове зменшення частки нефінансового сектору економіки у загальній структурі ринку депозитів до 1998 року. Темпи зниження хоча і незначні, в межах 4-8%, проте стабільні. На ринку депозитів до запитання населення спостерігаються протилежні процеси. Причому темпи росту у загальній структурі ринку депозитів як на сегменті у національній, так і у іноземній валюті є значними, особливо у 1997 році, коли вони склали відповідно 30 та 200%.

Позитивною також слід вважати тенденцію збільшення питомої ваги ринку депозитів до запитання у національній валюті в загальному обсязі ринку депозитів до запитання.

Ринок строкових депозитів характеризується такою основною ознакою, як тривалість залучення. Тому аналіз стану даного сегменту ринку депозитів доцільно здійснювати у відповідності з термінами залучення. Табл. 2.8 (докладніше див. додат. Л) вміщує необхідні дані для такого аналізу.

Таблиця 2.8

Строкові депозити у комерційних банках України  
за секторами економіки [45, с.36-38]

Період	Усього	В тому числі									
		До од-ного року	Понад один рік	Фінансовий (небанківський)		Нефінансовий		Домашні господарства		Некомерційні організації	
				До 1 року	Понад 1 рік	До 1 року	Понад 1 рік	До 1 року	Понад 1 рік	До 1 року	Понад 1 рік
1. Строкові депозитні зобов'язання банків (млн.грн.)											
1996	1276	1186	90	-	-	939	14	274	76	-	-
1997	1984	1721	263	-	-	1129	68	592	195	-	-
1998	2630	2332	298	-	-	978	36	1354	262	-	-
1999	3294	2968	326	83	17	874	21	1999	281	12	7
2000	4566	4150	416	108	24	1043	65	2914	304	83	23
2. питома вага у загальному обсязі, %											
1996	100	92,9	7,1	-	-	79,2	15,6	22,8	84,4	-	-
1997	100	86,7	13,3	-	-	65,6	25,9	34,4	74,1	-	-
1998	100	88,7	11,3	-	-	41,9	12,1	58,1	87,9	-	-
1999	100	90,1	9,9	2,8	5,3	29,4	6,4	67,4	86,2	0,4	2,1
2000	100	90,9	9,1	2,6	5,8	25,2	15,6	70,2	73,1	2,0	5,5

Розвиток ринку строкових депозитів супроводжується домінуючою роллю залучення банками грошових коштів у населення. Особливо значний стрибок розміщення грошових коштів населення на ринку строкових депозитів відбувся у 1997 році, коли домашні господарства сформували 58,1% від загальної структури даного ринку.

Обсяги ринку строкових депозитів з терміном погашення понад один рік, що формують ринок капіталів, є незначними. 1996 рік характеризується максимальним значенням даного сегменту (13,3%) у загальній структурі

ринку строкових депозитів. У наступні періоди, незважаючи на абсолютний ріст строкових депозитів з терміном погашення понад один рік, спостерігається зменшення їх частки у загальній структурі ринку строкових депозитів за терміновою ознакою. Як у загальному обсязі та структурі ринку строкових депозитів, так і в обсягах та структурі ринку депозитів з терміном погашення понад один рік, домінуючу роль відіграють домашні господарства.

Валютний сегмент ринку строкових депозитів за період із 1995 по 1997 рік мав чітко виражену тенденцію до зменшення у загальній структурі ринку строкових депозитів: 1995 рік - 47%, 1996 рік - 33%, 1997 рік - 30%. Проте у 1998 році відбулось різке збільшення частки валютного сегменту ринку строкових депозитів (44%) у загальній структурі даного ринку за валютною ознакою, яке викликано у першу чергу зменшенням об'єму залучення строкових депозитів у національній валюті, а не значним ростом об'єму строкових депозитів в іноземній валюті.

З метою збільшення залучення ресурсів комерційні банки утворили такий функціональний сегмент фінансового ринку, як міжбанківський ринок грошових ресурсів. Поряд з комерційними банками участь у функціонуванні міжбанківського ринку приймає НБУ. Міжбанківський ринок за отриманими та наданими ресурсами відображає систему перерозподілу мобілізованих ресурсів банками через ринок депозитів проте, на практиці він функціонує як окремий сегмент фінансового ринку (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

## Отримані ресурси на міжбанківському ринку України [45, 42-45]

Показники	Залишки заборгованості, млн. грн.				Темпи зростання до попереднього року, %		
	1997	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Усього	1370	949	1159	1730	69	122	149
Централізовані кредитні ресурси НБУ (реінвестування)	825	505	498	474	61	99	72
Кредитні ресурси комерційних банків	545	444	661	1256	81	149	252

Міжбанківський ринок ресурсів за період, що аналізується, стабільно розвивався. Проте у кінці 1998 та протягом 1999 року розпочали відбуватись негативні процеси зменшення обсягів міжбанківського ринку. Особливо це стосується централізованих кредитних ресурсів НБУ, обсяги яких у 1998 році зменшились майже на 40%. За період, що аналізується, питома частка ресурсів НБУ на міжбанківському ринку постійно зростала (1995 рік - 15%, 1996 рік - 16%, 1997 рік - 18%), проте у 1998 році відбулось різке її зменшення до 11%. Отже, переважну частину міжбанківського ринку складають ресурси комерційних банків, що вказує на недостатню діяльність НБУ, перш за все з огляду на те, що міжбанківський ринок НБУ повинен активно використовуватись з метою регулювання структури та обсягу грошової маси. За терміновою ознакою міжбанківський ринок грошових ресурсів України повністю належить до ринку грошей.

Узагальнюючи діяльність банків з формування ресурсної бази на фінансовому ринку у ролі головних інституційних учасників, що формують первинний попит на тимчасово вільні грошові ресурси, проаналізуємо обсяг та структуру ресурсів комерційних банків України станом на 1.01.2001 року (табл. 2.10, докладніше див. додат. М). Даний обсяг характеризується інструментальною та терміновою структурою.

Отже, аналіз формування ресурсної бази комерційних банків засвідчує, що структура залучених коштів на різних сегментах фінансового ринку є неоднорідною, що співпадає зі станом діяльності та роллю банків на різних сегментах фінансового ринку. У структурі мобілізованих грошових ресурсів банками на фінансовому ринку за інструментальною ознакою прослідковується зростаюча роль цінних паперів, що відображає активізацію діяльності банків з організації та формуванні ринку цінних паперів України як емітентів (рис. 2.7).

Таблиця 2.10

Ресурси комерційних банків України станом  
на 1.01.2001 року (млн. грн.) [45, с.28-52]

Показники	Усього	в тому числі				
		Депозити	Цінні папери власно-го боргу	Статутний капітал	Кредиторська заборгованість	Інші пасиви
Банківські ресурси	17597	12156	305	3289	1634	213
Структура, в %	100	69,1	1,7	18,7	9,3	1,2
в тому числі ресурси ринку грошей	13710	11740	264	-	1535	171
Питома вага у загальному обсязі, в %	77,9	96,6	86,6	-	93,9	80,3
в тому числі ресурси ринку капіталів	3887	416	41	3289	99	42
Питома вага у загальному обсязі, в %	22,1	3,4	13,4	100	6,1	19,7

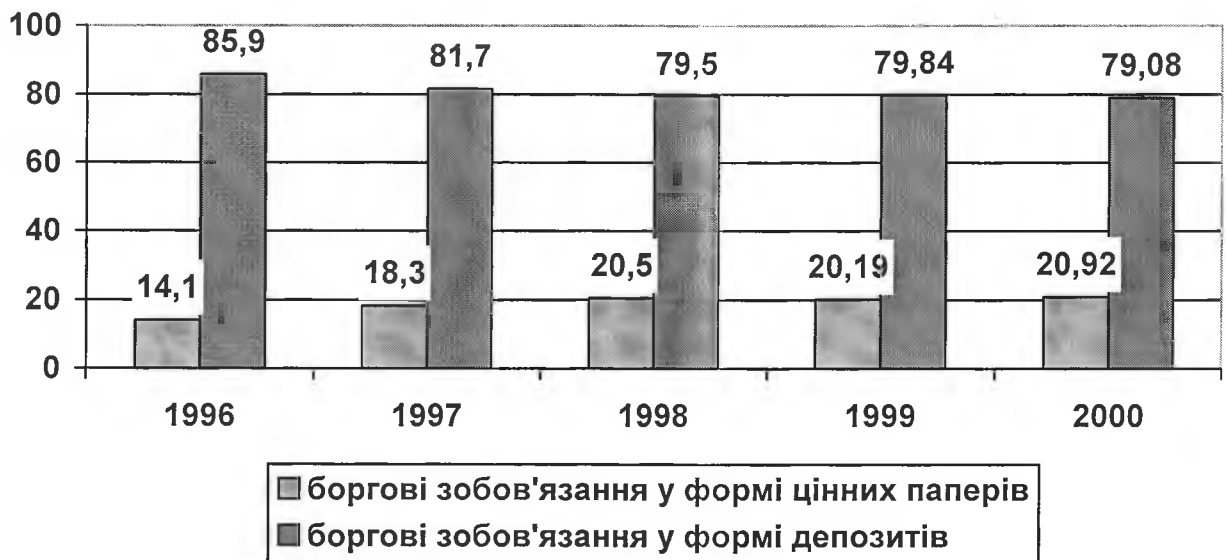


Рис. 2.7. Динаміка зміни структури мобілізованих банками ресурсів за фінансовими інструментами, в % [45, с.28-52]

Поряд з цим, переважна частина банківських ресурсів формується за допомогою депозитів. Недостатня організація формування банківських ресурсів через ринок цінних паперів зумовлена як відсутністю достатнього законодавства, так і відповідно багатого спектру інструментів залучення грошових ресурсів. Незважаючи на домінуючу роль банків у формуванні ринку цінних паперів України, на сьогодні потенційні можливості

використання даного сегменту з метою залучення грошових ресурсів банками залишаються нереалізованими. У залежності від термінової характеристики фінансового ринку, незважаючи на стабільний ріст частки ресурсів, що мобілізуються з ринку капіталів, банки здійснюють основний обсяг мобілізації з ринку грошей (рис. 2.8).

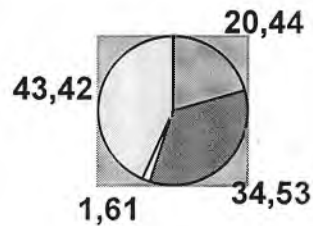


Рис. 2.8. Зміна структури мобілізованих банками ресурсів за терміновими сегментами фінансового ринку; в % [45, с.28-52]

Слід зазначити, що банки практично використовуючи один інструмент фінансового ринку (акції), є головними учасниками процесу мобілізації ресурсів на ринку капіталів, мобілізуючи біля 45% від їх (ресурсів) загального обсягу. Проте, якщо розглядати структуру залучення грошових коштів за термінами, що відображає банківські зобов'язання (тобто без врахування емісії акцій), то питома частка ресурсів ринку капіталів, залучених банками станом на 1.01.2001 року, складе 7,83%. З огляду на отримані результати аналізу формування ресурсної бази банків з використанням термінових сегментів фінансового ринку зазначимо, що діяльність банків на ринку капіталів слід визнати недостатньою.

Характеристика обсягу коштів, мобілізованих банками, є кількісною ознакою їх роботи на тих чи інших сегментах фінансового ринку. Якісною

характеристикою даної діяльності банків може виступати структура наявної грошової маси в Україні (див. рис.2.9)



- кошти на розрахункових рахунках у національній валюті M1
- строкові кошти у національній валюті та валютні кошти M2
- кошти клієнтів за трастовими операціями банків та цінні папери власного боргу банків M3
- гроші поза банками M0

Рис. 2.9. Структура наявної грошової маси в Україні станом на 1.01.2001 року, в % [45, с.12-16]

Станом на початок 2000 року банками України було мобілізовано 56,58% від наявної грошової маси в обігу. У порівнянні зі світовими показниками даний показник слід вважати незадовільним. З огляду на це, можна зробити висновок, що якісний стан діяльності банків у справі мобілізації тимчасово вільних ресурсів далекий від прийняттого, що вимагає від банків вирішення проблем функціонування фінансового ринку та механізмів збільшення мобілізації грошової маси банками.

Таким чином, банки в Україні є головними учасниками фінансового ринку, виступаючи в ролі основних емітентів в процесі мобілізації тимчасово вільних фінансових ресурсів.

Якщо сегменти боргових зобов'язань без активного вторинного обігу, тобто депозитів, вважаються сформованими і їх розвиток здійснюється шляхом вдосконалення методів мобілізації ресурсів та видів депозитів, то сегменти боргових зобов'язань у формі цінних паперів виявились тими

елементами структури фінансового ринку, для формування яких банки виступають у ролі локомотиву процесу їх організації та функціонування. Саме банки виявились першими ринковими структурами в Україні, які на основі емісії цінних паперів розпочали мобілізувати фінансові ресурси, здійснюючи таким чином формування та наповнення ринку цінних паперів високоліквідними та високодохідними інструментами. В процесі цієї діяльності банки мають можливість урізноманітнити види операцій, які вони виконують. Кінцевою метою їх діяльності є мобілізація якомога більшої частини фінансових ресурсів, використовуючи усі можливі сегменти фінансового ринку, для реалізації специфічної функції фінансового ринку, а саме перерозподілу грошових ресурсів з метою фінансування найбільш ефективно функціонуючих суб'єктів національної економіки.

Отже, виконання банками ролі головних установ з мобілізації та формуванню фондів грошових ресурсів за допомогою сегментів фінансового ринку дозволило їм зайняти провідне місце у процесах організації, формування та функціонування фінансового ринку України. Проте, цим роль банків в процесі перерозподілу фінансових ресурсів не обмежується. Не менш важливою є роль банків в процесі перерозподілу фінансових ресурсів, а саме у розміщенні мобілізованих ресурсів з метою їх ефективного використання. Для здійснення даного процесу банки використовують та формують ті ж сегменти фінансового ринку, що й при мобілізації грошових ресурсів, проте виконуючи роль не емітентів, а фінансистів, що задовольняють попит на фінансові ресурси у суб'єктів господарювання.

## ***2.2. Практика розміщення банківських ресурсів за допомогою фінансового ринку***

Процес перерозподілу фінансових ресурсів банками через фінансовий ринок вимагає не тільки мобілізації та створення фондів фінансових ресурсів,



але й функціонування систем, які б дозволяли ефективно розміщувати створені фонди, тобто формувати середовище попиту на грошові ресурси, дозволяючи таким чином банкам задовольняти даний попит, використовуючи ринкові механізми взаємодії. За таких умов розміщення банками мобілізованих ресурсів можливе лише за посередництва системи відповідних сегментів фінансового ринку, на яких роль продавця фінансових ресурсів виконують банки. Найрізноманітніші юридичні та фізичні особи виступають у ролі споживачів фінансових ресурсів, тобто формують попит, що є важливим елементом характеристики ринку. При цьому слід зазначити, що лише наступні три умови (формування попиту, можливість наявності пропозиції та існування механізму задоволення попиту) в сукупності дозволяють організувати сегменти фінансового ринку [83, с.26]. Створення відповідних інфраструктурних підрозділів дозволяє організувати централізовані моделі функціонування сегментів фінансового ринку, на яких здійснюється розміщення мобілізованого капіталу банків.

Функціонування ринків з розміщення мобілізованих ресурсів здійснюється у відповідності до вимог попиту, а саме за ознаками економічної природи об'єктів фінансування. Головними з даних об'єктів є основний та оборотний капітал суб'єктів господарювання. У відповідності до інструментів фінансування та по аналогії з процесом мобілізації фінансових ресурсів банки здійснюють процес розміщення грошових ресурсів у дві форми боргових зобов'язань: 1) у боргові зобов'язання без активного вторинного обігу - кредитна угода та її різновиди (угоди факторингу, лізингу, форфейтингу); 2) у боргові зобов'язання з активним вторинним обігом (цінні папери). Дані форми здійснення фінансування банками суб'єктів економіки обумовлюють розподіл банківських операцій на кредитні та інвестиційні, причому перші передбачають використання як форми фінансування найрізноманітніших боргових зобов'язань, а останні - лише цінних паперів [100, с.254].

Слід зазначити, що процес фінансування суб'єктів економіки банками, як основними кредитними інститутами, створює умови для організації та функціонування ринку позичкових капіталів та ринку цінних паперів. При цьому використовуються наступні інструменти фінансування банками суб'єктів економіки через використання сегментів фінансового ринку (рис. 2.10).

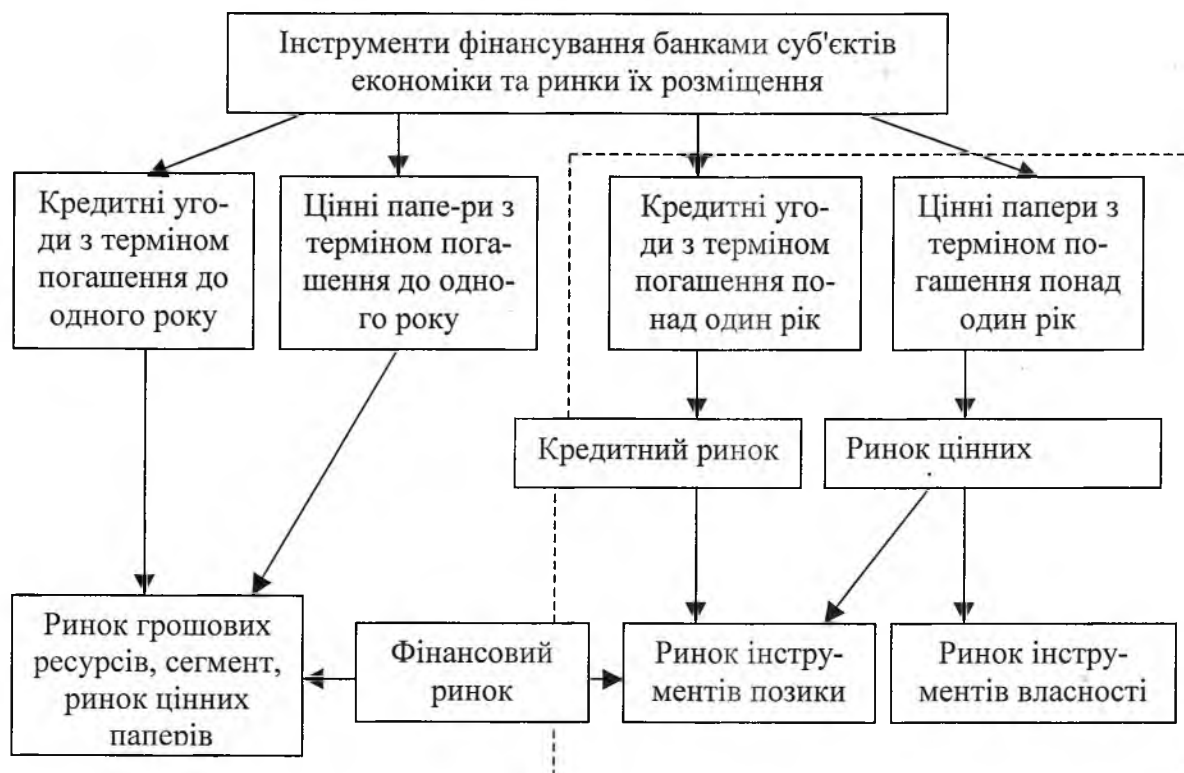


Рис. 2.10. Інструменти фінансування банками суб'єктів економіки та ринки їх розміщення [94, с.126]

Процес розміщення фінансових ресурсів банками в Україні характеризується їх діяльністю на усіх сегментах фінансового ринку.

Розміщення банківських ресурсів через фінансовий ринок здійснюється за допомогою кредитних вкладень або вкладень у цінні папери. Під першими слід розуміти здійснення прямого кредитування з проведенням індивідуальної роботи з позичальником за його ініціативою, а під банківськими інвестиціями зазвичай розуміють розміщення ресурсів у цінні папери з терміном погашення як до одного року, так і понад один рік, що

переслідує мету отримання прибутку. У зв'язку з тим, що дані види операцій здійснюються через різні сегменти фінансового ринку, то й відповідно кожна з них володіє певною специфікою проведення, яка відображається у механізмі діяльності банків на кожному з даних сегментів фінансового ринку.

Здійснення прямого кредитування відбувається за допомогою надання банками найрізноманітніших видів кредитів. Класифікаційні характеристики різних видів кредитів вміщують певні ознаки, що використовуються при організації та функціонуванні певних сегментів кредитного ринку. Основними з них є термін позики, оскільки дозволяє прослідкувати розвиток того чи іншого термінового сегменту фінансового ринку, та валюта кредиту, оскільки надасть змогу визначити обсяг та структуру валютних сегментів даного ринку.

Динаміка темпів зростання наданих кредитів комерційними банками України (табл. 2.11) номінально засвідчує збільшення кредитних вкладень в економіку країни у 9,6 разів за період, що аналізується. У зв'язку з цим можна зробити висновок про поступальний розвиток ринку позичкових капіталів, проте з урахуванням темпів інфляції за даний період кількісні показники даного процесу є не такими вражаючими.

Зважаючи на високі темпи інфляції і намагаючись зберегти від знецінення мобілізовані фінансові ресурси банки у 1995-2001 роках активно розвивали валютний сегмент ринку позичкових капіталів. Про це свідчить постійно зростаюча частка валютного сегменту в загальному обсязі ринку позичкових капіталів України (рис. 2.11).

Інфляційні процеси сприяли вкрай повільному і незначному розвитку ринку позичкових капіталів з погашення позик понад 1 рік. Тому банки розміщують мобілізовані ресурси переважно на ринку грошей, що негативно впливає на інвестиційну ситуацію в країні.

Таблиця 2.11  
Кредити, надані комерційними банками суб'єктам господарювання України,  
(млн. грн.) [45, с.42-56]

Період	Усього	в тому числі			
		у валюті		за термінами	
		національній	Іноземній	коротко- строкові	Довгост- рокові
1994	1558	1199	359	1381	176
1995	4078	3029	1049	3643	434
1996	5452	4102	1350	4845	607
1997	7295	5195	2100	6522	773
1998	8855	5102	3752	7221	1633
1999	11783	5715	6068	9138	2645
2000	15258	8332	6926	12539	2719
темпи зростання до відповідного періоду попереднього року, в %					
1995	262	253	292	264	246
1996	134	135	129	133	140
1997	134	127	156	135	127
1998	121	98	179	111	211
1999	133	112	162	127	162
2000	129	146	114	137	103
питома вага у загальному обсязі, в %					
1994	100	77,0	23,0	88,7	11,3
1995	100	74,3	25,7	89,3	10,7
1996	100	75,2	24,8	88,9	11,1
1997	100	71,2	28,8	89,4	10,6
1998	100	57,6	42,4	81,6	18,4
1999	100	48,5	51,5	77,6	22,4
2000	100	54,6	45,4	82,2	17,8

Недостатня діяльність банків на ринку капіталів з надання довгострокових позик не означає незадовільної роботи банків з організації та функціонування даного сегменту фінансового ринку, а скоріше викликана загальноекономічною ситуацією в країні [73, с.14]. Проте останні роки характеризуються повільними, але стабільними темпами зростанням обсягів довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитних вкладень банків України (рис. 2.12). Таким чином, створюються умови для поступального розвитку ринку капіталів.



Рис. 2.11. Зміна структури кредитів, наданих банками України за видами валют, в % [45, с.42-56]

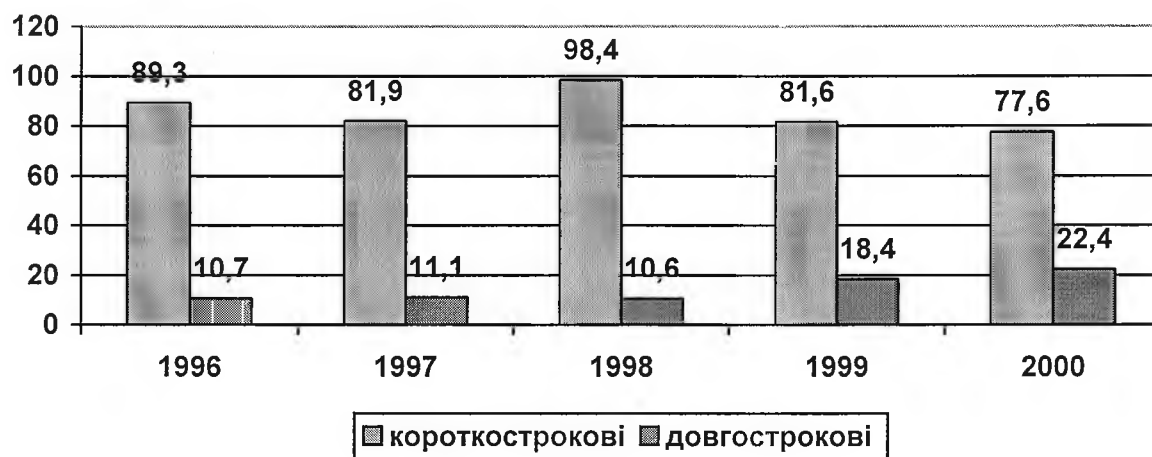


Рис. 2.12. Зміна структури кредитів наданих банкам України за термінами, в % [45, с.44]

Важливе значення для оцінки ролі банків на ринку позичкових капіталів має вивчення динаміки зміни обсягів кредитування фізичних осіб, особливо за терміною ознакою, оскільки одним з завдань функціонування фінансового ринку є мобілізація тимчасово вільних коштів з метою фінансування важливих загальнодержавних програм, таких, як наприклад, фінансування житлового будівництва (табл. 2.12).

Таблиця 2.12

Кредити, наданні фізичним особам банками України (млн. грн.) [45, с.48]

Період	Усього	у тому числі			
		у валюті		за термінами	
		національній	іноземній	короткострокові	довгострокові
1995	135	126	9	108	28
1996	200	197	3	157	43
1997	345	342	3	269	76
1998	510	481	29	248	262
1999	682	628	54	403	279
2000	927	822	105	538	389

Сучасний стан сегменту ринку позичкових капіталів по кредитуванню фізичних осіб характеризується значними темпами розвитку. Збільшення обсягів кредитування індивідуальних позичальників банками у 2000 році на 196 млн. грн. у національній валюті супроводжувалось одночасним збільшенням обсягів валютного сегменту даного ринку за відповідний період на 51 млн. грн..

Проте дана тенденція розвитку ринку позичкових капіталів для індивідуальних позичальників не зумовила значного збільшення питомої ваги кредитів, наданих фізичним особам, у загальному обсязі кредитування секторів економіки (рис. 2.13).



Рис. 2.13. Динаміка структури кредитів, наданих банками України фізичним особам, в % [45, с.48]

При цьому необхідно відзначити ще одну, на наш погляд, важливу тенденцію розвитку сегменту ринку позичкових капіталів для індивідуальних позичальників, а саме зростання обсягів довгострокового кредитування фізичних осіб, що відповідає основним завданням банків з організації функціонування та розвитку ринку капіталів (рис. 2.14).



Рис. 2.14. Динаміка структури кредитів, наданих банками України фізичним особам за термінами, в % [45, с.49]

При більш глибокому та детальному вивченні функціонування та розвитку ринку позичкових капіталів України прослідковувались певні негативні процеси. До основних таких негативних процесів функціонування ринку позичкових капіталів у 1996-1998 роках слід віднести зменшення обсягів кредитування основних галузей народного господарства, з одночасним збільшенням кредитних вкладень у інші сфери економіки країни (табл. 2. 13).

Таблиця 2.13

Динаміка зміни структури кредитів, наданих банками України за галузями економіки та цільовим спрямуванням, в % [44, с.36]

	1996	1997	1998	1999	2000
Галузі економіки, всього в тому числі:	100	100	100	100	100
промисловість	32,5	28,9	18,9	39,8	41,5
сільське господарство	6,1	5,7	3,5	3,7	3,5
будівництво	2,1	2,4	1,0	2,3	2,6
торгівля та громадське харчування	7,7	7,1	4,0	28,8	33,5
транспорт і зв'язок	1,9	1,3	1,6	3,7	1,6
інші галузі	46,8	52,6	42,1	21,7	17,3
За цільовим спрямуванням, всього в тому числі:	100	100	100	100	100
Кредити у сферу матеріального виробництва	62,6	56,0	54,3	61,8	62,6
Кредити для здійснення розрахунків	26,3	28,3	29,5	21,8	22,6
Прострочені кредити	14,1	15,7	16,2	16,4	14,8

Для прикладу: 1) збільшення обсягів кредитування банками суб'єктів економіки супроводжувалось збільшенням питомої ваги кредитних вкладень для здійснення розрахунків з одночасним зменшенням кредитування сфери матеріального виробництва; 2) відбувалось зростання маси прострочених кредитів, що негативно вплинуло на розвиток ринку позичкових операцій. Обсяги кредитування сфери матеріального виробництва зменшились протягом 1997 року не тільки у відносному вимірі, але й в абсолютному, що є нехарактерним результатом для діяльності банків на ринку позичкових капіталів України, зважаючи на відповідні темпи інфляції (докладніше див. додат. Н).

Даному процесу сприяло абсолютне скорочення кредитних вкладень у такі галузі, як промисловість - 10%, сільське господарство - 2,2%, торгівля і громадське харчування - 3,9%. Отже, якісні показники функціонування ринку позичкових капіталів досягли у 1997 році найнижчого рівня, що відображається у результатах діяльності банків на даному сегменті фінансового ринку України.



Іншим видом діяльності банків з розміщення залучених фінансових ресурсів є здійснення вкладень у цінні папери, тобто проведення інвестиційних операцій з використанням сегментів ринку цінних паперів. Якщо кредитні операції історично та згідно чинного законодавства є виключно банківським видом діяльності, то інвестиційні операції здійснюються банками в умовах конкуренції з боку інших суб'єктів економіки.

В процесі інвестиційної діяльності банки розміщують мобілізовані кошти в декілька видів цінних паперів різних емітентів, тобто здійснюють диверсифікацію, що дозволяє оперувати таким поняттям (по аналогії з кредитним портфелем), як банківський портфель цінних паперів. Така диверсифікація передбачає поділ на вкладення у цінні папери з терміном обігу до одного року (інструменти ринку грошей) та цінні папери з терміном обігу понад один рік (інструменти ринку капіталів; інструменти позики та інвестиційні інструменти). За таких умов під визначення інвестиційних операцій потрапляють вкладення не тільки у цінні папери з відносно тривалим терміном погашення, як це характерно для банків розвинутих країн. Умови України, для яких характерна мобілізація ресурсів переважно на ринку грошей, спонукають і до розміщення створених фондів на відповідному сегменті ринку цінних паперів [103, с.128].

Склад і структура інвестиційного портфеля банків різних країн досить неоднорідна. Окрім загальноекономічної ситуації, ступеня розвитку ринку цінних паперів, як це має місце в Україні, на структуру та склад інвестиційного портфеля впливає діюче законодавство у банківській сфері. Так, наприклад, законодавством США заборонено комерційним банкам купувати акції нефінансових компаній, а на операції з промисловими облігаціями накладені суттєві обмеження. За таких умов 90% інвестиційного портфелю банків США складають державні цінні папери. Поряд з тим у Німеччині акції та облігації промислових та торгових компаній займають

значний обсяг у структурі інвестиційного портфелю банків [91, с.192]. Українські банки не відчують прямого обмеження з боку законодавства на здійснення інвестиційних операцій.

Особливості перехідного періоду і поетапність формування фінансового ринку наклали свій відбиток на структуру банківських інвестицій в Україні. Практично в сучасний період до банківських інвестицій відносять не тільки вкладення у цінні папери, але й вкладення у паї та дольову участь банків, у спільну діяльність підприємств [105; с.248]. Викуплені банками паї, безумовно, розглядають, як вид інвестицій, оскільки вони є розміщенням коштів з метою отримання доходу на тривалий період часу, проте, як правило, відзначаються низькою ліквідністю.

В умовах України вкладення банків у цінні папери є недостатньо диверсифікованими за напрямками і незначні за обсягами. Причини такої ситуації класичні: за умов відсутності досконалої законодавчої бази відсутній розвинутий ринок цінних паперів, несприятлива загальноекономічна ситуація в державі, що призводить до вкрай низької ліквідності цінних паперів переважної кількості емітентів, умови інфляції практично знецінюють капітал, вкладений у довгострокові інвестиції. За таких умов ієрархія цілей портфельного інвестування українських банків відрізняється певною своєрідністю. Відштовхуючись від системи цілей портфелю цінних паперів в умовах дефіцитної, інфляційної економіки з обсягами виробництва, що стрімко зменшуються, яка запропонована Я.М.Міркиним, можна виділити наступні цілі банківських інвестицій, характерних для України:

- збереження і нарощування капіталу;
- придбання цінних паперів, що можуть використовуватись для розрахунків;
- спекулятивна гра на зміні курсів цінних паперів;
- доступ через цінні папери до певної продукції, послуг, прав;

- розширення сфер впливу [89, с.18].

При цьому останні дві із вказаних цілей при нерозвинутому ринку цінних паперів досягаються банками саме шляхом придбання паїв і часток в тих чи інших підприємствах. Об'єктами портфельного інвестування українських банків є як фондові цінні папери (акції та облигації акціонерних товариств і підприємств), так і комерційні цінні папери.

Табл. 2.14 характеризує динаміку зміни вкладень банків України в цінні папери та спільну діяльність. Інвестиції банків України, як видно з даних таблиці, збільшувались протягом усього періоду, що аналізується. Зазначимо, що у структурі здійснених інвестицій банками України, беззаперечно переважають інвестиції у цінні папери, питома частка яких у загальній структурі інвестицій банків постійно збільшується і на даному етапі практично досягла 95% позначки.(рис. 2.15).

Таблиця 2.14

Вкладення банків України у цінні папери та спільну діяльність (млн. грн.) [45, с.63]

Період	У цінні папери						У спільну діяльність
	Усього	У тому числі					
		Акції	Боргові зобов'язання		Враховані банками векселі	Компенсаційні сертифікати	
Недержавні	державні						
1995	315	10	16	207	81	-	7
1996	1350	24	8	1180	138	3	18
1997	3985	73	10	3495	374	34	35
1998	1661	199	175	1288	-	-	47
1999	1723	326	589	809	-	-	88
2000	1923	397	627	899	-	-	116

темпи зростання до попереднього періоду, в %

1996	429	240	50	570	170	-	257
1997	295	304	125	296	271	1133	194
1998	42	273	1750	37	-	-	134
1999	104	164	337	63	-	-	187
2000	112	122	107	111	-	-	132

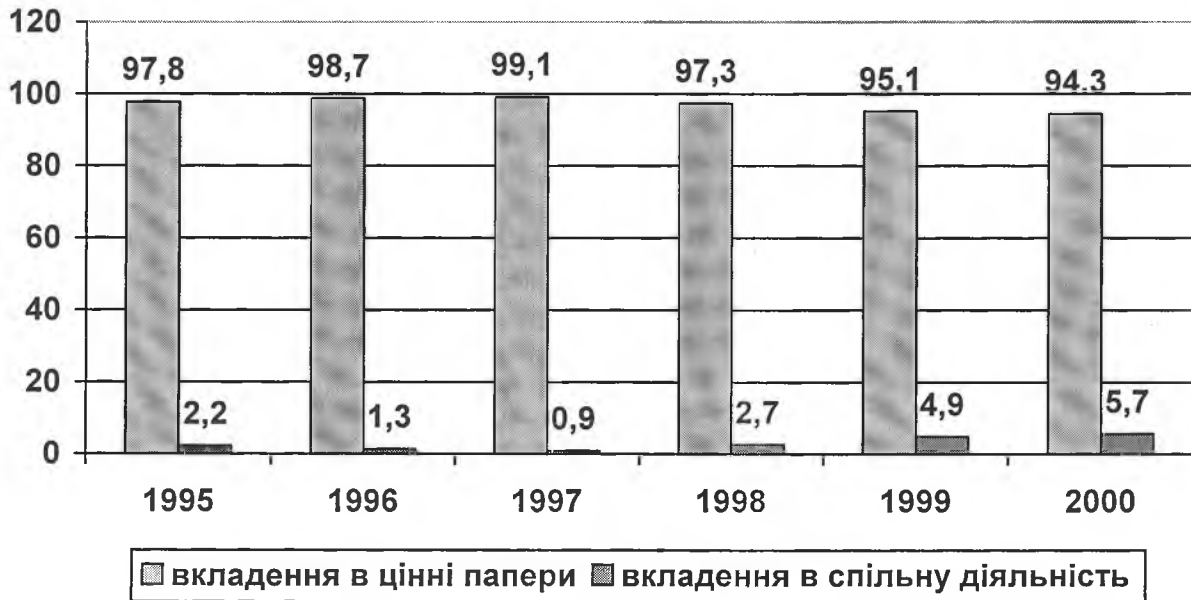


Рис. 2.15. Зміна структури інвестиційних вкладень банків України, в % [45, с.63]

Дана тенденція засвідчує, що банки при здійсненні інвестиційних операцій все активніше використовують ринок цінних паперів, виступаючи в ролі інвесторів, здійснюючи фінансування національної економіки. Діяльність банків на різних сегментах ринку цінних паперів з розміщення мобілізованих фінансових ресурсів неоднорідна (табл. 2.15).

Основну масу вкладень у цінні папери складають вкладення у боргові зобов'язання (переважно державні). Дану структуру не можна вважати задовільною, з огляду на незначну частину розміщення коштів у акції. Це негативно впливає на розвиток такого важливого сегменту ринку цінних паперів, як ринок акцій.

Проте, зміна структури вкладень банків у цінні папери у 1995-2000 роках в цілому відповідає етапу організації, становлення та розвитку ринку цінних паперів в Україні. Банки здійснюють інвестиції у цінні папери, враховуючи в основному ліквідність придбаних активів. Значний вплив на структуру інвестиційних вкладень банків у цінні папери створюють адміністративно-організаційні рішення державних органів влади з

Таблиця 2.15

Структура вкладень банків України у цінні папери за видами, (в %) [45, с.63-65]

Період	Усього	У тому числі				
		Акції	Боргові зобов'язання		Враховані банками векселі	Компенсаційні сертифікати
			Недержавні	державні		
1995	100	3,2	5,2	65,8	25,8	-
1996	100	1,8	0,6	87,4	10,1	0,1
1997	100	1,8	0,3	87,7	9,4	0,8
1998	100	12,0	10,5	77,5	-	-
1999	100	18,9	34,1	47,0	-	-
2000	100	20,6	32,6	46,8	-	-

організації та розвитку певних сегментів ринку цінних паперів в Україні. Банки приймають безпосередню участь у реалізації цих рішень, створюючи таким чином умови для розвитку та функціонування ринку цінних паперів. Яскравим прикладом даної тенденції є організація такого сегменту ринку цінних паперів, як ринок державних боргових зобов'язань у 1995 році. Створення та організація найбільш привабливого, а згодом і ліквідного сегменту ринку цінних паперів призвело до масового переливу банківських інвестицій у державні цінні папери, у порівнянні з іншими інструментами.

В сучасних умовах даний сегмент ринку цінних паперів виявився найбільш прибутковим, законодавчо відрегульованим, надійним, а також ліквідним. Причому його виникнення було зумовлено об'єктивною необхідністю та ініційоване державними органами влади у зв'язку з проблемами у фінансуванні державних видатків, а організація та забезпечення функціонування даного сегменту були повністю покладені на банки. Національний банк України виступив у ролі агента уряду з організації функціонування даного сегменту ринку цінних паперів, а комерційні банки виступили у ролі головних його учасників, що забезпечило торгівлю даними інструментами. Привабливість даного сегменту збільшилась і завдяки організації банками вторинних торгів державними борговими

зобов'язаннями, що дозволило організувати централізовану систему функціонування даного сегменту грошового ринку, і одночасно значно підвищити ліквідність самих інструментів (рис. 2.16).



Рис. 2.16. Сума коштів, залучених до бюджету в результаті розміщення облігацій внутрішньої державної позики (млн. грн.) [45, с.72]

Отже, первинний ринок державних облігацій за допомогою розміщення коштів банків у дані фінансові інструменти стрімко розвивався. Лише у 1998 році загальні обсяги розміщення облігацій дещо скоротились. У загальній структурі вкладень в державні боргові зобов'язання 88% коштів належить банкам і лише 12% представляють кошти клієнтів, які банки розміщують як посередники. За терміною ознакою 45% вкладень банків на ринку державних облігацій представляють ринок капіталу, що є важливим моментом.

Узагальнюючи діяльність банків з розміщення ресурсів на фінансовому ринку, необхідно проаналізувати зміну обсягу та структури розміщення банківських ресурсів за інструментальною та терміною ознакою сегментів фінансового ринку (табл. 2.16).

Таблиця 2.16

Зміна обсягів та структури розміщення фінансових ресурсів банками України за терміною та інструментальною ознаками (млн. грн.) [45, с.42-72]

Показники	1996	1997	1998	1999	2000
1. Надані банками кредити, усього	5452	7295	8855	11783	15258
з них, довгострокові	607	773	1633	2645	2719
питома вага у загальному обсязі, %	11,1	10,6	18,4	22,5	17,8
2. Вкладення банків у цінні папери та спільну діяльність, усього	1368	4020	1708	1811	2039
з них, довгострокові	468	1358	1043	1190	1283
питома вага у загальному обсязі, %	34,2	33,8	61,1	65,7	62,9
3. Питома вага цінних паперів у загальному обсязі розміщених фінансових ресурсів, %	20,1	11,3	16,2	13,3	11,8

Отже, незважаючи на постійні темпи зростання обсягів діяльності банків на ринку цінних паперів при розміщенні фінансових ресурсів, переважна маса розміщення відбувається на ринку позичкових капіталів. За таких умов перед банками постають завдання з розвитку діяльності на сегментах ринку цінних паперів з використанням вдосконалених форм та сучасних інструментів процесу фінансування, які б дозволили підвищити надійність та ліквідність банківських вкладень, що позитивно вплине на розвиток ринку цінних паперів. Зміна інструментальної структури вкладень банків на фінансовому ринку України не призвела до росту ролі банків із здійснення фінансування через ринок цінних паперів, яка б відобразила активну участь банків в процесах його організації, функціонування та розвитку (рис. 2.17).

Значні темпи росту розміщення фінансових ресурсів через ринок цінних паперів спостерігались лише у 1997 - 1998 роках, коли темпи зростання фінансування банками суб'єктів економіки та держави за допомогою даного сегменту зросли на 215 та 169% відповідно, а темпи зростання вкладень на ринку позичкових капіталів склали лише 134 та 121% відповідно за цей же період [45, с.42-72]. В першу чергу дана тенденція



Рис. 2.17. Зміна структури розміщених банками фінансових ресурсів за інструментальними сегментами фінансового ринку, в % [45, с.42-72]

пояснюється успішним розвитком та функціонуванням ринку державних цінних паперів.

У той же час, незважаючи на переважне розміщення мобілізованих ресурсів на ринку позичкових капіталів, у даному сегменті спостерігаються негативні явища, що можна вважати ще однією опосередкованою причиною, яка спонукає до активної діяльності банків з організації розміщення фінансових ресурсів через ринок цінних паперів, як альтернативний метод здійснення активних банківських операцій. До таких основних явищ слід віднести зростання простроченої заборгованості по позичках, та маси несплачених процентів за користування ними. Дані явища загрожують стабільності банківської системи, оскільки прямо підривають ліквідність та платоспроможність банків.

За терміною ознакою процес розміщення банками фінансових ресурсів характеризується недостатньою діяльністю на ринку капіталів. Так, питома вага ринку капіталів у загальному обсязі розміщених ресурсів у 1996 році склала 34,8%, у 1997 - 22,6%, у 1998 - 10,4%, у 1999 - 15,2%, у 2000 - 14,6% [44, с.44-64]. Дані результати не відповідають питомій вазі залучення ресурсів на ринку капіталів банками, вони є значно нижчими. Це негативно



впливає не лише на розвиток ринку капіталів України, але й не сприяє розвитку інвестиційної діяльності.

Таким чином, розвиток фінансового ринку дозволив банкам здійснювати фінансування економіки у все зростаючих обсягах, впроваджуючи при цьому все нові форми та види організації даного процесу. Практика економічної діяльності в Україні засвідчує, що саме банки за посередницької діяльності на різноманітних сегментах фінансового ринку забезпечують переважну частину фінансування діяльності господарства країни. Дане значення банків є беззаперечним ще й у зв'язку з низьким розвитком ринку цінних паперів в Україні, що може виступати альтернативним джерелом фінансування.

Процес організації та розвитку ефективно функціонуючого ринку цінних паперів в Україні тільки посилює роль банків та надає їм нового, особливо важливого значення. Адже відповідно до норм і стандартів правового регулювання централізованих фондових ринків (а саме такий вид фондового ринку передбачається створити в Україні), інвестиційні фонди, довірчі товариства (трастові компанії) та інші подібні до них структури належать до непрямих учасників ринку. Тому вихід на ринок для них можливий лише через послуги, що їх надають прямі учасники ринку. Найбільш універсальними за функціями серед усіх прямих учасників (а також наймогутнішими за активами) на ринку України є комерційні банки.

Після періоду недостатньої активності банків у 1991-1995 роках із здійснення вкладень на фондових ринках, який пояснюється тим, що у цей період банки отримували основний дохід на ринку позичкових капіталів, відбувається швидке усвідомлення банками необхідності реалізації завдань по організації, формуванню та функціонуванню фондового ринку. Внаслідок перенесення після початку приватизації центру ваги із кредитних операцій на операції ринку цінних паперів, відбулась й відповідна переорієнтація інтересів банківських установ.

Зміна таких інтересів призводить до швидкого зростання вкладень банків у фондові цінності, що виливається у помітну активізацію функціонування фондового ринку. Банки виступають у ролі каталізаторів процесу розвитку даного сегменту фінансового ринку. Володіючи наймогутнішими активами банки спроможні створювати відповідні умови для розвитку певних сегментів ринку цінних паперів.

Дані процеси слід вважати дуже важливими, адже в сучасних умовах практика розвинутих країн засвідчує, що імпульсивне сповільнення або прискорення операцій ринку цінних паперів суттєво впливає на рух позичкового капіталу, його структуру та функціонування. Подібні прецеденти прослідковуються і в Україні, у першу чергу завдяки активізації діяльності банків у розвитку нових сегментів фінансового ринку. Тому, незалежно від того, чи здійснюється пряме чи опосередковане фінансування банками національної економіки, вони є тими фінансовими установами, що реально організують, формують, впливають та функціонують на фінансовому ринку України, виконуючи роль головних, прямих та резервних інститутів, перерозподіляючи фінансові ресурси з метою ефективного їх використання у цілях розвитку економіки та соціальної сфери України.

### *2.3. Банки - професійні учасники фінансового ринку*

Процес організації, формування та розвитку фінансового ринку як важливого елементу системи ринкових відносин, сприяє активізації діяльності банків не тільки у ролі головних депозиторів та кредиторів, а й вимагає широкого та досконалого виконання банками ролі головних професійних учасників сегментів фінансового ринку. Необхідність розвитку даного напрямку банківської діяльності на фінансовому ринку спричинена потребою у здійсненні комплексного обслуговування клієнтів та

виникненням і загостренням конкуренції у сфері кредитно-грошового обслуговування. Особливо посилилась необхідність у виконанні банками ролі професійних учасників фінансового ринку з причини формування та розвитку ринку цінних паперів України.

На сучасному етапі розвитку фінансового ринку в Україні особливого значення набуває завдання розвитку інститутів, що виконують функції професіоналів фінансового ринку, які реалізуються через здійснення посередницької діяльності. Серед фінансових посередників, що можуть виконувати роль професіоналів фінансового ринку, банки володіють рядом відмінних особливостей. Зокрема, інвестиційні компанії, фонди, трастові та фінансові компанії акумулюючи кошти приватних інвесторів, виступають посередниками між позичальниками та інвесторами. Комерційні банки виконують не тільки посередництво, для прикладу з емісії цінних паперів і їх розміщення, але й мають можливість організувати спеціальні банківські синдикати-гаранти, надають кредити покупцям цінних паперів, сприяють формуванню вторинного ринку, тощо [117, с.27]. Окрім цього, виконання ролі професіоналів фінансового ринку, є не тільки джерелом отримання додаткового доходу банками, а й реальним механізмом з створення умов для розширення сфери впливу, здійснення кредитних вкладень шляхом ініціювання кредитно-касового обслуговування контрагентів посередницької діяльності. Разом з тим, даний вид діяльності банків має важливе значення для ефективного функціонування фінансового ринку, оскільки банки опосередковано активно формують первинний ринок цінних паперів, забезпечують ліквідність фінансових інструментів, що призводить до організації та функціонування вторинного ринку - важливої частини фондового ринку України.

Роль банків, як професіоналів на різних сегментах фінансового ринку є неоднаковою. Посередницька діяльність банків характеризується наданням тих чи інших послуг, що відображають специфіку функціонування певного

сегменту фінансового ринку. Слід зазначити, що виконання посередницьких функцій на ринку позичкових капіталів, таких як, наприклад, гарантування кредиту за третю особу, посередництво в одержанні позики, тісно пов'язане з виконанням банківських операцій з розміщення грошових ресурсів через сегменти фінансового ринку. Методика їх здійснення достатньо відпрацьована і не передбачає додаткових заходів з їх організації. На наш погляд, доцільно приділити особливу увагу виконанню банками ролі професіоналів на ринку цінних паперів не лише тому, що даний сегмент ринку є мінімально розвинутий, але й тому, що об'єктивно діяльність на даному сегменті вимагає від учасників особливих знань та заходів з ефективної організації роботи. Це зумовлено тим, що процеси, які відбуваються на ринку цінних паперів, набагато складніше прогнозувати, аніж процеси зміни ринку позичкових капіталів. Враховуючи, що механізм здійснення операцій та кількість видів і форм інструментів ринку цінних паперів є значно складнішими у порівнянні з іншими сегментами фінансового ринку, підкреслимо, і це засвідчує практика, що основний тягар виконання банками ролі професіоналів припадає саме на операції фондового ринку, які охоплюють усі його можливі сегменти. Особливість виконання банками ролі професіоналів на фінансовому ринку полягає у тому, що вони є фінансовими інститутами, які за допомогою посередницької діяльності найбільш гармонійно поєднують інтереси емітентів та інвесторів з одночасним вирішенням завдань банку з здійснення комерційної діяльності у різноманітних формах з використанням усіх необхідних сегментів фінансового ринку [64, с.81].

Як відомо, починаючи з 30-х років в основі американської моделі організації ринку цінних паперів знаходиться принцип обмеження діяльності комерційних банків на фондовому ринку. Модель функціонування аналогічного ринку в ряді європейських країн (Німеччина, Франція та інші) передбачає діяльність універсальних комерційних банків, як головних

учасників ринку цінних паперів [111, с.74]. Натомість, в Україні як початкова, визначилась третя модель: рівно доступна участь усіх інвестиційних інститутів до операцій на ринку цінних паперів. Дана модель не обмежує будь-якої діяльності банків на фондовому ринку, в тому числі і виконання ними ролі професіоналів.

Проте здійснюють посередницькі операції на ринку цінних паперів України не лише банки, але й інші інвестиційні інститути, між якими логічно виникає конкуренція. Її основними видами є:

1. Конкуренція за обсяги здійснення посередницьких операцій, за перерозподіл існуючих і набуття нових функцій на ринку цінних паперів. Це в першу чергу зумовлено тим, що перехід від адміністративно-планової до ринкової економіки повинен одночасно супроводжуватись зменшенням ролі бюджету і банківського кредитування у процесі фінансування економічних суб'єктів, при одночасному збільшенні значення фінансування за рахунок емісії цінних паперів суб'єктами економіки. В результаті, неминуче загострюється конкуренція інвестиційних інститутів за обсяги операцій з цінними паперами, в тому числі і за участь у нових видах даних операцій.

2. Конкуренція за залучення нових клієнтів для надання їм посередницько-професійних послуг. Тенденції, що визначені вище, призводять до перерозподілу грошових нагромаджень суб'єктів економіки і населення на користь вкладень у цінні папери. Це спричинило гостру конкурентну боротьбу між банками і небанківськими інвестиційними інститутами, що виконують роль професіоналів на фінансовому ринку, за розміщення грошових ресурсів головних інституційних інвесторів. В першу чергу це стосується таких інституційних інвесторів, як страхові товариства, пенсійні та благодійні фонди, тощо. В Україні грошові ресурси саме даних організацій стали капітальною та депозитною базою для багатьох новостворених комерційних банків в початковий період їх створення (у 1989-1991 роках). Проте на практиці з розвитком ринку цінних паперів

інституційні інвестори надають перевагу розміщенню коштів не в банківські депозити, а у цінні папери, що володіють високою надійністю та дохідністю. Зміна інтересів інституційних інвесторів на користь вкладень у цінні папери має свої негативні наслідки відносно звуження депозитної бази комерційних банків. Тому так важливо банкам за допомогою надання посередницько-професійних послуг з розміщення капіталу даних інвесторів зберегти певний контроль за їх діяльністю та отримати дохід від здійснення даних операцій.

3. Конкуренція за обсяги послуг, що надаються банками і небанківськими інвестиційними інститутами з інвестиційного консультування та посередництва в процесі приватизації. Подібні послуги повинні надаватись усіма банками, і їх надання відповідає принципам прийнятої більшістю з них політики диверсифікації банківської діяльності. У 1993-1996 роках консультування і посередництво стало основною діяльністю брокерських та інвестиційних компаній, що у значній мірі допомогло формувати первинний ринок цінних паперів. Проте започаткування на даному ринку підприємницької активності без посередницько-професійних послуг комерційних банків неможливо. Тому комерційні банки, брокерські та інвестиційні компанії будуть виступати активними конкурентами у сфері професійного консалтингу.

4. Конкуренція у сфері діяльності фінансових брокерів та дилерів, в ролі яких можуть виступати банки, інвестиційні компанії, фонди та інші інститути. Необхідно одразу ж зазначити, що в даній конкуренції банки володіють значними перевагами:

- значна фінансова надійність і стійкість, диверсифікована діяльність (операції з цінними паперами не є винятковими);
- більш широкі можливості при гарантуванні випуску і розміщенні цінних паперів;
- надання позик як емітенту, так і інвестору, що не можуть собі дозволити більшість інших учасників ринку посередницько-професійних

послуг;

- комплексне розрахунково-касове обслуговування усіх здійснюваних операцій;

Лише за умови появи небанківських фінансових інститутів зі значним статутним капіталом вказані переваги комерційних банків можуть зменшитись.

5. Конкуренція за здійснення функцій спеціалізованих організацій - депозитаріїв, по зберіганню цінних паперів і розрахунках за операціями з ними. Такі функції можуть виконувати не лише банки. Небанківські інституційні учасники ринку цінних паперів також рухаються до створення подібних організацій депозитарного типу.

6. Конкуренція за надання банківських послуг. Не виключено, що, наприклад, великі брокерські компанії та інвестиційні фонди розпочнуть надавати послуги подібні банківським: відкриття грошових рахунків клієнтам і здійснення за ними розрахунків за операціями з цінними паперами, надання грошових позик для угод під заставу цінних паперів, тощо. Таким чином, типово банківські послуги, що пов'язані з обігом цінних паперів, також можуть стати сферою конкурентної боротьби [91, с.85].

В Україні відбувається наростання та загострення конкурентної боротьби між банками і небанківськими інвестиційними інститутами за потенційні обсяги надання професійних послуг на ринку цінних паперів (табл. 2.17).

Отже, на відміну від діяльності з мобілізації грошових ресурсів, де спостерігається беззаперечна перевага банків, у сфері здійснення професійно-посередницької діяльності на фондовому ринку України потенційно найближчим часом може виникнути гостра конкуренція між різними фінансовими інститутами (у першу чергу між банками та небанківськими інвестиційними інститутами). Вона (конкуренція) визначить переваги тих чи інших учасників ринку цінних паперів, проте комерційні банки уже сьогодні

вирізняються, як особливі учасники даного ринку.

Таблиця 2.17

Видача ліцензій (дозволів) ФДМ України на діяльність з приватизаційними паперами [95, с.6]

Вид ліцензії (дозволу)	1995 р.	1996 р.	Всього
Ліцензія довірчим товариствам на здійснення Представницької діяльності з приватизаційними Паперами	264	102	366
Дозвіл інвестиційним фондам та компаніям на здійснення комерційної діяльності з приватизаційними паперами	68	184	252
Ліцензія фінансовим посередникам (торговцям) на здійснення посередницької діяльності з приватизаційними паперами	24	7	31
Ліцензія комерційним банкам на здійснення посередницької діяльності з приватизаційними паперами	-	22	22

При усьому різноманітті операцій, що характеризують роль банків як професіоналів фондового ринку, узагальнюючи їх суть, можна стверджувати, що професійна діяльність банків зводиться до виконання наступних основних операцій за рахунок клієнтів: посередницько-консультативних та трастових. За своєю правовою природою та економічним змістом дані види операцій є абсолютно різними, що й відображається у механізмі їх виконання.

Характер діяльності банків по наданню посередницько-консультативних послуг в ролі професіоналів фінансового ринку відображає система операцій, що здійснюється ними, кожна з яких є доходуотворюючим фактором (рис. 2.18).

У сучасних умовах діяльність банків в Україні наповнюється новим змістом, а значення їх у розвитку ринку цінних паперів незмінно зростає.

Посередницька діяльність комерційних банків має певні особливості, які знаходять відображення при виконанні ними ролі професіоналів на ринку цінних паперів. Це характеризує їх специфічну роль в організації, формуванні та функціонуванні фінансового ринку, пов'язану з виконанням



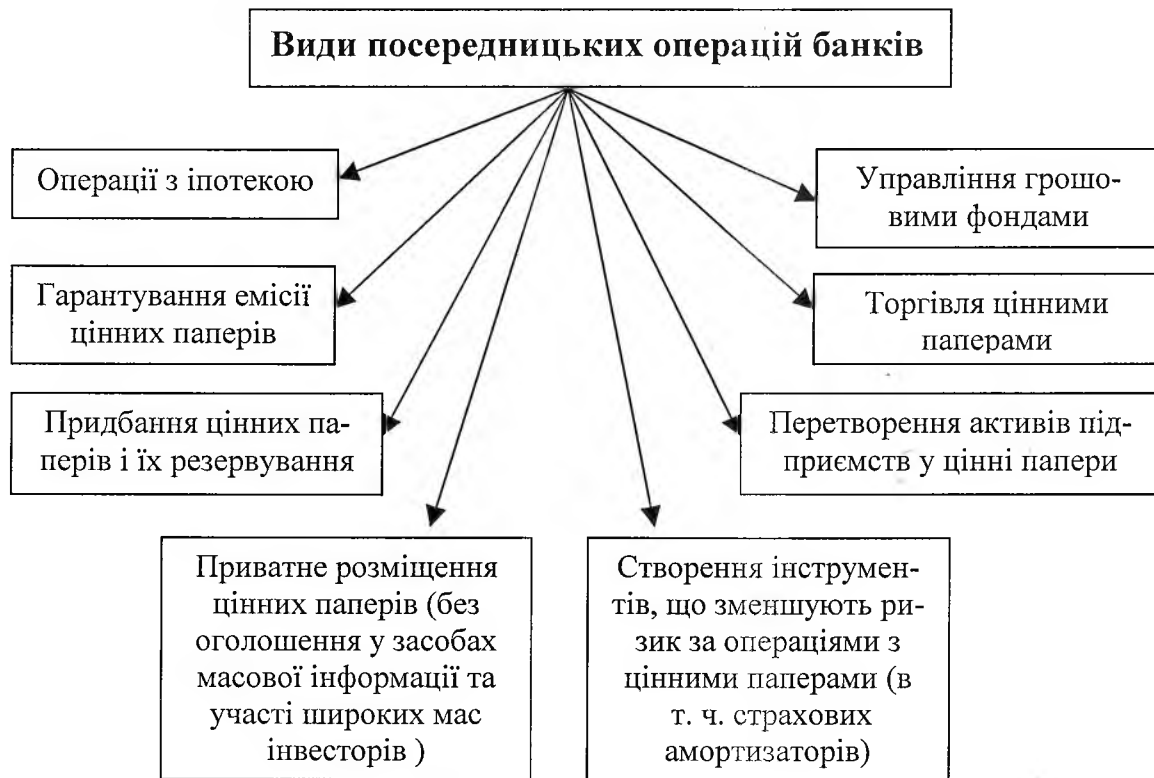


Рис. 2.18. Посередницькі операції банків [85, с.126]

наступних видів посередницької діяльності:

- організація емісії цінних паперів: узгодження умов позики, визначення видів цінних паперів, що емітуються;
- управління випуском цінних паперів за їх номінальною вартістю, тобто визначення кількості цінних паперів, що випускаються з урахуванням інтересів та можливостей дилерів, структури акціонерного капіталу і надійності партнерів;
- гарантія емісії, що означає зобов'язання придбати нереалізовану частину випуску цінних паперів за фіксованою ціною, що в певній мірі звільняє емітента від ризику. Дилер підписує контракт на придбання випуску цінних паперів по фіксованій ціні, надаючи комерційному банку право на пошук інвесторів для продажу їм цінних паперів, але за іншою ціною;
- вивчення фінансового стану і перспектив діяльності потенційних інвесторів, відбираючи найбільш надійних з них;

- надання середньо- та довгострокових позик в процесі здійснення посередницької діяльності.

З усього різновиду банківських операцій, що відображають їх роль як професіоналів фінансового ринку, основна операція повинна бути пов'язана з розміщенням цінних паперів. На первинному ринку цінних паперів банки діють як посередники між підприємствами, що передбачають мобілізацію капітальних ресурсів, та індивідуальними чи інституційними інвесторами. Використовуючи значний аналітичний персонал (середні темпи зростання банківського персоналу в Україні у період з 1991 по 1996 роки становили 345% на рік), досвідчених працівників (62% банківських працівників України отримали вищу освіту), наявні телекомунікаційні можливості, великий досвід роботи та знання ринку, що підкріплені великими фінансовими можливостями, українські банки в змозі надавати найрізноманітніші види посередницьких послуг, виступаючи в якості професіоналів даного процесу [50, с.7]. На основі аналізу фінансового стану емітента та спільно з його керівництвом комерційні банки визначають оптимальну суму коштів, які необхідно мобілізувати за допомогою емісії для фінансування певного проекту (тобто поряд з техніко-економічним здійснюється фінансове обґрунтування проекту), визначають види цінних паперів, що необхідно використати, а також способи і терміни їх розміщення, тобто забезпечують технічне виконання проекту фінансування.

Найпоширенішою у світовій практиці у даному випадку є операція “андерайтингу”, або гарантування розміщення. За умовами даної операції передбачаються два можливі варіанти діяльності банку: або як покупця, або як агента. За звичайних умов покупцями виступають інвестиційні банки, що викуповують увесь випуск цінних паперів і гарантують емітенту усю суму виручки від його реалізації, тобто вони приймають на себе фінансову відповідальність за будь-які нерозповсюджені цінні папери. За таких умов відбувається короткострокове поєднання посередницько-професійної

діяльності банку та здійснення фінансування економіки. Це одна з головних переваг банків при виконанні ролі професіоналів на фінансовому ринку по розміщенню емісії емітентів.

Проте в Україні за відсутності чітко вираженої системи інвестиційних банків даний метод практично не використовується. Комерційні банки універсального типу найчастіше використовують діяльність в ролі агента, урізноманітвивши її трьома основними способами виконання:

- 1) приймають зобов'язання реалізувати якомога більше цінних паперів, проте без повної фінансової відповідальності;
- 2) приймають зобов'язання реалізувати якомога більше цінних паперів, проте в межах певного терміну;
- 3) банки можуть виступати в ролі резервного каналу реалізації цінних паперів.

На сучасному етапі українські банки використовують лише перші два способи при наданні агентських послуг. Причинами такої обмеженості у першу чергу є низька якість цінних паперів більшості українських емітентів та пасивна інвестиційна діяльність більшості економічних суб'єктів. За таких умов переваги банків вичерпуються можливостями з найбільш популярного розміщення цінних паперів, використовуючи широку мережу відділень та філій. Банки також можуть виступати як потенційні інвестори клієнтів, яких вони обслуговують.

В Україні основним методом розміщення банками емісії клієнтів є продаж цінних паперів з їх власної ініціативи інвесторам. У такий спосіб банки втрачають великі можливості з розміщення цінних паперів, не використовуючи інші методи. Комплексне надання даного виду посередницьких послуг передбачає активну роботу банків з емітентами і потенційними інвесторами, навіть до створення відповідних цінних паперів і процедури ціноутворення. За таких умов можливі випадки, коли банки створюють новий вид цінних паперів на ринку приватного розміщення, що

сприяє його організації, розвитку, формуванню та функціонуванню.

Іншим видом діяльності, що характеризує роль банків як професіоналів фінансового ринку, є здійснення ними трастових операцій (рис. 2.19).

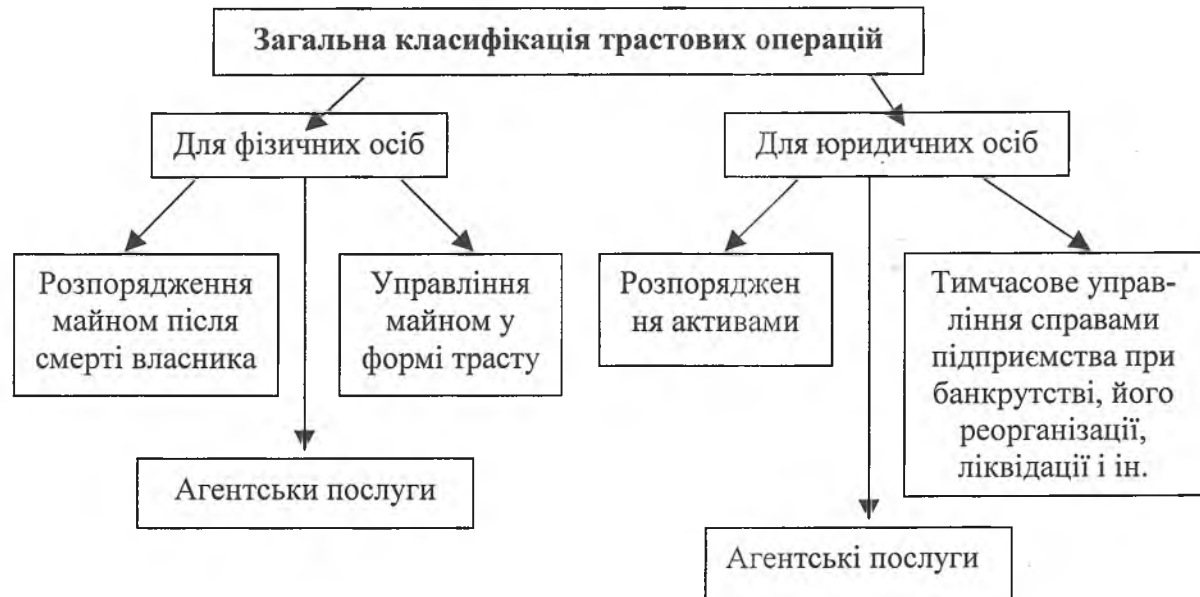


Рис. 2.19. Трастові операції банків [76, с.184]

В системах англійського та американського цивільного та торгового права довірчі операції здійснюються на основі інституту довірчої власності – трасту. В правовій теорії даний інститут отримав назву “розщепленої” власності: право власності на об’єкт операції належить одній особі (засновнику трасту), право вилучення доходу - другій (довірчому власнику, управляючому), а право його отримання - третій особі (бенефіціару, або вигодоотримувачу). Угода між засновником трасту і довіреною особою називається трастовою угодою, згідно якої бенефіціар назначається засновником трасту. В якості бенефіціара, при цьому, засновник може призначити третю особу, управляючого трастом, або самого себе. Банківська практика розрізняє два методи створення трасту: на основі письмової угоди, або заповіту [82, с.392].

Довірча власність - це інститут речового права, яке засноване на обов'язковому володінні тими чи іншими об'єктами (наприклад цінними

паперами) із здійсненням по відношенню до них усіх повноважень. На відміну від англосаксонської моделі, континентальне право, як обов'язково нормативне, не вміщує у собі ніяких конструкцій “розщеплення” повноважень власника, тобто довірителя. Запровадження інституту довірчої власності в існуючі континентальні правові системи (Німеччина, Франція та інші) залишається досить проблематичним, хоча такі спроби і проводяться [86, с.278].

В таких країнах виконання банками довірчих операцій здійснюється на основі угод про представництво, договорів комісії та доручення, тобто за нормами зобов'язуючого права. Зобов'язуюче право передбачає, що між особами існує угода, яка укладена за двосторонньою згодою, у відповідності з якою у кожній з сторін виникають певні права і зобов'язання. Українська правова система, як відомо, заснована на нормах римського права, тобто є суворо нормативною і як така ніколи раніше не передбачала існування інституту довірчої власності, тобто траста у його класичній конструкції. Проте, виходячи з того, що в період абсолютної переваги державної власності отримало широке розповсюдження три правомірності - володіння, використання і розпорядження майном, які можна розглядати як передумову для запровадження в правову систему поняття “розщепленої” власності, Президент України Указом “Про довірчу власність (траст)” ввів у цивільне законодавство України інститут довірчої власності (трасту) [9, с.4].

У сучасний період в силу правової неврегульованості як відносин довірчої власності, так і відносин довірчого управління, найбільш реальним є виконання банками в ролі професіоналів фінансового ринку агентських послуг, для прикладу у процесі обігу цінних паперів. Банки в даному випадку виступають як агенти, що виконують за дорученням клієнтів операції з цінними паперами, що належать їм (клієнтам), не маючи права самостійно ними розпоряджатися. Реально для отримання в управління портфеля цінних паперів на довірчій основі банки України користуються договорами комісії

та договорами доручення, що регламентовані в цивільному законодавстві України.

За договором комісії банк-комісіонер зобов'язується за дорученням клієнта (комітента) за комісійну винагороду здійснити угоди від свого імені за рахунок клієнта. За договором доручення, банк-повірений зобов'язується здійснити від імені і за рахунок клієнта (довірителя) визначені юридичні дії, отримуючи за це винагороду. Серед багатьох можливих варіантів довірчих операцій з цінними паперами, що засновані на виконанні банками агентських функцій, в практичній діяльності вітчизняних комерційних банків найбільше розповсюдження отримали наступні:

1. Управління активами за дорученням клієнтів. До цієї групи операцій відносяться: купівля за дорученням клієнта і за його рахунок цінних паперів, формування портфеля цінних паперів у відповідності з вказівками клієнта, продаж цінних паперів за дорученням клієнта. Українським законодавством передбачена можливість для комерційних банків діяти на ринку торговців цінними паперами в разі отримання ними дозволу Міністерства фінансів та НБУ на комісійну та комерційну діяльність з цінними паперами. Дещо парадоксальним, однак, є надання українським банкам дозволу за тим же формулюванням, що й небанківським торговцям - "як виключної діяльності". Зрозуміло, що виключною діяльністю торгівля цінними паперами для банку бути не може, на відміну від небанківських установ. Проте для виконання даних операцій банки активно здійснюють організацію брокерських контор на Українській фондовій біржі та інших біржах. Так, за станом на середину 2000 року з 58 брокерських контор, що зареєстровані на УФБ, 27 були банківськими. [127, с.316]. Відповідно можна зробити висновок, що у виконанні ролі професіоналів, принаймі як торговців на фондовому ринку банки відчувають певну конкуренцію з боку небанківських установ. Для виконання ж замовлень клієнтів за торговими операціями із цінними паперами на позабіржовому ринку, банки використовують власні

відпрацьовані механізми взаємозв'язків, що в подальшому повинні перетворитись у спеціалізовані системи торгівлі фондовими цінностями на позабіржовому ринку. В даному процесі провідна роль банків визначається не тільки кількістю та обсягами здійснених операцій, але й величезними можливостями із застосування телекомунікаційних переваг та кваліфікованого персоналу у поєднанні з розвинутою мережею філій у порівнянні з небанківськими торговцями на фондовому ринку.

2. Ведення реєстру акціонерів і реєстрація угод з цінними паперами. Дану послугу зазвичай використовують акціонерні товариства, що нараховують значну кількість акціонерів. Ведення реєстру акціонерів у банку забезпечує для акціонерного товариства отримання оперативної інформації про стан реєстру і зазвичай поєднується з аналізом руху курсової вартості акцій, їх ліквідністю, тощо. Даний вид послуг є надзвичайно актуальним в умовах проведення приватизації в Україні. При цьому роль банків, як незалежних реєстраторів, є надзвичайно важливою. Ведення реєстрів підприємств, в тому числі тих, що приватизуються, включає у себе: формування реєстру за підсумками закритої підписки, внесення змін за підсумками приватизаційних аукціонів, надання виписок з реєстру, реєстрація зміни обсягів статутного капіталу за результатами інвестиційних торгів, відображення операцій з перепродажу акцій, надання різноманітних звітів про склад акціонерів і списків з нарахованих дивідендів. Усі види послуг по обслуговуванню реєстру акціонерів банки здійснюють за комісійну винагороду. Поряд з веденням реєстру акціонерів, банки, як інвестиційні інститути, здійснюють реєстрацію угод з цінними паперами. Угоди реєструються в єдиному обліковому реєстрі, при цьому клієнту видається зареєстрований договір купівлі-продажу. Сучасний стан розвитку фондового ринку України характеризується умовами, що відображають вкрай гостру необхідність у розвитку інституту незалежних реєстраторів, без чого подальша еволюція фондового сегменту фінансового ринку, особливо ринку

акцій, стане вкрай проблематичною. Адже згідно світової практики до котування на біржовому секторі фондового ринку допускаються акції товариств, власниками яких є, по крайній мірі, 1000 інвесторів. Недалекий час запровадження подібних вимог і в Україні. Комерційні банки є тими установами, що найбільш пристосовані для виконання ролі незалежного реєстратора, у відповідності до вимог, що висувуються до подібного виду діяльності. 1997-2000 роки характеризувалися активними процесами по створенню інститутів незалежних реєстраторів в Україні, провідну роль в якому відіграли банки.

3. Виплата щорічного доходу акціонерам. Банки здійснюють виплату доходу або готівкою, або шляхом перерахування на вказані акціонерами рахунки. Поряд з тим банки можуть виконувати реінвестування доходів за акціями та іншими цінними паперами, а також за дорученням клієнта здійснювати виплату доходу акціями, що не завжди у змозі здійснювати інші небанківські установи, які претендують на домінуючі ролі професіоналів на фінансовому ринку України.

4. Депозитарне обслуговування, відкриття і ведення рахунків “депо”. Депозитарне обслуговування - традиційна агентська функція, що виконується комерційними банками. Як депозитарій, банк зберігає усі грошові активи і цінні папери клієнтів, здійснює усі розрахунки і операції з цінними паперами, веде облік руху майна клієнтів, забезпечує зберігання цього майна, тощо. Виконання даного виду послуг в сучасних умовах можливе лише банками, або на базі банків, оскільки поряд з перевагами, що були перераховані нами вище, вони обладнані відповідними приміщеннями та інфраструктурою.

5. До послуг довірчого характеру можна віднести виконання банками функцій управляючого інвестиційним фондом. Ці функції банк здійснює у відповідності з договором, що укладений з інвестиційним фондом. У компетенцію банку входить формування і управління портфелем цінних паперів фонду, управління усіма його інвестиціями, тощо. Залучення банків в



якості керуючих відповідає інтересам як самих інвестиційних фондів, так і банків. Інвестиційні фонди отримують кваліфіковане управління забезпечене високою надійністю банків. Банки ж поряд з комісійною винагородою за послуги отримують можливість розширити сферу власного контролю над підприємствами та фірмами.

До важливих напрямків роботи банків в ролі професіоналів фінансового ринку належить також інвестиційне консультування. Консультації з інвестування, аналітична робота та систематизація інформації, можуть бути значним джерелом доходу банку, особливо за відсутності сталого і достовірного національного індексу курсу цінних паперів. Незважаючи на зародковий стан, а можливо і завдяки йому, український ринок цінних паперів представляє собою досить складне економічне явище. Зрозуміти процеси, що відбуваються на фондовому ринку, можна тільки на основі систематичного відслідковування спеціальних параметрів-індикаторів стану ринку.

З точки зору інвесторів, особливий інтерес, насамперед, можуть представляти наступні індикатори: індивідуальні, інтегральні (групові) індекси курсів купівлі і продажу, зведений індекс стану ринку цінних паперів, ланцюгові і кумулятивні індекси вказаних показників, індекси, що розраховані по тижневих і щомісячних періодах, стандартне відхилення (як міра коливання значень показників, що розглядаються), параметри різноманітних трендів (як індикатори тенденцій зміни показників), тощо [117, с.114]. Дані показники в першу чергу необхідно вивчати банкам в процесі функціонування на позабіржовому ринку, оскільки біржовий фондовий ринок України рано чи пізно розпочне характеризуватись одним, або групою загальнонаціональних показників, що характеризують його стан. Банки можуть створювати окремі інформаційно-аналітичні підрозділи, або ці функції розподілити по відділах (трастовому, цінних паперів, тощо). Цю роботу може виконувати також загальнобанківська маркетингова служба.

Варіантів багато, але без консалтингу і аналітичної діяльності ефективність роботи банків у ролі професіоналів фінансового ринку буде вкрай низькою.

Таким чином, з усіх видів операцій, якими можна характеризувати роль банків як професіоналів фінансового ринку в Україні, найбільш активно на сучасному етапі виконуються наступні:

1) техніко-економічне обґрунтування інвестиційних проектів, що включає оцінку потенційної ефективності і реалізації проектів, розробку інвестиційних програм і підготовку проектної документації у відповідності з міжнародними стандартами;

2) формування оптимальних емісійних портфелів (розробка програм залучення інвестицій підприємствами, вибір інструментів залучення грошових ресурсів, розробка планів-графіків емісії боргових і пайових цінних паперів з обґрунтуванням оптимального співвідношення між ними, оцінка можливостей залучення грошових ресурсів у різних регіонах і обґрунтування раціонального рівня дохідності за цінними паперами, що емітуються);

3) формування оптимальних індивідуальних портфелів цінних паперів для великих інвесторів на основі аналізу поточного стану фінансового ринку і побудова цільових функцій інвестування на задану дату. Інколи даний вид послуг необхідно доповнювати трастом (поточним управлінням інвестиційним портфелем за домовленістю);

4) андерайтинг (розміщення цінних паперів емітентів на ринку). В українському варіанті андерайтинг, як правило, здійснюється за принципом комісійної торгівлі цінними паперами, при якій андерайтер зобов'язується прикласти максимум зусиль для продажу цінних паперів, проте не бере на себе твердих зобов'язань з їх розміщення;

5) консультування з питань інвестування, підбір підприємствам зарубіжного інвестора, підбір інвесторам об'єктів інвестування;

6) брокерські послуги (здійснення цивільно-правових угод з цінними

паперами в якості повіреного або комісіонера), а також дилерські послуги (здійснення угод з цінними паперами від свого імені, за свій рахунок шляхом проведення котирування цінних паперів);

7) депозитарні послуги та держальник рахунків непрямих учасників ринку. Остання функція особливо важлива, враховуючи законодавчо обумовлений універсалізм банківських установ як суб'єктів фінансового ринку;

На найближчі роки фінансовий ринок України буде безумовно спотовим, але після остаточного завершення процесу його становлення і виходу на міжнародний рівень організації постане питання про виконання рекомендацій щодо впровадження і підтримки системи позик при виконанні і забезпеченні угод. Враховуючи те, що найнадійнішою ланкою, що поєднує воедино ринок грошей і ринок капіталів та ринок позичкових капіталів і ринок цінних паперів, є комерційні банки, необхідно вже сьогодні подбати про посилення ролі банків як провідних суб'єктів-професіоналів фінансового ринку України.

## **Висновки до розділу 2**

У другому розділі дисертаційної роботи розглянуто основні проблеми та напрямки розвитку банківської діяльності на фінансовому ринку у відповідності до провідної ролі банків у процесі його функціонування. Проаналізовано кількісні та якісні показники діяльності банків на фінансовому ринку в якості головних емітентів та інвесторів. Обґрунтовано можливості запровадження нових видів банківських послуг для посилення професійної діяльності комерційних банків на фінансовому ринку України.

Основні результати розділу опубліковані у наукових працях [28, 30, 32, 121, 122, 123].

## РОЗДІЛ 3

### ВПЛИВ БАНКІВСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА РОЗВИТОК РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ

#### *3.1. Перспективи законодавчого регулювання фондового ринку та місце банків у його реалізації*

Комплексний аналіз діяльності банків на фінансовому ринку України дозволив нам визначити їх місце та охарактеризувати роль у процесі функціонування системи фінансового ринку. Разом з цим виявлено певні проблеми в організації як самого фінансового ринку, так і в діяльності банків у його межах, які вимагають свого вирішення з метою посилення ролі банків у розвитку системи фінансового ринку. Більшість цих проблем стосується такого сегмента фінансового ринку, як фондовий ринок. Тому логічно постає завдання глибокого вивчення проблем та перспектив підвищення ролі банків у контексті розвитку саме фондового ринку, як одного із сегментів фінансового ринку України.

На основі аналізу основних тенденцій та напрямків розвитку фондового ринку України ми можемо констатувати, що незважаючи на досить інтенсивні заходи, які останнім часом здійснюються як державою, так і безпосередніми учасниками даного ринку, низка важливих проблем залишається невирішеною та концептуально невизначеною. Основними такими проблемами на сьогодні є:

- 1) повільний розвиток інфраструктури вітчизняного фондового ринку, зокрема депозитарної системи, яка значно відстає від потреб ринку;

2) невідповідність інформації та форм фінансової звітності, які надаються громадськості емітентами цінних паперів міжнародним вимогам і стандартам бухгалтерського обліку;

3) відсутність досконалої системи контролю за фондовим ринком, яка передбачає недопущення здійснення угод із цінними паперами з використанням інформації інсайдерів, перешкоджає маніпулюванню цінами на фондовому ринку, захищає вітчизняних учасників фондового ринку від конкуренції нерезидентів, зупиняє операції з цінними паперами й не допускає цінні папери до обігу на фондовій біржі або у позабіржовій торговельній системі у разі виявлення порушень законодавства про цінні папери;

4) відсутність розвинутої національної біржової та розрахунково-клірингової системи цінних паперів;

5) відсутність реальної дієвої системи із страхування ризиків та компенсацій втрат найбільш незахищеним інвесторам, насамперед населенню, по операціях з цінними паперами;

6) недостатній розвиток організованих позабіржових систем з торгівлі цінними паперами;

7) недосконалість системи оподаткування операцій із цінними паперами [84, с.41].

Даний перелік, безперечно, є далеко невичерпаний. Вирішення цих та інших проблем фондового ринку на державному рівні пов'язане з вдосконаленням його регулювання як основи створення сприятливого середовища для безпосереднього розвитку. Як засвідчує досвід країн з перехідною економікою, регулятивний аспект може набувати превалюючого значення для розвитку фондового ринку і бути важливою основою для нього.

Однак слід зазначити, що на сучасному рівні розвитку фондового ринку України регулятивному аспекту приділяється недостатня увага, і

одним із чинників якісного його розвитку, на нашу думку, є використання законодавчого та нормативного регулювання діяльності банків, з повною реалізацією їх потенційних можливостей в даному процесі. Відсутність засад комплексності й концептуальності при формуванні досконалої системи регулювання інновацій, а також невикористання у даному процесі потенційних можливостей банківської системи, стає на заваді інтенсивнішому впровадженню та синхронізації у часі відповідних заходів щодо створення в Україні ефективного фондового ринку.

Синтезуючи окремі елементи регулювання фондового ринку в цілісну систему з урахуванням наявних на сьогодні альтернативних поглядів та підходів у цій сфері, М. О. Бурмака запропонував оригінальну двомірну оптимізаційну матрицю системи регулювання фондового ринку України [91, с.205] (див. рис. 3.1). Проте М. О. Бурмака одразу зазначає, що ця двомірність не є вичерпною, оскільки додатковими факторами оптимізації можуть бути, наприклад, невідкладність, середньо - або довготерміновість заходів щодо розвитку фондового ринку, спрямованість та послідовність у реалізації певних заходів, деякі системоутворюючі чинники, зокрема, захист інтересів інвесторів на фондовому ринку, моніторинг ринку, конкретні напрями організаційного, технологічного й ресурсного забезпечення регулювання фондового ринку і таке інше. Дана матриця відображає узагальнений, абстрактний напрям вектору розвитку системи фондового ринку без визначення функціональних завдань його основних учасників. На цій основі виглядає досить привабливим здійснення аналізу використання законодавчо-нормативного регулювання банківської діяльності для розвитку регулювання фондового ринку, що надасть змогу визначити роль та місце банків у даному процесі.

Можливість проведення такого аналізу надає нам сама оптимізаційна матриця. Вибір зазначених матричних показників у даному випадку

	РОЗВИТОК	АДАПТАЦІЯ	РЕАЛІЗАЦІЯ
ЗАКОНОДАВЧЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ	<p>Прийняття:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Нових редакцій кодексів (цивільного, про адміністративні правопорушення, кримінального)</li> <li>Нового закону "Про цінні папери та фондовий ринок"</li> <li>нових законів "Про акціонерні товариства", "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії", "Про фонд захисту прав фондових інвесторів", "Про фінансові послуги", "Про вексельний обіг", "Про оподаткування операцій із цінними паперами".</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>впровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та аудиту</li> <li>впровадження обмежень на здійснення операцій з використанням інсайдерської інформації</li> <li>впровадження міжнародних стандартів у сфері спільного інвестування</li> <li>впровадження вимог до здійснення операцій з великими пакетами акцій і тендерних пропозицій</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>прийняття концепції розкриття інформації учасниками фондового ринку</li> <li>здійснення заходів щодо обмежень маніпулювання цінами та попередження правопорушень на фондовому ринку</li> <li>створення системи компенсаційних фондів на фондовому ринку</li> <li>встановлення загальних вимог до андеррайтингу, котирування та лістингу</li> </ul>
НОРМАТИВНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ	<ul style="list-style-type: none"> <li>розробка стандартів випуску та обігу цінних паперів</li> <li>розробка порядку та вимог щодо звітності емітентів та інших учасників фондового ринку</li> <li>розробка стандартів діяльності з випуску та обігу цінних паперів</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>впровадження міжнародних стандартів обліку операцій із цінними паперами</li> <li>впровадження міжнародних стандартів розрахунків по операціях із цінними паперами</li> <li>впровадження міжнародних стандартів випуску цінних паперів</li> <li>впровадження міжнародних стандартів діяльності з деривативами</li> <li>впровадження міжнародних стандартів правозастосування на фондовому ринку</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>впровадження методологічних принципів щодо звітності учасників фондового ринку</li> <li>формування системи реєстрації випусків цінних паперів</li> <li>встановлення порядку розрахунку чистих активів інвестиційних фондів</li> <li>впровадження механізмів страхування інвестицій у цінні папери</li> <li>впровадження системи звітності торговців цінними паперами</li> <li>впровадження системи контролю та правозаступництва на ринку</li> </ul>
ОПЕРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ	<ul style="list-style-type: none"> <li>встановлення вимог до інформації про випуск цінних паперів та їх похідних</li> <li>встановлення процедур переходу та засвідчення прав власності на цінні папери</li> <li>встановлення вимог до форм випуску цінних паперів</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>створення інституту інвестиційних керуючих та інвестиційних консультантів, зберігачів та депозитаріїв</li> <li>створення єдиної біржової, депозитарної та розрахунково-клірингової систем</li> <li>створення позабіржових ТІС</li> <li>здійснення емісії українських цінних паперів через механізми ADR, GDR</li> <li>створення СРО делегування їм певних регулятивних повноважень на ринку</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>розробка методики аналізу звітності учасників фондового ринку</li> <li>розробка кваліфікаційних вимог до фахівців фондового ринку</li> <li>розробка правил інвестиційної діяльності</li> <li>формування єдиної інформаційної бази фондового ринку</li> <li>реформування довірчих товариств у інвестиційні фонди</li> <li>загальноосвітня програма з інформування населення</li> <li>створення системи моніторингу та єдиної бази даних ринку</li> </ul>

Рис. 3.1. Оптимізаційна матриця системи регулювання фондового ринку України

пов'язаний насамперед із необхідністю чіткої детермінації тих складових, які мають найбільший вплив на формування адекватної сучасним тенденціям розвитку системи регулювання українського фондового ринку з урахуванням його інтернаціоналізації. Домінанти оптимізації - “розвиток”, “адаптація”, “реалізація” - опосередковують тісний взаємозв'язок між собою окремих елементів єдиного процесу на трьох ієрархічних рівнях: законодавчому, нормативному та оперативному, причому кожний такий елемент сам собою може бути конкретною субмоделлю формування системи регулювання залежно від обраних пріоритетів та потенційних можливостей. Для нашого дослідження ми обираємо пріоритетом вивчення потенційних можливостей банків, як головних учасників системи фондового ринку України, в межах відповідної субмоделі, що знайде свою реалізацію в оптимізаційній матриці системи регулювання фондового ринку України.

Розпочинаючи аналіз оптимізаційної матриці системи регулювання фондового ринку України з метою визначення потенційних можливостей банків у процесі її реалізації, одразу зазначимо, що всі елементи матриці тісно взаємопов'язані і перебувають у суровій ієрархічній підпорядкованості, вектор якої спрямований справа наліво та знизу вгору. Справді, з точки зору оптимізаційного процесу, зміст елементів “адаптація” й “реалізація” ґрунтується на розвитку законодавчого та нормативного регулювання як фондового ринку, так і банківської діяльності на ньому, а формування засад оперативного управління та розвитку банківської діяльності на фондовому ринку, у свою чергу, перебуває у прямій залежності від законодавчого та нормативного наповнення елементів “розвиток”, “адаптація” та “реалізація”.

На сьогодні найактуальнішим з точки зору створення досконалої системи регулювання фондового ринку є елемент “розвиток” на законодавчому рівні, тобто прийняття низки базових законодавчих актів, які, з одного боку, враховують реальний стан вітчизняного фондового ринку й



тенденції його подальшого розвитку, а з другого - адаптують світовий досвід організації фондового ринку та його регулювання згідно з міжнародними стандартами. На наш погляд, основними напрямками реформування законодавства з цінних паперів, що позитивно вплинуть на розвиток банківської діяльності на ринку цінних паперів, а також основними елементами законодавчо-нормативного регулювання банківської діяльності, що можна використати для розвитку регулювання фондового ринку, є наступні:

1) Найголовнішим із цих законодавчих актів безперечно є нова редакція закону "Про цінні папери та фондову біржу", який повинен усунути наявні вади вітчизняного законодавства про цінні папери. Такою вадою, наприклад, є обмежений перелік цінних паперів. Необхідно чітко назвати і визначити поняття банківської облігації, банківського векселя, депозитного свідоцтва та розписки, депозитного сертифіката та інших банківських цінних паперів. Це значно розширило б правову основу обігу цінних паперів в Україні з урахуванням особливостей банківської діяльності та дало б змогу формувати нові сегменти фондового ринку, заповнені досить ліквідними інструментами, що є однією з нагальних потреб ринку цінних паперів на пост приватизаційному етапі його розвитку та у майбутньому. Як відомо, у чинному законі про цінні папери не визначено поняття похідних цінних паперів (опціони та ф'ючерсні контракти), що можуть широко застосовуватись банками при здійсненні депозитних, кредитних, валютних та інвестиційних операцій. Це безумовно стримує розвиток найбільш динамічної, прибуткової й водночас ризикової сфери фондового ринку.

Усунути дані недоліки можна, наприклад, шляхом законодавчого закріплення за ДКЦПФР, а по банківських цінних паперах - за ДКЦПФР та НБУ, повноважень щодо віднесення певних документів та прав до тієї або іншої групи цінних паперів на основі відповідних висновків із цього приводу.

2) Наступним кроком, на наш погляд, є необхідність чіткого визначення у законодавстві понять “випуск цінних паперів”, “емісія цінних паперів”, “розміщення цінних паперів” у зв'язку з тим, що під кожним із цих понять у міжнародній практиці розуміють різні правові наслідки, права та обов'язки, які можуть наставати у правовідносинах між емітентом та інвестором. Це викликає необхідність запровадження принципово іншого порядку реєстрації цінних паперів, важливим елементом якого є процедура розкриття інформації щодо цінних паперів, запропонованих до відкритого продажу [73, с.5].

Досвід комерційних банків, який базується на врегульованому НБУ порядку реєстрації, повторної емісії чи випуску цінних паперів банками, дає можливість визнати їх провідними суб'єктами в організації даних операцій. Практичний потенціал, напрацьований банками у даному виді діяльності на фондовому ринку, як з позитивом, так і з врахуванням виявлених недоліків, повинен бути застосований у законодавчому регулюванні даних процедур і для інших учасників ринку цінних паперів.

Зокрема, необхідно передбачати, що емітент, який здійснив хоча б один випуск цінних паперів, зобов'язаний розкривати інформацію про свою фінансово-господарську діяльність шляхом оприлюднення піврічних та річних звітів згідно із встановленими вимогами. Доцільно встановити такі вимоги до умов відкритого продажу цінних паперів, завдяки яким процес емісії стане максимально прозорим і контрольованим акціонерами й державою, що сприятиме формуванню досконалої системи захисту прав інвесторів на ринку первинних розміщень цінних паперів.

3) Незважаючи на те, що у Законі України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” вже є визначення поняття та видів професійної діяльності на фондовому ринку, доцільно, на наш погляд, додатково конкретизувати у законодавстві про цінні папери поняття “торгівля цінними паперами” замість поняття “діяльність із випуску та обігу

цінних паперів”, тому що останнє не охоплює усіх видів діяльності, які має здійснювати торговець на розвиненому фондовому ринку [3, с.24-28]. Відокремлення діяльності з розміщення цінних паперів (андерайтинг) та виконання торговцем функцій зберігача цінних паперів і номінального утримувача у реєстрах власників іменних цінних паперів дасть змогу торговцям ефективніше обслуговувати випуск і обіг цінних паперів на ринку. Оскільки виконання подібних операцій вимагає застосування розгалуженої інфраструктури, використання високотехнологічної, потужної комп'ютерної техніки і технологій та наявності спеціально підготовлених висококваліфікованих кадрів, можна зробити висновок, що тут закладені великі потенційні можливості по розвитку даної діяльності саме банками, що й необхідно закріпити законодавчо. В результаті, ще більше визначаться переваги банків над іншими учасниками ринку цінних паперів, та закріпиться за ними роль головних інституційних учасників ринку.

4) Не менш важливою з точки зору регулювання фондового ринку є проблема законодавчого визначення й регламентування діяльності з управління цінними паперами, яку повинні здійснювати юридичні особи (інвестиційні керуючі). Для них цю діяльність можна визначити у законодавстві навіть як виняткову. Проте, враховуючи зміст вищеназваних напрямків вдосконалення законодавчого регулювання фондового ринку, а також його реальний сучасний стан, логічніше було б закріпити і даний вид діяльності за банками. Це доцільно зробити ще й із причини нехай недосконало, проте відрегульованої системи контролю за діяльністю останніх. Інвестиційне керування цінними паперами є дуже відповідальним видом діяльності на фондовому ринку, що, безумовно, вимагає від держави створення системи законодавчого регулювання, яка б забезпечувала повний контроль та гарантію безпеки. На сьогодні законодавча база банківської діяльності є найбільш розробленою та пристосованою для виконання подібних операцій, тому законодавче закріплення за банками даного виду

діяльності надасть змогу зекономити на витратах з розробки нової системи регулювання інвестиційного керування, та значно прискорити у часі виконання на якісному рівні даних операцій.

5) Актуальним для сучасних умов розвитку українського фондового ринку є прийняття законів про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, оскільки головним завданням законодавчого регулювання фондового ринку у будь-якій країні є не так упорядкування діяльності позичальників капіталу та фінансових посередників і забезпечення стабільного розвитку й функціонування галузі цінних паперів у цілому, як захист інвесторів, насамперед дрібних. Це, зокрема, і є однією з функцій держави у суспільстві. Сучасний етап розвитку банківського законодавства характеризується особливою увагою у законодавчому регулюванні до забезпечення захисту вкладників та інвесторів банків. Перенесення досвіду даного регулювання банківської діяльності в оптимізаційну матрицю регулювання системи фондового ринку в цілому, безперечно прискорило б її реалізацію.

Запропонований перелік заходів по удосконаленню законодавчого розвитку системи фондового ринку України в цілому, та діяльності на ньому банків зокрема, безумовно не охоплює усіх можливих напрямків оптимізації системи регулювання фондового ринку. Використання досвіду регулювання банківської діяльності для інших учасників фондового ринку значною мірою сприяє визначенню послідовності й механізмів формування оптимізації законодавчого регулювання фондового ринку. При цьому інваріантність полягає не у зміні напрямків оптимізації, а в уточненні окремих положень щодо глибини конкретизації у часі тих або інших практичних кроків, а саме:

1) На основі вибіркового застосування елемента “розвиток” в частині оперативного управління модельованої оптимізаційної матриці (див. рис. 3.1) системи розвитку регулювання фондового ринку України з використанням законодавчо-нормативної бази регулювання банківської діяльності, окреслюються конкретні шляхи покращення нормативного

регулювання фондового ринку і забезпечення його більш досконалим законодавчим регулюванням. Зокрема, пропонується на основі використання розроблених нормативних актів НБУ, що встановлюють для комерційних банків вимоги стосовно інформації про випуск цінних паперів та їх похідних, до формування портфелів цінних паперів, до процедур переходу та засвідчення прав власності на цінні папери та вимог до форм випуску цінних паперів, сформуванати рекомендації для вдосконалення нормативного регулювання діяльності інших учасників фондового ринку України. Дані рекомендації повинні дозволити забезпечити нормативне регулювання з наступного кола проблем:

- розробки стандартів випуску та обігу цінних паперів;
- розробки стандартів та вимог щодо звітності емітентів та інших учасників фондового ринку;
- розробка стандартів діяльності з випуску та обігу цінних паперів;

2) На сьогодні найбільш сприятливі умови склалися стосовно адаптації існуючого законодавчо-нормативного регулювання банківської діяльності для інших учасників ринку цінних паперів України з наступного кола проблем:

а) впровадження міжнародних стандартів обліку операцій з цінними паперами, що є частиною загального впровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку в Україні;

б) впровадження за допомогою банків стандартів розрахунків за операціями з цінними паперами, які б відповідали міжнародному рівню;

в) логічним завершенням такої адаптації повинно стати впровадження міжнародних стандартів випуску цінних паперів та діяльності з деривативами, тобто здійснення зберігання та переказів цінних паперів у дематеріалізованій формі через спеціальні сховища та депозитарії. При вирішенні цієї проблеми можна взяти за основу правила проведення операцій банків з валютними цінностями та дорогоцінними металами [72, с.8].

При впровадженні елементу адаптації системи регулювання фондового ринку України повинні бути досягнуті наступні цілі:

- 1) створення інституту інвестиційних керуючих, консультантів, зберігачів та депозитаріїв;
- 2) створення розрахунково-клірингових інститутів;
- 3) створення єдиної біржової, депозитарної та розрахунково-клірингової систем.

Отже, адаптувавши діючу практику регулювання банківської діяльності для інших учасників ринку цінних паперів, в перспективі можна отримати відпрацьоване законодавство з регулювання впровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та аудиту цінних паперів, з обмежень на здійснення операцій з використанням інсайдерської інформації, з впровадження міжнародних стандартів у сфері спільного інвестування та здійсненню операцій з великими пакетами цінних паперів і тендерних пропозицій. Та основним досягненням використання законодавчого регулювання банківської діяльності для розвитку нормативного регулювання ринку цінних паперів України, безперечно, буде розвиток розрахунково-клірингової інфраструктури та інститутів зберігачів цінних паперів у прогресивній дематеріалізованій формі - депозитаріїв.

Окрім цього, сьогодні в процесі регулювання фондового ринку України можна застосувати нормативне регулювання банківської діяльності з впровадження методологічних принципів щодо звітності учасників ринку цінних паперів, системи реєстрації випусків цінних паперів, встановлення порядку розрахунку чистих активів інвестиційних інститутів учасників ринку, впровадження механізмів страхування інвестицій у цінні папери, звітності торговців цінними паперами та системи контролю за правозастосуванням на ринку.

Впровадження такого нормативного регулювання базуватиметься на діючих нормативних актах регулювання банківської діяльності в Україні, що

у меншій або більшій мірі застосовуються банками, або до банків в процесі їх діяльності на ринку цінних паперів. Безперечно необхідно застосовувати лише позитивний досвід, з врахуванням виявлених недоліків в процесі роботи банківської системи на фінансовому ринку та на ринку цінних паперів зокрема. Застосування банківського досвіду нормативного регулювання вже у найближчий час дозволить вирішити наступні досить актуальні проблеми:

- впровадження досконалої системи розкриття реальної, правдивої інформації учасниками ринку цінних паперів, що надасть змогу інвесторам краще оцінювати інвестиційні якості цінних паперів та відповідно сприятиме стійкості ринку;

- впровадження системи щодо обмежень маніпулювання цінами та попередження інших правопорушень під час діяльності на ринку цінних паперів, що поставить усіх учасників ринку у рівні умови;

- створення системи компенсаційних фондів для покриття втрат на ринку цінних паперів, що буде реалізацією основного завдання держави у процесі регулювання фондового ринку - захисту інвесторів, особливо дрібних;

- встановлення загальних вимог до андеррайтингу, котирування та лістингу, що має особливе значення для розвитку організованого фондового ринку, тобто вирішення проблеми уніфікації випуску цінних паперів та їх обігу на фондовій біржі.

Безперечно, дані рекомендації повинні знайти своє логічне завершення у розвитку законодавчого регулювання фондового ринку. Таким чином, можна реалізувати на вищому законодавчому рівні певний досвід оперативного управління банківською діяльністю, пов'язаною з ринком цінних паперів, що відповідає домінуючій ролі банків у розвитку фондового ринку України. Разом з тим, реалізація вище викладених пропозицій зі вдосконаленням законодавчого регулювання ринку цінних паперів створить значні можливості для розвитку банківської діяльності на ньому.

Реалізація запропонованих напрямків розвитку законодавчого регулювання фондового ринку України дозволить підвищити ефективність його роботи до нового якісного рівня. Для розкриття ролі банків у розвитку регулювання фондового ринку доцільно окремо виділити певні невідкладні заходи, що вплинуть на утворення інфраструктури системи функціонування фондового ринку, участь в яких безпосередньо повинні прийняти банки. Найважливішими заходами, у яких банки повинні взяти активну участь, на наш погляд, сьогодні є:

1) Створення мережі зберігачів цінних паперів як основи для функціонування системи іммобілізації (знерухомлення) документарних цінних паперів;

2) Запровадження системи розрахунків за цінними паперами, що відповідає міжнародним стандартам і вимогам Групи тридцяти щодо часового режиму, надійності трансакцій і технологій розрахунків [127, с.245];

3) Утворення інститутів, які сприяють концентрації торгівлі цінними паперами на біржовому та організаційно оформленому позабіржовому фондових ринках (на зразок американського фондового ринку NASDAQ) [118, с.256];

4) Створення загальнонаціональної системи моніторингу фондового ринку як складової системи поточного техніко-економічного аналізу стану ринку інвестицій в Україні;

5) Розвиток нових форм та видів організації діяльності на ринку цінних паперів з врахуванням особливостей та тенденцій його розвитку.

### ***3.2. Роль банків у створенні депозитарної та розрахунково-клірингової систем України***

Однією з основних, та, на жаль, на сьогодні до кінця невіршених, є проблема функціонування центрального депозитарію цінних паперів в



Україні [4, с.2-8]. Організація та функціонування центрального депозитарію є вимогою №3 Г-30 щодо системи функціонування розвинутого централізованого фондового ринку [127, с.84]. Сучасний стан створення системи єдиного депозитарного обліку цінних паперів в Україні характеризується значними проблемами у її реалізації. Можливості та обсяги здійснення послуг депозитаріями знаходяться у прямій залежності до темпів становлення вітчизняного ринку цінних паперів, що у свою чергу пов'язано з результатами приватизації. На сьогодні основною послугою депозитаріїв є ведення реєстру акціонерів акціонерних товариств, куди входить відкриття депоррахунків, зберігання цінних паперів, їх реалізація, розрахунок та виплата дивідендів, надання довідок про залишки, доходи, утримання податків з одержаних процентів. Фактично така діяльність зводиться до виконання функцій реєстратора, а основна функція депозитарію - це забезпечення поряд з названими послугами ефективного та надійного переміщення цінних паперів між власниками у знерухомленій або дематеріалізованій формі.

Даний вид діяльності можуть здійснювати фондові біржі, інвестиційні інститути, спеціалізовані організації або комерційні банки, які вважаються найбільш пристосованими структурами для депозитарного обліку. Це обумовлено наступними причинами. По - перше, банки мають достатній досвід угод з ліквідними (готівковими) інвестиціями, вони напрацювали необхідний механізм документарного оформлення даних операцій і контролю над їх здійсненням. По - друге, банки забезпечують надійне зберігання готівкових коштів, цінних паперів та іншої документації. По - третє, вони володіють ефективно функціонуючою та надійною системою передачі інформації по здійсненню грошових переказів.

Розвиток депозитарної діяльності в Україні здійснюється на основі загальної концепції розвитку фондового ринку. Відповідно до неї ринок цінних паперів повинен набрати вигляду централізованого, причому централізація здійснюється на "вертикальному" рівні [93, с.14]. Система

дематеріалізованого (безготівкового) обліку цінних паперів збільшує ефективність проведення операцій з ними шляхом відмови від фізичних поставок і перевезень, які є обов'язковою умовою для виконання операції. Відпадає також необхідність перевірки дійсності кожного сертифікату під час кожної поставки цінних паперів. Якщо ж врахувати, що кількість цінних паперів в Україні й надалі буде стрімко збільшуватись, то гостро постає потреба у розвитку депозитарної діяльності.

При УФБ функціонує центральний депозитарій цінних паперів, що забезпечує їх зберігання та перекази у дематеріалізованій формі, як найбільш ефективній. Для державних цінних паперів функціонує окремий депозитарій при НБУ. Центральний депозитарій цінних паперів при УФБ обслуговує цінні папери, що допущені до котирування на ній. А це незначна частина від кількості цінних паперів, що знаходяться в обігу. Переважна їх частина знаходиться в обігу на неорганізованому ринку та позабіржовому організованому ринку. Також слід зазначити, що більшість з цінних паперів представляють регіональні ринки. За таких умов функціонування лише центрального депозитарію не створює умов для широкого розвитку обігу цінних паперів у знерухомленій або дематеріалізованій формі.

Для організації ефективного депозитарного обліку цінних паперів в Україні необхідно враховувати сучасний стан розвитку ринку цінних паперів, та зарубіжний досвід організації єдиного депозитарію. Історичний досвід зарубіжних країн засвідчує, що на відміну від централізації фондової торгівлі, клірингової системи розрахунків, централізація депозитарної діяльності є найскладнішою інфраструктурною проблемою розвинутого фондового ринку. Зокрема у Франції (чю систему організації фондового ринку фактично запроваджує Україна) центральний депозитарій "СІКОВАМ" сформувався лише у 80-х роках і став стержнем кардинальної реформи ринкової взаємодії та виникнення ієрархічно побудованої "вертикалі" централізованого фінансового ринку [82, с.426]. Таким чином,

створення центрального депозитарію у системі “вертикального” рівня централізованого ринку є логічним завершенням досягнення централізації.

Зміни в законодавстві, спрямовані на створення сприятливого правового середовища для процесів знерухомлення і дематеріалізації цінних паперів, в тих країнах, де вони були здійснені, привели до поступової централізації послуг щодо їх депозитарного обліку і зберігання. Так, у Німеччині функції спеціалізованих центрів такого обліку та зберігання поступово розпочали виконувати сім центральних земельних банків, що згодом, об'єднавши відповідні підрозділи, утворили Німецький касовий союз [76, с.277]. У підсумку цей союз нині виконує функції центрального депозитарію Німеччини. Те ж саме відбулось у багатьох країнах: або виник єдиний для потреб позабіржового і біржового секторів ринку центральний депозитарій, або функціонує декілька депозитаріїв, що виконують роль центральних для своїх сегментів ринку.

В Україні ринок цінних паперів лише розвивається, проте до обігу з кожним роком потрапляє усе більше число не лише самих цінних паперів, але й свідоцтв на право володіння ними (сертифікатів). Це дуже ускладнює розрахунки між контрагентами. Отже, слід шукати вихід у вилученні з обігу паперових цінних паперів шляхом їх сконцентрування в спеціальному фінансовому інституті- депозитарії [53, с.3]. На нашу думку, на сучасному етапі функціонування фондового ринку в Україні, депозитарії мають мати місце як у національному, так і в регіональному масштабі. Необхідно вже сьогодні розпочати роботу по створенню регіональних депозитаріїв, що будуть обслуговувати перекази переважної кількості цінних паперів, а на їх базі у перспективі створити єдиний національний центральний депозитарій з регіональними представництвами (рис. 3.2).

Організація регіональних депозитаріїв можлива шляхом проведення некомерційного тендеру ДКЦПФР на право виконання функцій депозитарію у певному регіоні на комерційних засадах. Безперечно, основними



Рис. 3.2. Схема дематеріалізованого обігу цінних паперів через регіональні депозитарії

претендентами на перемогу у даних тендерах будуть банки. Адже для виконання функцій депозитарію необхідна наявність спеціального приміщення по зберіганню цінних паперів, потужної комп'ютерної бази, системи зв'язку та переказу повідомлень, досвіду організації бухгалтерського обліку та ведення самих депорахунків, а також підготовлений висококваліфікований персонал. Виконання даних вимог потребує чималих матеріальних затрат, що є досить проблематичним в умовах кризового стану економіки України. Комерційні банки в основному вже володіють необхідною інфраструктурою, яку при певній адаптації можна використовувати для виконання банками депозитарних функцій.

Для самих банків подібна діяльність сприятиме збільшенню їх власних доходів, оскільки надання депозитарних послуг здійснюється на платній основі, а також розширенню кола операцій, сфери впливу, що призведе до збільшення клієнтської бази. Власне клієнтами регіональних депозитаріїв повинні стати усі учасники регіонального ринку цінних паперів, що здійснюють торгівельну діяльність на ньому, а також самі емітенти в разі ведення ними власних реєстрів держателів цінних паперів.

Основними функціями регіональних депозитаріїв на сучасному етапі розвитку ринку цінних паперів повинні стати:

- 1) знерухомлення або дематеріалізація цінних паперів при прийнятті на зберіганню, виплата дивідендів та процентів;
- 2) виконання за допомогою ЕОМ бухгалтерських проводок по вилученню з обігу цінних паперів, що знаходяться на збереженні;
- 3) створення глобальної комп'ютерної системи обліку цінних паперів, переданих чи отриманих в заставу;
- 4) вилучення цінних паперів на звичайній та терміновій основі [73, с.12].

Дані послуги роблять для клієнтів надійним і вигідним зберігання цінних паперів у депозитарії і дозволяють в разі продажу переказати дані цінні папери з одного депозитарного рахунку на інший в тому ж, або іншому регіональному депозитарії. Широке використання даних послуг сприятиме торгівлі цінними паперами, а відповідно й розвитку їх ринку.

Щодо форми зберігання цінних паперів, то безумовно, регіональні депозитарії в Україні у більшості випадків будуть лише знерухомлювати фізичні сертифікати цінних паперів, оскільки повна дематеріалізація цінних паперів потребує певного розвитку системи знерухомлення, а також більш складної комп'ютерної системи ведення обліку та переказів. Тому на початковому етапі функціонування не лише регіональних, але й центрального депозитарію достатньо буде здійснювати просте знерухомлення цінних паперів, тим більше, що лише 14 країн з 34, що з 1992 року зобов'язались чітко виконувати вимоги Г-30 спромоглися сформувати центральні депозитарії як єдині центри зберігання усіх цінних паперів, і лише 5 з них повністю використовують дематеріалізовану форму [127, с.216]. У решти, не дивлячись на повну централізацію, переважає просте знерухомлення цінних паперів (див. табл. 3.1).

Організацію зберігання цінних паперів у регіональних депозитаріях можна здійснювати за двома видами: відокремленим (закритим) або колективним (відкритим) зберіганням. Сертифікати цінних паперів, довірені депозитарію власниками даних цінних паперів для закритого зберігання, зберігаються окремо від цінних паперів інших клієнтів і цінних паперів, що належать самому депозитарію. Дані сертифікати повинні бути повернені клієнту на його вимогу. Депозитарій не може перепоручати зберігання таких цінних паперів, заставляти їх, передавати їх у позику, здійснювати з ними інші операції, окрім тих, які прямо обумовлені в угоді зберігання з клієнтом.

Таблиця 3.1

Стан та організаційні форми депозитарного обліку цінних паперів у деяких країнах [127, с.216]

№№ пп	Країна	Установа, що здійснює відповідальне зберігання	Форма зберігання	Цінні папери, обіг яких знерухомлений або дематеріалізований
1.	Німеччина	DKV	З - 80% Д - 20%	95% всіх цінних паперів, що є в обігу
2.	Франція	SICOVAM	Д - 90% З - 10%	Всі цінні папери, що є в обігу, крім термінових фінансових інструментів
3.	Італія	MT; Banca d'Italia (для державних цінних паперів)	* З - 79%	Цінні папери, що котируються на Міланській біржі (90% паперів, що є в обігу)
4.	Австрія	WSB	Д	Всі цінні папери, що є в обігу
5.	Бельгія	CIK	З Д	Всі цінні папери, що є в обігу
6.	Данія	VP	Д	Всі цінні папери, що є в обігу
7.	Греція	CD	З	Всі цінні папери, що є в обігу
8.	Ірландія	GSO	З	Лише гарантовані державні облігації
9.	Півд. Корея	KSSC	З	Цінні папери, що котируються на Корейській фондовій біржі (90% паперів, що є в обігу)
10.	Нідерланди	NECIGEF	З Д	Всі цінні папери, що є в обігу
11.	Норвегія	VPS	Д	Всі цінні папери, що є в обігу, крім термінових фінансових інструментів
12.	Португалія	Central	Д	Лише дематеріалізовані державні облігації
13.	Швеція	VPS	Д	Всі цінні папери, що є в обігу, окрім державних облігацій
14.	Мексика	INDEVAL	З	Всі цінні папери, що є в обігу, окрім державних облігацій

\* З - знерухомлення фізичних сертифікатів  
Д - дематеріалізація цінних паперів, що здійснюється центральним депозитарієм

Цінні папери, сертифікати яких передані в депозитарій на умовах відкритого зберігання, є долевою власністю усіх клієнтів депозитарію, що здали йому на зберігання цінні папери того ж випуску. Належність цінних паперів конкретним клієнтам не ідентифікується за номерами і серіями. Клієнти депозитарію є власниками певної кількості цінних паперів, рівної кількості цінних паперів, внесених ними на зберігання. Разом з тим, розпорядження цінними паперами, що здані клієнтами на відкрите

зберігання, може здійснюватись ними без згоди на то інших клієнтів даного депозитарію - долевих власників цінних паперів даного випуску. Сертифікати цінних паперів відкритого зберігання зберігаються депозитарієм спільно по випусках цінних паперів без розбивки по клієнтах, а також можуть передаватись на зберігання в інші регіональні або в центральний депозитарій на умовах відкритого зберігання.

На нашу думку, на початковій стадії функціонування депозитаріїв в Україні слід застосовувати закрите зберігання, оскільки організація функціонування депозитаріїв на відкритих умовах зберігання характеризується певним рівнем розвитку ринку та його централізації.

Отже, основним завданням кожного регіонального депозитарію повинно стати знерухомлення та дематеріалізація регіональних цінних паперів, організація їх зберігання, обліку, та забезпечення переказів згідно укладених угод.

Через центральний депозитарій відповідні регіональні цінні папери матимуть змогу вільно переміщуватись до інвесторів з інших регіонів. Використання регіональних депозитаріїв значно спростить та прискорить процедуру знерухомлення та дематеріалізації регіональних цінних паперів, яка при використанні лише центрального депозитарію відбувається досить складно та довготерміново. Для зберігання у центральний депозитарій на початковому етапі розвитку депозитарної діяльності в Україні, логічно було б передавати цінні папери, які допущені до котування на фондовій біржі, державні цінні папери республіканського значення, цінні папери нерезидентів, а також провідних фінансових інститутів та підприємств. Тобто якісний стан цінних паперів центрального депозитарію повинен бути наближений до максимального. До зберігання ж у регіональних депозитаріях, як вже зазначалось, необхідно допускати усі цінні папери, що емітовані в регіоні. Отже, якісний стан даних цінних паперів буде далеко не ідеальним.



Проте це не основне. Основне, щоб якнайбільш повно знерухомити та дематеріалізувати обіг цінних паперів. З часом, серед цінних паперів, що зберігаються у регіональних депозитаріях, виділяться найбільш якісні, що претендуватимуть на переведення до центрального депозитарію. Якщо цей процес набуде безперервного характеру, то значно підвищаться шанси на організацію єдиного центрального національного депозитарію.

У будь-якому випадку цінні папери, що зберігаються у депозитаріях, повинні бути поділені на класи в залежності від свого якісного стану. Що ж до обслуговування конкретних ринків, то безперечно, що регіональні депозитарії в першу чергу будуть обслуговувати цінні папери неорганізованого ринку, та цінні папери організованого позабіржового ринку. Виходячи з життєвого циклу кожного випуску цінних паперів, операції переказу, що здійснюватимуться регіональними депозитаріями, доцільно поділити на три класи:

- 1) Перекази в процесі емісії та первинного розміщення цінних паперів;
- 2) Перекази на стадії вторинного обігу цінних паперів;
- 3) Перекази в процесі погашення (вилучення з обігу) цінних паперів [115, с.5].

У свою чергу, кожний клас операцій повинен включати в себе як операції в межах одного депозитарію, так і операції переказу цінних паперів по рахункам ДЕПО в різних регіональних депозитаріях (міждепозитарні операції).

Таким чином, банки, прийнявши участь в організації в першу чергу регіональних депозитаріїв, в значній мірі посприяли б розвитку депозитарної діяльності на українському ринку цінних паперів. Нарешті, розвиток депозитарної діяльності має важливе значення не тільки для функціонування централізованого ринку, але й в значній мірі й для розвитку банківської діяльності, наповнивши її новою формою надання послуг. Створення

регіональних депозитаріїв, а на їх базі у майбутньому єдиного національного центрального депозитарію України, у стінах якого постійно знаходилася б основна частина цінних паперів, дозволить уникнути фізичного руху фінансових інструментів безпосередньо після кожної угоди з ними, що безперечно є вигідним індивідуальним інвесторам, фондовим компаніям, та іншим учасникам ринку цінних паперів. Використання на базі банків спеціальних комп'ютерних систем, зокрема, електронної системи зберігання та розрахунків за цінними паперами, повинно сприяти підвищенню ліквідності ринку цінних паперів, дозволити виконувати чисельні доручення мілких клієнтів, залучити велику кількість незначних вкладників.

Проте розвиток фондового ринку України не повинен обмежуватись створенням системи депозитаріїв. Більш прогресивним на ринках знерухомлених та дематеріалізованих цінних паперів вважається створення центральної організації, яка б окремо відповідала за роботу з грошовими рахунками учасників центрального та регіональних депозитаріїв. Отже, оптимальна модель централізованого ринку передбачає наявність, крім системи депозитаріїв, окремої системи клірингового розрахунку, як правило, кліринг-банку, учасниками якого зобов'язані бути усі прямі учасники фінансового ринку.

Як і система депозитарного обліку цінних паперів, клірингові організації можуть набувати різних форм. Це може бути або центральний банк або національна клірингова організація (переважно при “вертикальній” моделі ринку), комерційний банк чи приватна компанія (при “горизонтальній” моделі). Проте, депозитарні установи повинні отримати право доступу до рахунків клірингового банку у будь-якому випадку.

Для забезпечення фінансової стійкості функціонування ринку цінних паперів, захисту інтересів незначних клієнтів, підвищення державного контролю за біржовими та позабіржовими операціями з цінними паперами

необхідне створення на фондовому ринку України спеціальних розрахункових палат. На великих фондових ринках Заходу подібні інститути вже давно ефективно функціонують. В Україні, на сучасному етапі становлення ринку цінних паперів, створення таких палат у вигляді розрахунково-клірингових центрів дозволить значно спростити операції купівлі-продажу цінних паперів та прискорити грошовий оборот і розрахунки шляхом впровадження системи безготівкових розрахунків, що базується на основі клірингу, а також оперативного узагальнення результатів здійснених угод та інформування учасників торгівлі про поточний стан кон'юнктури ринку цінних паперів [82, с.432].

Найважливішим завданням клірингових установ при здійсненні операцій з цінними паперами є торговельне співставлення, тобто, узгодження між контрагентами умов кінцевих розрахунків. Основними критеріями співставлення є ціна, терміни та інші кількісні параметри, а також забезпеченість угоди та гарантія платежу. З розвитком українського ринку цінних паперів, особливо його фондового сектору, у зв'язку з збільшенням обсягів угод контрагентам все складніше співставляти взаємні претензії і виконувати розрахунки за операціями з цінними паперами між собою. У зв'язку з цим в Україні все гостріше буде стояти проблема створення спеціальних розрахункових центрів, які доповнювали б систему депозитарного обліку та дозволяли співставляти, розраховувати та завершувати угоди з цінними паперами.

Основними функціями розрахункового центру ринку цінних паперів є : по-перше, реєстрація угод з цінними паперами, що здійснюються на біржовому та позабіржовому ринку протягом робочого дня; по-друге, реєстрація попиту та пропозиції на біржі на фінансові інструменти за даними заявок, що зроблені продавцями та покупцями; по-третє, здійснення розрахунків сторін за угодами з цінними паперами [129, с.66]. Поряд з

розрахунковими (кліринговими) операціями, розрахункова палата може здійснювати обмежену кількість банківських операцій, до яких можна віднести, наприклад, факторингові, що підтримують виконання клірингу. Розрахунковою палатою спільно з депозитаріями організується оформлення і прийом на зберігання цінних паперів, що вносяться як попередня оплата угод.

Розрахункова палата виступає як третя сторона в угодах по операціях з цінними паперами. Покупці та продавці приймають на себе фінансові зобов'язання перед розрахунковою палатою. Оскільки прямого взаємозв'язку між покупцями та продавцями цінних паперів не існує, кожний купує та продає незалежно один від одного. Виступаючи учасником будь-якої угоди, розрахункова палата приймає на себе відповідальність в якості гаранта.

Розрахункові палати контролюють ринкову ситуацію з позиції учасників угод. Оцінка ризику позицій проводиться шляхом підрахунку ризику, який несуть покупець та продавець у випадку зміни курсів цінних паперів. В період значної нестійкості ринку цінних паперів або при значно ризикованому характері угод розрахункова палата може вимагати від своїх членів зробити додаткові внески в ході біржових торгів, щоб отримати додаткові гарантії на випадок негативних змін цін. Така вимога додаткових внесків називається додатковим забезпеченням. Це має велике значення для забезпечення достатності коштів, особливо при здійсненні ф'ючерсних операцій, на час реалізації угод. Таким чином, створюється фінансове забезпечення ф'ючерсних контрактів, що сприяє розвитку даного сегменту ринку цінних паперів.

Функціонування розрахункових центрів як окремих інститутів фінансового ринку, що створені за допомогою банків, є бажаним з огляду на те, що вони повинні мати в достатній кількості фінансових активів у формі власних резервів, заставного забезпечення для здійснюваних виплат, а також широкі

можливості для швидкого залучення додаткової допомоги від своїх членів або від інших фінансових інститутів. Для забезпечення виконання великого обсягу угод по цінних паперах розрахункові організації повинні використовувати таку форму взаємозаліку, яка б зводила до мінімуму переміщення грошових коштів (в той час, як зусилля депозитарної системи обліку мають бути спрямовані на скорочення до мінімуму або взагалі уникнення фізичної поставки паперів).

Зважаючи на вище викладені вимоги, стає очевидним, що виконувати функції розрахункових центрів природньо найбільш ефективно будуть банки, які в змозі забезпечити виконання даних вимог в силу специфіки своєї основної діяльності. В Україні функції розрахунково-клірингового центру при УФБ та Центральному депозитарію УФБ виконував банк "Україна"[127, с.174]. Проте проблеми його діяльності практично ті ж, що й проблеми функціонування Центрального депозитарію цінних паперів, - низька ефективність його роботи. Тому поряд зі створенням системи регіональних депозитаріїв, що надасть змогу більш повно охопити ринок цінних паперів з метою його знерухомлення та дематеріалізації, логічним продовженням буде організація відповідних локальних розрахункових центрів, що тісно співпрацювали б з декількома регіональними депозитаріями. Якщо організація регіонального депозитарію можлива у межах обласного поділу України, то організувати розрахункові центри по тому ж принципу немає необхідності. На нашу думку, розрахункові центри повинні здійснювати розрахунки між декількома регіональними депозитаріями (за регіонами України: західний, північний, східний, центральний та південний регіони країни), а також разом створити єдину локальну мережу, з центральним розрахунково-кліринговим банком при УФБ (див. рис. 3.3).

Запропонований розрахунковий механізм українського ринку цінних паперів на етапі його становлення носитиме перехідний характер та буде

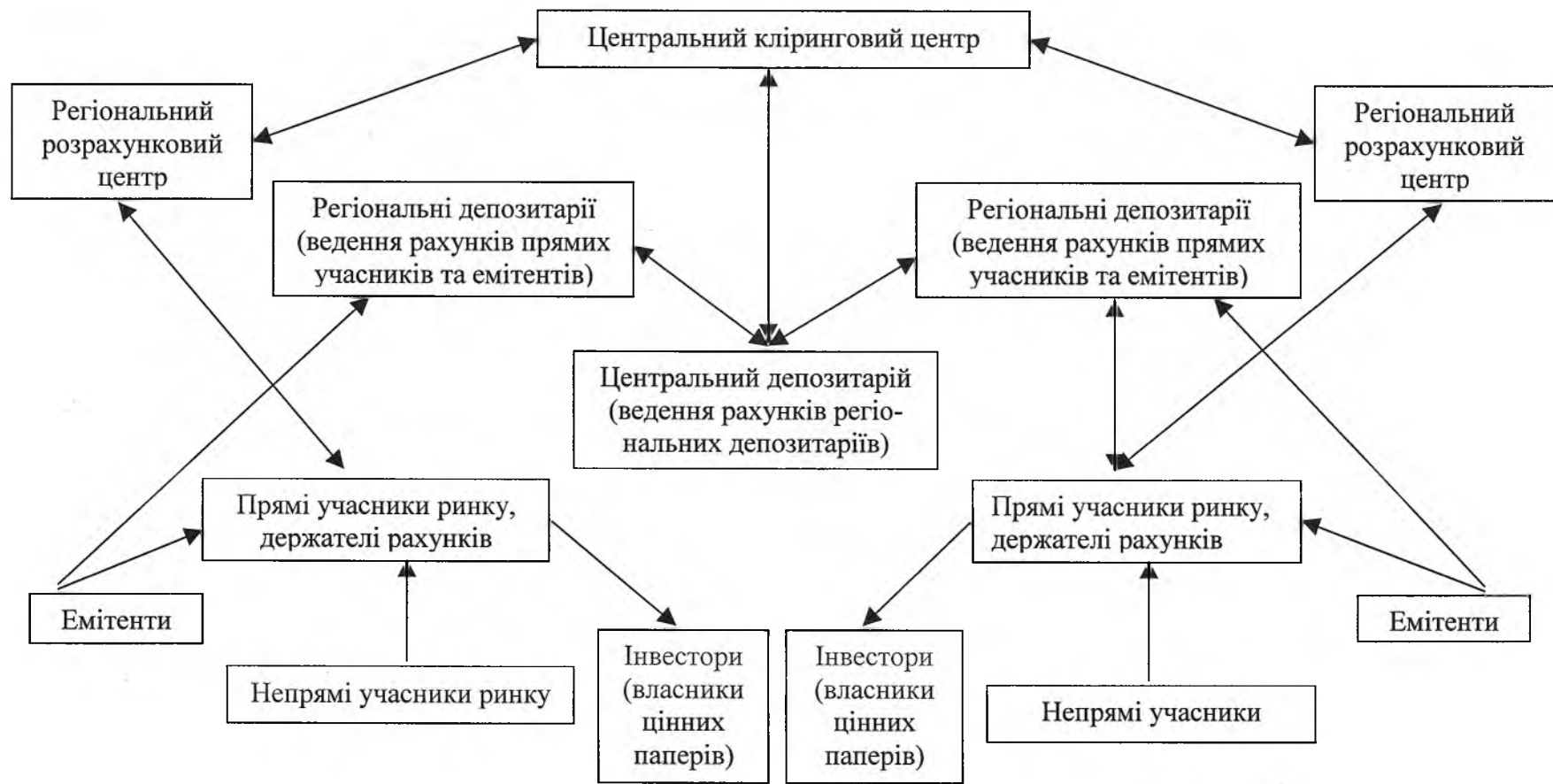


Рис. 3.3. Схема функціонування депозитарної та розрахунково-клірингової систем ринку цінних паперів України

знаходиться під впливом структурних змін, що відбуваються в економіці країни. Розрахунковий механізм є важливим елементом системи управління біржовим та позабіржовим сектором ринку цінних паперів, і тому його ефективне функціонування адекватно відображає більшість економічних відносин, що склалися у ринковій економіці, кругообіг фондів інвестицій, зміну їх структури та складу. У зв'язку з цим першочерговим завданням є визначення принципів, які б виключили можливість одностороннього підходу до побудови системи розрахунків за операціям з цінними паперами, і тим самим змогли забезпечити широкий асортимент послуг банків у даній галузі.

Уніфікація вітчизняної та міжнародної системи розрахунків, її принципів та організації, в змозі забезпечити функціонування розрахункових центрів і механізмів, зменшити їх витрати. Як основні принципи, які необхідно застосувати при розвитку української системи розрахунків за цінними паперами, слід назвати економічність та диференційованість [92, с.38].

Принцип економічності зумовлений вимогами об'єктивних економічних законів (закону вартості та закону економії робочого часу), передбачає досягнення найбільшої ефективності розрахунків при мінімальних затратах коштів та часу. З врахуванням такого підходу повинні формуватись усі елементи системи розрахунків на біржовому та позабіржовому ринку цінних паперів України.

Принцип диференційованості передбачає здійснення учасниками фондового ринку різностороннього підходу до різних систем розрахунків, і характеризується їх модифікацією в залежності від критеріїв, що покладені в їх основу, наприклад, рівня платоспроможності та кредитоспроможності партнера, надійності розрахункового центру, що обслуговує платника, застосування комерційного кредиту шляхом оформлення векселя і т. інше.

Поряд із загальними принципами, що відзначені нами вище, при формуванні української системи розрахунків за операціями з цінними паперами, необхідно виділити також ряд специфічних принципів організації системи розрахунків, що розкривають економіко-організаційні основи платіжних операцій на фондовому ринку. До них належать цільовий характер, терміновість та забезпеченість платежів.

У кожній країні сьогодні використовуються різноманітні типи систем клірингу і виконання угод. Вибір системи клірингу в кожному конкретному випадку залежить від обсягів ринку, ступеня його централізації, законодавчих умов, а також можливостей щодо створення кредитного забезпечення для активних учасників ринку з тією метою, щоб “ланцюжки” операцій (угод) могли виконуватись без витрат часу на прийняття рішень стосовно кредитування. На світових ринках застосовується двосторонній залік (в разі значної кількості угод при відносно невеликій кількості цінних паперів) і багатосторонній (у разі значної кількості цінних паперів та контрагентів), причому обидві форми мають як переваги, так і недоліки [80, с.88]. Найбільш ефективними в даний час вважаються системи безперервного залікового виконання і щоденного виконання. Безперервне виконання передбачає, що наприкінці дня учасник ринку отримує чи перераховує кошти кліринговій палаті у відповідності до його позиції, і з врахуванням переоцінки (перерахування до ринку). Щоденне виконання означає, що всі угоди повинні бути виконані через певну кількість днів після їх укладення, а з цього випливає необхідність виконання угод у всі робочі дні тижня.

В умовах України сьогодні логічним було б застосування багатостороннього заліку, зважаючи на велику кількість цінних паперів, що виникли в процесі приватизації. Проте їх низька ліквідність, що привела до незначних обсягів операцій з цінними паперами, а також нерозвинутість депозитарного обліку, змушує на початковій стадії розвитку розрахункових центрів здійснювати операції за двостороннім заліком.



Слід враховувати, що на сучасному українському ринку цінні папери знаходяться в обігу переважно як один з різновидів ліквідного (реального) товару. Тому здійснення операцій з інструментами фондового ринку має багато спільного з практикою торгівлі звичайними товарами. Організація купівлі - продажу цінних паперів представлена процесом, що складається з наступних операцій: по-перше, визначення попиту та пропозиції на ринку цінних паперів; по-друге, узгодження умов угоди між її контрагентами, в якості яких виступають продавець та покупець; по-третє, якщо угода здійснюється через фондову біржу, то реєстрація (оформлення) угоди в розрахунковому центрі біржі.

З метою підвищення своєї фінансової надійності розрахункові центри повинні створювати страхові фонди. Один з них - фонд надлишкових коштів, який формується за рахунок поступлень у вигляді реєстраційного збору з кожної угоди та операційних доходів за мінусом операційних витрат [73, с.8]. Якщо даних коштів виявиться недостатньо для покриття збитків по зобов'язаннях членів розрахункового центру, то останні будуть зобов'язані внести додаткову суму для покриття цих збитків. Розподіл таких внесків здійснюється пропорційно степені отримання переваг та доходів від участі в розрахунковому центрі.

Таким чином, клірингові розрахунки зможуть здійснюватись через розрахункові центри, що створені на базі комерційних банків або спеціально створені клірингові установи, що функціонують в системі розрахункового біржового та позабіржового центру для забезпечення взаєморозрахунків за угодами брокерських фірм. Запровадження електронної системи клірингових розрахунків відчутно зменшує фінансові та часові ризики, перед якими постають учасники угод з цінними паперами. Електронні клірингові операції дозволяють брокерським організаціям максимально наблизити відкриття кредитної лінії до дати розрахунків, зменшити час, що затрачається на розрахунковий процес. Як об'єкти клірингу, можуть розглядатись платіжні

доручення, розрахункові чеки, векселі, акредитиви. Для забезпечення ефективного функціонування електронної системи клірингових розрахунків необхідне встановлення прямого комп'ютерного зв'язку між усіма її учасниками із застосуванням стандартизованих машинно-орієнтованих документів. Це буде найменш проблематично зробити банкам, спираючись на нагромаджений ними досвід.

### *3.3. Місце банків у забезпеченні діяльності інститутів спільного інвестування в Україні*

У 1999 - 2000 роках закінчується термін існування інвестиційних фондів та інвестиційних компаній, діяльність яких регламентується положенням "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії", затвердженим Указом Президента України у 1994 році [6, с.12]. Ці структури створювались з метою участі у процесах приватизації. Таким чином, на сьогодні постає завдання по реорганізації даних фінансових інститутів у інститути спільного інвестування з метою здійснювання інвестицій в цінні папери та придбання нерухомого майна, часток та паїв у майні господарських товариств у процесі приватизації. Розвиток даних інститутів повинен стати ще одним кроком на шляху побудови повноцінного та розвиненого фінансового ринку.

З метою реалізації даного завдання, Верховною Радою України активно розробляються та готуються до прийняття Закони "Про інститути спільного інвестування", "Про фінансові операції" та "Про довірче управління майном", що повинні стати основою правового забезпечення розвитку інститутів спільного інвестування. Не вдаючись у правово-економічну характеристику проектів вказаних законодавчих актів, зазначимо, що проект Закону "Про інститути спільного інвестування" передбачає функціонування двох основних видів подібних інститутів в Україні: корпоративних інвестиційних фондів та пайових інвестиційних фондів [90, с.7].

Корпоративні інвестиційні фонди повинні створюватись шляхом реорганізації відкритих та закритих інвестиційних фондів, які займались акумуляцією приватизаційних сертифікатів та активно брали участь у приватизаційних процесах. Конкретну схему та порядок такої реорганізації повинна розробити та затвердити ДКЦПФР. Дані фінансові інститути створюються у процесі реорганізації юридичної особи і тому для нашого дослідження не представляють інтересу. Для розкриття ролі банків у процесі розвитку інститутів спільного інвестування в Україні якнайкраще підходить процес створення та розвитку пайових інвестиційних фондів, або як їх інакше називають - взаємних фондів спільного інвестування.

Подібна форма розвитку інститутів спільного інвестування має ряд важливих переваг над іншими, а саме:

- взаємні інвестиційні фонди дозволять залучити кошти великої кількості незначних вкладників - перш за все населення, виступивши альтернативою розміщення коштів на вклади;

- специфіка діяльності вказаних фінансових інститутів в змозі забезпечити більш високі доходи вкладникам, вільне вилучення вкладених коштів за першою вимогою;

- діяльність взаємних інвестиційних фондів дозволить залучити до банківського обігу значну частину коштів, що знаходиться поза банками, а також у тіньовому секторі економіки;

- діяльність взаємних фондів сприятиме подальшому формуванню фінансового ринку України;

- подібна форма організації інституту спільного інвестування, за умови розробки ефективних законодавчих обмежень та заходів гарантії прав вкладників, в змозі забезпечити надійне та стабільне функціонування даних інститутів у системі фінансового ринку, що на сьогодні є одним з найболючіших питань функціонування фінансових інститутів [111, с.207].

Широке розповсюдження подібного виду фінансових інститутів диктується еволюційною природою розвитку фінансового ринку та зарубіжним досвідом. Наприклад, у США дана тенденція проявилась у стрімкому розвитку взаємних інвестиційних фондів у 30-ті роки ХХ століття, тобто під час кризового стану економіки та фінансового ринку, що свідчить про ефективність розвитку подібних інститутів саме за такого стану фінансового ринку, що зараз спостерігається і в Україні. Перший американський взаємний фонд був заснований у 1924 році. Після закінчення другої світової війни взаємні фонди з чистими активами лише у 1 мільярд доларів розвивались швидше, аніж інші фінансові інститути у США. Загальні активи фондів зросли з 52.7 мільярда у 1968 році до 816 мільярдів у кінці 1988 року (див. табл. 3.2), а за даними на 1999 рік склали 5718 мільярдів доларів [111, с.208].

Таблиця 3.2

Ріст активів інвестиційних інститутів, у США протягом  
1980-х років [111, с.208]

Інститути	1981 млрд. \$	1988 млрд. \$	Ріст, %
Корпоративні пенсійні фонди	723	1790	247,6
Інші пенсійні фонди	224	610	272,3
Страхові компанії	559	1259	225,2
Траст-відділи банків	335	775	231,3
Взаємні інвестиційні фонди	248	816	329,0

За проектом Закону “Про інститути спільного інвестування”, пайовий інвестиційний фонд має ряд суттєвих відмінностей від корпоративного:

- не має статусу юридичної особи, тобто виникають питання щодо оподаткування його діяльності;

- кошти інвесторів залучає керуючий активами шляхом розміщення інвестиційних сертифікатів, при цьому відсутні органи управління та контролю з боку інвесторів;

- єдиним документом, що регулює діяльність пайового інвестиційного фонду є регламент (статут та установчий договір відсутні), і ним фактично регулюється діяльність керуючого активами;

- замість вимог до статутного капіталу встановлюються вимоги до мінімального обсягу активів пайового інвестиційного фонду;

- будь-які угоди в інтересах пайового інвестиційного фонду укладає керуючий активами від власного імені, який фактично є власником майна, оскільки йому надаються права володіння, користування та розпорядження майном інвесторів.

Ризики інвесторів пайових інвестиційних фондів більші, ніж інвесторів корпоративних інвестиційних фондів. І хоча такий вид інвестиційного фонду, як пайовий інвестиційний фонд, простий і сприятиме легалізації тіньової економіки, тільки жорсткий контроль його діяльності може унеможливити обман інвесторів. Отже, створення та функціонування пайових інвестиційних фондів викликає набагато більше застережень, ніж корпоративних.

Поряд з проблемами по створенню та функціонуванню корпоративних та пайових інвестиційних фондів, для останніх ще однією, проте не менш важливою проблемою, є управління інвестиційним фондом, а саме - роль та місце керуючого активами інвестиційного фонду.

Інститут керуючих активами інвестиційних фондів у вигляді, передбаченому законопроектом, створюється в Україні вперше. Керуючий активами - юридична особа, професійний учасник фондового ринку, який отримав дозвіл (ліцензію) ДКЦПФР і для якого діяльність з управління активами є виключною. Керуючому активами дозволяється управляти

активами як одного, так і декількох інститутів спільного інвестування одночасно [6, с.7].

В сучасних умовах розвитку інфраструктурних підрозділів фондового ринку, комерційні банки України є найбільш пристосованими структурами для виконання ролі керуючого активами інвестиційного фонду. Вони в змозі у короткі терміни забезпечити виконання вище перераховано спектру послуг, що повинен складати мінімальний пакет комплексного обслуговування інвестиційних фондів керуючим активами.

Але, норма законопроекту про те, що діяльність на фондовому ринку у ролі керуючого активами має бути для суб'єкта виключною, вносить певні як позитивні, так і негативні корективи у можливі способи участі банків в розвитку інститутів спільного інвестування в Україні. Основним позитивним моментом даної вимоги є унеможливлення зловживань, що пов'язані із використанням фінансових ресурсів інвестиційних фондів для задоволення певних поточних потреб керуючого активами, щоб було б можливим у разі відсутності такої норми. Досягається також індивідуальна відповідальність керуючого лише перед учасниками фондів, оскільки інших кредиторів просто не може бути. Негативним моментом даної норми перш за все слід вважати, що керуючий у процесі своєї діяльності з метою забезпечення комплексного обслуговування учасників інвестиційних фондів змушений користуватись інфраструктурними послугами інших фінансових, або інфраструктурних інститутів фінансового ринку. Це призводить до підвищення ціни управління активами, утворення багатоланцюгових, складних схем завершення операцій, яким потенційно у кожній ланці притаманний певний ризик та збільшення терміну виконання операцій.

Універсальні комерційні банки, що володіють певною інфраструктурою або є засновниками відокремлених інфраструктурних підрозділів на пайових правах, в змозі вирішити більшість протиріч вище

згаданої законопроектної норми за умови якщо, вони володіють, або мають доступ до:

- 1) систем переміщення фінансових активів у знерухомленій, або дематеріалізованій формі;
- 2) систем депозитарного обліку фінансових активів;
- 3) систем клірингового завершення угод за розрахунками по фінансових активах;
- 4) систем як біржової, так і позабіржової торгівлі фінансовими активами;
- 5) відповідним висококваліфікованим ліцензованим персоналом.

Банки можуть брати участь у розбудові інститутів спільного інвестування трьома основними способами:

- 1) виступати у ролі керуючого активами;
- 2) виступати засновниками інститутів спільного інвестування;
- 3) створювати інститути спільного інвестування за своєї участі, що дозволяє об'єднати два попередні способи.

Організацію діяльності у ролі керуючого активами комерційні банки в змозі здійснювати шляхом заснування відокремленої дочірньої установи виключною діяльністю якої є керування активами інвестиційних фондів. Такі дочірні установи в змозі, якщо не безкоштовно, то на пільгових правах користуватись вище перерахованими інфраструктурними послугами універсального комерційного банку.

Інвестиційні фонди організовані за участю банків, які є одними з пайовиків, не в змозі претендувати на гарантії збереження коштів за допомогою регулювання банківської діяльності. Законодавчо ще невизначена система обліку операцій даних фондів. Окрім цього не слід забувати, що кошти інвестиційного фонду створеного при комерційному банку згідно законопроекту не є власністю банку, а залишаються у загальній дольовій власності учасників фонду. Проте обмежившись виконанням ролі

висококваліфікованого та якісного керуючого активами інвестиційного фонду, або простою участю у фонді на пайових засадах, комерційні банки потенційно втрачають значну частину як фінансової, так і кон'юнктурної вигоди. Створення інфраструктурних підрозділів тільки для обслуговування у ролі керуючого активами є не зовсім доцільним як з фінансової, так і кон'юнктурної точки зору. Логічним, на нашу думку, є обслуговування у ролі керуючих активами, дочірніми установами на інфраструктурній базі комерційного банку інвестиційних фондів, що створені при даному банку. Таким чином, комерційні банки повинні також виступити у ролі організаторів у першу чергу пайових інвестиційних фондів, що є поряд із здійсненням керування активами важливим завданням банків по розвитку інститутів спільного інвестування в Україні.

Створення пайових інвестиційних фондів спільного інвестування при комерційних банках виступить певною альтернативою перш за все розміщенню коштів населення у вклади та депозити. Загальні переваги розвитку даного виду розміщення коштів для клієнтів та розвитку фінансового ринку в цілому, визначені нами вище. Для банків розвиток даної форми діяльності, по-перше, дозволить збільшити коло клієнтів, по-друге, залучити додаткові ресурси та отримати додатковий комісійний дохід, по-третє, розширити сферу впливу та контролю на ринку.

Інвестиційні фонди спільного інвестування можливо створювати при комерційних банках та обліковувати у складі їх балансу. Дана форма організації інвестиційного фонду при банку має дві основні переваги:

- 1) для обліку коштів та операцій фонду застосовуюється міжнародні стандарти бухгалтерського обліку банківських операцій, що робить звітність прозорою, достовірною та якісною;

- 2) зважаючи на ступінь регулювання банківської діяльності, можна стверджувати, що учасникам фонду надаються певні гарантії збереження коштів без застосування додаткових затрат, що є дуже важливо з огляду на



негативну практику функціонування грошових інвестиційних фондів та компаній в Україні.

Проте даний підхід характеризується певними недоліками, серед яких відзначимо необхідність резервування частини коштів, залучених фондом та формування інших обов'язкових резервів, що в принципі протирічить юридичній та економічній суті даних операцій. Тому, на нашу думку, необхідно законодавчо відрегулювати дану норму, оскільки вона стосується не лише проблеми створення спільного інвестиційного фонду при комерційному банку, а й взагалі здійснення усіх операцій, економічна природа яких заснована на довірчому чи спільному управлінні.

Система взаємодії інвесторів та комерційного банку в межах організації та функціонування спільного інвестиційного фонду повинна включати у себе наступні елементи та етапи:

1) Комерційний банк пропонує потенційним інвесторам стати пайовими власниками інвестиційного фонду та ознайомлює їх з умовами створення спільного інвестиційного фонду при банку, в яких міститься пропозиція про укладання угоди;

2) Комерційний банк ознайомлює майбутнього інвестора з інвестиційною декларацією фонду. Інвестиційна декларація виступає у ролі певного "технічного паспорту" фонду. У ній закріплюються обмеження на управління фондом, які керуючий не в змозі порушувати, обумовлюються цілі інвестиційної політики, ступінь диверсифікації активів, обмеження (у процентах від суми чистих активів фонду) інвестування в активи із різним ступенем ризику, рівень ліквідності та інші параметри фонду. Активи фонду інвестуються у суворій відповідності із інвестиційною декларацією;

3) Інвестор подає заяву про бажання прийняти участь у фонді і про кількість часток фонду, які він має намір придбати. Вартість однієї частки зростає разом з поточною (ринковою) вартістю активів фонду і

перераховується на протязі певного часу (щоденно, тиждень, декада, місяць, тощо);

4) Отримавши у власність визначену кількість часток фонду, учасник отримує сертифікат дольової участі, який є свідоцтвом внесення коштів у фонд і права власності учасника на визначену кількість часток у складі активів фонду. У разі бажання учасника вийти зі складу фонду, він повинен повідомити про це письмово банк, одночасно засвідчивши власний сертифікат, де йому зроблять помітку про дату подання заяви. Після цього спеціалісти банку реалізують частку цінних паперів, що належить учаснику у складі активів фонду і не пізніше терміну, який визначений інвестиційною декларацією фонду, нададуть інвестору грошовий еквівалент вартості дольової участі, яка зросла з моменту вступу учасника у фонд рівно на таку величину, на яку зросла вартість цінних паперів та інших активів, що складають інвестиційний портфель фонду.

Для практичної ілюстрації запропонованого нами процесу функціонування взаємних інвестиційних фондів, ми вирішили запропонувати зразок інвестиційної декларації фонду на прикладі порядку та умов функціонування спільного інвестиційного фонду, для інвестування коштів у державні короткострокові цінні папери, розвиток яких має значення не лише для функціонування інститутів спільного інвестування та фінансового ринку, але й для вирішення державних програм по фінансуванню бюджетного дефіциту беземісійним шляхом, що є однією з функцій фінансового ринку. Як приклад, табл. 3.3 вміщує інвестиційну декларацію взаємного інвестиційного фонду, створеного при комерційному банку для інвестування коштів у державні цінні папери.

Також однією з головних проблем запровадження функціонування інститутів спільного інвестування є забезпечення захисту інвесторів даних інститутів. Хоча законопроект “Про інститути спільного інвестування” і

Таблиця 3.3

**Інвестиційна декларація спільного інвестиційного фонду  
комерційного банку [95, с.294]**

1. Назва фонду "Фонд державних цінних паперів"	
2. Мета стратегічної політики розміщення коштів фонду є отримання максимально можливого поточного доходу від вкладень капіталу Учасників Фонду при збереженні рівня ризику не вище ризику по зобов'язаннях, гарантованих Урядом України та підтримка вказаної нижче ліквідності активів фонду.	
3. З цією метою здійснюється диверсифікація коштів в активи різної ступені дохідності та ризику, що неоподатковуються, або оподатковуються за пільговими ставками. При цьому виконуються наступні обмеження: Назва Активів	Частка у структурі портфелю, %
Державні короткострокові облігації різних випусків	не більше 80
Державні довгострокові облігації	не більше 10
Облігації внутрішньої валютної позики (для прикладу)	не більше 40
Державні казначейські зобов'язання (для прикладу)	не більше 20
Інші зобов'язання держави	не більше 15
Грошовий резерв	не більше 10
4. Розподіл активів фонду за ступенем ліквідності Термін реалізації активу у грошові кошти	Частка у структурі портфелю, %
Від 3 днів до 1 місяця	Не менше 50
Від 1 до 3 місяців	Не більше 40
Від 3 місяців до 1 року	не більше 20
Більше 1 року	не більше 20
5. Термін розрахунку з Учасниками після попереднього повідомлення - до 7 банківських днів.	
6. Винагорода керуючого активами за управління Фондом - 1(один) процент у місяць від величини чистих активів Фонду.	

передбачає механізм захисту інвесторів інститутів спільного інвестування, необхідною умовою прийняття його Верховною Радою України, на нашу думку, є підсилення захисту прав інвесторів [95, с.17].

Основними напрямками такого підсилення є наступні:

1) Слід розробити та впровадити законодавчу норму про адміністративну та кримінальну відповідальність посадових осіб інститутів спільного інвестування за порушення законодавства про інститути спільного інвестування. Подібна норма уже на протязі тривалого часу застосовується у банківській діяльності України;

2) Слід законодавчо виключити можливість створення недиверсифікованих інвестиційних фондів. Зважаючи на відповідний механізм регулювання банківської діяльності, зазначимо, що в інвестиційних

фондів, створених при комерційних банках дана норма буде виконуватись автоматично;

3) Необхідно законодавчо встановити жорсткіші вимоги до аудиторів інвестиційних фондів, ніж це передбачається чинним законодавством, встановити можливість проведення позачергової аудиторської перевірки, визначити органи, які можуть вимагати її проведення. Діяльність комерційних банків достатньо жорстко контролюється НБУ і у разі функціонування при банках інститутів спільного інвестування частина даного контролю автоматично розповсюдиться на них;

4) Законодавчо визначити, що у разі ліквідації або реорганізації інституту спільного інвестування, вимоги інвесторів задовольняються у першу чергу. Виконання цієї вимоги для інвестиційних фондів створених при банках, є досить вірогідним, зважаючи на діючі вимоги до статутного капіталу комерційних банків;

5) Законодавчо ввести звітність керуючими активами перед інвесторами. Виконання даної вимоги може здійснюватись у рамках фінансової звітності комерційних банків перед власними акціонерами;

6) Законодавчо визначити особливості ведення бухгалтерського обліку інститутів спільного інвестування та особливості оцінки майна інвестиційних фондів. Комерційні банки володіють системою обліку та оцінки майна, яка на нашу думку є найбільш придатною для застосування інститутами спільного інвестування;

7) Визначити законодавчо механізм страхування ризиків інвесторів і відшкодування збитків інвесторам, ризик виникнення яких не був передбачений. Комерційні банки мають певну, можливо, недосконалу, проте реальну функціонуючу систему захисту інвесторів від подібних ризиків.

Таким чином, можна зробити висновок, що з погляду захисту прав інвесторів інститутів спільного інвестування, комерційні банки і без прямого законодавчого забезпечення є тими структурами, що в змозі виконати

більшість з висвітлених нами вимог у разі функціонування інвестиційних фондів при них.

Разом з тим зазначимо, що поряд з висвітленими нами перевагами функціонування інститутів спільного інвестування взагалі і при комерційних банках зокрема, таких як надійність вкладень, ліквідність вкладень, дохідність вкладень, пільговий порядок оподаткування, комерційні банки за потреби без ускладнень можуть надати учасникам власних інвестиційних фондів кредит під заставу сертифікатів участі у фонді на максимальну суму та під мінімальний процент.

З розвитком ринку цінних паперів в Україні банки шляхом створення взаємних фондів можуть запропонувати своїм клієнтам участь в інвестуванні у різноманітні види та форми цінних паперів. Так, вже сьогодні обмеженому колу клієнтів можна запропонувати участь у “”Спекулятивному” фонді цінних паперів”, який будуватиме свою стратегію на купівлі та продажу акцій приватизованих підприємств, у доповнення з ігровими стратегіями, що засновані на купівлі та продажу опціонів, хеджуванні валютних ризиків та гри на валютних ф'ючерсах. Окрім цього, банки повинні бути готовими організувати будь-які нові взаємні фонди, якщо у цьому виникне потреба в клієнтів, або інтерес у інвесторів, навіть до фондів акцій одного емітента, так званих “blue chips” [63, с.316]. Такі фонди повинні організовуватись банками за бажанням вкладників для розміщення коштів незначних інвесторів конкретно в акції певного акціонерного товариства та управління даними акціями з метою підвищення дохідності за допомогою ігрових стратегій, з використанням коротких продаж, комбінацій опціонів на акції даного акціонерного товариства, тощо. Таким чином, перспективи розвитку взаємних пайових інвестиційних фондів в Україні при комерційних банках є привабливими, і на нашу думку у недалекому майбутньому дані фінансові інститути повинні зазнати значного розвитку в межах фінансового ринку України.

### Висновки до розділу 3

На основі третього розділу дисертаційної роботи можна зробити наступні основні висновки та пропозиції:

1. Запропоновані пропозиції щодо використання законодавчого забезпечення банківської діяльності для розвитку правового регулювання інших учасників ринку цінних паперів України;

2. На основі узагальнення та вивчення як вітчизняного, так і зарубіжного досвіду, нами запропоновано пропозиції по розвитку депозитарної та розрахунково-клірингової систем ринку цінних паперів України з використанням потенційних можливостей банків;

3. Запропоновано шляхи розвитку інституційної структури фінансового ринку України за участю комерційних банків, зокрема інститутів спільного інвестування.

Основні результати даного розділу опубліковані у наукових працях [29, 30, 31, 33].

## ВИСНОВКИ

Проведення дисертаційного дослідження дозволило зробити ряд висновків теоретично - методологічного і науково - практичного характеру.

Зокрема:

1. Фінансовий ринок - це важлива, невід'ємна складова частина ринку країни, що представляє собою систему руху, розподілу та перерозподілу грошових коштів за посередництва фінансових інститутів які охоплюють сукупність усіх грошових ресурсів країни, що знаходяться у постійному русі і змінюються під впливом співвідношення попиту та пропозиції на дані ресурси зі сторони найрізноманітніших суб'єктів економіки. Успішне виконання специфічної перерозподільчої функції фінансовим ринком можливе за наявності ряду необхідних і достатніх умов, які в Україні на сучасному етапі склалися. Використовуючи міждисциплінарний синергетичний підхід, фінансовий ринок слід розглядати як систему, що охоплює сукупність взаємопов'язаних елементів, які утворюють цілісність на основі структуризації та сегментування.

2. Відображаючи нагромадження та рух грошового капіталу, фінансовий ринок за допомогою фінансових інструментів органічно поєднаний з рухом вартості у її грошовій формі, утворенням і використанням грошових фондів у вигляді кредитних ресурсів або цінних паперів. За посередництва фінансових інструментів, як економічної категорії можна виміряти і визначити рух та обсяг грошових фондів, що направляються на розвиток суспільного відтворення, встановити класифікаційний спектр використання грошового капіталу. Його вплив на соціально-економічні відносини та їх зворотні взаємозв'язки.

Окрім цього, фінансові інструменти є однією із головних ознак сегментування фінансового ринку, а саме: за видом виплати доходу, за формою власності та національною належністю емітента та терміном обігу.

3. Важливого значення для успішного функціонування фінансового ринку України набуває розвиток його організаційно-правового забезпечення. Під організаційно - правовим забезпеченням фінансового ринку слід розуміти сукупність елементів, що знаходяться між собою у певних відносинах та взаємозв'язках, які впливають та взаємодоповнюють один одного з метою організації механізмів, форм та методів реалізації фінансовим ринком своїх специфічних функцій.

Основними елементами організаційно - правового забезпечення є: правове забезпечення, інституційні учасники та інфраструктурні підрозділи. Серед учасників фінансового ринку, комерційні банки об'єктивно зайняли місце основи побудови та організації інституційної структури фінансового ринку, як за причини історичних передумов розвитку даного процесу в Україні, так і за обсягами здійснюваних фінансових операцій. Комерційні банки забезпечують виконання фінансовим ринком своїх специфічних функцій як головні інституційні учасники.

4. Здійснюючи мобілізацію грошових ресурсів на фінансовому ринку України, банки як головні інституційні учасники зайняли провідне місце та виконують провідну роль в процесі його функціонування. Якщо сегменти боргових зобов'язань без активного вторинного обігу, тобто депозитів, вважаються сформованими і їх розвиток здійснюється шляхом вдосконалення методів мобілізації ресурсів та видів депозитів, то сегменти боргових зобов'язань у формі цінних паперів виявились тими елементами структури фінансового ринку, для формування яких банки виступають у ролі локомотиву процесу їх організації та функціонування. Саме банки виявились першими ринковими структурами в Україні, які на основі емісії цінних паперів розпочали мобілізувати фінансові ресурси, здійснюючи таким чином формування та наповнення ринку цінних паперів високо ліквідними та високодохідними інструментами.



Проте розвиток сегментів боргових зобов'язань у формі цінних паперів здійснюється банками у недостатніх обсягах. Для активізації банківської діяльності на даних сегментах, банкам слід більшу увагу приділяти розробці емісійної стратегії, створювати нові структури цінних паперів, як найбільш ширше переходити на індивідуалізовану роботу як з великими, так із незначними інвесторами.

5. Важливого значення набуває діяльність банків на фінансовому ринку України у ролі головних інвесторів. Особливо це стосується розвитку інвестиційної діяльності банків на фондовому ринку. Після періоду недостатньої активності банків у 1991-1993 роках по здійсненню вкладень на фондовому ринку, який пояснюється тим, що у цей період банки отримували основний дохід на ринку позичкових капіталів, відбувається швидке усвідомлення банками необхідності реалізації завдань по організації, формуванню та функціонуванню фондового ринку. Внаслідок перенесення, після початку приватизації, центру ваги із кредитних операцій на операції ринку цінних паперів, відбулась й відповідна переорієнтація інтересів банківських установ.

Зміна таких інтересів призводить до швидкого зростання вкладень банків у фондові цінності, що виливається у помітну активізацію функціонування фондового ринку. Банки виступають у ролі каталізаторів процесу розвитку даного сегменту фінансового ринку. Володіючи наймогутнішими активами банки спроможні створювати відповідні умови для розвитку певних сегментів ринку цінних паперів

Проте даний процес характеризується значними проблемами у своєму розвитку основними із яких є низька дохідність та ліквідність фінансових інструментів більшості із емітентів. Це суттєво стримує розвиток інвестиційної діяльності банків на ринку цінних паперів України.

6. Особливе місце у діяльності банків на фінансовому ринку займає їх професійна діяльність із надання послуг непрямым учасникам ринку. Гострота

проблеми розвитку професійної діяльності банків загострюється за причини наростаючої конкуренції у даній сфері між банками та небанківськими фінансово-кредитними інститутами. Основними напрямками розвитку професійних послуг банків на фінансовому ринку ми розглядаємо здійснення техніко - економічного обґрунтування емісійних та інвестиційних проектів, формування оптимальних емісійних та інвестиційних портфелів із врахуванням індивідуальних потреб непрямих учасників ринку, надання послуг із комплексного андирайтингу та депозитарного обслуговування. Розширення даної діяльності дозволить банкам поряд із розвитком ринку цінних паперів України збільшити коло клієнтів для обслуговування та стане важливим доходутоворюючим фактором в умовах зменшення доходів від кредитної та інвестиційної діяльності.

7.Однією із центральних проблем подальшого розвитку ринку цінних паперів є вдосконалення та розробка його законодавчого забезпечення. У цьому процесі необхідно застосувати позитивний досвід регулювання банківської діяльності як однієї із найбільш врегульованих видів економічної діяльності. Зокрема, для законодавчого регулювання діяльності інших прямих учасників ринку цінних паперів необхідно використати досвід банківського регулювання для впровадження досконалої системи розкриття реальної, правдивої інформації учасниками ринку цінних паперів, що базується на використанні міжнародних стандартів обліку, впровадження системи щодо обмеження маніпулювання цінами та попередження інших правопорушень, що поставить усіх учасників ринку у рівні умови, створення системи компенсаційних фондів для покриття втрат від діяльності на ринку цінних паперів, що відповідає завданню захисту інтересів інвесторів та встановлення загальних вимог до андирайтингу, котирування та лістингу, що має важливе значення для уніфікації випуску цінних паперів та їх обігу на фондовому ринку України.

8. Для розвитку інфраструктури фондового ринку та ринку цінних паперів в цілому важливого значення набуває розвиток національної депозитарно - клірингової системи ринку цінних паперів. З цією метою нами сформульовані відповідні пропозиції з організації локальних депозитаріїв за участі комерційних банків, а також організації клірингових центрів за розрахунками на ринку цінних паперів.

9. З метою розвитку інституційних учасників фінансового ринку України та розширення банківської діяльності на ньому нами запропоновано створення за участю банків інститутів спільного інвестування, як однієї із прогресивних форм організації діяльності на фінансовому ринку. Приймати участь у діяльності інститутів спільного інвестування банки можуть у трьох основних формах: засновники, керуючі та створювати їх як дочірні підприємства.

В цілому подальший розвиток фінансового ринку України відкриває перед банками значні можливості та перспективи з вдосконалення та збільшення обсягів їх діяльності. Проте, в умовах загострення конкуренції на фінансовому ринку не менш актуальним є пошук банками нових, нетрадиційних форм діяльності, які б дозволили значно розширити спектр банківських операцій та коло клієнтів, що в кінцевому результаті призвело б до подальшого розвитку системи фінансового ринку України.