

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
НОВОВОЛИНСЬКИЙ ФАКУЛЬТЕТ
Кафедра економічного аналізу і статистики

Сошньова Людмила Василівна

***«Фундаментальний аналіз фондового ринку:
основні положення та методика проведення»***

Спеціальність 8.050104 «Фінанси»
спеціалізація «Фінансовий аналіз»

Дипломна робота
за освітньо-кваліфікаційним рівнем «магістр»

студент гр. ФАзмнв-51
Сошньова Л.В.

(підпис)

Науковий керівник
к.е.н. Чорний Р.С.

(підпис)

Дипломну роботу допущено
до захисту

«__»_____ 20__ р.
Завідувач кафедри економічного
аналізу і статистики, д.е.н., професор
Шкарабан С.І.

НОВОВОЛИНСЬК-2014

ВСТУП

Активний фондовий ринок, що ефективно регулюється, є одним з найважливіших факторів у розвитку економіки країни, бо править могутнім засобом для залучення капіталу до провідних галузей індустрії, як з боку внутрішніх так і іноземних інвесторів. В Україні становлення фондового ринку почалося фактично у 1991 році з прийняттям Закону України "Про цінні папери і фондову біржу"[21].

Однією з головних проблем України є надзвичайно низький рівень надходження інвестицій: як прямих (стратегічних або реальних), так і портфельних (фінансових), як внутрішніх, так і закордонних. Прямі інвестиції надходять в Україну дуже повільно, що пояснюється низькою ефективністю виробництва, труднощами зі збутом продукції через низьку платоспроможність населення та підприємств, а також високим рівнем податків. В цій ситуації саме фондовий ринок повинен стати тим джерелом, тією основою, яка сприятиме виходу України з кризи та подальшому її розквіту.

Успіх економічної реформи в Україні тісно пов'язується зі функціональною роботою фондового ринку аналізу і розробки ефективності. Отже тема роботи є **актуальною**.

Світовий досвід свідчить, що найбільш ефективним засобом залучення інвестицій є випуск цінних паперів. Сьогодні держава в особі державних органів вже опанувала цивілізовані шляхи залучення коштів: ОВДП, облігації ощадних позик, євробонди та інші облігації зовнішніх позик.

В той же час, українські підприємства ще не опрацювали загальновідомі методи залучення коштів на ринку капіталів. Серед випущених цінних паперів переважають акції. Так, за 2011 рік обсяг емісії акцій становив 9970,791 млн.грн., а облігацій – тільки 116,435 млн.грн [19]. На жаль, сьогодні додатковий випуск акцій є переважно інструментом в боротьбі за контроль над підприємством, а не засобом залучення коштів. На доцільність залучення підприємствами коштів шляхом випуску облігацій впливає негативне оподаткування: включення коштів, залучених під час емісії облігацій, у валовий прибуток підприємства, робить їх неефективними. При цьому слід зазначити, що в країнах з розвинутою економікою за допомогою саме боргових цінних паперів підприємства

залучають найбільші кошти. Так, за даними Міжнародної федерації фондових бірж, питома вага облігацій у фінансуванні інвестицій США складає 72 %, Німеччини – 40,4 %, Великобританії – 81,2 % [19].

Зараз в нашій країні не існує єдиної інформаційної системи фондового ринку а є розрізнені локальні системи реєстраторів, банків, ПФТС, тобто професійних учасників фондового ринку. Це не дозволяє здійснювати оперативну оцінку стану ринку цінних паперів і забезпечити прозорість ринку для інвесторів. У зв'язку з цим метою даного дослідження є розробка концепції та методично-організаційних основ створення глобальної інформаційної системи фондового ринку України. Для досягнення цієї мети у роботі треба вирішити наступні **завдання**:

- обґрунтування основних положень фундаментального аналізу фондового ринку;
- розробка методик проведення аналізу фондового ринку;
- обґрунтувати структуру комунікаційного середовища для незалежних учасників системи фондового ринку України;
- запропонувати систему контролю за інформацією фондового ринку, яка б забезпечила доступ до конфіденційної інформації лише тим установам, яким вона адресована, при забезпеченні відповідного рівня її прозорості, що дає змогу громадськості приймати виважені рішення з діяльності на фондовому ринку.

Метою роботи є проведення фундаментального аналізу фондового ринку та визначення основних напрямів його розвитку.

Розділ I. Фондовий ринок: сутність, структура, методи аналізу

1.1 Фондовий ринок як складова ринку інвестицій

Ринок цінних паперів являє собою досить широку сукупність суспільних відносин, які виникають і існують з приводу цінних паперів, включаючи державне та інституційно-правове їх регулювання.

Відповідно до законодавства України, цінні папери являють собою грошові документи, які:

- засвідчують право володіння або відносини позики;
- визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником;
- передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків;
- передбачають можливість передачі грошових та інших прав, пов'язаних з володінням цими документами, іншим особам.

Головним критерієм, у відповідності до якого одні грошові документи вважають цінними паперами, а інші ні, є законодавче закріплення переліку цінних паперів.

Ринок цінних паперів можна структурувати за такими двома ознаками: стадіями та місцем торгівлі. За стадіями торгівлі виділяється первинний та вторинний ринок. Первинний ринок – це випуск цінних паперів в обіг, який здійснюється на основі оголошення про емісію. Торгівля ведеться між емітентами, з одного боку, та інвесторами і фінансовими посередниками - з іншого. Первинний ринок являє собою ринок, який складається в процесі випуску цінних паперів. На такому ринку учасниками завжди виступають емітенти та інвестори. Ринкова взаємодія між ними може бути безпосередньою або вона може здійснюватися через брокерів та ділерів і являє собою безпосередні або за допомогою посередників продаж цінних паперів емітентом та придбання вказаних паперів інвесторами або посередниками.

Емітенти випускають цінні папери, а інвестори їх купують, тобто виникають первинні угоди купівлі-продажу. У процесі випуску цінних паперів, у результаті зазначених угод цінні папери, що випускаються, купуються інвесторами або ділерами вперше. Тому й ринкові відносини, які виникають в процесі випуску цінних паперів називають первинним ринком.

Первинні ринки цінних паперів існують як відносно нетривкі ринкові відносини з приводу конкретних цінних паперів, тобто вони є тимчасовими ринками. Сторонами таких угод завжди є емітент та інвестор. Доходи від

випуску належать емітенту. Поруч з тим, первинні ринки виникають кожного разу, коли випускаються нові цінні папери, і в цьому розумінні вони існують постійно.

У більшості випадків первинні ринки цінних паперів не є біржовими, але в окремих випадках вони також можуть мати місце і на фондових біржах. При відкритих випусках цінних паперів, особливо при створенні відкритих акціонерних товариств, на первинних ринках ринкові відносини складаються шляхом підписки на цінні папери, що випускаються.

Вторинний ринок характеризується операціями перепродажу цінних паперів, які здійснюються між окремими інвесторами, інвесторами і фінансовими посередниками та між фінансовими посередниками.

Подальший перехід випущених цінних паперів із власності одних інвесторів у власність інших інвесторів або із власності ділерів, що придбали цінні папери в процесі їх випуску, у власність інвесторів називають обігом цінних паперів. Взаємодію, яка виникає у процесі обігу цінних паперів, називають вторинним ринком. Між первинним і вторинним ринками цінних паперів є вторинному ринку є цінні папери, які були придбані раніше в процесі випуску. Тобто на вторинному ринку здійснюються наступні за первинними угоди купівлі-продажу. Доход від продажу цінних паперів на вторинному ринку належить не емітенту, як це має місце на первинному ринку, а власникам згаданих паперів (інвесторам або ділерам), які виступають на вторинному ринку в ролі продавців. Нарешті, ще одна розбіжність між ними полягає у тому, що на вторинному ринку купівля-продаж цінних паперів не може здійснюватися шляхом підписки. До вторинного ринку належать біржовий та позабіржовий, ринки цінних паперів.

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

В останні десятиріччя значна частина операцій із цінними паперами, здійснюваних раніше на біржі, відбувається безпосередньо між банками, між

банками і корпораціями, на позабіржовому ринку. Позабіржовий відображає угоди, які укладаються і здійснюються поза біржею. Він стосується, насамперед, первинного ринку, однак позабіржові операції можуть здійснюватись і на вторинному ринку.

Фондова біржа є особливим посередником на ринку цінних паперів, виступаючи центром торгівлі ними. Іншими словами, фондова біржа – це ринок, який регулярно функціонує і на якому здійснюється торгівля цінними паперами. При цьому саме оформлення і передача цінних паперів проводяться за її межами.

Відповідно до Правил Української фондової біржі та Положення про брокерські місця Української фондової біржі, учасниками торгівлі акціями на УФБ можуть бути:

- брокери, що діють на підставі доручень від брокерських контор, відкритих при біржі;

- спеціалісти, які є представниками апарату біржі і ведуть торги та реєструють угоди;

- помічники спеціалістів;

- торгівці цінними паперами, які не є членами УФБ і які оплатили разовий чи строковий абонемент з правом укладання угоди.

Брокерські контори при УФБ являють собою товариства з обмеженою відповідальністю або закриті акціонерні товариства, створені з метою здійснення операцій з цінними паперами, включаючи акції, на Українській фондовій біржі. Учасники акціонерного товариства «Українська фондова біржа», тобто члени УФБ, можуть відкривати брокерські контори при УФБ, зареєструвавши їх у Правлінні біржі. Для реєстрації вони подають такі документи: заяву про реєстрацію брокерської контори; ксерокопію ліцензії на здійснення посередницької діяльності з акціями; ксерокопію документу, що підтверджує участь в УФБ; нотаріально засвідчену копію статуту; список засновників; список філій та представництв; реєстраційну картку брокерської контори в 2 примірниках; список брокерів-працівників брокерської контори в 2 примірниках; заяву про видачу дозволу кожному брокеру працювати на УФБ;

анкету кожного брокера; дві фотокартки на кожного брокера; витяги із їх трудових книжок; копії їхніх дипломів про вищу освіту, а також копію диплома про закінчення школи брокерів при УФБ на кожного працівника контори. Дослідженням, що стосуються аналізу інвестиційної привабливості економіки та ролі фондового ринку у залученні інвестицій присвячено чимало праць як закордонних, так і вітчизняних вчених. Серед найбільш відомих авторів наступні: М. Алексєєв, Б. Альохін, І. Бланк, В. Геєць, Л. Гітман, Б. Губський, М. Джонк, Д. Лук'яненко, О. Мозговий, Б. Рубцов, У. Шарп та ін. Проте у цих роботах не ставиться завдання оцінити роль фондового ринку у підвищенні інвестиційної привабливості економіки України для ЄС.

Головними фінансовими інструментами для залучення довгострокових інвестицій у найближчій перспективі будуть цінні папери – акції та облігації. Фінансування інвестицій в реальний сектор економіки за допомогою ринку цінних паперів, залучення на такі цілі через фондовий ринок не спекулятивних вітчизняних та іноземних капіталів мають стати найважливішим джерелом нового економічного зростання. Завдяки цінним паперам буде створено фінансовий механізм для запуску інвестицій, які забезпечать виживання і відновлення промисловості.

На жаль, сучасний стан фондового ринку є однією із найістотніших перешкод залученню зарубіжних інвестицій. Нерозвиненість вітчизняного фондового ринку робить Україну непривабливою для залучення капіталів для довгострокового розвитку. Проаналізувавши сучасні тенденції українського ринку цінних паперів та виявимо фактори, які перешкоджають формуванню позитивного інвестиційного клімату.

Станом на 01.03. 2013 р. за даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) в Україні зареєстровано 33507 акціонерних товариств (АТ), у т. ч. відкритих - 11280 (33,7%), закритих - 22227 (66,35%). Розвиток фондового ринку у 2005р. характеризувався зростанням емісії цінних паперів і обсягів торгів

(табл.1.1). [30, с.14].

Таблиця 1.1

Обсяги емісії та торгівлі корпоративними цінними паперами
(акціями та облігаціями), млрд. грн. *

| Показники | 2012р | 2013р. |
|--|-------|--------|
| Емісія цінних паперів, у тому числі | 34,76 | 61,98 |
| акції | 28,34 | 24,82 |
| облігації | 4,11 | 12,75 |
| Торгівля цінними паперами у тому числі, | 321,3 | 403,8 |
| на організованому ринку всього, у тому числі | 9,4 | 16,4 |
| на біржовому ринку | 2,4 | 1,9 |
| на позабіржовому ринку | 7,0 | 14,5 |
| на неорганізованому ринку | 311,9 | 387,4 |

* Складено за даними ДКЦПФР

Аналіз цих показників дозволяє визначити наступні тенденції:

1. Зменшився випуск акцій, що пов'язане, насамперед, з недостатнім використанням акцій для залучення інвестицій (більшість АТ для інвестування використовують переважно власні кошти або кредити).

2. Відбулося зростання випуску корпоративних облігацій (проти 2012 р. їх випуск зріс у 3,1 рази).

3. Збільшилася частка організованого ринку цінних паперів у загальному обсязі торгів, що сприяє прозорості, ліквідності фондового ринку та визначенню справедливої ціни на цінні папери (частка торгівлі на організованому ринку збільшилася з 2,9% у 2012 р. до 4,1% у 2005 р). Зауважу, що можливості використання облігацій (порівняно з акціями) для додаткового залучення коштів значно ширші. Корпоративні облігації є найефективнішим інструментом для довгострокового фінансування й ефективним джерелом фінансування поточних чи перспективних проектів підприємства. Вони характеризуються такими особливостями:

- різними термінами випуску - від кількох місяців до 3-5 років у перспективі;
- вартість залучення коштів з використанням облігацій є, як правило, нижчою, ніж ставки за кредитами банків;
- підприємство, розміщуючи облігації, формує позитивний імідж позичальника серед широкого кола потенційних інвесторів;
- випуск облігацій може не потребувати забезпечення.

Слід зазначити, що в Україні організований фондовий ринок складають вісім бірж і дві торговельно-інформаційні системи. Суттєвим недоліком організованого фондового ринку України є наявність великої кількості бірж, реєстраторів, зберігачів, що суперечить міжнародним стандартам. У той час як досвід європейських держав переконливо свідчить на користь централізації обігу цінних паперів на організаторах торгівлі – фондових біржах. У Європі іде процес об'єднання найкрупніших бірж, що має принципове значення для функціонування фондового ринку.

1.2 Суб'єкти фондового ринку та особливості механізму фондової біржі

Учасники ринку цінних паперів можуть мати один із таких статусів: виступати як індивіди, як інститути або як органи державно – правового врегулювання.

Індивідуальні учасники – це фізичні особи, які мають здатність і процесі ринкової взаємодії користуватися правами та виконувати обов'язки. Це можуть бути громадяни даної держави, іноземні громадяни, а також особи без громадянства.

Інституційні учасники – це юридичні особам, які не є органами державно – правового регулювання. Основні риси їх наступні: наявність організаційної єдності, закріпленої у статуті (положенні, заснованому договорі), який визначає структуру та діяльність юридичної особи як самостійно цілісного утворення; наявність відокремленого майна, яке є необхідною основою діяльності його як суб'єкта права; спроможність виступати від свого імені у відносини з приводу цінних паперів, набувати прав та виконувати обов'язки; наявність розрахункового рахунку в банку; спроможність виступати від свого імені в суді або в арбітражному суді в якості позивача або відповідача; внесення відомостей про даний інститут у державний реєстр юридичних осіб. Як інститути звичайно виступають підприємства, організації, установи, товариства, компанії, фонди, корпорації тощо.

Органи державно-правового врегулювання – це органи законодавчої, виконавчої та судової влади, а також державні органи, які не належать до органів законодавчої або виконавчої влади але підкоряються законодавчій владі. Характерними рисами органів державно-правового регулювання є наявність публічної влади, організаційної оформленості, право видавати загальнообов'язкові акти, звертатися в необхідних випадках до організаційного примусу та санкцій, включаючи адміністративні.

В залежності від функцій, а також з огляду на зміст постійно виконуваних у процесі ринкової взаємодії дій, суб'єкту ринку цінних паперів поділяються на дві великі групи: основних та інфраструктурних учасників.

До складу першої групи, зокрема, належать: 1) емітенти, 2) інвестори, 3) посередники, 4) інститути-регулятори, 5) державні органи регулювання.

Інфраструктурними учасниками вважаються: а) довірчі товариства, б) депозитарії, в) реєстратори, г) агенти по трансферту, д) клірингово – розрахункові установи, е) спеціальні фонди страхування акцій, є) торговці інформацією про ринок цінних паперів.

Головними учасниками вважаються тому, що саме вони своїми діями створюють ринок акцій, підтримують їх рух, забезпечують безперервність та постійність взаємодії на ньому. Інша група учасників має призначення допомагати та прискорювати взаємодію поміж ними, сприяти підвищенню якості цієї взаємодії.

Без перших учасників ринок акцій не може існувати; без других – він не може удосконалюватись.

Емітенти. Термін «емітенти» означає «той, хто випускає цінні папери». Емітентами можуть бути держава в цілому, окремі державні органи, муніципальні органи та інститути, у випадках, коли вони випускають цінні папери. Відповідно до законодавства, емітентами можуть виступати виключно юридичні особи. Коли мова йде про випуск державних або місцевих цінних паперів, то теж мається на увазі, що вони як суб'єкти цивільно – правових відносин є юридичними особами. Наприклад, у випадках випуску державних або місцевих облігацій відносини заборгованості виникають між інвесторами, з одного боку, та вказаними державними або місцевими органами як юридичними особами, з другого боку. Це означає, що вказані юридичні особи несуть цивільно-правову відповідальність перед інвесторами за виконання ними зобов'язань, зафіксованих в умовах випуску, так само, як і інституційні юридичні особи.

Необхідно мати на увазі, що право юридичної особи на випуск цінних паперів, тобто право бути емітентом, є спеціальним, а не абсолютним. Це означає, що конкретні види цінних паперів можуть випускатися конкретними юридичними особами, тобто існує певна залежність між тим, які види цінних паперів можуть випускатися, і тим, які саме юридичні особи можуть випускати конкретні цінні папери. Інакше кажучи, існують певні правові обмеження та вимоги що до того, які види цінних паперів можуть випускатись конкретними емітентами.

Основні обов'язки емітентів боргових цінних паперів полягають у тому, щоб у встановлені строки повністю повернути власнику цінного паперу суму боргу та сплатити йому винагороду у вигляді доходу. Якщо мова йде про облігації, то обов'язком емітента також є підготування та оголошення умов випуску облігацій. Якщо облігації випускаються і емітентом - інститутом у вільний обіг, то крім вище вказаних, він також зобов'язаний зареєструвати випуск облігацій і інформацію про їх випуск у комісії цінних паперів.

Інвестори. Інвесторами називають тих учасників ринкової взаємодії, які вкладають грошові та інші кошти в цінні папери з певною метою. Основними цілями інвестування, як правило, є збереження існуючих вільних коштів від знецінення, також одержання прибутку. Як інвестори на ринку цінних паперів звичайно виступають індивіди та інститути, рідше – держава в особі Національного банку. Названі цілі інвестування є основними, крім них також можуть існувати і спеціальні цілі.

Найбільш активними серед інституційних інвесторів звичайно є комерційні банки, пенсійні фонди, страхові компанії. Менш активними є промислові або торгові підприємства, компанії, господарчі товариства.

Посередники. Посередники на ринку цінних паперів – це професійні юридичні особи, які мають відповідну державну ліцензію на здійснення одного, декількох або усіх видів посередницької діяльності та надають брокерські, та ділерські послуги щодо цінних паперів.

Брокери являють собою посередників, діяльність яких полягає в наданні послуг щодо укладання угод з цінними паперами за рахунок клієнтів. Брокери завжди діють на ринку цінних паперів як агенти, тобто виражають волю та інтереси своїх клієнтів. За виконання доручених дій клієнти платять брокерам комісійну винагороду. Брокери можуть здійснювати свої посередницькі функції як на біржовому, так і на позабіржовому ринку цінних паперів.

Розрізняють брокерів, які працюють у офісі брокерської фірми, та брокерів, які безпосередньо виконують замовлення клієнтів на біржових торгах. Такий поділ залишається і сьогоднішнього часу в тих випадках, коли торги на фондових

біржах проводяться в торговому залі. Більш детально про це мова йде в розділі, де розглядаються способи торгівлі на відомих фондових біржах.

Ділери являють собою посередників діяльність яких полягає в наданні послуг щодо здійснення на постійній основі придбання та продажу певних цінних паперів від свого імені та за власний рахунок. Джерелом доходу ділера є різниця між ціною продажу певного цінного паперу та ціною його придбання ділер у будь-який свій робочий час повинен бути готовий до того, що до нього можуть звернутися з пропозицією придбати в нього або продати йому цінні папери, якими він торгує, і він не має права відмовити, якщо особи, що звернулися, згодні з цінами, встановленими ділером. В комісії з цінних паперів в більшості випадків видають ліцензію на здійснення цього виду посередницької діяльності за умови, щоб в ділера на банківських рахунках знаходиться певна сума коштів і він є учасником спеціальних страхових фондів, що діють на ринку цінних паперів.

Інститути-регулятори. Цим терміном називають саморегулювні організації, основною функцією яких є впорядкування відносин з цінними паперами шляхом встановлення правил, стандартів та критеріїв поведінки на ринку. Найбільш важливими інститутами-регуляторами є фондові біржі, асоціації брокерів та ділерів з цінних паперів, інші добровільні організації, які об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів.

Правові норми, які встановлюють інститути-регулятори на ринку цінних паперів, звичайно закріплюються у їх статутах, положеннях, правилах та інших документах. За допомогою вказаних документів вони визначають механізм взаємодії учасників в рамках конкретної само регульованої організації, встановлюють процедури допуску та виходу з інституту-регулятора.

Під спеціальними держаними органами регулювання ринків цінних паперів звичайно розуміють органи виконавчої влади, які забезпечують виконання відповідних законодавчих актів, здійснюють врегулювання ринкових відносин з цінними паперами, контролюють поведінку індивідуальних та інституційних учасників на ринку, а також здійснюють заходи які спрямовані на захист інтересів інвесторів та публічних інтересів.

Інфраструктурні учасники ринку цінних паперів це такі учасник які виконують окремі та важливі, але допоміжні за своїм характером функції на вказаному ринку. Наприклад, депозитарії цінних паперів.

Депозитарій цінних паперів – це інфраструктурні інститути, які спеціалізуються, головним чином, на виконанні депозитарних функцій (зберігання цінних паперів). Термін «зберігання» має однакове значення як для тих випадків, коли мова йде про матеріальні цінні папери, так і доля тих, коли говорять дематеріалізовані цінні папери.

Послуги що до відповідального збереження, обліку цінних паперів, а також обліку прав власності на цінні папери що підлягають збереження та обліку можуть здійснюватись в Україні комерційними банками та торговцями цінними паперами, які одержали дозвіл комісії з цінних паперів на проведення депозитарної діяльності як зберігачі цінних паперів.

Агентами по трансферту звичайно розуміють інфраструктурні інститути, які виконують функції «нагляду» за процесами переходу права власності на випущені цінні папери. Основними споживачами послуг агентів по трансферту є емітенти, які випускають іменні цінні папери, а також інвестори які їх купують та продають. У процесі обігу цінні папери переходять з власності одних інвесторів у власність інших. Усі зміни у праві власності агент по трансферту відображає у книзі реєстрації іменних цінних паперів.

Під реєстраторами звичайно розуміють інфраструктурні інститути, які наглядають за тим, щоб в обігу знаходилась постійна кількість цінних паперів, які випущені конкретним ін тентом, щоб при переході права власності від одних інвесторів до інших старі цінні папери забиралися, а нові видавалися, і при цьому щоб кількість цінних паперів, які забрали, відповідала кількості знову виданих.

З іншої сторони, реєстратори, як правило, здійснюють контроль за тим, щоб емітенти на випускали в обіг більшої кількості цінних паперів, ніж та, що вказана в реєстраційних документах. Особливо це стосується випадків «сезонних» випусків акцій.

Інфраструктурні функції агентів по трансферту та реєстраторів частот виконують банки, але вони також можуть виконуватись іншими інститутами, які спеціалізуються на наданні такого виду послуг.

Продавці ринкової інформації – це інфраструктурні інститути, які спеціалізуються на наданні послуг по обробці та поширенню ринкової інформації про види цінних паперів, які знаходяться в обігу, поточні курси тощо, а також на складанні аналітичних оглядів подій та тенденцій на ринку цінних паперів, звітів емітентів і тому подібне.

У цілому дану категорію інфраструктурних учасників представляють два типи інститутів: ті, що спеціалізуються на наданні поточної інформації про ринок цінних паперів, і ті, що продають на згаданому ринку аналітичну інформацію. Однак бувають випадки, коли такий розподіл є умовним.

Власником цінних паперів є юридичні та/або фізичні особи, яким певні цінні папери належать на праві власності. У юридичному контексті право власності складається із трьох прав – права володіння, права користування і права на розпорядження. Два перших є відокремлюваними складовими частинами права власності, останнє – невідокремлюваним, тобто переуступка або відчуження його іншій особі (фізичній чи юридичній) означає й перехід самого права власності до останньої. Таким чином, цінні папери можуть надаватися іншим особам у володіння або користування, але не в розпорядження. При передачі їх у володіння та/або користування право власності залишається за власником, тобто за особою, якій вказані цінні папери належать на праві власності. Власник цінних паперів завжди є принципалом по відношенню до інших паперів, які належать йому. Власник завжди є принципалом, агент завжди виступає як не принципал, а як особа, що діє на підставі угоди з принципалом в межах та на умовах, визначених такою угодою. Разом з тим, дії агента, які не порушують зазначених меж, є зобов'язувальними для принципала. Наприклад, якщо принципал надав агенту право на управління цінними паперами, то це означає, що останній може володіти, користуватися і навіть відчужувати вказані цінні папери. Зовні сукупність цих прав схожа на право власності, але зважаючи на те, що всі вони є такими, що здійснюються в

межах, встановлених угодою між принципалом та агентом, вони не є правом власності. Тобто, якщо агент певним чином переуступає третій особі право на володіння або користування цінними паперами, які були надані агенту в управління, то власником цих цінних паперів все одно залишається принципал. У випадку ж, коли агент відчужує третій особі надані принципалом в управління цінні папери з додержанням меж, встановлених між принципалом та агентом, то право власності на ці цінні папери переходить до третьої особи, але не від агента, а від принципала, в інтересах якого діяв агент. Таким чином, право власності, може переходити від одного принципала до іншого. Воно не може переходити від агента до агента або від агента до принципала, або від принципала до агента.

Номінальними держателями цінних паперів вважаються особи, які володіють та/або користуються цінними паперами, що належать на праві власності іншій особі. У контексті відносин принципал – агент, номінальні держателі завжди є агентами. Зазначений термін використовується здебільшого і випадках, коли йдеться про іменні цінні папери, оскільки в саме таких випадках здійснюється облік права власності на цінні папери. Наприклад, при випуску іменних цінних паперів акціонерне товариство (або за його дорученням реєстратор) веде книгу обліку власників іменних акцій. До зазначеної книги заносяться відомості про осіб, яким належать акції цього акціонерного товариства. Інколи власники цінних паперів з певних причин не бажають реєструватися в книзі і надають належні їм акції агенту, який і буде зареєстрований у книзі як номінальний держатель. Законодавство ряду зарубіжних країн, наприклад Великобританії, надає право акціонерному товариству надсилати запити акціонерам, які зареєстровані в них у книгах, з тим, щоб з'ясувати, чи є акціонер вкладником чи номінальним держателем акцій. Акціонерні товариства також в праві вимагати, щоб номінальні держателі повідомили імена власників. Відмова від виконання такого запиту може спричинити скасування відповідних акцій, тобто призвести до виконання відносин між акціонерним товариством і акціонером такими, що не є взаємо зобов'язувальними.

Механізм на українських фондових біржах є аналогічним тому, який застосовується в багатьох зарубіжних країнах у процесі біржової торгівлі. Він складається з таких елементів: одержання брокерською конторою наказу від клієнта, передавання його своєму біржовому брокеру, виконання та повідомлення брокерською конторою клієнта про результати.

Взаємини між клієнтом і брокерською конторою оформлюються письмовим договором на обслуговування на біржі. Брокерська контора після перевірки документів клієнтів та встановлення наявності в них цінних паперів та грошових коштів відкриває в кліринговій установі та депозитарії відповідні рахунки своїх клієнтів.

Як на фондових біржах світу, так і в практиці українських біржових операцій у разі угод із цінними паперами допускається виконання таких операцій:

- 1) з готівкою (касових операцій);
- 2) строкових;
- 3) з премією;
- 4) з опціоном.

Операції з готівкою означають, що оплата куплених цінних паперів проводиться негайно або, через технічні причини, в установлені біржею мінімальні строки (наприклад, за облігаціями - на наступний день, а за акціями - на п'ятий робочий день) за курсом дня здійснення угоди.

Сутність строкових операцій полягає в тому, що кінцевий грошовий розрахунок за угодою, що здійснюється на біржі в день X, проводиться в день Y, визначений клієнтом (зазвичай до місяця). Це означає, що покупцю в день X не потрібні гроші, а продавцю - цінні папери. Строкові контракти належать до похідних фінансових інструментів (деривативів). Саме вони краще за інші відповідають інтересам тих, хто професійно грає на біржі цінних паперів. Для того щоб унеможливити масову спекуляцію, на фондових біржах строкові угоди дозволяється проводити тільки з цінними паперами окремих компаній і в кількості, не меншій установленого мінімуму.

Операції з премією та опціоном побудовані за принципом термінових операцій, однак дають можливість відмовитися від своїх зобов'язань за сплати клієнту

раніше обумовленої суми (премії або опціону). Ці операції відрізняються одна від одної, у першу чергу, тривалістю відстрочення кінцевих розрахунків. У першому випадку воно дається на строк від 1 до 3 місяців, а в другому - від 1 до 9 місяців.

1.3. Основні методика аналізу фондового ринку

Специфікою аналізу фондового ринку в умовах його становлення є неможливість досліджувати динаміку процесів. Тому аналіз в основному зводиться до визначення початкового рейтингу емітента та його акцій.

Існують такі види аналізу фондового ринку:

- ✓ ретроспективний — дослідження функціонування фондового ринку в минулому, порівняння ефективності цінних паперів;
- ✓ оперативний — поточна оцінка стану фондового ринку;
- ✓ перспективний — прогнозування розвитку фондового ринку;
- ✓ тематичний — аналіз одного напрямку розвитку фондового ринку;
- ✓ системний — визначення впливу економічних і соціальних чинників на розвиток фондового ринку;
- ✓ обов'язковий — результати такого аналізу повинні обов'язково враховуватися в прийнятті рішень щодо розвитку фондового ринку;
- ✓ рекомендований — результати аналізу не є обов'язковими, а можуть бути враховані під час прийняття рішень.

Існують два підходи дослідження стану фондового ринку: від глобального до локального і навпаки. Підхід «від глобального до локального» — це традиційний підхід до аналізу економічних процесів, який починається з дослідження зовнішніх чинників стану фінансового ринку, потім охоплює окремі, специфічні сектори економіки і закінчується аналізом конкретного емітента.

Послідовність підходу така:

- ✓ огляд економічних умов у країні й у світі;
- ✓ визначення рівня інфляції і безробіття — важливих індикаторів стану економіки;

- ✓ аналіз попиту і пропозиції на товарному ринку, умови рівноваги, фази економічного циклу;
- ✓ аналіз грошово-кредитного ринку, який охоплює визначення відсоткових ставок, коротко-, середньо- та довгострокового кредиту;
- ✓ аналіз ринку акцій;
- ✓ економічний огляд окремих секторів економіки:
 - ✓ виробництво засобів виробництва;
 - ✓ виробництво споживчих товарів;
 - ✓ видобуток корисних копалин;
 - ✓ стан торгівлі;
 - ✓ стан галузей обслуговування;
 - ✓ розвиток науково-технічного прогресу;
 - ✓ розвиток транспорту і зв'язку;
 - ✓ розвиток комунальних послуг;
 - ✓ економічний огляд певних галузей промисловості;
 - ✓ аналіз конкретних підприємств;
 - ✓ вибір акцій або облігацій.

Цей підхід починається з аналізу макроекономічних умов і закінчується вузьким аналізом випуску акцій та облігацій. Таким підходом досягаються дві мети. Перша — формується точка зору на основні економічні чинники, які впливають на цінні папери. Друга — порівнюються окремі сектори, галузі, підприємства щодо перспектив вигідності та ризику випущених цінних паперів. Наприклад, порівняльний аналіз показує, як краще розподілити кошти між коротко-, середньо- та довгостроковими облігаціями або акціями.

Але недоліком підходу від глобального до локального є те, що певні вигідні акції або облігації можуть бути пропущені. Тому цей підхід доповнюється іншим — аналізом від локального до глобального.

Цей підхід полягає у визначенні певних статистичних критеріїв для вибору цінних паперів. Такими критеріями виступають:

- ✓ відношення ціни акції до прибутку на одну акцію в порівнянні із середнім значенням цього відношення за останні 5 років (відносний коефіцієнт Агц. п);
- ✓ річний прибуток на акцію порівняно із середнім прибутком на акцію за останні 5 років;
- ✓ загальна ринкова вартість акції;
- ✓ відношення курсу акцій за поточний рік до їх курсу за попередній рік (відносна стійкість ціни акції);
- ✓ стандартне відхилення місячної норми прибутку на акцію за останні 5 років.

За зазначеними критеріями відбираються більш прибуткові цінні папери, що забезпечать порівняно низький відносний коефіцієнт, зростаючий коефіцієнт прибутку, стійкість ціни акцій.

Розділ II. Фундаментальний аналіз фондового ринку України

2.1. Аналіз фондового ринку України за 2013 рік

На сьогоднішній день система фондового ринку представлена значною кількістю професійних учасників фондового ринку.

Станом на 31.12.2013 кількість ліцензій, які видано Комісією професійним учасникам фондового ринку на провадження професійної діяльності, становила 1 228, в тому числі:

554 ліцензій на провадження діяльності з торгівлі цінними паперами;

319 ліцензій на провадження депозитарної діяльності депозитарних установ

344 ліцензій на провадження діяльності з управління активами інвестиційних інвесторів;

10 ліцензій на провадження діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів;

1 ліцензія на провадження клірингової діяльності.

Показник обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку протягом січня – грудня становив 144,38 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2012 року обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку збільшився на 37,43 млрд грн.

Протягом січня – грудня 2013 року Комісією зареєстровано 218 випусків акцій на суму 64,54 млрд грн (таблиця 1). Порівняно з аналогічним періодом 2012 року обсяг зареєстрованих випусків акцій збільшився на 48,70 млрд грн

**Таблиця 2.1 Обсяг випусків акцій зареєстрованих центральним апаратом
Комісії (з розподілом за положеннями)
протягом січня – грудня 2013 року, млн грн**

| М І С Я Ц Ь | Рішення Комісії від 26.01.2005 №21 «Про затвердження Положення про порядок заміни свідоцтва про реєстрацію випуску акцій у зв'язку зі зміною форми випуску» | Рішення Комісії від 30.12.98 №221 «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про їх емісію під час реорганізації товариств» (Рішення 221/98) | Рішення Комісії від 11.04.00 №39 «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених із державних підприємств у процесі приватизації та корпоративізації» (Положення 39/00) | Рішення Комісії від 15.03.07 №487 «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій під час створення акціонерних товариств» (Рішення 487/07) | Рішення Комісії від 26.04.07 №942 «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій» (Рішення 942/07) | За рішеннями Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку | Рішення Комісії від 17.03.2000 №25 «Про порядок збільшення статутного фонду акціонерного товариства у зв'язку з індексацією основних фондів (07-04/98)» (Положення 07-04/98) | Рішення Комісії від 14.09.2000 №125 «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій акціонерного товариства при зміні номінальної вартості та кількості акцій без зміни розміру статутного фонду» (Рішення 125) | За рішеннями Сулу | Рішення Комісії від 18.03.02 N 102 «Щодо реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації державних, орендних підприємств і підприємств із змішаною формою власності» (Рішення №102) | У С Ь О Г О |
|----------------------------|---|--|---|--|--|--|--|--|-------------------|--|----------------------------|
| Січень | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 12 678,33 | 0 | 0 | 0 | 0 | 12 678,33 |
| Лютий | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 454,55 | 0 | 0 | 0 | 0 | 454,55 |
| Березень | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 835,09 | 0 | 0 | 0 | 0 | 835,09 |
| Квітень | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 369,58 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 369,58 |
| Травень | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 318,65 | 0 | 0 | 0 | 0 | 318,65 |
| Червень | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 664,04 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 664,04 |
| Липень | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 582,86 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 582,86 |
| Серпень | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 766,79 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 766,79 |
| Вересень | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 054,92 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 054,92 |
| Жовтень | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 135,72 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 135,72 |
| Листопада | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 695,46 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 695,46 |
| Грудень | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 24 986,16 | 0 | 0 | 0 | 0 | 24 986,16 |
| Усього | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 64 542,13 | 0 | 0 | 0 | 0 | 64 542,13 |

Значні за обсягом випуски акції, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій протягом зазначеного періоду, зареєстровано наступними банківськими установами, з метою збільшення статутного капіталу, зокрема: ПАТ АКБ «Імексбанк», ПАТ «Креді Агріколь Банк», ПАТ «Банк Руский стандарт», ПАТ «МетаБанк», ПАТ «Державний ощадний банк України», ПАТ «Всеукраїнський акціонерний банк», ПАТ «Банк «Портал», ПАТ «БМ Банк», ПАТ АБ «Український бізнес банк», ПАТ АКБ «Конкорд», ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк», ПАТ «Всеукраїнський банк розвитку», ПАТ «Банк «Юнісон», ПАТ КБ «ПриватБанк», ПАТ АКБ «РЕАЛ Банк», ПАТ АКБ «Форум», ПАТ КБ «Фінансова ініціатива», ПАТ «Міський комерційний банк», ПАТ КБ

«Південкомбанк», ПАТ АБ «Брокбізнесбанк», ПАТ «ФІДОБАНК» та ПАТ Банк «Фінанси та кредит».

Комісією зареєстровано 304 випусків облігацій підприємств на суму 44,76 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2012 року обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зменшився на 6,63 млрд грн (таблиця 2.1).

Таблиця 2.1 Обсяг та кількість випусків облігацій підприємств зареєстрованих Комісією протягом січня – грудня 2013 року, млн грн

| Місяць | Обсяг випуску облігацій підприємств, млн грн | | | | Кількість випусків |
|---------------|--|-----------------|-------------------|---|--------------------|
| | Підприємства (крім банків та страхових компаній) | Банки | Страхові компанії | Загальний обсяг зареєстрованих випусків | |
| Січень | 989,97 | 0,00 | 0 | 989,97 | 19 |
| Лютий | 2 306,71 | 0,00 | 0 | 2306,71 | 10 |
| Березень | 389,32 | 0,00 | 0 | 389,32 | 16 |
| Квітень | 5 316,57 | 2 300,00 | 0 | 7 616,57 | 23 |
| Травень | 1 747,39 | 0,00 | 0 | 1 747,39 | 14 |
| Червень | 1 225,21 | 600,00 | 0 | 2425,21 | 23 |
| Липень | 896,95 | 3 240,00 | 0 | 4 136,95 | 29 |
| Серпень | 6 519,06 | 200,00 | 0 | 6719,06 | 39 |
| Вересень | 261,98 | 0 | 0 | 261,98 | 10 |
| Жовтень | 2 217,20 | 200,00 | 0 | 2 417,20 | 22 |
| Листопад | 1 250,63 | 500,00 | 0 | 1 750,63 | 24 |
| Грудень | 13 601,22 | 1 000,00 | 0 | 14 601,22 | 75 |
| Усього | 36722,20 | 8 040,00 | 0 | 44762,20 | 304 |

Протягом січня – грудня 2013 року Комісією не зареєстровано жодного випуску облігацій місцевих позик.

Протягом січня – грудня 2013 року обсяг зареєстрованих Комісією випусків інвестиційних сертифікатів КУА ПФ становив 28,80 млрд грн, що більше на 8,84 млрд грн порівняно з даними за аналогічний період 2012 року.

Обсяг зареєстрованих випусків акцій КІФ зменшився на 7,80 млрд грн порівняно з 2012 роком та становив 6,28 млрд грн.

З початку реєстрації за станом на 31.12.2013 кількість зареєстрованих корпоративних та пайових інвестиційних фондів становила 2 027 інститутів спільного інвестування, з них:

375 – корпоративних інвестиційних фондів,

1 652 – пайових інвестиційних фондів.

За результатами торгів на організаторах торгівлі обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами протягом січня – грудня 2013 року становив 474,63 млрд грн (таблиця 3.1).

Таблиця 3.1 Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі протягом січня – грудня 2013 року, млн грн

| Період | Організатор торгівлі | | | | | | | | | | Усього |
|---------------|----------------------|------------------|-------------------|-------------|---------------|------------------|-----------------|-------------------|-----------------|------------------|-------------------|
| | УФБ | КМФБ | ПФТС | УМВБ | ІННЕКС | ПФБ | УМФБ | ПЕРСПЕКТИВА | СЄФБ | УБ | |
| Січень | 405,07 | 472,31 | 2 509,65 | 0,13 | 0,08 | 40,91 | 6,00 | 22 189,91 | 112,02 | 958,42 | 26 694,49 |
| Лютий | 3,03 | 565,79 | 5 285,80 | 0,07 | 0,36 | 179,19 | 22,44 | 17 255,23 | 29,33 | 1 454,28 | 24 795,52 |
| Березень | 2,68 | 1 000,30 | 9 002,33 | 0,41 | 2,19 | 152,15 | 150,26 | 22 187,70 | 32,49 | 1 336,92 | 33 867,43 |
| Квітень | 3,32 | 797,73 | 7 001,71 | 0,09 | 6,95 | 1 925,16 | 87,28 | 25 818,29 | 50,13 | 1 575,22 | 37 265,89 |
| Травень | 3,09 | 315,76 | 6 065,84 | 0,08 | 112,05 | 1 487,48 | 13,90 | 24 442,18 | 24,85 | 905,34 | 33 370,56 |
| Червень | 14,10 | 1 094,21 | 8 183,03 | 0,17 | 51,27 | 849,98 | 175,14 | 24 652,26 | 35,90 | 711,10 | 35 767,15 |
| Липень | 105,79 | 1 169,49 | 18 469,46 | 0,31 | 2,31 | 1 519,35 | 137,27 | 32 147,24 | 436,13 | 890,11 | 54 877,45 |
| Серпень | 2 181,04 | 2 995,45 | 19 828,51 | 0,03 | 0,98 | 1 150,19 | 15,28 | 36 302,83 | 25,93 | 697,28 | 63 197,52 |
| Вересень | 5,63 | 1 191,47 | 12 324,49 | 0,06 | 5,17 | 2 043,12 | 62,60 | 24 793,42 | 53,11 | 634,22 | 41 113,30 |
| Жовтень | 86,65 | 422,16 | 5 367,32 | 0,06 | 1,07 | 539,41 | 48,54 | 24 571,92 | 3,63 | 496,32 | 31 537,08 |
| Листопад | 52,74 | 573,22 | 8 398,61 | 0,07 | 0,74 | 144,54 | 5,39 | 34 922,32 | 3,71 | 589,89 | 44 691,21 |
| Грудень | 548,21 | 1 224,18 | 10 543,15 | 0,03 | 37,61 | 3 058,66 | 507,33 | 30 579,81 | 277,89 | 680,38 | 47 457,25 |
| Усього | 3 411,38 | 11 822,06 | 112 979,90 | 1,50 | 220,78 | 13 090,14 | 1 231,42 | 319 863,11 | 1 085,10 | 10 929,48 | 474 634,86 |

Протягом січня – грудня 2013 року порівняно з даними аналогічного періоду 2012 року обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився у 2 рази (або на 210,96 млрд грн) (січень – грудень 2012 року – 263,67 млрд грн).

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом періоду зафіксовано з:

– державними облігаціями України – 351,33 млрд грн (74,02% від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні – грудні 2013 року);

– облігації підприємств – 49,41 млрд грн (10,41% від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні – грудні 2013 року) (таблиця 4.1).

Таблиця 4.1 Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі (з розподілом за видом фінансового інструменту) протягом січня – грудня 2013 року, млн грн

| Період | Акції | Облігації підприємств | Державні облігації України | Облігації місцевих позик | Інвестиційні сертифікати | Деривативи | Іпотечні облігації | Ощадні (депозитні) сертифікати | Усього* |
|---------------|----------------------|-----------------------|----------------------------|--------------------------|--------------------------|----------------------|--------------------|--------------------------------|-----------------------|
| Січень | 741,97 | 2 187,58 | 21 914,47 | 3,85 | 147,13 | 1 699,48 | 0,00 | 0,00 | 26 694,49 |
| Лютий | 1 161,76 | 4 015,23 | 17 147,96 | 195,68 | 250,42 | 2 024,46 | 0,00 | 0,00 | 24 795,52 |
| Березень | 1 692,96 | 5 103,59 | 24 334,78 | 141,66 | 783,75 | 1 810,70 | 0,00 | 0,00 | 33 867,43 |
| Квітень | 3 678,53 | 3 223,03 | 27 426,71 | 191,83 | 583,09 | 2 162,70 | 0,00 | 0,00 | 37 265,89 |
| Травень | 2 542,01 | 3 414,67 | 25 650,14 | 80,36 | 191,89 | 1 491,49 | 0,00 | 0,00 | 33 370,56 |
| Червень | 2 715,51 | 4 031,59 | 26 812,22 | 5,58 | 650,58 | 1 551,68 | 0,00 | 0,00 | 35 767,15 |
| Липень | 11 904,93 | 4 635,36 | 36 007,01 | 2,83 | 494,62 | 1 831,70 | 1,00 | 0,00 | 54 877,45 |
| Серпень | 6 351,79 | 5 597,22 | 48 067,66 | 81,80 | 1 342,62 | 1 756,43 | 0,00 | 0,00 | 63 197,52 |
| Вересень | 4 591,52 | 3 918,90 | 29 927,26 | 164,87 | 657,80 | 1 852,35 | 0,61 | 0,00 | 41 113,30 |
| Жовтень | 1 961,38 | 2 420,11 | 24 929,82 | 22,75 | 257,56 | 1 945,38 | 0,09 | 0,00 | 31 537,08 |
| Листопад | 2 030,96 | 3 963,76 | 36 819,76 | 4,36 | 284,10 | 1 586,74 | 0,53 | 1,00 | 44 691,21 |
| Грудень | 5 949,36 | 6 899,48 | 32 290,91 | 8,48 | 620,07 | 1 688,43 | 0,00 | 0,53 | 47 457,25 |
| Усього | 45 322,66 | 49 410,51 | 351 328,71 | 904,05 | 6 263,63 | 21 401,53 | 1,23 | 1,53 | 474 634,86 |

Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі на вторинному ринку становив 94,91% від загального обсягу виконаних біржових контрактів протягом зазначеного періоду (таблиця 5.1).

* - дані надані організаторами торгівлі відповідно до вимог Положення про порядок складання адміністративних даних щодо здійснення діяльності організаторами торгівлі, оприлюднення інформації та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, затвердженого рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 25 вересня 2012 року № 1284, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 16 жовтня 2012 р. за №1738/22050. Обсяги, наведені в таблиці включають в себе укладені (виконані) біржові контракти (договори РЕПО) та анульовані біржові контракти (договори РЕПО)

Таблиця 5.1 Обсяг виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі за видами ринку
протягом січня – грудня 2013 року, млн грн

| Організа тор торгівлі | Первинний ринок | | | Усього на первин ному ринку | Вторинний ринок | | | | | Усього на вторинно му ринку | Усього |
|-----------------------------|--------------------|-----------------------|-------------------|---|-----------------|--------------------|-------------------|-----------------------|--|-----------------------------------|------------|
| | Строковий ринок | Ринок приватизації | Спотовий ринок | | Ринок РЕПО | Строковий ринок | Спотовий ринок | Ринок приватизації | Ринок цінних паперів, на які звернено стягнення | | |
| УФБ | 0,00 | 1,34 | 745,22 | 746,56 | 0,00 | 0,00 | 2 663,22 | 0,00 | 1,61 | 3 078,57 | 3 411,38 |
| КМФБ | 0,59 | 0,00 | 2 349,45 | 2 350,04 | 0,00 | 0,00 | 9 469,56 | 2,42 | 0,04 | 10 557,50 | 11 822,06 |
| ІННЕКС | 0,00 | 0,00 | 56,40 | 56,40 | 0,00 | 0,00 | 45,03 | 119,35 | 0,00 | 214,38 | 220,78 |
| ПФБ | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 13 090,14 | 0,00 | 0,00 | 13 090,14 | 13 090,14 |
| УМВБ | 0,79 | 0,70 | 0,00 | 1,50 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 1,28 | 1,50 |
| УМФБ | 0,00 | 0,00 | 342,02 | 342,02 | 0,00 | 0,00 | 888,92 | 0,48 | 0,00 | 931,42 | 1 231,42 |
| СЄФБ | 0,00 | 24,92 | 358,50 | 383,42 | 0,00 | 0,00 | 701,68 | 0,00 | 0,00 | 816,51 | 1 085,10 |
| ПФТС | 0,00 | 0,00 | 5 667,06 | 5 667,06 | 204,56 | 0,00 | 107 104,26 | 4,02 | 0,00 | 111 819,22 | 112 979,90 |
| Перспектива | 0,00 | 0,00 | 4 206,06 | 4 206,06 | 19 826,08 | 17 906,78 | 277 924,19 | 0,00 | 0,00 | 317 545,55 | 319 863,11 |
| УБ | 0,00 | 0,00 | 1 723,06 | 1 723,06 | 3 311,36 | 3 127,97 | 2 763,11 | 0,97 | 3,00 | 10 757,77 | 10 929,48 |
| Усього | 1,38 | 26,97 | 15 447,77 | 15 476,12 | 23 341,99 | 21 034,75 | 414 650,11 | 127,25 | 4,65 | 468 812,34 | 474 634,86 |

Таблиця 6.1 Показники розвитку фондового ринку України

| | |
|--|------------|
| Обсяг емісії цінних паперів за 12 місяців 2013 року, млн грн | 144 379,24 |
| Залучення інвестицій в цінні папери за 12 місяців 2013 року, млн грн | 144 379,24 |
| Вартість активів інвестиційних та пенсійних фондів протягом 9 місяців 2013 року, млн грн | 175 078,63 |
| Співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП протягом 9 місяців 2013 року, % | 23,87 |
| Частка біржового ринку у 2013 року, % | 28,12 |

2.2 Особливості технічного аналізу фондового ринку

Проблемою всіх без виключення економік світу є світова фінансова криза, яка несподівано виникла наприкінці 2008 року. Стосовно її «несподіваності», зрозуміло, можна сперечатися, але те, що ця сама криза стала найболочішою з часу «Великої депресії», переконливий факт.

Прийнято вважати, що кризові явища зародились у найбільшій економіці світу – США і саме на ринку іпотеки. Ця проблема пов'язана передусім з крахом найкрупніших компаній, що займалися кредитуванням населення на будівництво житла, таких як Fannie Mae (FNMA- Федеральна національна іпотечна асоціація) та Freddie Mac (FHLMC- Федеральна корпорація житлово-іпотечного кредитування).

І хоча Україна в листопаді 2008 року в черговий раз виявила свою унікальність і на фоні серйозних проблем у національній економіці, за відсутності системної та збалансованої державної політики щодо виведення країни з фінансово-економічної кризи і гострого дефіциту фінансування показала один із найкращих світових результатів із зростання фондових індексів [1], світова фінансова криза стала визначальною рисою розвитку системи міжнародних фінансів у 2007-2008 роках [2].

Відомо, що основним джерелом фінансування американського ринку є фондовий ринок, тобто ринок цінних паперів. Причому цей ринок включає в себе не тільки звичні нам акції, але й похідні цінні папери (деривативи), які стали особливо широко розповсюджуватись в останні часи. Тут і прихована головна відміна так званих континентальних ринків, до яких належить й український ринок, від ринків острівної (англосаксонської) моделі.

Так, наприклад, фінансування ринків Старої Європи відбувається в основному за рахунок прямих інвестицій або придбання великих (контрольних) пакетів акцій компаній, тоді як в США забезпечення ресурсами відбувається за рахунок істотної участі великої кількості інвесторів в операціях з відносно невеликими пакетами цінних паперів. Український фондовий ринок в цьому не виключення тому, що ринок акцій України фактично є ринком корпоративного контролю, а не інвестицій. Тому не може бути детонатором економічної кризи [3]. Від себе додамо, що на щастя.

Взагалі, сучасний ринок – складне багатофункціональне комплексне поняття. Воно включає в себе, з одного боку, ринок товарів та послуг, а з другого – ринок ресурсів, що складається з фінансового ринку та ринку нерухомості. Взаємовідносини цих ринків і визначають економічний механізм держави. Аналіз показує, що цей механізм має кредитний характер. Це значить, що більшість ринкових суб'єктів, які діють на підставі укладених угод, приймають на себе зобов'язання, що мають форму цінних паперів. Таким чином, цінні папери, разом з фінансовими інститутами та ринками, є невід'ємними частинами фінансової системи країни [4].

Інвестиції в цінні папери повинні враховувати й можливість управління ризиками, пов'язаними з можливістю не тільки не збільшити свої фінанси, але й втратити їх.

Маючи за, безперечно важливі, наміри реалізувати соціальні програми з кредитування будівництва доступного житла для середньо- та малозабезпечених громадян, фінансисти припустилися головного, на наш

погляд, прорахунку – не врахували, що більшість цих громадян будуть не в змозі розрахуватися по кредитах за часи блискавичного росту цін на нерухомість. Однак, щоб на всякий випадок унебезпечити себе від ризиків неповернення, іпотечні організації емітували відповідні цінні папери, які, в свою чергу, скуповувались банками. Потім провідні рейтингові агентства надавали цим цінним паперам високі рейтинги, що призвело до масової купівлі їх багатьма закордонними інвесторами. Як бачимо, відбувся розділ між власністю та ризиками її втратити. А у період буму загальнопоширена оцінка ступеня ризику з боку як боржника, так і кредитора має тенденцію ставати надзвичайно й нерозсудливо низкою. У той же час з'являється стимул витратити на новий проект суму, здавалося б, непомірно більшу, якщо є можливість розмістити відповідні акції на фондовій біржі й дістати негайний прибуток. Таким чином, деякі категорії інвестицій регулюються скоріше середніми припущеннями тих, хто робить угоди на фондовій біржі (і які знаходять відбиття в курсах акцій), ніж розрахунками професійних підприємців, тобто припущеннями в справжньому змісті [5].

Але досить довго таке становище існувати не може. Як тільки одна з частин цього ланцюга дає збій, вся піраміда обов'язково впаде. Що й відбулося в цьому випадку – цінні папери Fannie Mae та Freddie Mac раптом нічого не стали коштувати. До речі, націоналізація цих установ буде коштувати американським платникам податків 200 млрд. дол. Ну а зазначені папери були заставою по кредитах, які боржники не в силах сплатити, а банки не в змозі реалізувати. Це констатація подій.

Пояснювати, яким чином відбулося таке стрімке падіння фондових індексів, задача не з легких. Навіть дати однозначну оцінку, чому налагоджений «годинниковий механізм» був зламаний, буде неможливо. Наразі існує багато пояснень: від заздалегідь спланованих дій американських транснаціональних корпорацій до зловтіхи представників лівих кіл, що, мовляв, ліберальна економіка обов'язково до цього і повинна була привести.

Одного разу, правда, з іншого приводу, Алан Грінспен, колишній голова Федеральної резервної системи США - цей загально визнаний «гуру» з фінансів, сказав слова, які можна віднести до всіх, хто намагається надати остаточну відповідь стосовно причин фінансової кризи: «Ставши головним банкіром, я навчився незв'язно бурмотіти. І якщо я здаюся надто зрозумілим, отже, ви мене неправильно зрозуміли».

Щоб зрозуміти про надзвичайний вплив американського фондового ринку на стан світових фінансів, наведемо деякі цифри.

1. 70 трлн. дол. США – загальносвітовий валовий продукт.
2. 14,4 трлн. дол. США – ВВП США у 2012 році.
3. 3 трлн. дол. США – частка промислового виробництва та сільського господарства (реальний сектор) у ВВП США, що становить близько 18%.
4. 11 трлн. дол. США (весь залишок ВВП США) становлять так звані послуги. Не менше половини цих послуг – послуги фінансові. А якщо говорити прямим текстом, то більше третини загального ВВП США утворюється в результаті бездумних й неконтрольованих споживчих позичок та спекуляцій на фондовому ринку [6].

Таку, небезперечну на наш погляд, характеристику було надано фінансовим операціям на фондовому ринку США процитованим автором.

Разом з цим, можливо, буде цікавим розглянути механізми поведінки інвесторів на фондовому ринку, які можуть стати поштовхом для появи кризових явищ: як формуються рішення, виникають панічні настрої та про визначальну роль суб'єктивного чинника. В рамках статті пропонується розглянути лише основні поняття так званого технічного аналізу, що був вперше систематизований піонером комп'ютерного аналізу фінансових ринків Стівеном Б. Акелісом [7].

Як було показано вище, фінансування американської економіки відбувається переважно за рахунок фондового ринку. Кожного дня тисячі інвесторів вирішують дилему: купити сьогодні чи ні? Які ціни будуть завтра, за тиждень, рік? Якщо б були відомі відповіді на ці прості, з першого

погляду, питання торгівля була б дуже простою справою. Але це не так і тому підтвердження – сьогоднішня світова криза. Однак без застосування різних методик поведінки на фондовому ринку, таких як технічний аналіз, життя інвестора було б подібне пошуку відомої конфуціанської чорної кішки у темній кімнаті.

Технічний аналіз – це метод вивчення цін, головним інструментом якого є графіки.

Цей інструмент бере свій початок з теорії Чарльза Доу, яка з'явилась на початку ХХ століття. Виходячи з неї, технічний аналіз вивчає характер руху цін (ціни враховують всю відому інформацію), підтвердження та розходження, об'єм як дзеркало цінових змін та підтримку або спротив. Зрозуміло, що формування загальновідомого промислового індексу Доу-Джонса і є прямим продовженням застосування технічного аналізу.

Курсова ціна цінного паперу це, просто кажучи, угода двох сторін. Це ціна, по якій інвестор згоден продати, а інший – купити. Величина, яка може влаштувати покупця та продавця, обумовлена насамперед їх очікуваннями. Якщо інвестор розраховує на підйом курсу цінного паперу, то він буде купувати; якщо ж він вважає, що курс впаде, то буде продавати. Ці висновки ускладнюють правильний вибір, бо є по суті проявами такого мінливого людського фактору. Відомо ж, що людська натура дуже важко підпорядковується кількісній оцінці та прогнозуванню, тому незначна зміна в настрої людини може вивести з ладу будь-яку механічну систему біржової торгівлі.

Багато інвестиційних рішень приймається на підставі несуттєвих факторів, які постійно змінюються та з'являються нові. Доцільність таких дій може визначати відомий банкір і студент літературного факультету, лікар і сантехнік, художник і домогосподарка. В свою чергу на їх думку можуть вплинути такі не пов'язані між собою фактори, як сьогоднішня погода та звернення теперішнього голови ФРС Бена Бернанке про зміну облікової ставки тощо.

Якщо люди були б в змозі діяти строго логічно та без емоцій приймати інвестиційні рішення, то фундаментальний аналіз - визначення ціни виходячи з величини майбутнього доходу - працював би чудово. І оскільки у всіх були б однакові й строго логічні очікування, ціни змінювалися б лише після публікації квартальних звітів компаній або важливих повідомлень з програм економічних новин. Тоді, щоб виявити недооцінені цінні папери, інвестори стали б відшукувати «непомічені» іншими гравцями ринку фундаментальні дані.

Відповідно до теорії ефективності ринку, що викликає бурхливі суперечки, ціна цінних паперів являє собою все відоме про них у цей час. Отже, прогноз цін неможливий, тому що в них вже відбита вся відома на даний момент інформація про цінний папір.

Таким чином можна зазначити, що, як і в суспільному розвитку, майбутнє фондових індексів пізнається через минуле.

Якщо ціни засновані на очікуваннях інвесторів, то тоді важливіше знати не скільки цінний папір повинен коштувати (фундаментальний аналіз), а скільки за неї готові заплатити інші інвестори. Звідси не означає, що об'єктивну вартість паперу взагалі не важливо знати. Ні, важливо. Але звичайна думка переважної більшості учасників ринку про майбутні доходи по акціях настільки однотайна й сильна, що рядовий інвестор не має сил на неї вплинути або змінити.

Технічний аналіз складається з вивчення минулих цін з метою визначення ймовірного напрямку їхнього розвитку в майбутньому. Поточна динаміка цін (тобто поточні очікування) порівнюється з відповідною динамікою цін у минулому, за допомогою чого досягається більш-менш реалістичний прогноз. Прихильник «чистого» технічного аналізу, напевно, пояснив би це тим, що історія повторюється. А інші обмежилися б сентенцією типу: минуле - наш вчитель. А треті не без іронії додали щось на кшталт «історія повторюється, але нікого нічому не навчила».

Лише невелика кількість аналітиків здатна стабільно й точно прогнозувати ціни на фондові інструменти. Але далі якщо не виходить точно передбачати ціни, за допомогою технічного аналізу хоча б можливо стабільно зменшувати ризики і збільшувати прибуток. Тут можна додати, що, вочевидь, американські фахівці недооцінили важливість такого аналізу (як було зазначено вище), що й призвело до системної кризи.

Яким чином технічний аналіз сприяє вдалій торгівлі? Зрозуміти це найкраще допоможе, мабуть, порівняння із грою у рулетку. Але треба відразу обмовитися: на відміну від інвесторів, учасники азартних ігор майже цілком перебувають під владою емоційних настроїв (хоча, якщо придивитися до дій багатьох інвесторів, порівняння з азартною грою - дуже вдале).

Власники «чесних» гральних домів заробляють гроші на грі в рулетку не тому, що знають, який номер випаде слідом - вони просто злегка підвищують свої шанси, додаючи значення «0» і «00» на ігровому полі.

Аналогічна ситуація спостерігається й на фондовій біржі: купуючи цінний папір, інвестор не знає, чи зросте її ціна. Але, якщо він купує акцію при зростаючій тенденції, після невеликого спаду й при падаючих процентних ставках, то він збільшує свої шанси отримати прибуток. Тут діє не азарт, а розрахунок. Однак багато інвесторів купують папери, навіть не намагаючись вплинути на свої шанси. При цьому додамо, що приблизно так вийшло і в українській банківській сфері: вкладники, піддавшись паніці, стали вилучати свої гроші з банків. Однак далеко не всі фінансові структури надали до цього вагомий привід.

Щоб виграти, вам не потрібно знати (всупереч традиційному погляду), куди рушить ціна паперів. Головне завдання - підвищити ймовірність укладення прибуткових угод. Навіть якщо такий аналіз зводиться лише до визначення довгострокових, середньострокових і короткострокових тенденцій, це вже дає перевагу, якої б не було без технічного аналізу.



Мал.2.1

Розглянемо, наприклад, графік курсу акцій компанії Merck на мал.1: тенденція тут явно спадаюча, без ознак розвороту. Хоча компанія, можливо, має перспективи високого прибутку й гарні фундаментальні показники, купувати її цінні папери нема рації, поки які-небудь технічні ознаки в динаміці цін не вкажуть на зміну існуючої тенденції.

Технічний аналіз майже цілком заснований на аналізі ціни й обсягу. Нижче дане тлумачення необхідних термінів, що визначають ціну паперів і обсяг торгів [7].

Ціна відкриття (open): ціна першої угоди даного періоду (наприклад, першої угоди дня). При аналізі денних даних ціна відкриття дуже важлива, тому що вона відображає одностайну думку, до якої прийшли всі учасники ринку до ранку - а він, як відомо, «мудріше вечора».

Максимум (high): найбільша ціна паперу за даний період. Це рівень, при якому продавців було більше, ніж покупців (тобто бажаючі продати по більш високій ціні є завжди, але максимум - це найвища ціна, на яку згодні покупці).

Мінімум (low): найменша ціна паперу за даний період. Це рівень, при якому покупців було більше, ніж продавців (тобто бажаючі купити по більш низькій ціні є завжди, але мінімум - це найменша ціна, на яку згодні продавці).

Ціна закриття (close): остання ціна паперу за даний період. Завдяки її широкій інформаційній доступності, цю ціну частіше інших використовують при аналізі. Більшість аналітиків вважають важливим співвідношення між ціною відкриття (першою ціною) і закриття (останньою ціною).

Обсяг (volume): кількість акцій (або контрактів – ф'ючерсів, форвардів), по яких були укладені угоди за даний період. Взаємозв'язок між цінами й обсягом (наприклад, ріст цін на тлі зростаючого обсягу) має велике аналітичне значення.

Відкритий інтерес (open interest): загальне число нереалізованих ф'ючерсних або опціонних контрактів (тобто не виконаних, не закритих).

Ціна попиту (покупця) (bid): ціна, яку біржовий посередник готовий заплатити за цінний папір (тобто ціна, по якій можна продати).

Ціна пропозиції (продавця) (ask): ціна, по якій біржовий посередник готовий продати цінний папір (тобто ціна, по якій можна купити).

Ці прості показники лежать в основі багатьох технічних інструментів, що використовуються для вивчення цінових співвідношень, тенденцій, моделей тощо.

Однак не завжди можна одержати всі вищезгадані параметри цінних паперів та і багато інформаційних агентств повідомляють лише неповні дані.

Основа технічного аналізу - це графік. І в цьому випадку дійсно краще один раз побачити, чим сто разів почути (або прочитати).

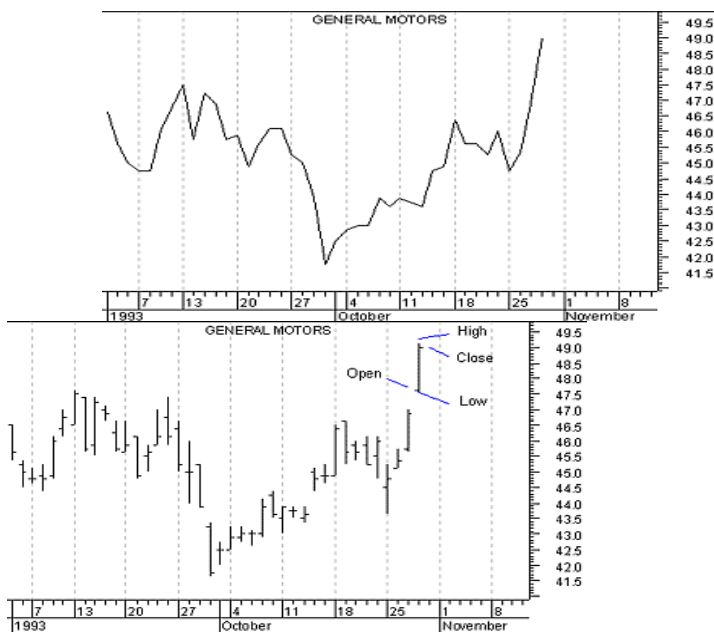
Найчастіше використовуються для аналізу лінійні та стовпчикові графіки.

Лінійний графік (line charts) - найпростіший вид графіка. Лінія, що представлена на графіку курсу акцій компанії General Motors (мал.2), з'єднує ціни закриття акцій у кожний з днів торгових сесій. Дати проставлені внизу по горизонталі, а ціни на акції - по вертикалі.

Стовпчиковий графік (bar charts) показує ціну відкриття (якщо вона відома), максимум, мінімум і ціну закриття. Стовпчикові графіки - найпоширеніший тип графіка, застосовуваний в аналізі цінних паперів.

Як видно зі стовпчикового графіка (мал.3), верхня крапка кожного з вертикальних стовпчиків являє собою максимальну ціну за даний період, а нижня - мінімальну. Риска із правої сторони стовпчика позначає ціну

закриття. Якщо аналітик має у своєму розпорядженні ціни відкриття, то вони відзначаються ризиками з лівої сторони стовпчика.



Мал.2.1 та мал.3.1

Стовпчиковий графік обсягу (volume bar chart), передусім, ілюструє обсяги торгів та звичайно представляється у вигляді стовпчиків, розташованих під графіком ціни (мал.4). Більшість аналітиків стежать лише за відносним рівнем обсягу, так що шкала обсягу як така звичайно відсутня.

На цьому малюнку показаний обсяг з нульовим відліком: тобто нижня крапка кожного стовпчика - це нульова величина. Однак більшість спеціалістів віддають перевагу не нульовому відліку, а обчисленню відносного обсягу. Він здійснюється шляхом вирахування мінімальної величини обсягу за період, що аналізується, із всіх стовпчиків обсягу.





Мал.4.1 та Мал.5.1

Стовпчикові показники обсягу з обчисленням відносного значення, у яких відкинуті мінімальні значення денного обсягу, дозволяють легше розпізнати тенденції обсягу. На мал. 5 представлені ті ж дані по обсягу, але з обчисленням відносного його значення.

Поведінку інвесторів як раз тому, що її неможна достатньо точно змоделювати за допомогою логічних припущень, дотепно наділили тваринними звичками, відомими як поведінка биків та ведмедів.

Ціни паперів можна образно представити як результат сутички між биком (покупцем) і ведмедем (продавцем). Бики намагаються підштовхнути ціни нагору, а ведмеді - униз. Фактично цей напрямок руху цін показує, чия бере, тобто означає наявність тенденції. А це – вже прямий сигнал для інвестора.

Опираючись на це образне порівняння, розглянемо динаміку курсу акцій компанії Phillip Morris на мал.6. Зверніть увагу, як щораз, коли ціни за період, що аналізується, падали до рівня 45,50 дол., бики (покупці) брали ініціативу у свої руки, не допускаючи подальшого зниження цін. Це означає, що при ціні 45,50 дол. покупці вважали придбання паперів цієї компанії вигідним (а продавці не бажали продавати за ціною нижче 45,50 дол.). Така цінова ситуація називається підтримкою, тому що покупці підтримують ціну 45,50 дол.

За аналогією з рівнем підтримки, опір - це рівень, при якому ціни контролюють продавці, що не допускають їхнього подальшого підйому. Розглянемо мал. 7. Зверніть увагу, як щораз, коли ціни наближалися до

оцінки 51,50 дол., продавці чисельно перевершували покупців, перешкоджаючи росту цін.



Мал.6.1



Мал.7.1

Таким чином ціна, по якій відбувається угода, - це ціна, що влаштовує й бика, і ведмедя. Вона відображає збіг їхніх очікувань. Бики сподіваються на ріст цін, а ведмеді - на падіння.

Рівні підтримки показують ціну, при якій більшість інвесторів розраховують на її підвищення; рівні опору показують ціну, при якій більшість інвесторів вважають, що вона знизиться.

Однак під впливом різних факторів, в тому числі і незначних, згодом очікування інвесторів міняються! Так, наприклад, довгий час інвестори думали, що промисловий індекс Доу-Джонса не підніметься вище 1000 (про що свідчить потужний опір в оцінці 1000 на мал.8). Однак пройшло кілька років - і їх уже не дивували значення індексу, близькі до 2500.



Мал.8.1



Мал.9.1

Якщо очікування інвесторів міняються, то найчастіше це відбувається досить різко. Це також підкреслює мінливість людської натури, схильної, як відомо, безжалісно скидати колишніх кумирів.

Подивіться, як рішуче переступили ціни рівень опору на графіку курсу акцій компанії Hasbro Inc. (мал. 9.1). Зверніть також увагу, що при прориві цього рівня значно зріс обсяг торгів.

Як тільки учасники ринку зрозуміли, що акції Hasbro можуть коштувати більше 20,00 дол., зросло число інвесторів, готових купувати їх і по більш високій ціні (що привело до росту цін і обсягу продаж). За цією ж логікою ведмеді, які раніше почали б продавати з наближенням цін до оцінки 20,00 дол., також повірили в подальший ріст цін і відмовилися від продажу.

Тепер погляньмо, на основі яких факторів приймають рішення інвестори вітчизняного фондового ринку. Ось де діє справжній чистий фундаментальний підхід! Навіть в часи сертифікатної приватизації тих показників фінансового та майнового стану підприємств, пакети акцій яких надані до продажу та які доступні широкому загалу, було недостатньо для

того, щоб, наприклад, пояснити вкрай асиметричний розподіл кількості проданих акцій та якісну неоднорідність підприємств. Аналіз поведінки інвесторів під час прийняття рішення щодо купівлі тих чи інших цінних паперів виявив залежність результатів аукціонів від характеристик підприємства, що характеризується коефіцієнтами кореляції від 0,6-0,8. Це означає, що існує майже лінійна залежність привабливості підприємства від збільшення його загальних характеристик, таких як розмір статутного капіталу, запропонований до продажу пакет акцій, обсяг продукції, розмір земельної ділянки тощо [4].

Про справжні цілі зазначеного інвестування можна тільки здогадуватись, бо сьогодні ні для кого не є секретом, що багато товариств, які були вкрай затребувані покупцями на сертифікатних аукціонах, перебувають на тих чи інших стадіях банкрутства або взагалі відійшли в історію.

Заради об'єктивності слід додати, що наразі в Україні є ознаки того, що фінансові аналітики все ж таки використовують засоби технічного аналізу для формування інвестиційних очікувань. Це стосується і загальноукраїнського індексу ПФТС та деяких приватних індексів, таких як Dragon Capital, ТЕКТ Asset Management та «Укранет» (див., напр., «Інвестгазета» від 15.09.2008, 22.09.2008, 06.12.2008, 02.03.2008). Тобто, є об'єктивна ціна акцій, є тенденція, присутні показники опору та підтримки. Інструмент для прийняття інвестиційного рішення, здається, присутній.

Але ж подивимось на котирування цінних паперів, частина з яких включена до зазначених вище фондових індексів, в тому ж самому виданні («Інвестгазета» від 02.03.2008, стор. 66-67) та побачимо, що ціна їх визначена як договірна. Тобто ніякого рішення потенційний інвестор не зможе прийняти тільки на підставі ринкових інструментів.

Такими чином слід погодитися з думкою, що ціни акцій українських емітентів існують як би двох, трьох видів для різних інвесторів, ціна угоди визначається тільки за згодою, а не безальтернативним біржовим збігом цін

продавця та покупця й при цьому «некоректно відображає їх реальну вартість» [8].

На думку автора, суто суб'єктивну, для того, щоб український фондовий ринок з ринку корпоративних поглинань та захоплень за темною завісою перетворився на справжній ринок інвестицій, необхідно залучити до нього велику кількість інвесторів – простих громадян. «...Ми чомусь не залучаємо до приватизації власне населення... Обов'язково включити до приватизації власне населення!»- закликає академік НАНУ, директор Інституту економіки та прогнозування В. Геєць [9].

Ось тут в нагоді й будуть навички технічного аналізу і кожна українська родина, сподіваємось, буде уважно вчитуватись в рядки котирувань цінних паперів на шпальтах, наприклад, згадуваної вище «Інвестгазети», як це зазвичай роблять пересічні американці, розглядаючи кожного дня багатосторінкові «Financial Times» та «Wall Street Journal».

Особливо такий підхід буде актуальним зі вступом в дію 29.04.2009 довгоочікуваного Закону України «Про акціонерні товариства», де обіг акцій можливий тільки за ринковою (біржовою) ціною та кожне акціонерне товариство повинно пройти обов'язковий лістинг на фондовій біржі. Це необхідно, насамперед, для того, щоб кожний інвестор в будь-який момент міг знати про реальну ціну цінних паперів та робити відповідні висновки щодо подальшого інвестування.

Додамо також при цьому, що на тлі вирування світової економічної кризи інвестори повинні все ж таки переглянути свою поведінку та відмовитись від чистого азарту гравця та перебільшених очікувань на користь більш виваженої оцінки параметрів ринку для того, щоб ціна цінного паперу нарешті відображала свою реальну вартість. Мабуть тоді брокери будуть поводитись не як «бики» та «ведмеді», а як, так би мовити, «людина-покупець» та «людина-продавець».

Розділ III. Основні напрями розвитку фондового ринку України

Процес формування та розвитку фондового ринку протягом 1995-2013 р. здійснювався відповідно до ряду програмних документів, прийнятих Верховною Радою України та Президентом України, зокрема:

Концепції функціонування та розвитку фондового ринку, схваленої постановою ВРУ від 22.09.1995 року №342/95-ВР;

Указу Президента України від 30.10.1999 року №1415/99 “Про Основні напрями розвитку фондового ринку в Україні у 2000 році”;

Указу Президента України від 26.03.2001 року №198/2001 «Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України»;

Указу Президента України від 21.03.2002 року №280/2002 «Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах»;

Указу Президента України від 24.11.2005 року №1648/2005 “Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 29 червня 2005 року “Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні” та від 28 жовтня 2005 року “Про заходи щодо утвердження гарантій та підвищення ефективності захисту права власності в Україні”.

На виконання зазначених документів та з метою їх реалізації Кабінетом Міністрів України затверджувалися відповідні заходи.

Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України як документ, що представляє систему поглядів, ідей, визначила головну мету та основні принципи функціонування і розвитку фондового ринку України.

Структура розділів Концепції, а також їх зміст на час схвалення Концепції враховували відомі загально - світові принципи та стандарти функціонування фондового ринку. Зазначені принципи та стандарти охоплюють питання формування системи регулювання фондового ринку, інструментарну та інституційну базу, депозитарну та біржову систему, інформаційне, технічне та кадрове забезпечення фондового ринку, питання оподаткування і страхування. Окремо розглядається приватизація як основне джерело появи в країні цінних паперів в процесі розвитку фондового ринку.

Аналіз стану практичного втілення положень Концепції функціонування та розвитку фондового ринку вказує на те, що у процесі формування та подальшого розвитку українського фондового ринку зазначені положення на сьогодні у переважній більшості реалізовані як на законодавчому, так і на організаційно-інституційному рівнях.

З погляду сьогоднішнього дня проблемними, а отже і поки що нереалізованими, залишаються питання побудови і функціонування системи Національного депозитарію та розвитку цивілізованого позабіржового фондового ринку через утворення торгово-інформаційних установ (систем) для організованого продажу цінних паперів.

Указами Президента України від 30 жовтня 1999 року №1415/99 та від 26 березня 2001 року №198/2001 були затверджені відповідні Основні напрями розвитку фондового ринку України (у 2000 році, на 2001-2005 роки відповідно), у яких основна увага приділялась посиленню конкурентоспроможності фондового ринку України, розвитку корпоративного управління, інститутів спільного інвестування, Національної депозитарної системи, розбудові інфраструктури фондового ринку та удосконаленню системи регулювання.

Зазначеними Указами Президента України встановлювалась, зокрема, необхідність запровадження податкового стимулювання розвитку фондового ринку України, електронного документообігу та електронного цифрового підпису, здійснення заходів для утворення єдиного депозитарію цінних паперів (крім державних цінних паперів), запровадження стандартів діяльності прямих учасників Національної депозитарної системи, перетворення торговців цінними паперами у повнофункціональні, фінансово стійкі інститути та деяких інших заходів, які до цього часу залишаються нереалізованими та актуальними.

З метою забезпечення належних умов функціонування акціонерних товариств, підвищення ефективності їх діяльності, залучення інвестицій в економіку України Указом Президента України від 21.03.2002 року

№280/2002 «Про заходи щодо розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах» було встановлено необхідність подальшого вдосконалення правових засад корпоративного управління в акціонерних товариствах.

На виконання зазначеного Указу було затверджене розпорядження Кабінету Міністрів України від 18 січня 2003 року №25-р «Про затвердження заходів щодо реалізації пріоритетних напрямів розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах». Зазначені заходи передбачали: законодавче забезпечення розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах; удосконалення системи розкриття інформації про діяльність акціонерних товариств; організаційне забезпечення розвитку корпоративного управління в акціонерних товариствах; створення системи підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації спеціалістів, інформування населення з питань корпоративного управління в акціонерних товариствах.

Указом Президента України від 24 листопада 2005 року №1648/2005, у якому головна увага приділялась заходам щодо поліпшення інвестиційного клімату та утвердженню гарантій та підвищенню ефективності захисту права власності в Україні, були затверджені Основні напрями розвитку фондового ринку України на 2005-2013 роки.

Відповідно до цих Основних напрямів державна політика у сфері функціонування фондового ринку спрямовувалась, зокрема, на створення умов для постійного підвищення капіталізації економіки, використання надійних та ліквідних інструментів фондового ринку, забезпечення прозорих правил і процедур діяльності.

Протягом 2008-2013 років Верховною Радою України було прийнято ряд законів, які позитивно впливатимуть на подальший розвиток фондового ринку:

«Про акціонерні товариства», яким передбачається **усунення** існуючих прогалин законодавства України у сфері корпоративного управління та

підвищення рівня захищеності інвестора на підприємстві, що сприятиме поліпшенню інвестиційної привабливості акціонерних товариств;

«Про внесення змін до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», з прийняттям якого в законодавчому полі регулювання діяльності інститутів спільного інвестування мають відбутись зміни, пов'язані із наданням можливості суб'єктам спільного інвестування застосувати у порівнянні з існуючими більш гнучкі норми диверсифікації активів інститутів спільного інвестування та додаткові можливості в частині використання інструментів фондового ринку при здійсненні ними спільного інвестування;

«Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів», яким передбачено запровадження та вдосконалення адміністративної й кримінальної відповідальності за використання інсайдерської інформації та маніпулювання цінами під час здійснення операцій з цінними паперами, за створення перешкод у доступі до інформації про емітентів цінних паперів та/або спотворення такої інформації;

«Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» (щодо порядку дій емітента та інвесторів), яким передбачено врегулювання наступних питань щодо: існування в одній формі емісійних цінних паперів одного випуску; існування виключно в документарній формі неемісійних цінних паперів; існування акцій виключно в бездокументарній формі (з відтермінуванням вступу в силу даної норми до 29 жовтня 2013 року); встановлення строку затвердження емітентом результатів розміщення цінних паперів; встановлення строку подання емітентом до Комісії звіту про результати розміщення цінних паперів; порядок дій емітента та інвесторів у разі визнання емісії недійсною або незатвердження емітентом у встановлені законодавством строки результатів розміщення цінних паперів;

«Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств», яким внесено

зміни до Господарського процесуального кодексу України, Цивільного процесуального кодексу України, Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” та Закону України “Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців” (зокрема передбачено внесення змін до Господарського процесуального кодексу України в частині віднесення до виключної компетенції господарських судів спорів між акціонерами та особами, що здійснюють облік прав на цінні папери).

З метою проведення єдиної державної політики щодо упорядкованості діяльності на фондовому ринку, наповнення фондового ринку новими фінансовими інструментами, залучення додаткових інвестицій здійснювалось удосконалення нормативної бази з питань розвитку механізмів регулювання обігу цінних паперів, депозитарної діяльності, діяльності фондових бірж, інститутів спільного інвестування, ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів та регулювання інфраструктури фондового ринку з урахуванням досвіду функціонування вітчизняного ринку та впровадженням практики європейського законодавства, а також приведення у відповідність із змінами у законодавстві України.

Одночасно ряд заходів, передбачених вищезазначеними указами та розпорядженнями не було здійснено, а саме: запровадження нових інструментів на фондовому ринку, зосередження торгів цінними паперами на фондових біржах, консолідацію біржової системи, запровадження нових видів професійної діяльності на фондовому ринку, централізацію депозитарної системи.

Не прийняті: Закон України ”Про похідні (деривативи)”, нова редакція Закону України “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні“ та інші законодавчі акти.

Окремі раніше висловлені ініціативи та пропозиції необхідно концептуально переглянути з урахуванням нових викликів, що постають перед країною.

Сучасний стан ринку цінних паперів України вимагає не тільки якнайшвидшого завершення виконання поставлених завдань, але й перш за все формулювання додаткових середньострокових заходів (до 2015 року) щодо вдосконалення регулювання фондового ринку України.

Основними цілями формування ліквідного, надійного і прозорого фондового ринку є забезпечення реалізації національних інтересів України, сприяння зміцненню економічного суверенітету та підвищення конкурентоспроможності національної економіки.

Для досягнення зазначених цілей передбачається:

- реалізація завдань, що не втратили актуальність на цей час:

запровадження нових фінансових інструментів на фондовому ринку та видів професійної діяльності з метою залучення внутрішніх і зовнішніх джерел інвестицій;

зосередження торгів цінними паперами на фондових біржах і консолідація біржової системи з метою підвищення довіри з боку емітентів та інвесторів;

створення центрального депозитарію з метою забезпечення цілісного, прозорого й надійного порядку реєстрації прав на цінні папери й виконання угод із цінними паперами;

- реалізація пріоритетних завдань з урахуванням сучасного розвитку ринку цінних паперів в Україні:

підвищення якості послуг професійних учасників фондового ринку, що сприятиме створенню ефективної системи захисту прав та інтересів інвесторів - як вітчизняних, так і іноземних;

підвищення рівня регулювання та нагляду на ринку цінних паперів шляхом впровадження системи пруденційного нагляду, підвищення можливостей та ефективності державного регулювання, удосконалення діяльності саморегулювних організацій, підвищення вимог до професійних учасників ринку цінних паперів та удосконалення системи фінансового моніторингу на ринку цінних паперів;

створення умов для підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України з подальшою цивілізованою його інтеграцією в міжнародні ринки капіталу;

популяризація фондового ринку з метою залучення додаткових інвестиційних ресурсів і спрямування їх в реальний сектор економіки;

створення умов для появи потужного національного інституційного інвестора, здатного здійснювати довгострокові інвестиції в економіку країни, шляхом стимулювання розвитку інститутів спільного інвестування, зокрема недержавних пенсійних фондів;

гармонізація політики держави на фондовому ринку з податковою, валютною політикою з метою активізації залучення прямих та портфельних інвесторів шляхом створення сприятливого податкового та валютного механізмів регулювання фондового ринку України.

Існуючий спектр фінансових інструментів ринку цінних паперів є надто вузьким: в обігу на організаторах торгівлі перебувають переважно акції, облігації підприємств і державні облігації, майже відсутні похідні фінансові інструменти, іпотечні цінні папери. Інвестиційна якість більшості цінних паперів, що перебувають в обігу, залишається низькою через відсутність ефективного захисту прав інвесторів у цінні папери (в першу чергу це стосується ринку боргових інструментів), незацікавленість потенційних інвесторів придбати цінні папери через низький рівень корпоративного управління. Таким чином, існує дефіцит пропозиції інструментів ринку цінних паперів з прийнятними для інвесторів характеристиками щодо дохідності, ризиковості, ліквідності та захищеності.

Розвиток інструментів ринку цінних паперів має здійснюватися у напрямку розширення спектру надійних та ліквідних інструментів ринку цінних паперів, підвищення їх інвестиційної привабливості і передбачає дві взаємопов'язані складові: модернізацію (поліпшення інвестиційних характеристик) існуючих інструментів ринку цінних паперів та запровадження нових видів інструментів ринку цінних паперів.

Для модернізації існуючих інструментів ринку цінних паперів передбачається:

1. Проведення, із залученням заінтересованих органів державної влади (як виконавчої, так і судової), корпоративної реформи, завданням якої є формування єдиної державної політики в сфері корпоративних відносин та системне реформування корпоративного законодавства, основними напрямами якого є:

запровадження в українське законодавство та практику правозастосування європейських стандартів;

удосконалення судової практики вирішення спорів, які виникають з відносин між товариством, його акціонерами та заінтересованими особами;

уніфікація та вдосконалення правового регулювання корпоративних прав, в тому числі виведення інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН з режиму пайових цінних паперів;

вдосконалення системи державної реєстрації юридичних осіб; вдосконалення процедур реорганізації та ліквідації юридичних осіб; вдосконалення корпоративного управління тощо.

2. Розширення пропозиції акцій публічних акціонерних товариств на фондових біржах.

3. Удосконалення засад функціонування боргового ринку за такими напрямами:

активізація вторинного ринку державних боргових цінних паперів, ринку облігацій місцевих позик);

розвиток іпотечних цінних паперів, зокрема, шляхом посилення ролі Державної іпотечної установи на вторинному іпотечному ринку, розширення її функцій як оператора вторинного іпотечного ринку;

удосконалення правового регулювання корпоративних боргових цінних паперів (впровадження інституту зборів власників облігацій з наданням їм певних прав щодо захисту прав власників облігацій, зокрема під провадження у справі про банкрутство (в першу чергу, контроль за фінансово-

господарською діяльністю боржника), підвищення черги задоволення вимог власників облігацій у загальній черговості задоволення вимог кредиторів, законодавче регулювання дій емітента і власників корпоративних облігацій у разі дефолту тощо).

Для запровадження нових видів інструментів ринку цінних паперів передбачається:

розширення видів корпоративних облігацій (біржові облігації тощо), державних облігацій та облігацій місцевих позик;

розвиток державно-приватного партнерства шляхом впровадження концесійних облігацій (інфраструктурних облігацій у концесійних проектах);

законодавче встановлення вимог щодо випуску та обігу похідних (деривативів) та принципів їх державного регулювання.

З метою реалізації стратегії у цьому напрямку необхідно:

розробити та прийняти комплексні зміни щодо реформування корпоративного законодавства до Цивільного та Господарського кодексів. Законів України "Про акціонерні товариства", "Про господарські товариства", "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", "Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності", "Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців", "Про управління об'єктами державної власності", "Про оподаткування прибутку підприємств", "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом", процесуально-адміністративного законодавства, законодавства з питань валютного регулювання, стандартів бухгалтерського обліку, принципів корпоративного управління тощо;

розробити та прийняти проект змін до Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" (щодо інструментів ринку цінних паперів);

доопрацювати та прийняти проект Закону України "Про похідні (деривативи)".

Невиконання біржовим ринком своєї головної макроекономічної функції визначення справедливих цін фінансових інструментів є найбільшою

проблемою українського фондового ринку. Динаміка фондового ринку не відповідає об'єктивним тенденціям розвитку і функціонування національної економіки.

Основним фактором подальшого сталого розвитку фондового ринку України у цілому повинен стати випереджаючий розвиток його біржового сегменту.

Досвід міжнародних ринків капіталу свідчить, що саме розвиток біржового сегменту фондового ринку стимулює розвиток інших його складових – депозитарної та розрахунково-клірингових систем, інвестиційну привабливість фінансових інструментів, ефективне управління активами інституційних інвесторів.

У країнах, що розвиваються, та країнах з перехідною економікою фондові біржі утримують роль центральних інституцій фінансового ринку. За результатами біржових торгів обраховуються показники динаміки курсових цін, індексів активності, ринкової капіталізації та ринкової вартості підприємств. Зазначені показники характеризують стан ділової активності в окремих галузях та економіці країни в цілому, виступають надійними орієнтирами для інвесторів і визначають напрями інвестиційних потоків. В системі біржової фондової торгівлі концентруються найбільш ліквідні цінні папери та інші фінансові інструменти.

В Україні склалася ситуація, внаслідок якої загальне зростання обсягів торгівлі на ринках цінних паперів мало позначається на динаміці обсягів біржової торгівлі, хоча діють 10 фондових бірж. Подрібнення вузького біржового сегменту не сприяє залученню на фондові біржі емітентів, інвесторів та учасників ринку.

Біржовий сегмент фондового ринку України відіграє незначну роль в її економіці, про що свідчить аналіз показника співвідношення обсягу торговельного обороту на біржовому ринку до величини ВВП країни, хоча за останні десять років показник виріс більш ніж у 3 рази.

Низька ринкова активність учасників біржової торгівлі призвела до

стагнації ринків строкових угод на товарні та фінансові базові активи. Ці ринки перебувають у зародковому стані через низьку концентрацію угод за товаром чи фінансовими активами, які мають бути базовими для похідних фінансових інструментів.

Цілісності біржової торгівлі заважає також слабка взаємодія бірж з системами виконання та гарантування біржових угод. Недостатня взаємодія регулювання ринків з Національною депозитарною системою та відсутність системи клірингу створюють труднощі як для учасників ринків, так і для держави в цілому.

Розпорошеність біржових систем розкриття інформації знижує її прозорість та привабливість для потенційних інвесторів, оскільки не забезпечується прямий доступ до своєчасних і достовірних даних про об'єкти інвестування та поточну ситуацію на ринку, знижується вірогідність індексів ринкової активності, адекватних дійсному фінансово-економічному стану підприємств.

Для того, щоб вітчизняний ринок капіталу і, насамперед, біржовий фондовий ринок повноцінно функціонував, передбачається вирішення ряду складних регуляторних, організаційних і технологічних завдань, а саме:

підвищення інвестиційної активності українських публічних акціонерних товариств, перетворивши їх на постійних учасників біржових фондових ринків;

зниження системного та інших ринкових ризиків шляхом впровадження системи страхування (хеджування) цінових ризиків через похідні фінансові інструменти;

формування єдиних максимально уніфікованих принципів та правил регулювання та нагляду за фондовими біржами;

розширення регуляторних повноважень та відповідальності фондових бірж як природних саморегулювальних організацій (СРО), які мають реальні можливості щодо здійснення ефективних форм правозастосування до учасників біржового ринку, що намагаються на ньому маніпулювати;

впровадження на регульованих ринках кращої практики укладення та виконання угод з цінними паперами;

здійснення біржами моніторингу торгів та ціноутворення для відтворення торговельного процесу і довготермінового зберігання інформації про нього;

достатньої капіталізації фондових бірж, необхідної для покриття операційних витрат та фінансування розвитку ринку, створеного і регульованого певною біржею;

використання сучасних технологій, які дозволяють унеможливити торговельні ризики та уникнути збою торговельних систем чи зупинки обробки інформації, необхідної для надійного провадження торговельного процесу;

створення і підтримання біржами консолідованої системи розкриття інформації про торговельний процес та його учасників, оприлюднення такої інформації у встановленому законодавством порядку;

максимальне зближення та уніфікація технологій біржової торгівлі та депозитарних і розрахунково-клірингових технологій;

уніфікація вимог до електронних торговельних систем фондових бірж щодо електронного документообігу та форматів документів;

підвищення ролі та суспільного значення системи біржової торгівлі в Україні.

Реалізація цих завдань до 2015 року має відбуватися з урахуванням правових норм Європейського Союзу щодо регульованих ринків фінансових інструментів.

Довгострокова стратегія держави щодо біржової торгівлі в Україні має ґрунтуватися на вирішенні завдань з :

- забезпечення спрямування накопичень та заощаджень громадян і трансформації їх в інвестиції в цінні папери, які котируються на фондових біржах;
- забезпечення моніторингу руху капіталу на регульованих фондових

ринках для аналізу міжгалузевого перетоку капіталу та ефективності систем ціноутворення;

- попередження системних криз та “перегріву“ регульованих фондових ринків, забезпечення переважаючого значення системи біржової торгівлі над укладанням угод поза біржею;
- правового забезпечення діяльності учасників біржової торгівлі та їх клієнтів, визнаних законодавством кваліфікованими інвесторами або підприємствами, що постійно страхують цінові ризики з використанням похідних фінансових інструментів (хеджери);
- стимулювання невідпинного прогресу технологій біржової торгівлі через підвищення вимог до технічного та технологічного забезпечення їхньої діяльності.

З метою максимального розвитку фондового ринку в інтересах інвесторів та емітентів окремих регіонів, сприяння залученню фінансових ресурсів для підприємств, створення сприятливих умов для розвитку технологій та виробництв, диверсифікації напрямів підприємницької діяльності в регіонах, створення фондової інфраструктури, здатної якнайшвидше залучати інвесторів, необхідно, щоб поряд із біржовим ринком цінних паперів розвивався і цивілізований позабіржовий ринок.

Позабіржовий ринок має сприяти розвитку послуг інвестиційного консультування і управління портфелями цінних паперів, що наближає фондовий ринок до дрібного інвестора та його інтересів, забезпечуючи його динамічне зростання.

Позабіржовий ринок України має враховувати тенденції, які відбуваються у світових позабіржових системах і на основі цього розгорнути свою діяльність з метою подальшого поглиблення взаємовідносин на ринку цінних паперів.

Високий рівень захисту інтересів інвесторів на позабіржовому ринку має бути створений за рахунок його ефективного регулювання в частині розкриття інформації про укладені угоди, забезпечення захисту інтересів

учасників, прозорості здійснення операцій та попередження недобросовісних угод із фінансовими інструментами. Регулювання цієї сфери має бути уніфікованим. Необхідно встановити єдині базові вимоги до технічного забезпечення як бірж, так і систем позабіржового ринку.

Фундамент ринку цінних паперів створює депозитарна та розрахунково-клірингова діяльність, яка є одним із провідних видів професійної діяльності на ринку цінних паперів. Механізми процедури обліку, клірингу та розрахунків визначають дієвість та ефективність фондового ринку і допомагають забезпечити цілісність ринку, знизити рівень ризику при виконанні угод щодо цінних паперів.

Законом України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» закладено структуру Національної депозитарної системи, за якою в Україні можуть існувати декілька депозитаріїв щодо обслуговування корпоративних цінних паперів та обслуговування державних цінних паперів у Національному банку України.

Існуюча в Україні система депозитарного обліку цінних паперів не забезпечує належного гарантування прав інвесторів в цінні папери, створює ризику при проведенні розрахунків за договорами з цінними паперами та не враховує найкращий світовий досвід функціонування депозитарних систем.

Така ситуація створює труднощі для інвесторів, професійних учасників ринку цінних паперів та для держави в цілому. Цілісності системи перешкоджає існування в Україні двох систем обліку цінних паперів, а саме системи обліку іменних цінних паперів документарної форми існування – реєстраторами та системи обліку цінних паперів бездокументарної форми існування депозитаріями та зберігачами, а також особливостей у веденні обліку цінних паперів у різних депозитаріях. Паралельне існування окремих систем депозитарного обліку державних та корпоративних цінних паперів призводить до збільшення організаційних, технологічних та грошових витрат професійних учасників ринку та власників цінних паперів, збільшення рівня ризиків у функціонуванні системи.

З метою реалізації завдання щодо модернізації депозитарної системи передбачається створення надійної та ефективної системи обліку прав власності на цінні папери, запровадження сучасної моделі клірингу та розрахунків за угодами з цінними паперами, яка відповідає найкращій світовій практиці, з урахуванням національних особливостей та необхідності інтегрування в міжнародні ринки капіталу.

Для залучення інвестиційних ресурсів за допомогою фінансових інструментів та спрямування цих ресурсів у державний сектор економіки в Україні має бути створений надійний, привабливий як для внутрішнього, так і зовнішнього інвестора Центральний депозитарій цінних паперів, здатний забезпечити мінімізацію ризиків при виконанні угод з цінними паперами.

Основними завданнями розбудови Національної депозитарної системи України є:

- створення єдиної уніфікованої системи обліку прав власності на цінні папери, що призведе до унеможливлення порушення прав власності;

- прискорення перереєстрації прав власності;

- зниження ризиків інвестиційної діяльності;

- створення Центрального депозитарію цінних паперів та системи клірингу і розрахунків, здатних забезпечити мінімізацію ризиків при виконанні угод з цінними паперами;

- запровадження мораторію на створення нових депозитаріїв цінних паперів в Україні;

- створення розрахункової (клірингової) палати;

- створення розрахункового (клірингового) банку;

- виконання договорів щодо цінних паперів за принципом «поставка проти платежу»;

- удосконалення механізмів розрахунків за договорами щодо цінних паперів, у тому числі із використанням центрального контрагента;

- забезпечення надійного депозитарного обслуговування широкого кола інвесторів, в тому числі інституційних (інститутів спільного інвестування,

пенсійних фондів, страхових компаній);

інтегрування вітчизняного ринку цінних паперів до міжнародного ринку капіталу.

Основним принципом та механізмом реформи є гармонізація національного законодавства з питань регулювання діяльності учасників Національної депозитарної системи із законодавством ЄС, законодавче та організаційне забезпечення створення єдиної уніфікованої системи обліку прав власності на цінні папери, ведення діяльності щодо клірингу та розрахунків за біржовими угодами в Центральному депозитарії, функціонування надійної системи захисту прав власності інвесторів, забезпечення функціонування організованого ринку цінних паперів.

Для реалізації запропонованих заходів передбачається:

впровадження взаємодії між існуючими депозитаріями за допомогою встановлених повнофункціональних кореспондентських відносин, що забезпечить функціонування єдиної системи депозитарного обліку цінних паперів в Україні;

запровадження електронного документообігу на ринку цінних паперів;

прийняття нового базового Закону України щодо регулювання системи депозитарного обліку цінних паперів, в якому передбачено вирішення актуальних проблем депозитарної системи України, а саме розвиток розрахункової та кастодіальної діяльності, встановлення чітких норм щодо порядку та принципів створення Центрального депозитарію цінних паперів (передбачивши обмеження права на пряме або опосередковане володіння (через пов'язаних осіб) корпоративними правами Центрального депозитарію України в обсягах, що перевищують 5 відсотків статутного фонду будь-якою юридичною або фізичною особою (крім держави України), а також його функціонування;

розроблення змін до податкового та банківського законодавства, пов'язаних з особливостями функціонування центрального контрагента;

запровадження уніфікованого порядку обліку цінних паперів

депозитарними установами, що ґрунтується на веденні електронних рахунків в цінних паперах;

розроблення сучасного технологічного комплексу для обслуговування всіх видів цінних паперів за єдиними стандартами, обслуговування Центральним депозитарієм міжнародних розрахунків по операціях з цінними паперами.

З метою подальшого розвитку інфраструктури ринку цінних паперів передбачається створення умов для розвитку фінансових установ, які здійснюють діяльність на фондовому ринку, шляхом:

формування правових засад для можливого функціонування торгівців цінними паперами як первинних дилерів на ринку державних цінних паперів;

запровадження інвестиційного страхування, розмір страхових виплат за яким має залежати від результатів розміщення коштів технічних резервів за договорами інвестиційного страхування;

врегулювання питання щодо управління активами страхових компаній як інституційних інвесторів;

врегулювання діяльності з надання консультаційних послуг щодо цінних паперів, як окремого виду професійної діяльності на фондовому ринку;

запровадження механізмів кредитування торгівцями цінних паперів власних клієнтів;

встановлення порядку проведення операцій з продажу пайових та боргових цінних паперів із зобов'язанням зворотного викупу (операцій репо);

У процесі глобалізації ринків капіталу відбувся вибуховий розвиток комунікаційних мереж, у першу чергу Інтернету, спростився доступ до фінансової інформації, з'явилися електронні торговельні системи, для роботи з якими потрібен мінімум спеціальних знань. Це спровокувало масовий прихід приватних інвесторів на різні сектори фондового ринку, що вимагало певних змін у технології роботи професійних учасників ринку і посередників.

Зростаюча доступність інформаційних послуг підвищила прозорість ринків. Зменшився час прийняття рішень і швидкість реакції учасників на ринкову ситуацію. За рахунок різкого зростання числа угод збільшилась швидкість обігу капіталу. В результаті, починаючи з 1997 року, на світовому ринку використовується практика надання інформації й укладання угод за допомогою Інтернету (online trading).

Фінансові ринки переміщуються в мережу – біржі орієнтуються на електронні технології торгів, що призводить до зростання обігу та спектру інструментів. Відбувається переорієнтація інфраструктури фондового й грошового ринків на індивідуального інвестора. Ринкова інформація доставляється, практично не запізнюючись, у будь-яких обсягах, разом з можливостями фільтрації й пошуку та зручними можливостями оплати.

Технологічно стає можливим забезпечення єдиного глобального ринку цінних паперів. Зростаюча доступність інформаційних послуг підвищила прозорість торгівлі, що в сполученні з механізмом маржевої торгівлі, що знизив «планку входу», сприяє припливу на ринок величезної кількості приватних інвесторів. Розвиток технологій дозволяє через одну торговельну систему одержати вихід до активів та інструментів багатьох бірж, які перебувають у різних годинних поясах. Значно підвищилась ліквідність і прогнозованість ринку в цілому і це приваблює нових учасників.

Зростання кількості потенційних інвесторів привело до зростання числа емісій знов організованих компаній, збільшилася загальна капіталізація світового фондового ринку. На ринок вийшла величезна кількість фірм, які працюють у сфері високих технологій.

Через мережу Інтернет цілодобово пропонується концептуально новий набір інтерактивних послуг, що дуже змінило конструкцію доступу до ринку.

Приватний інвестор за своєю інформаційною і технічною осначеністю наблизився до професійних учасників й для деяких з них робота на ринку на власні або взяті в управління гроші стала основним видом діяльності. Саме гроші приватних інвесторів можуть сприяти підйому фондового ринку та й

підтримці його високої ліквідності і прозорості.

Найважливішу роль у процесі поліпшення доступу на ринок грають онлайн-брокери, що надають послуги (цілодобово) з формування й управління інвестиційним портфелем через Інтернет за досить помірну плату. Клієнтові пропонується (в межах одного сайту) настільки якісний і широкий спектр фінансових послуг і продуктів (інвестиції, страхування, кредити, грошові розрахунки, інформаційний потік тощо), що немає потреби звертатися до інших ресурсів. При цьому досягається повний контроль над усіма фінансовими потоками клієнта, що дозволяє провести маркетинговий аналіз його майбутніх проблем.

Таким чином, розвиток Інтернет-послуг для індивідуальних інвесторів спричиняє конкуренцію у сфері підвищення якості надаваних послуг.

Західні ринки набагато більше організовані, ніж український, і мають чудово розвинену інфраструктуру, що забезпечує високотехнологічний процес торгівлі.

Розробляючи нову ідеологію доступу до ринків, задаючи правила гри, підтримуючи стандарти, розвиваючи комунікаційні мережі й надаючи в користування інфраструктуру для проведення операцій і трансакцій, компанії, що надають послуги з Інтернет-трейдингу, грають найважливішу роль у формуванні майбутнього інвестиційного середовища.

З метою розширення спектру та підвищення якості послуг, які надаються учасниками ринку, передбачається суттєво підвищити технологічні вимоги до облікових і торговельних систем усіх професійних учасників фондового ринку України та одночасно з цим впорядкувати вимоги до звітності всіх професійних учасників, створивши їм для цього технологічні зручності. Наявність таких систем та впровадження докладного внутрішнього обліку має забезпечити вчасне звітування про сотні (тисячі) договорів і масове обслуговування індивідуального інвестора при подальшому розвитку технології Інтернет-трейдингу та активізації іноземних інвесторів.

Складна інфраструктура, яка обслуговує сучасний ринок капіталу,

характеризується достатньою ефективністю та оперативністю при обробці великої кількості транзакцій лише за умови:

наскрізної та системної автоматизації учасників фондового ринку; уніфікованих стандартів та форматів обміну повідомленнями (документами);

упровадження електронного документообігу на всіх ланках проходження транзакцій, оптимізації процедур надання звітності регулятору.

Правильний вибір електронного брокера має для клієнта важливе значення. Відкриття інвестиційного рахунку в брокера припускає передачу йому ж повноважень з ведення рахунку номінального держателя у відповідному депозитарії. Купивши для клієнта акції, брокер зараховує їх на свій рахунок, але враховує на окремому субрахунку клієнта. Усі права власності (включаючи право на одержання дивідендів по акціях) при цьому залишаються за клієнтом.

Клієнтові може бути відкритий звичайний грошовий (cash account), маржинальний (cash| margin) або опціонний (option) рахунки.

Із грошового рахунку здійснюється звичайна купівля чи продаж акцій. Приймаються ліміт-, маркет- і стоп-ордера (накази).

Маржинальний рахунок в основному використовується для відкриття коротких позицій (у тому числі без покриття) у межах технології margin trading, коли брокер кредитує операції клієнтів під заставу наявних на рахунку коштів (розмір плеча – 1:2). Якщо інвестор «угадав» рух ринку, то торгівля з маржею дозволить дістати додатковий прибуток при менших вкладеннях. Однак і втрати будуть більше у випадку помилки. Існує окремий список акцій, для яких дозволені угоди з маржею (акції, ціна яких менше 5 дол, звичайно з маржею не торгуються).

З опціонного рахунку провадиться торгівля похідними фінансовими інструментами (ф'юферси і опціони) і його відкриття вимагає більшого початкового депозиту через підвищені ризики (звичайно від \$3000).

На залишок наявних коштів на рахунку брокери звичайно нараховують

від 2 до 7% річних, тому, навіть за відсутності операцій клієнти щонайменше захищені від інфляції. Оскільки на рахунку зберігається готівка (або її еквівалент), брокер може виписати клієнтові чекову книжку, відкрити кредитну карту, видати кредит під заставу коштів тощо.

Основою роботи на фінансових, зокрема і фондових, ринках є наявність доступу в режимі реального часу до технічних даних (необхідних для проведення технічного аналізу), а також до ділових, економічних і політичних новин, які впливають на поточну кон'юнктуру. Джерелом зазначеної інформації в режимі реального часу є великі інформаційні агентства.

За останні 1-3 роки з'явилося велика кількість «рїтейлових» постачальників фінансової інформації, що працюють в основному через Інтернет і орієнтуються на середнього і дрібного інвестора. Одержуючи котирування на основі прямих договорів із торговельними площадками й маркет-мейкерами, вони становлять конкуренцію традиційним ПФІ в основному в сфері даних з фондового ринку. Серед клієнтів таких ПФІ – приватні, інституціональні й корпоративні інвестори, включаючи інвестиційні банки, брокерські фірми, взаємні фонди та компанії.

Оскільки багато брокерів і західних ринків розташовані за кордоном, в Україні насамперед розвиватимуться сателітний сервіс – консалтинг (як відкрити рахунок і легально переказати гроші), інформаційне обслуговування, управління портфелем, методи аналізу даних тощо. Також має з'явитися подібний віртуальний ринок для українських цінних паперів.

Серед наявних українських фірм, які роблять консалтингові послуги для клієнтів, можна відзначити такі компанії:

інвестиційно-брокерська компанія EUROPRIMEX – надає фінансові послуги корпоративним, інституціональним і приватним інвесторам на глобальних ринках капіталів; консультаційні послуги;

дилінговий центр «Стратегічний» - FOREX, ф'ючерси й опціони, акції й опціони на них.

Організують новий сервіс й інші фінансові компанії у вигляді інформаційно-торговельного терміналу (ІТТ) для онлайнної торгівлі цінними паперами. Завдяки ІТТ забезпечуватиметься одержання оперативної інформації про котирування цінних паперів, а також з'являється можливість віддавати розпорядження на купівлю чи продаж цінних паперів, вести облік відданих наказів і поточного стану їх виконання.

На даний час накопичилось ряд невідкладних питань щодо недобросовісного та неналежного здійснення своєї діяльності деякими професійними учасниками фондового ринку, що негативно впливає на інвестиційний імідж нашої держави серед міжнародних та національних інвесторів та перешкоджає формуванню цивілізованого економічного середовища.

Це потребує вжиття додаткових заходів стосовно удосконалення механізмів функціонування ринку цінних паперів в Україні відповідно до міжнародних стандартів, зокрема, запровадження нагляду за професійними учасниками на основі оцінки ризиків (пруденційний нагляд).

З метою зменшення ризиків діяльності професійних учасників, забезпечення фінансової стабільності інфраструктури ринку та стійкості і надійності функціонування фондового ринку необхідно:

- посилити оперативну та інституційну спроможність регулятора здійснювати нагляд та контроль за професійними учасниками фондового ринку;
- підготувати та здійснити організаційно-правові заходи, спрямовані на розвиток пруденційного нагляду за професійними учасниками всіх його сегментів, що дозволить прогнозувати та попереджати як ризики діяльності окремих фінансових установ, так і системні ризики ринку в цілому.

Особлива увага наглядового органу повинна приділятися оцінці ризику ліквідності, попередженню можливих наслідків неплатоспроможності, а також зменшенню операційного ризику шляхом впровадження ефективних процедур контролю за проведенням операцій.

Запровадження системи пруденційного нагляду на фондовому ринку буде супроводжуватися посиленням вимог та санкцій до порушників пруденційних норм і стандартів. Ці заходи мають, з одного боку, примусити учасників ринку дотримуватись пруденційних норм, з іншого, - бути для наглядового органу інструментом впливу на несумлінні компанії. Це сприятиме підвищенню забезпечення захисту прав інвесторів та відповідному зростанню довіри потенційних вітчизняних та іноземних інвесторів до фондового ринку України.

Для реалізації зазначеного передбачається:

- вжиття заходів для гармонізації методів і правил нагляду за небанківськими фінансовими установами з вимогами банківського нагляду;

- введення єдиних для всіх учасників ринку стандартів розрахунку основних показників, що відповідають міжнародним стандартам, а також встановлення вимог про щоденний розрахунок капіталу професійними учасниками. Для розрахунку загальноприйнятих показників має бути удосконалена система бухгалтерського обліку професійних учасників ринку таким чином, щоб вона дозволяла одержувати всі необхідні дані;

- розроблення та запровадження сучасних методик оцінки ризиків, що базуються на міжнародно прийнятих моделях та активному використанні рейтингових оцінок;

- запровадження електронного документообігу та електронного цифрового підпису при поданні звітності та адміністративних даних професійними учасниками регулятора.

З метою впровадження нагляду, що базується на пруденційних правилах та досвіді банківської системи буде здійснено поступовий перехід до трирівневої системи «Базель-II», а саме встановлено:

- вимоги стосовно оцінки достатності капіталу з урахуванням ризиків (рівень 1);

- вимоги щодо здійснення нагляду з урахуванням ризиків (рівень 2);

- вимоги щодо розкриття фінансовими установами інформації перед

учасниками ринку (рівень 3);

посилення контролю за власниками та керівниками фінансових установ, шляхом розкриття інформації про частку володіння ними фінансової установи.

Для досягнення зазначених цілей передбачається внести зміни до Закону України «Про державне регулювання» щодо визначення пруденційного нагляду однією із форм державного регулювання ринку цінних паперів та надання регулятору відповідних функцій і повноважень щодо його здійснення, що забезпечить можливість в оперативному порядку реагувати на зміни в діяльності учасників фондового ринку.

Ефективне регулювання фондового ринку як невід'ємної частини фінансового ринку є актуальним завданням для розвитку національної економіки.

Державне регулювання ринку цінних паперів відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Необхідність активного державного регулювання ринку цінних паперів полягає у:

реалізації економічних інтересів держави і забезпеченні гарантій та безпеки інвестиційної діяльності в економіці України;

забезпеченні стабільності та правового впорядкування ринку;

регламентуванні дій його учасників та захисту їх законних інтересів;

створенні надійної системи захисту прав та інтересів інвесторів.

Діяльність Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку направлена на стимулювання розвитку фондового ринку через прийняття законодавчих актів та активну політику, спрямовану на врегулювання проблемних питань його функціонування.

З метою підвищення ефективності державного регулювання ринку цінних паперів України передбачається посилити функціональну спроможність системи регулювання фондового ринку шляхом:

підвищення функціональної спроможності Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку з метою забезпечення можливості здійснення нагляду та контролю за діяльністю професійних учасників ринку цінних паперів на основі оцінки ризиків (пруденційний нагляд);

підвищення незалежності регулятора ринку цінних паперів з метою унеможливлення політичного та комерційного впливу втручань відповідно до вимог Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO), зокрема через надання йому правового статусу аналогічного до статусу Національного банку України;

надання повноважень Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку з метою захисту прав інвесторів звертатись до суду з позовом про зупинення видаткових операцій по банківських рахунках відповідної юридичної особи у разі виявлення ознак правопорушення на ринку цінних паперів;

надання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку повноважень щодо виявлення осіб, під контролем яких перебувають учасники ринку цінних паперів відповідно до міжнародних стандартів, а також на здійснення систематичних перевірок даних щодо них;

надання повноважень Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку здійснювати незалежну фахову експертизу у справах щодо корпоративних конфліктів, в тому числі по справах, що розглядаються в господарських судах;

запровадження процедури погодження Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку придбання особою значної участі в капіталі професійних учасників фондового ринку;

надання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку можливості оперативно здійснювати регулювання будь-якого процесу на фондовому ринку шляхом прийняття відповідних регуляторних актів;

удосконалення електронної системи розкриття інформації на фондовому ринку, яка передбачатиме подання в електронному вигляді через мережу

Інтернет проспектів емісії, звітів про результати розміщення цінних паперів, річних звітів, квартальних звітів за кожен з перших трьох кварталів року і розширеного переліку особливої інформації у новому форматі, та одночасне розкриття цієї інформації в мережі Інтернет для широкого загалу, інвесторів та інших учасників ринку у режимі реального часу;

посилення вимог щодо реклами цінних паперів та послуг, що надаються професійними учасниками фондового ринку;

інституційне зміцнення організованого ринку цінних паперів України шляхом розвитку об'єктів його інфраструктури та застосування сучасних технологій обслуговування торговельних операцій, використання можливостей Інтернету, новітніх інформаційних технологій та сучасного програмного забезпечення.

надання повноважень Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку самостійно визначати розмір оплати праці своїх працівників, орієнтуючись на розмір оплати праці працівників професійних учасників ринку цінних паперів;

З метою реалізації зазначеного передбачається внести зміни та доповнення до Законів України: про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні; про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності; про дозвільну систему в сфері господарської діяльності та в інші акти законодавства, що регулюють вищезазначені питання.

Існує дві основні моделі регулювання державою ринку цінних паперів:

- регулювання фондового ринку здійснюється в основному державними органами, і лише невелика частина повноважень з нагляду, контролю, навчання учасників передається так званим саморегулювальним організаціям. Прикладом такої моделі регулювання ринку є Франція;

- максимально можливий обсяг повноважень передається саморегулювальним організаціям, але держава зберігає за собою основні контрольні позиції й у необхідних випадках має широкі можливості втручатися в

систему регулювання й саморегулювання. Значне місце в такій системі контролю займають не тверді державні норми, а сталі традиції, прийнята система взаємин між учасниками ринку. Прикладом такої моделі ринку є Великобританія, але й там останнім часом трохи посилили умови контролю й регулювання.

На більшості розвинених закордонних ринків прийняті певні змішані моделі регулювання фондового ринку, і регулювання здійснюється найчастіше самостійними органами типу комісій з цінних паперів, рідше регулювання забезпечується Міністерством фінансів або центральним банком і його органами.

У звіті Міжнародної організації з цінних паперів від 2000 року міститься висновок, що саморегулювання зарекомендувало себе як ефективний механізм регулювання у країнах з довготривалим досвідом функціонування фінансових ринків. У звіті 2000 року наголошується на перевагах СРО у застосуванні спеціалізованих знань відповідного сектору, забезпечення мотивації, фінансування сектору, договірних відносинах між СРО і її членами, забезпечення прозорості, відповідальності і гнучкого дотримання відповідних правил. У звіті згадується здійснення СРО професійних перевірок, перевірок придатності для отримання доступу на ринок, врегулювання скарг і претензій споживачів, програми моніторингу для виявлення зловживань на ринку, забезпечення механізму вирішення спорів, а також співпраця з іншими СРО.

Таким чином, світовими тенденціями щодо саморегулювання фінансових ринків є існування СРО з повноцінними повноваженнями щодо розробки та контролю за додержанням власних правил або у формі асоціацій, які лише приймають участь у здійсненні певних програм.

Відповідно до норм Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» передбачена можливість делегування Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку визначених цим Законом повноважень саморегулювним організаціям (далі - СРО) лише за їх заявою.

На даний час СРО не виявили ініціативи щодо отримання та виконання ними відповідних функцій і, фактично, на вітчизняному фондовому ринку вони існують як організації, які лобюють інтереси професійних учасників фондового ринку – членів

СРО. Відсутня можливість впливу з боку регулятора з метою ініціювання отримання СРО делегованих повноважень.

Чинні норми законодавства не дають змоги вирішити проблему перекладання відповідальності Комісії як державного органу, який відповідає за здійснення комплексного нагляду та державне регулювання функціонування фондового ринку.

З метою використання усіх переваг і вартісної ефективності СРО, передбачається чітко визначити повноваження СРО, включаючи повноваження розробляти і забезпечувати дотримання власних правил, а також чіткі взаємовідносини між регулятором та СРО, включаючи нагляд та звітність.

Кількість професійних учасників фондового ринку у 2009 році склала 1806, з них: 737 торговців цінними паперами; 10 фондових бірж; 3 депозитарії цінних паперів; 297 зберігачів цінних паперів; 367 реєстраторів власників іменних цінних паперів; 389 компанії з управління активами.

Причинами виникнення значної кількості професійних учасників фондового ринку є відносно низькі «бар'єри» для отримання відповідної ліцензії. В результаті велика кількість торговців цінними паперами протягом року не здійснюють жодної діяльності, не проводять жодних операцій з цінними паперами. Велика кількість реєстраторів власників іменних цінних паперів обслуговують лише одного емітента, або одну групу емітентів цінних паперів, що належать одному власникові.

З метою удосконалення виконання професійними учасниками фондового ринку (торговців цінних паперів, КУА, ФБ) своїх функцій та оптимізації їх кількості передбачається підвищення вимог до їх діяльності.

Професійними учасниками фондового ринку мають залишитись лише ті юридичні особи, які є фінансово потужними, надають клієнтам широкий спектр послуг та здатні вчасно та в повному обсязі виконувати зростаючу кількість зобов'язань.

Перехід до якісних показників або критеріїв при формуванні вимог до професійних учасників ринку з метою підвищення якості їх послуг, зниження ризиків інвестування потребує здійснення комплексу організаційно-правових заходів щодо:

запровадження вимог щодо мінімальних обсягів торгівлі цінними паперами на фондовій біржі як умови провадження діяльності;

збільшення вимог до статутного та власного капіталу професійних учасників;

збільшення ліцензійних вимог до всіх без виключення професійних учасників ринку цінних паперів з одночасним формуванням системи державного пруденційного нагляду на фондовому ринку;

запровадження обов'язкової наявності веб-сайт в мережі Інтернет для кожного професійного учасника, а також вимог щодо змістовного наповнення такого сайту інформацією про діяльність професійного учасника;

підвищення вимог щодо професійної підготовки спеціалістів професійних учасників фондового ринку;

запровадження заборони фізичним особам із недобросовісною репутацією бути власниками професійних учасників фондового ринку;

створення системи державного моніторингу виконання фондовими біржами вимог щодо здійснення операцій з цінними паперами в режимі реального часу (он-лайн);

запровадження відповідальності, в тому числі кримінальної, за порушення права власності на цінні папери, зокрема за створення “подвійного реєстру акціонерів”;

забезпечення ключової ролі зберігачів цінними паперами в оптимізації проведення розрахунків за договорами щодо цінних паперів укладених на фондовій біржі;

запровадження системи обміну інформацією між всіма учасниками інфраструктури ринку цінних паперів та регулятором виключно через електронний документообіг з використанням електронного цифрового підпису та в разі необхідності способів криптозахисту інформації.

З метою реалізації зазначеного необхідно: прийняти Закон України «Про внесення змін до деяких законів України щодо підвищення вимог до статутного капіталу професійних учасників фондового ринку»; схвалити

нормативні документи щодо підвищення вимог до власного капіталу професійних учасників; зміни до положення про функціонування ФБ стосовно мінімальних обсягів торгівлі цінними паперами; внести зміни до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок».

Відповідно до Закону України «Про запобігання й протидію легалізації (відмиванню) доходів, отриманих злочинним шляхом» в Україні створена система фінансового моніторингу. Вона складається з двох рівнів - первинного й державного.

Суб'єктами первинного фінансового моніторингу є фондові біржі, професійні учасники ринку цінних паперів, інститути спільного інвестування, комерційні банки. Ці суб'єкти повинні виявляти й реєструвати фінансові операції, які підлягають фінансовому моніторингу, й передавати про них інформацію Державному департаменту фінансового моніторингу не пізніше трьох днів з моменту реєстрації.

Суб'єктами державного фінансового моніторингу є центральні органи державної влади, які, відповідно до закону, виконують функції регулювання й нагляду за діяльністю юридичних осіб, і департамент державного фінансового моніторингу Міністерства фінансів України.

Увага регулятора буде акцентуватися на розвитку та подальшому вдосконаленню законодавства України у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, відповідно до міжнародних стандартів, а саме: на виконанні рекомендованого плану заходів щодо удосконалення системи протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, і фінансуванню тероризму в Україні, наданого Спеціальним комітетом експертів Ради Європи з питань взаємної оцінки заходів протидії відмиванню коштів та фінансуванню тероризму (MONEYVAL).

Для реалізації зазначеного передбачається здійснення взаємодії з іншими державними установами і органами, що задіяні у процесі протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, і, в першу чергу, з

Державним комітетом фінансового моніторингу України щодо обміну інформацією про випадки порушення професійними учасниками ринку цінних паперів законодавства у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, а також інформацією щодо результатів розгляду справ про порушення законодавства суб'єктами первинного фінансового моніторингу (далі – СПФМ).

Обов'язковою умовою ефективного функціонування ринку цінних паперів, успішного виконання на ньому інвестиційної та професійної діяльності є прозора система розкриття інформації про учасників фондового ринку. Всі учасники ринку мають потребу в точній і змістовній інформації про ситуації на ринку. Відомо, що фондовий ринок відображає нову інформацію, реакцію учасників ринку на цю інформацію й їхнє очікування майбутніх подій.

Система розкриття інформації на фондовому ринку надає можливість інвесторам та іншим зацікавленим особам оцінювати ефективність управління інвестиційними процесами, створює умови для добросовісної конкуренції між емітентами цінних паперів.

На фондовому ринку України є такі проблеми з розкриття інформації:
інвестиційна громадськість не завжди має повний доступ до необхідної інформації та не завжди вчасно її отримує;

учасники фондового ринку недостатньо розуміють важливість систематичної й комплексної публікації інформації, що призводить до дефіциту на ринку регулярної достовірної, повної й актуальної інформації;

національні положення (стандарти) фінансової звітності, які розроблені на основі міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ) з урахуванням національних умов України, містять значні відмінності від МСФЗ;

якість аудита публічної фінансової звітності емітентів потребує поліпшення.

З метою покращення інформаційної прозорості фондового ринку України передбачається:

практичного запровадження електронного документообігу із

застосуванням електронного цифрового підпису у діяльності та звітності учасників фондового ринку;

обов'язкового розкриття емітентами цінних паперів, що здійснили їх публічне розміщення, інформації про результати своєї діяльності відповідно до Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ);

посилення вимог до розкриття інформації емітентами, насамперед тими, цінні папери яких пройшли процедуру лістингу або перебувають в обігу на фондових біржах;

посилення відповідальності емітентів цінних паперів за ненадання, несвоєчасне надання або надання завідомо недостовірної інформації;

удосконалення законодавчого регулювання питань віднесення інформації до інсайдерської, визначення осіб, які вважаються інсайдерами, а також відповідальності за використання (розголошення) інсайдерської інформації.

Одночасно, для вироблення якісної системи розкриття інформації про учасників фондового ринку необхідна відповідна підтримка незалежних інформаційних і рейтингових агентств, засобів масової інформації, які виконують розкриття інформації.

Фондовий ринок України за ступенем зрілості й ризиками належить до ринків, які перебувають на початкових стадіях формування й зростання.

Через суттєві валютні, цінові та кредитні ризики, притаманні фондовому ринку України, інтерес іноземних інвесторів до операцій купівлі-продажу українських цінних паперів поступово зменшується (за 2006-2009 роки частка договорів за участю нерезидентів у загальній сумі договорів, що укладаються торговцями цінними паперами, скоротилась на 9,8%). Українському фондовому ринку доводиться конкурувати за обсяги інвестиційних ресурсів з іншими фондовими ринками, які розвиваються.

Підвищення конкурентоспроможності українського фондового ринку й цивілізована інтеграція з міжнародними ринками капіталу мають стати пріоритетами державної політики на фондовому ринку України. Мають бути

забезпечені рівні можливості для учасників фондового ринку на умовах добросовісної конкуренції, сприятливіша державна політика регулювання й оподатковування, ніж в інших державах. У перспективі має відбуватися трансформація українських торговців цінними паперами в повнофункціональні, фінансово стійкі інвестиційні інститути, які надаватимуть своїм клієнтам ширший і якісніший спектр фінансових послуг і продуктів.

Фондовий ринок України має стати складовою частиною світового ринку фінансових ресурсів, надаючи іноземним інвесторам надійний механізм для здійснення портфельних інвестицій в економіку України.

З метою реалізації зазначеного необхідно забезпечити підвищення ефективності інфраструктури національного ринку капіталів та вирішення наступних завдань:

стикування і інтеграція вітчизняних торговельних та посттрейдингових систем з іноземними ринками шляхом створення Центрального депозитарію та побудови ефективної системи розрахунків за участю Національного банку України та у відповідності до Директив ЄС;

гармонізація податкової складової вітчизняного ринку з міжнародними ринками капіталів;

координація дій Національного банку України та Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

За умови значного приросту вартості активів фінансових інститутів галузі спільного інвестування спостерігається скорочення приросту числа громадян, які здійснюють інвестиційну діяльність в цій галузі. Недостатній рівень залучення населення у фінансову сферу пояснюється зокрема низьким рівнем інформування та довіри до фінансових інструментів. Це призводить до того, що заощадження громадян здійснюються переважно у вигляді вкладів в іноземну валюту або на короткострокові депозити банків.

На сьогоднішній день інформація про питання розвитку фондового ринку і можливості їх використання для підвищення добробуту громадян не

має системного характеру та призначена переважно для спеціалістів, які працюють на цих ринках, ніж для звичайних громадян. Населення недостатньо інформоване про створені законодавчі основи інвестування на фінансовому ринку та правову захищеність вкладів, що є обмежуючим фактором розвитку фондового ринку в умовах негативного досвіду, пов'язаного з діяльністю фінансових пірамід.

Основним результатом популяризації фондового ринку має стати зміна інвестиційної поведінки населення, підвищення рівня інформованості громадян про можливості інвестування грошових коштів на фондовому ринку, залучення заощаджень громадян на фондовий ринок, а також ефективна реалізація пенсійної реформи.

Для підвищення інформованості громадян про можливості та ризики інвестування на фондовому ринку передбачається реалізація таких заходів:

- визначення цільової аудиторії з метою проведення заходів, спрямованих на залучення населення на фондовий ринок, а також розробка методичних рекомендацій щодо проведення заходів для кожної з цільових груп;
- проведення аналізу на підставі анкетування з метою виявлення причин відсутності довіри широких верств населення до інструментів фондового ринку;
- підготовка та реалізація заходів, спрямованих на широке інформування громадян про їх права та можливості на фондовому ринку для інвестування особистих заощаджень;
- запровадження освітніх програм для керівників місцевих рад та державних адміністрацій, акціонерних товариств та потенційних емітентів;
- запровадження освітніх програм для громадян та програм з підготовки, перепідготовки спеціалістів для підприємств;
- запровадження для міноритарних акціонерів у засобах масової інформації освітніх та навчальних програм з питань законодавчого регулювання корпоративного управління, прав та обов'язків акціонерів;

- підготовка спеціального популярного видання про функціонування фондового ринку (абетка) та розповсюдження його через бібліотеки;
- підготовка спеціальної Веб сторінки - порталу з питань фондового ринку (про роботу недержавних пенсійних фондів, як купити або продати цінний папір , як отримати дивіденди та інш.).

Для досягнення визначених цілей передбачається:

забезпечити удосконалення освітньо-професійних програм підготовки магістрів шляхом доповнення освітньо-професійних програм підготовки магістрів питаннями фондового ринку та корпоративного управління, управління активами інвестиційних фондів, управління державними корпоративними правами, системи пенсійного забезпечення;

забезпечити розробку програм, що визначатимуть цільову аудиторію з метою проведення заходів, спрямованих на залучення населення на фондовий ринок, а також розробку методичних рекомендацій щодо проведення заходів для кожної з цільових груп;

залучити до реалізації заходів технічну допомогу, а також СРО.

Сприятливий інвестиційний клімат держави є об'єктивною передумовою ефективного розвитку як для економіки країни в цілому, так і для стабільної діяльності інвесторів. З урахуванням необхідності опрацювання секторального підходу до визначення пріоритетних напрямків удосконалення діяльності суб'єктів фондового ринку України, особливої уваги заслуговує удосконалення законодавчої та нормативно-правової бази діяльності інститутів спільного інвестування.

Переваги діяльності інститутів спільного інвестування, компаній з управління активами мають бути посилені через підвищення якості правового регулювання їх діяльності. Основною метою змін законодавчих вимог функціонування інститутів спільного інвестування, насамперед, має стати вдосконалення механізмів захисту прав їх інвесторів та підвищення питомої ваги акумульованих інститутами спільного інвестування коштів у економіці країни в цілому.

Очікуваними результатами вдосконалення діяльності інститутів спільного інвестування мають стати:

підвищення ефективності захисту прав інвесторів інститутів спільного інвестування;

підвищення якості контролю та нагляду за діяльністю інститутів спільного інвестування, компаній з управління активами;

збільшення обсягів залучення вільних фінансових ресурсів;

підвищення ефективності перерозподілу залучених інститутами спільного інвестування коштів;

підвищення ролі інноваційних проектів, які можуть фінансуватися за рахунок коштів спільного інвестування, серед загального обсягу джерел отримання прибутків;

підвищення конкурентоспроможності інститутів спільного інвестування у порівнянні із традиційними інструментами інвестування;

забезпечення стабільності зростання попиту на інвестиційні послуги інститутів спільного інвестування, компаній з управління активами;

підвищення обізнаності інвесторів про діяльність інститутів спільного інвестування, їх переваги та особливості.

Основними принципами для удосконалення діяльності інститутів спільного інвестування, компаній з управління активами та, відповідно, захисту прав їх інвесторів є:

- системність внесення змін до законів України та нормативно-правових актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

- внесення законодавчих змін із дотриманням максимальної зрозумілості вимог та неможливості їх подвійного трактування;

- внесення законодавчих змін з урахуванням необхідності попередження конфліктів інтересів як між учасниками інститутів спільного інвестування, так і між компаніями з управління активами та інвесторами, кошти яких залучені інститутами спільного інвестування.

З метою забезпечення подальшого розвитку інститутів спільного інвестування та компаній з управління активами передбачається здійснити заходи щодо:

запровадження нових та удосконалення існуючих механізмів та передумов нарощення обсягів діяльності інститутів спільного інвестування;

удосконалення змісту інвестиційної діяльності венчурних фондів;

запровадження та удосконалення механізмів управління компаніями з управління активами інвестиційно-страховими фондами, іпотечним покриттям;

удосконалення вимог до звітності інститутів спільного інвестування та компаній з управління активами, в тому числі у частині введення у користування електронного підпису, уніфікації вимог стосовно розкриття інформації, яка може вважатися інсайдерською;

встановлення рівних умов оподаткування доходів власників цінних паперів інститутів спільного інвестування та користувачів послуг банківських установ;

запровадження механізмів гарантування вкладів фізичних осіб - учасників пайових інвестиційних фондів та акціонерів корпоративних інвестиційних фондів;

законодавче закріплення права надання компаніями з управління активами інвестиційних консультацій, зокрема розгляд питання про запровадження інституту «інвестиційного радника»;

опрацювання комплексних роз'яснювальних та навчальних заходів щодо діяльності інститутів спільного інвестування, компаній з управління активами для різних цільових аудиторій.

Для реалізації зазначених заходів першочерговими завданнями є:

- внесення змін до законодавства, що регулює діяльність зі спільного інвестування, в частині порядку використання інститутами спільного інвестування коштів спільного інвестування, в тому числі в частині удосконалення вимог до диверсифікації активів пайових та корпоративних

інвестиційних фондів з використанням похідних цінних паперів, неемісійних цінних паперів та операцій РЕПО;

- зменшення законодавчого навантаження на процес реалізації інноваційно-інвестиційних проектів за рахунок коштів спільного інвестування;

- розробка та введення в дію регуляторних актів, які мають регулювати порядок здійснення компаніями з управління активами управління іпотечним покриттям;

- внесення змін до законів України, які регулюють діяльність з надання фінансових послуг, в частині встановлення вимог до порядку надання в управління компаніям з управління активами коштів страхових фондів;

- розробка нормативно-правових актів щодо унеможливлення протиправного використання інсайдерської інформації;

- розробка законодавчих вимог стосовно протидії маніпулюванню вартістю цінних паперів інститутів спільного інвестування;

- перегляд та уніфікація вимог нормативно-правових актів Державної комісії з цінних паперів, які регулюють порядок, зміст та форми надання звітності інститутами спільного інвестування;

- внесення змін до законів України, які регулюють порядок стягнення та розмір податкових платежів за результатами фінансової діяльності інститутів спільного інвестування;

- розробка нормативно-правових актів Комісії щодо створення та порядку діяльності фондів гарантування вкладів фізичних осіб, які є учасниками (акціонерами) інститутів спільного інвестування; внесення змін до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» в частині встановлення вимог до консультативної діяльності компаній з управління активами;

- внесення змін до законодавства з питань регулювання професійної діяльності на фондовому ринку в частині запровадження інституту «інвестиційного радника»;

- проведення для різних цільових аудиторій семінарів, відкритих доповідей про діяльність та особливості правового регулювання діяльності інститутів спільного інвестування з обов'язковим розкриттям інформації про переваги інститутів спільного інвестування як окремого інструменту збереження та/або примноження ресурсів інвесторів.

В Україні протягом останніх років біля 70% операцій з цінними паперами виконувались за кошти іноземного інвестора. При цьому іноземні інвестиції орієнтовані виключно на короткострокові спекулятивні операції. Необхідно віднайти ефективні важелі впливу на ситуацію на українському фондовому ринку, яка залежить від зовнішніх факторів, що не дозволяє в повній мірі забезпечити захист вітчизняних інвесторів.

З метою зменшення у майбутньому впливу іноземних інвестицій на стан фондового ринку необхідним є створення законодавчих передумов появи потужного національного інвестора.

Для цього, зокрема, необхідним є щонайскоріший запуск другого рівня пенсійної системи України. На сьогоднішній день в Україні не створено повноцінної системи недержавного пенсійного забезпечення громадян через відсутність впровадження другого рівня реформи недержавного пенсійного забезпечення та недосконалу роботу третього рівня пенсійної реформи.

У провідних країнах світу існують дво- або трирівневі системи пенсійного забезпечення громадян, які передбачають комбінування моделей солідарного та накопичувального недержавного пенсійного забезпечення з можливістю подальшого переходу виключно до накопичувальної системи.

З появою в Україні Накопичувального фонду системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування буде сформований інвестиційний ресурс щонайменше в кілька мільярдів гривень в перший же рік.

Проведенню повноцінної пенсійної реформи в Україні заважають такі причини:

неузгодженість регуляторних дій органів державної влади, що регулюють діяльність фінансових установ та недержавних пенсійних фондів;

відсутність достатньої кількості ефективних інструментів фінансового та фондового ринків та низький рівень їх ліквідності;

недостатній рівень професійної підготовки фахівців фондового ринку, що здійснюють діяльність в сегментах недержавного пенсійного забезпечення;

низький рівень захищеності активів пенсійних фондів, що знаходяться у банківській сфері;

невизначеність стосовно моделі створення та існування Накопичувального фонду.

З метою запровадження трирівневої моделі пенсійного забезпечення в Україні, підвищення соціального захисту громадян України, отримання значних інвестиційних ресурсів для економіки передбачається вирішити основні завдання:

узгодити дії органів державної влади, що регулюють діяльність фінансових установ та недержавних пенсійних фондів з метою вироблення єдиної політики щодо подальшого проведення пенсійної реформи;

прискорити введення в дію другого рівня недержавного пенсійного забезпечення, а саме створити Накопичувальний фонд шляхом прийняття Закону України «Про обов'язкову професійну пенсійну систему»;

прийняти Закон України «Про запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного забезпечення»;

підвищити кваліфікаційні вимоги до фахівців, що здійснюють діяльність в сегментах недержавного пенсійного забезпечення шляхом внесення змін до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення».

Основні принципи, які мають бути покладені в основу реформи:

підвищення соціального захисту громадян України;

персоніфікація пенсійних накопичень;

фондованість пенсійних забезпечень та забезпечення їх існування реальними фінансовими активами;

інвестиційний характер пенсійних заощаджень.

Інвестиційна привабливість країни загалом залежить від багатьох чинників – від політичного середовища, інвестиційної політики, приватизаційної та інформаційної політики – до впливу податкової політики та системи валютного регулювання.

Важливою складовою частиною державної політики, спрямованої на підвищення конкурентоздатності фондового ринку України і зменшення додаткових втрат інвесторів, мають бути податкове стимулювання розвитку інфраструктури фондового ринку, професійної діяльності суб'єктів ринку, операцій з цінними паперами і доходів по них та сприятливий режим системи валютного регулювання.

У процесі подальшої розбудови ринку цінних паперів України сприятлива державна політика щодо оподаткування та валютного регулювання на фондовому ринку має створити умови як для національних інвесторів (у тому числі населення), так і іноземних щодо інвестування в національну економіку через механізми фондового ринку.

З метою податкового стимулювання розвитку фондового ринку України передбачається:

включення для цілей оподаткування до складу витрат платника податку – інвестора сум сплаченого на користь емітента акцій (корпоративних прав) емісійного доходу;

звільнення від оподаткування доходів фізичних осіб у вигляді дивідендів, які нараховуються юридичними особами – резидентами;

встановлення єдиних підходів до оподаткування інвестиційних доходів громадян (за ставкою 5%), отриманих за різними інвестиційними операціями;

встановлення норми, згідно з якою безповоротною фінансовою допомогою вважатиметься сума перевищення грошової оцінки (оціночної вартості) цінних паперів над їх номінальною вартістю у разі внесення емісійних цінних

паперів, що не пройшли процедуру лістингу (крім акцій приватного або закритого акціонерного товариства), до статутного фонду підприємства;

скасування оподаткування операцій по купівлі-продажу іноземної валюти на міжбанківському ринку (відрахування до пенсійного фонду) як непрямого податку, який є перешкодою при репатріації доходів від іноземних інвестицій та який стримує розвиток ринку цінних паперів;

звільнення від оподаткування курсових різниць, які виникають у платника податку – підприємства при перерахуванні в національну валюту отриманих іноземних інвестицій, що надходять в Україну в іноземній валюті;

встановлення норми щодо включення до валового доходу платника податку суми перевищення вартості матеріальних та нематеріальних активів, цінних паперів, що надходять платнику у вигляді інвестицій (крім емісійного доходу), над їх звичайною ціною;

встановлення норми щодо ведення податкового обліку фінансових результатів за операціями з цінними паперами окремо у розрізі кожного окремого випуску емісійних цінних паперів та кожного окремого неемісійного цінного паперу і деривативу;

встановлення норми, відповідно до якої перевищення вартості внесків засновників - фізичних осіб до статутних фондів юридичних осіб понад його грошову оцінку (оціночну вартість), визначену відповідно до законодавства, вважатиметься доходом і підлягатиме оподаткуванню;

звільнення емісійного доходу від оподаткування при здійсненні емітентом первинного розміщення цінних паперів;

включення до складу емісійного доходу отриманих емітентом сум перевищення надходжень від повторного розміщення акцій власного випуску над ціною їх зворотного викупу як такого, що відноситься до складу операцій з власним капіталом;

звільнення від оподаткування майна та коштів, що надходять платнику податків – підприємству від інвесторів на виконання інвестиційних зобов'язань за договорами купівлі-продажу державних пакетів акцій.

звільнення від оподаткування діяльності з адміністрування пенсійних фондів;

уточнення видів професійної діяльності на фондовому ринку, що не є об'єктом оподаткування (види професійної діяльності на фондовому ринку, які підлягають ліцензуванню відповідно до законодавства).

удосконалення порядку визначення податкових зобов'язань платника податку у зв'язку із застосуванням податкового кредиту по інвестиційних операціях з метою забезпечення повного відшкодування сум надміру сплаченого податку з доходів фізичних осіб.

звільнення емітента від сплати державного мита за реєстрацію інформації про випуск цінних паперів, які розміщуються через організатора торгівлі;

звільнення емітента від сплати державного мита за реєстрацію проспекту емісії цінних паперів інститутами спільного інвестування, які здійснюють публічне розміщення цінних паперів ІСІ;

звільнення від оподаткування операцій інвесторів з конвертації (обміну) цінних паперів ІСІ, що перебувають під управлінням однієї компанії з управління активами;

обмеження податкової застави для забезпечення податкового боргу професійного учасника фондового ринку розміром подвійної суми такого боргу;

скасування порядку звернення стягнення за податковими зобов'язаннями банків та небанківських фінансових установ на кошти інших осіб, надані платнику податків у вклад (депозит) або довірче управління, а також власні кошти юридичної особи, що використовуються для виплат заборгованості з основної заробітної плати за фактично відпрацьований час фізичним особам, які перебувають у трудових відносинах з такою юридичною особою;

звільнення Державної комісії з цінних паперів від сплати судового збору.

З метою реалізації зазначених заходів необхідно внести зміни та доповнення до законодавства: про оподаткування прибутку підприємств; про податок на додану вартість; про державне мито; про збір на обов'язкове

державне пенсійне страхування: про порядок погашення зобов'язань платників податків перед бюджетами та державними цільовими фондами тощо.

З метою удосконалення та оптимізації режиму валютного регулювання операцій з цінними паперами в Україні передбачається:

спрощення порядку здійснення операцій з іноземною валютою інституційними інвесторами, з метою інвестування в іноземні цінні папери відповідно до законодавства України;

спрощення процедури розрахунків за договорами з цінними паперами українських емітентів, що включені до лістингу організаторів торгівлі, розрахунки за якими здійснюються за участю нерезидентів;

спрощення порядку здійснення торговцями цінних паперів валютних операцій з цінними паперами за участю нерезидентів, які виконуються на ринку цінних паперів через уповноважені банки, що мають статус валютного агента;

забезпечення реалізації положень законодавства щодо можливості інституційними інвесторами придбавати іноземні цінні папери, з урахуванням особливостей функціонування міжнародних ринків цінних паперів;

врегулювання порядку випуску та обігу валютних деривативів;

скасування чинних нормативно-правових актів Національного банку України про режим іноземного інвестування та запровадження нового кодифікованого положення про імпорт та експорт капіталу;

З метою реалізації зазначених заходів необхідно внести зміни до Декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» та нормативних актів Національного банку України.

З метою лібералізації валютних операцій, пов'язаних з обслуговуванням інвестиційного капіталу, необхідно прийняти Закон України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» та відповідні нормативно-правові акти Національного банку України та Державної комісії з цінних

паперів та фондового ринку.

Список використаних джерел