

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Тернопільський національний економічний університет
Навчально-науковий інститут інноваційних освітніх технологій
Кафедра економічного аналізу і статистики

МЕЛЬНИК Павло Вікторович

ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРИКЛАДНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ЦІННИХ
ПАПЕРІВ

спеціальність: 8.03050801 – Фінанси і кредит
магістерська програма – Фінансовий аналіз

Дипломна робота за освітньо-кваліфікаційним рівнем «магістр»

Виконав студент групи
ФАЗМНВ-51 Мельник П. В.

Науковий керівник:
д.е.н., доцент Дерій В. А.

Дипломну роботу допущено до захисту:

« ____ » _____ 20__ р.

Завідувач кафедри

В. А. Дерій

Тернопіль – 2014

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ЦІННИХ ПАПЕРІВ..	8
1.1. Суть і значення цінних паперів для розвитку економіки.....	8
1.2. Класифікаційні ознаки цінних паперів.....	21
1.3. Поняття, роль і проблеми оцінки цінних паперів в Україні і світі.....	32
Висновки до розділу 1.....	39
РОЗДІЛ 2. МЕТОДИКА Й ОРГАНІЗАЦІЯ ОЦІНКИ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	42
2.1. Нормативно-правове забезпечення оцінки цінних паперів.....	42
2.2. Методичні підходи до оцінки цінних паперів.....	49
2.3. Організація оцінки цінних паперів.....	60
Висновки до розділу 2.....	68
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ ПОЛІПШЕННЯ ОЦІНКИ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	70
3.1. Удосконалення правового поля забезпечення розвитку оцінки цінних паперів.....	70
3.2. Перспективи розвитку фондового ринку і ринку цінних паперів.....	76
3.3. Охорона праці у виробництві продуктів харчування.....	84
Висновки до розділу 3.....	90
ВИСНОВКИ.....	92
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	95
ДОДАТКИ.....	107

ВСТУП

Актуальність теми. Ринкова економіка будь-якої країни може динамічно і ефективно розвиватись лише за умови безперервного переміщення грошових капіталів, які формуються у відповідних державах під час розширеного відтворення. Без належного та планомірного розвитку фінансового ринку система ринкових стосунків дуже швидко може зазнати краху.

Фінансовий ринок, переважно, поділяють на два сегменти: ринок банківських позичок та ринок цінних паперів. Останній є доповненням до системи банківського кредиту і перебуває з нею у тісній взаємодії. За нестабільного розвитку української економіки, комерційні банки не часто видають позички на тривалий період (понад один рік). Маючи цінні папери, підприємство зможе одержати грошові кошти на більш тривалий час (зокрема, облігації – на десятки років) або, навіть, у безтермінове використання (акції).

Дослідженню проблем формування та розвитку ринку цінних паперів і їх в умовах нестабільного розвитку економіки присвятили свої наукові праці зарубіжні вчені-економісти: О. Ю. Аршавський, М. І. Берзоні, О. М. Буренін, О. О. Буянов, Є. Ф. Жуков, Я. М. Міркін, Б. Б. Рубцов, Б. М. Ческідов, Л. М. Федякіна, Філіп А. Фішер, А. Шляйфер, У. Ф. Шарп та інші.

Основною функцією, котру повинен здійснювати ринок цінних паперів для потреб економіки держави – це надання грошового капіталу в процесі створення механізму акумулювання, розподілу і перерозподілу сум грошових коштів від осіб, котрі мають вільні інвестиційні ресурси до осіб, котрим потрібні фінансові ресурси з метою їх динамічного й ефективного розвитку.

Для забезпечення цієї функції має бути сильна інфраструктура фондового ринку, різноманітні інструменти й ефективні механізми співпраці учасників такого ринку.

Можемо однозначно стверджувати, що фондовий ринок нині відіграє непересічне значення у суспільно-політичному, фінансово-економічному і соціальному житті нинішньої України. Банківські позики внаслідок високих відсотків є майже недосяжними для абсолютної більшості наших промислових підприємств. Звідси, застосування ефективних важелів на фондовому ринку з метою швидкого залучення грошових коштів розглядається як найбільш вдале розв'язання такої проблеми.

Неоціненний внесок в дослідження проблем функціонування ринку цінних паперів в нашій державі здійснила низка українських вчених-економістів, серед яких: С. В. Богачов, О. В. Болдуєва, І. В. Кривов'язюк, С. О. Маслова, О. М. Мозговий, Ю. В. Макогон, М. І. Назарчук, О. А. Опалов, В. І. Павлов, І. І. Пилипенко, О. І. Рогач, В. П. Савчук, О. М. Сохацька та інші.

Українські і зарубіжні науковці зробили суттєвий внесок у дослідження згаданої вище проблеми. Проте варто зазначити, що вони недостатньо займалися дослідженими проблем, пов'язаних з визначенням ролі і місця ринку цінних паперів в системі фінансового ринку України, напрямками розвитку вітчизняного фондового ринку в умовах нестабільного економічного розвитку, в тому числі розвитком теоретичних та практичних аспектів оцінки цінних паперів як важливої складової ефективного функціонування. Викладене вище було визначальним в процесі вибору теми даної дипломної роботи.

Метою дослідження є ґрунтовне вивчення сучасного стану і перспектив розвитку теоретичних та прикладних аспектів оцінки цінних паперів виробничого підприємства.

Основними завдання нашого дослідження є:

– розкрити суть і значення цінних паперів для розвитку вітчизняної та світової економіки в умовах нестабільного їх розвитку і загострення

глобальних політичних та економічних протиріч, що межують із всесвітньою катастрофою;

- охарактеризувати і розвинути класифікаційні ознаки цінних паперів для подальшого їх урізноманітнення та розширення потенційних можливостей використання вітчизняними виробниками;
- висвітлити поняття, роль та проблеми оцінки цінних паперів в Україні і світі з метою забезпечення об'єктивності та достовірності такої оцінки;
- з'ясувати стан нормативно-правового забезпечення оцінки цінних паперів та можливості його поліпшення, що сприяє економії інтелектуальних, матеріальних, трудових і фінансових ресурсів;
- описати методичні підходи оцінки цінних паперів і її механізм та складові, що забезпечує високу якість ведення обліку, своєчасність звітності про цінні папери для основних користувачів обліково-звітною інформацією;
- розкрити основні положення організації оцінки цінних паперів і її реальних виконавців, що дає змогу поліпшити їх продуктивність праці та кваліфікаційний рівень;
- критично проаналізувати можливості удосконалення забезпечення розвитку оцінки цінних паперів та їх реалізації;
- обґрунтувати перспективи розвитку фондового ринку і ринку цінних паперів для більш ефективного розвитку вітчизняного виробництва, яке їх залучає;
- охарактеризувати стан охорони праці у виробничому підприємстві та перспектив її розвитку з метою забезпечення високого рівня безпеки роботи працівників такого підприємства.

Об'єктом даного дослідження є діяльність приватного акціонерного товариства (ПрАТ) «Нововолинський хлібозавод» Волинської області щодо випуску, розміщення, використання, анулювання та оцінки цінних паперів. Підприємству належить 667802 простих без документарних іменних акцій

номінальною вартістю 0,25 грн. на суму 167,0 тис. грн., що складає 72,7 % від загальної суми акцій, вкладених у дане підприємство. Ці акції офіційно зареєстровані депозитарною установою – товариством з обмеженою відповідальністю «Фінтайм» у Публічному акціонерному товаристві «Національний депозитарій України».

У ПрАТ «Нововолинський хлібозавод» працює понад двісті працівників. Підприємство займається виробництвом хліба і хлібобулочних виробів (15.81.0), сухарів, печива, пирогів і тістечок тривалого зберігання (15.82.0), макаронних виробів (15.85.0). За календарний рік підприємство виготовляє не менше 3 тис. т хлібобулочних виробів, 100 т кондитерських виробів, майже 10 т макаронних виробів і 3 т сухарів панірованих тощо.

Досліджуване підприємство володіє основними засобами із загальною первісною вартістю 4,1 млн. грн. (їх знос складає 2,5 млн. грн. або 61,0 %), в тому числі основними виробничими засобами – 2,9 (знос цих засобів 1,7 млн. грн. або 58,6 %, що свідчить про високий рівень старіння машин, обладнання, транспортних засобів, інструментів, приладів, інвентаря функціонуючого підприємства).

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методичних й організаційних проблем оцінки цінних паперів.

Наукова новизна одержаних результатів дослідження проявляється у розробці теоретичних і практичних рекомендацій з удосконалення обліку і аналізу:

– дано авторське визначення цінних паперів як документів із чітко визначеною формою, де є конкретні реквізити, які посвідчують грошові або інші майнові права, встановлюють взаємостосунки особи, котра їх розмістила (видала), та власника, і передбачають виконання зобов'язань за умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із таких документів, іншим особам;

- запропоновано або уточнено низку класифікаційних ознак цінних паперів, зокрема: 1) за відношенням до фондового ринку і підприємницької діяльності (фондові та комерційні); 2) за формою вираження (у паперовій і нематеріальній формі (на електронних носіях)); 3) за відношенням до ринкових механізмів (ринкові та неринкові); 4) за відображенням у законах різних країн (вичерпний, відкритий);
- висловлено низку пропозицій щодо поліпшення правового поля, методики й організації оцінки цінних паперів в Україні.

Методи дослідження. Теоретичною і методологічною основою дослідження виступили положення економічної теорії, наукові праці вітчизняних і зарубіжних авторів з питань оцінки цінних паперів та функціонування фондового ринку, законодавчі і нормативно-правові акти України.

В процесі дослідження теоретичних та прикладних аспектів оцінки цінних паперів використані такі методи дослідження: аналізу і синтезу, індукції та дедукції, абстрагування, системного аналізу, формалізації, монографічний, графічний, групування, зіставлення, експертних оцінок тощо.

Практичне значення одержаних результатів дослідження полягає в тому, що висновки і пропозиції, запропоновані автором дипломної роботи можуть бути використані керівництвом підприємства для розв'язання важливих завдань управлінського характеру щодо оцінки цінних паперів.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1. Суть і значення цінних паперів для розвитку економіки

В економіці сучасної України відбувається безперервний кругообіг значних фінансових ресурсів, що забезпечує підтримання стабільних ринкових відносин, дає змогу поєднати у діловій співпраці суб'єкти економічної діяльності, де виникає і необхідність в появі додаткових коштів, і їх непередбачуваний надлишок.

За умов достатньо високої вартості банківських позик, залучення значних коштів у формі цінних паперів отримуються реальні грошові кошти для динамічного розвитку.

Законодавець стверджує, що цінні папери є документами, що однозначно засвідчують існуючі зобов'язальні стосунки між юридичною або фізичною особою, котра їх у відповідний час випустила, та особою, котру, з правової точки зору, є їх власником. Документ сприймається як цінний папір, якщо відповідно до нормативно-правових актів України, він може виступати в ролі самостійного об'єкта права.

Цінні папери залежно від їх виду засвідчують про існування відповідних правовідносин, а саме: реальних корпоративних прав (акції), стосунки щодо позики (облігації), а також прогнозують варіант передавання передачі усіх прав, які впливають із таких документів, іншим особам під час передавання прав на конкретний цінний папір [101].

За одним із визначальних Законів України, з позиції нашого дослідження, Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», цінні папери вважаються документами встановленої форми з певними реквізитами, котрі засвідчують грошово-майнові права, формують взаємостосунки особи, котра їх розмістила (видала), та власника, і мають на меті виконання

зобов'язань за умовами їх фактичного розміщення, а також реальну можливість передавання прав, які випливають із таких документів, іншим зацікавленим особам [40].

Цінні папери у ролі засобів фінансових угод та чинних операцій, знані дуже давно. Перші офіційні дані про їх здійснення були ще з часів пізнього середньовіччя. В результаті новітніх географічних відкриттів великого поширення набула міжнародна торгівля і співпраця. Підприємці, які здійснювали торгівлі, для розширення своїх ринків збуту повинні були мати значні суми грошових коштів, яких, насправді, вони, переважно, не мали у власному розпорядженні. Освоєння новітніх ринків збуту і важливих джерел промислової сировини не було під силу одному-двоім підприємцям. Це сприяло зародженню фінансових спілок, які з часом стали прототипами нинішніх акціонерних товариств.

Справжніми піонерами у такій справі вважались голландці й англійці, що розгорнули масштабну торгівлю у регіоні Індійського океану. Водночас із торговими спілками в Англії у XVI - XVIII ст. сформувались аналогічні об'єднання з метою розроблення потужних родовищ корисних мінеральних копалин, будівництва великогабаритних суден і т. д. Аналогічні проекти, безумовно, потребували чималого стартового капіталу. Необхідні грошові кошти одержували або в процесі об'єднання капіталів багатьох членів функціонуючих спілок (акціонерних товариств), або отримували внаслідок отримання позик. Тут укладались відповідні фінансові угоди, що належним чином описували чинні умови процесу кредитування того чи іншого перспективного проекту. Для правильного юридичного оформлення подібних непоодиноких фінансових операцій запровадили відповідні боргові зобов'язання чи цінні папери, що згодом стали прототипами нинішніх акцій і облігацій, котрі, для прикладу, в Лондоні вільно продавались та купувались на міських вулицях і в центральних кафе. До речі, власне звідси походить такий термін як «вуличний ринок цінних паперів».

В 1773 р. саме Лондон дав прихисток першому організованому ринку цінних паперів, яким була Лондонська фондова біржа. З тих часів і донині, водночас, зі стихійним «вуличним» ринком цінних паперів успішно діють і організовані ринки, які одержали назву фондових бірж. Слід зазначити, що подібні ринки мали провідне значення для динамічного розвитку торгівельної справи і промислового виробництва.

В 1860-х роках спочатку в німецькій державі, а згодом і в США, Швеції та інших державах на тодішні ринки цінних паперів пробились потужні універсальні банки, котрі не лише взяли на себе відповідальні функції значимих фінансових посередників у торгівлі цінними паперами, а і безпосередньо самі спробували випускати та постачати на ринок свої цінні папери.

Знаний термін «цінні папери» поширився на тодішньому фінансовому ринку з двох основних причин. По-перше, усі боргові зобов'язання були оцінені на відповідному рівні у грошовому еквіваленті певної країни. По-друге, аналогічні грошові документи знаходились в обігу тільки у паперовій формі, звідси термін «грошовий документ» постійно розглядався як «паперовий документ», чи «цінний папір». Проте, досягнутий людством рівень розвитку комп'ютерних технологій сприяв поступовому витісненню на фінансових ринках значної маси паперових «цінних паперів» певними магнітними записами в комп'ютерних файлах. Звідси, на функціонуючих ринках цінних паперів водночас із терміном «цінні папери» набув поширення термін «електронні цінні папери» [101].

Цінні папери є добрими свідоцтвами щодо участі їх власників у капіталі певного акціонерного товариства чи наданні позички. В основі таких паперів закладені зобов'язання емітентів виплачувати їх реальним власникам доходи у формі дивідендів чи відсотків. З юридичної точки зору, цінні папери є майновим правом, яке засвідчується відповідним документом та реалізується в належному порядку, що зазначається у такому документі.

В процесі розвитку електронних систем торгівлі цінними паперами змінюють зовнішню форму їх існування. Цінні папери, операції щодо котрих проводяться через електронні системи і не мають речової характеристики, тобто це не є документи. Вони існують як облікові одиниці у комп'ютерній системі й обертаються тільки у вигляді грошових переказів із рахунків одних учасників на рахунки інших учасників ринку.

Цінні папери є капіталом, тому що їх власники одержують доходи від володіння такими цінними паперами. Але цей капітал фіктивний, адже цінні папери не мають вартості, хоча продаються і купуються на ринку; їх ціни мають ірраціональний характер.

Цінні папери відіграють важливу роль на фінансовому ринку, виступаючи орієнтиром для визначення доходності по інших фінансових інструментах. Цінні папери держави, як правило характеризуються найвищим рівнем надійності, та, відповідно мінімальним ризиком втрати основного капіталу та доходу по ньому. Варто зазначити і про переваги в оподаткуванні доходів отриманих коштів у державні цінні папери, адже досить часто вони не оподатковуються [68, с.139].

Цінний папір як грошовий документ має також відповідати таким вимогам як: обіговість, обов'язковість реквізитів, ліквідність, ринковість, легітимність.

Перша – це обіговість. Обіговість означає здатність цінного паперу купуватися і продаватися, а також виступати в якості самостійного платіжного інструменту. Хоча не усім цінним паперам властива обіговість. Так, наприклад, приватизаційні папери не можуть знаходитися у вільному обігу. Оскільки випускаються лише іменні приватизаційні папери, вони не можуть продаватися або відчужуватися іншим способом. Їх продаж (відчуження) є недійсним. Цінний папір має бути доступним до господарського обігу тобто він здатний бути об'єктом будь-яких

господарських і цивільно-правових угод. Він також може успадковуватись і бути подарований.

Друга – цінний папір повинен мати обов'язкові реквізити, стандартний зміст, тобто стандартний набір прав для його власника, стандартні терміни, правила торгівлі, обліку, стандартний характер угод, які укладаються з цінними паперами, без яких він недійсний.

Третя – ліквідність. Під ліквідністю цінних паперів розуміють їх здатність перетворюватися у гроші. Іншими словами, ліквідність означає швидкість, з якою певні цінні папери можуть бути продані на ринку. Вказана здатність може бути більшою в одних цінних паперів та меншою в інших. Тобто одні цінні папери швидко продаються та купуються на ринку, інші – повільніше. В першому випадку йдеться про ліквідні цінні папери, а в другому – про неліквідні. Ліквідні цінні папери легко переходять із власності одних інвесторів у власність других. На них завжди є попит і пропозиція.

У зв'язку з цим, ліквідні та неліквідні цінні папери відрізняються і за вартістю. Для будь-якого інвестора велике значення має можливість продати цінні папери в потрібний йому момент. Варто зазначити, що чим більша така можливість, тим краще для інвестора. Він може у будь-який момент отримати гроші від продажу цінних паперів й використати їх на власний розсуд. За таку привілегию інвестору приходиться платити. Тому ліквідні цінні папери часто є менше доходними для нього. Отже, вартість цінних паперів по відношенню до ліквідності знаходиться у зворотній залежності. Чим більш ліквідними є певні цінні папери, тим менша їхня вартість.

Четверта – ринковість. Тобто цінний папір існує як особливий товар, що має свій ринок, з притаманними тільки йому правилами роботи та організації (мова про ринок, де обертаються цінні папери, піде у наступному параграфі).

П'ята – легітимність. Це означає, що реєстрація цінних паперів (акцій облігацій) проводиться у Державній комісії з цінних паперів та фондового

ринку України (надалі – ДКЦПФРУ). Інформація про випуск акцій, облігацій суб'єктів господарювання, які пропонуються до відкритого продажу, повинна бути обов'язково опублікована в органах преси не менше, ніж за 10 днів до початку їх передплати [91].

Відповідно до нормативно-правових актів можна запропонувати ознаки документарного і майнового характеру цінного паперу.

Документарний характер. Це означає, що випуск цінного паперу обумовлює між емітентом (тим хто його випустив та їх власником (інвестором) низки взаємних прав і обов'язків).

Майновий характер документа – цінний папір своїм змістом повинен обов'язково виражати грошове або інше майнове право. Слід зазначити, що крім майнового права, можуть бути й інші права (наприклад, корпоративні для акцій).

Ринок цінних паперів є однією з важливих складових частин, що впливають на структуру фінансового ринку. Ринок цінних паперів – такий ринок, де за короткий час може відбутися мобілізація, ефективний перерозподіл, раціональне розміщення фінансових ресурсів у міжнародному просторі з врахувань інтересів держав і окремих суб'єктів.

В обіг випускається (емітується) велика кількість різноманітних видів цінних паперів, їх можна поділити на три види: акції, облігації та похідні від них (вторинні) цінні папери.

Акція – цінний папір без установленого терміну обігу, що засвідчує майнову участь її власника у капіталі акціонерного товариства. Власники акції стають пайовиками акціонерного товариства, його співвласниками, звідси ці особи не можуть вимагати від товариства повернення вкладених коштів. Проте, вони можуть продати акції, але у такому випадку втрачають право співвласника.

Власники акцій, як співвласники товариства, мають право на одержання частини прибутку товариства пропорційно власній участі, а

також на участь у розподілі майна, тоді коли існує загроза ліквідації акціонерного товариства. Дохід, що одержує акціонер на акції, називається дивідендом. Розмір дивіденду залежить від суми прибутку, співвідношення між його нагромадженою та споживчою частинами, інвестиційної політики акціонерного товариства, виду і кількості акцій та інших факторів.

Товариства (корпорації) намагаються підтримувати дивідендні платежі на високому рівні, тому що переважно саме через ринкову ціну акцій визначають репутацію (рейтинг) корпорації, яка, водночас, визначає спроможність корпорації до залучення позичкового капіталу або до додаткового випуску акцій. Крім дивідендів, власники акцій мають змогу одержувати дохід (у вигляді курсової різниці), якщо вони продадуть акції дорожче, ніж їх придбали.

Випуск акцій дає засновникам акціонерного товариства необмежені можливості консолідувати значний капітал на основні об'єднання безлічі індивідуальних капіталів і заощаджень [91].

В Україні нині спостерігається підвищення ролі ринку корпоративних цінних паперів, зумовлене підвищенням ролі пенсійних фондів та фондів взаємного страхування. Рівень розвитку ринку корпоративних цінних паперів є одним із ключових факторів, який формує інвестиційний клімат в Україні, впливає на ефективність акціонерного товариства, визначає міру захищеності прав інвесторів і врахування інтересів зацікавлених осіб до яких належать працівники, постачальники і кредитори акціонерного товариства, державні та місцеві форми влади тощо.

Для підвищення рівня ефективності управління ринком цінних паперів необхідно: розширити сферу моніторингу дій керівництва підприємством і великих акціонерів з боку спостережених рад та дрібних акціонерів; посилити відповідальність за угоди, здійснювані з використанням службової інформації; посилити відповідальність менеджерів за здійснення угод, коли існує конфлікт інтересів; розширити вимоги розкриття інформації,

обмежувати перехресне володіння акціями; підвищувати відповідальність незалежних оцінювачів та аудиторів у разі їх обов'язкового залучення до оцінки майнових об'єктів; посилювати відповідальність посадових осіб, керівників і контролюючих акціонерів за заподіянням збитків акціонерному товариству [27, с. 97].

У світовій практиці центральний банк з метою монетарного регулювання здійснює операції з цінними паперами, які включають операції на відкритому ринку та операції рефінансування під забезпечення цінних паперів [16, с. 60].

Ринок цінних паперів – це сукупність відносин цивільно-правового характеру, що опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів. Він доповнює у структурі фінансового ринку ринок банківських кредитів і тісно взаємодіє з ним. Існує багато різновидів ринків, на яких можуть укладатися угоди щодо купівлі та продажу цінних паперів. Всі ці ринки є складові частини єдиного ринку цінних паперів.

Як і будь-який інший ринок, ринок цінних паперів формується виходячи з попиту і пропозиції, а також урівноважуючої їх ціни. Попит створюється державою та суб'єктами підприємницької діяльності, яким не вистачає власних доходів для фінансування інвестицій. Держава та бізнес виступають на ринку цінних паперів чистими позичальниками (більше змушені позичати у інших), а чистим кредитором є населення, у якого з різних причин доходи перевищують суму витрат. Завданням ринку цінних паперів є створення умов та забезпечення, по можливості, більш повного та швидкого переливу збережень в інвестиції за ціною, яка задовольняла б обидві ці сторони. Формування цивілізованого ринку цінних паперів в Україні є центральною ланкою ринкових перетворень і сприятиме оздоровленню економіки України, інвестуванню її стрижневих галузей і об'єктів.

Вітчизняний ринок цінних паперів нині перебуває на стадії формування та становлення. Незважаючи на об'єктивні труднощі, котрі виникають тут, зроблені кроки дають велику надію на те, що Україна поступово наблизиться до мети, тобто формування ефективного та справедливого ринку цінних паперів, що регулюється державою й інтегрований у міжнародні фондові ринки [55, с. 8-11].

Ситуація, що склалася нині на міжнародному ринку цінних паперів, відрізняється від попередніх складнішою інституціональною структурою фондових ринків. Це можна пояснити тим, що збільшилась кількість різноманітних фінансових інструментів, котрі використовуються, збільшилась швидкість проведення фінансових операцій, і відповідно, збільшився обіг цінних паперів, що значно підвищило реальну волатильність фондових ринків.

Нинішній глобальний фінансовий розвиток можна охарактеризувати зменшенням ролі банківського сектору і певним зміцненням інвестиційної та кредитної діяльності на функціонуючих ринках цінних паперів. Завдяки швидким і якісним змінам на фондових ринках, ці ринку почали відігравати роль провідного структуро утворювального фактора розвитку міжнародних фінансів. Ринок цінних паперів розглядається як частина фінансового ринку, що охоплює банківські і страхові інститути.

Провівши аналіз системи поглядів щодо досліджуваної теми, виділимо основні етапи і реальні наслідки глобалізації міжнародних ринків цінних паперів. Так, лібералізація та дерегулювання фінансових потоків між країнами стали провідними чинниками процесу глобалізації міжнародного ринку цінних паперів (табл. 1.1).

Ключові структурні зміни, котрі сприяли прискоренню цього процесу, відбулися у 1970-1990-ті роки XX століття і продовжуються у XXI столітті. Доцільно зауважити, що кожний попередній етап, на який припали

структурні зміни, має прямий вплив на формування та розвиток наступних етапів [69, с. 8].

Таблиця 1.1

Етапи структурних змін у системі міжнародного ринку цінних паперів

Етапи структурних змін	Наслідки
1970-ті роки	<ul style="list-style-type: none"> - збільшення обсягів міжнародного кредитного ринку; - наростання місткості світових ринків капіталу за рахунок ТНК та ТНБ; - зменшення доходності фінансових інструментів (зокрема, акцій, облігацій і т. д.); - лібералізація умов функціонування фінансової сфери
1980-ті роки	<ul style="list-style-type: none"> - превалювання ринкових методів регулювання над адміністративними на чинному ринку цінних паперів; - емісія наявних на ринку державних цінних паперів через аукціони; - відміна фіксованих біржових комісійних зборів; - утрата комерційними банками ролі провідних посередників з купівлі-продажу цінних паперів; - збільшення обсягів Інтернет-торгівлі в онлайн-режимі
1990-ті рр. – до тепер	<ul style="list-style-type: none"> - забезпечення стабільності на ринках цінних паперів в країнах, що розвиваються; - інфраструктурні зміни та фінансові інновації; - зближення англо-американської та європейської моделей фондових ринків; - об'єднання фондових бірж із деривативними біржами; - посилення відповідальності за порушення законодавства в частині інсайдерських угод

У науковій літературі існують різні підходи до визначення терміну «ринок цінних паперів». На основі здійсненого дослідження, Музиченко Г. Г. зробила таке визначення: ринок цінних паперів – це ринок, де акумулюється тимчасово вільний фінансовий капітал для його перерозподілу між учасниками процесу (інвестор, емітент, посередник) і переливу з одного функціонуючого сектору економіки, де є його надлишок, в інший - де спостерігається його нестача, внаслідок операції з купівлі-продажу специфічного товару - цінних паперів, для одержання прибутку [69, с. 9].

Ситуація, котра склалась нині на світовому ринку цінних паперів, відрізняється більш складною інституціональною структурою фондових ринків. Це пов'язано з тим, що значно збільшилась кількість різноманітних

фінансових інструментів, що використовуються, збільшилась швидкість здійснення фінансових операцій, та відповідно, збільшився обіг цінних паперів, що суттєво підвищило волатильність фондових ринків.

Розкриваючи функціональне призначення ринку цінних паперів в Україні, необхідно розглядати державні цінні папери не лише, як інструмент фінансування дефіциту бюджету, а і висвітлювати роль такого ринку, як сполучної ланки між фінансовим та реальним секторами економіки, інструмента монетарної політики та забезпечення ринкового механізму стимулювання інвестиційної діяльності.

Вітчизняний ринок цінних паперів є досить молодим, відповідно досвід у використанні цінних паперів держави у якості інструменту інвестування коштів населення є незначним. Однак, незважаючи на це, ті інструменти, які обертаються на ринку мають досить привабливі інвестиційні характеристики: паперова форма, доступний номінал, термін в один рік з чотирма купонами та інші [75].

Цінні папери вважаються найліквіднішим і найнадійнішим видом капітальних інвестицій, котрий заохочує до підприємництва корпорації та населення. Такі папери складають основу формування більш досконалого фондового ринку України (у випадку їх розміщення на умовах, що визначаються ринковою кон'юктурою). Однак, існуючі в Україні цінні папери мало задовольняють потреби інвесторів, адже реальний потенціал українців, страхових компаній, пенсійних і інвестиційних фондів використовується слабо. Внутрішній ринок цінних паперів у нашій державі не може задовільнити їхні потреби чинними інструментами, адже ліквідність цінних паперів на внутрішньому ринку низька, а активність торгівлі на вторинному ринку – недостатня, що в результаті зменшує попит на них. В Україні державні цінні папери купуються тільки для отримання прибутку, переважно, нерезидентами, адже українські фінансово-кредитні установи зацікавлені у середньотерміновому вкладенні фінансових ресурсів у цінні

папери із низьким рівнем поточної ліквідності, що спричинило активізацію банківських позик у іноземній валюті. Вартість таких позик недооцінена, бо ураховує лише прямі витрати державного бюджету і їх обслуговування (без витрат, що пов'язані із збільшенням валютних резервів та стерилізацією надлишку гривні в економіці, котрі формуються внаслідок постійного фінансування бюджетного дефіциту за рахунок банківських позик із-за кордону) [17, с. 43-44].

За даними Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку України (НКЦПФРУ) проведемо аналіз даних про випуски акцій в Україні (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Інформація про випуски акцій, зареєстрованих в Україні
центральним апаратом Національної комісії
з цінних паперів і фондового ринку України за 2011-2013 рр. *

Рік	Кількість випусків акцій, од.	Сума, млрд. грн.	Середня сума одного випуску, млн. грн.	Порівняно з 2011 р., млн. грн.		Порівняно з попереднім роком, млн. грн.	
				+, -	%	+, -	%
2011	558	57,79	103,566	х	х	х	х
2012	237	46,88	197,806	- 10,91	- 18,88	- 10,91	- 18,88
2013	218	64,54	296,055	6,75	11,68	17,66	37,67
Разом	1013	169,21	167,039	х	х	х	х

* Примітка. Розраховано автором за даними [47-49].

В 2011-2013 рр. проведено 1013 випусків акцій, зареєстрованих в Україні центральним апаратом Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку України (НКЦПФРУ) на загальну суму 169,21 млрд. грн., тобто щорічно в середньому здійснено 338 випусків акцій на суму 56,4 млрд. грн. Правда, кількість випусків з кожним наступним роком зменшується, а їх обсяг збільшується. Середня сума одного випуску акцій склала понад 167 млн. грн. айбільш невдалим для випуску акцій став 2012 рік, тоді сума акцій зменшилась порівняно з 2011 роком на 10,91 млрд. грн. або на 18,88 %.

Проте, уже в наступному році відбулось суттєве збільшення і сума випуску акцій на 6,75 млрд. грн. перевищила показник 2011 року.

Водночас, цікавими є дані НКЦПФРУ про обсяг і кількість випусків облігацій українських підприємств (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Обсяг та кількість випусків облігацій підприємств, зареєстрованих в Україні центральним апаратом Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку України за 2011-2013 рр. *

Рік	Обсяг випуску облігацій підприємств, млн. грн.				Кількість випусків	Середній обсяг одного випуску облігацій, млн. грн.
	Підприємства (крім банків та страхових компаній)	Банки	Страхові компанії	Загальний обсяг зареєстрованих випусків		
2011	21703,42	13893,50	100,00	35696,92	209	170,799
2012	37956,21	10770,00	0	48726,21	207	235,392
2013	36722,20	8040,00	0	35696,92	304	117,424
Разом	96381,83	32703,50	100,00	120120,05	720	x
В середньому за рік	32127,28	10901,17	33,33	40040,02	240	166,833

* Примітка. Розраховано автором за даними [47-49].

Як свідчать дані таблиці 1.3, обсяг та кількість випусків облігацій підприємств поступово, хоч і нерівномірно, збільшується. З 2011 р. до 2013 р. він збільшився на понад 15,0 млрд. грн. або на 69, 2 % і досягнув 36,7 млрд. грн. Обсяги випусків облігацій банків щорічно зменшуються на 2,8-3,1 млрд. грн., страхових компаній – два останні роки взагалі були відсутні. Середній обсяг одного випуску облігацій має тенденцію до зменшення з 170,8 млн. грн. у 2011 р. до 117,4 млн. грн. у 2013 р.

Досліджуване нами приватне акціонерне товариство (ПрАТ) «Нововолинський хлібозавод» Волинської області належить до тих виробничих підприємств, що уже неодноразово випускало акції. Товариство не відповідає по зобов'язаннях держави, а держава не відповідає по

зобов'язаннях товариства. Товариство не відповідає по зобов'язаннях акціонерів. Акціонери відповідають по зобов'язаннях товариства в межах розміру (номінальної вартості) акцій, що належать їм (додаток А).

Отже, цінні папери – документи із чітко визначеною формою, де є конкретні реквізити, які посвідчують грошові або інші майнові права, встановлюють взаємостосунки особи, котра їх розмістила (видала), та власника, і передбачають виконання зобов'язань за умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із таких документів, іншим особам. Необхідно підняти в суспільстві статус цінних паперів у зв'язку із суттєвим підвищенням ролі сучасної держави в сприянні розвитку інвестиційного сегмента ринку цінних паперів, що забезпечить потребу в комплексній модернізації ринку цінних паперів України.

1.2. Класифікаційні ознаки цінних паперів

Класифікація цінних паперів – це віднесення окремих цінних паперів до тієї або іншої групи відповідно до певних ознак. Відповідно до статті 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», цінні папери за порядком їх розміщення (видачі) поділяються на емісійні та неемісійні.

Емісійні цінні папери – цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент). До емісійних цінних паперів належать: акції; облігації підприємств; облігації місцевих позик; державні облігації України; іпотечні сертифікати; іпотечні облігації; сертифікати фондів операцій з нерухомістю; інвестиційні сертифікати; казначейські зобов'язання України.

Цінні папери, що не належать згідно із цим Законом до емісійних цінних паперів, можуть бути визнані такими Державною комісією з цінних

паперів та фондового ринку, якщо це не суперечить спеціальним законам про ці групи та/або види цінних паперів.

Цінні папери за формою існування поділяються на документарні і бездокументарні.

Цінні папери за формою випуску можуть бути на пред'явника, іменні або ордерні.

Цінні папери можна класифікувати також за такими ознаками: 1) за емітентами (державні, приватні та змішані); 2) за ступенем захисту (висококласні та низькокласні); 3) за обсягом наданих прав (з правом власності, з правом управління та з правом кредитування); 4) за територією обігу (регіональні, національні, міжнародні); 5) за формою отримання доходу (з постійним доходом та з точковим доходом); 6) за можливістю обміну (конвертовані та неконвертовані).

Цінні папери за відношенням до ринкових механізмів поділяються на: ринкові (їх можна перепродавати); неринкові (можна продати лише один раз).

За способом валюти доходу цінні папери поділяються на: цінні папери з фіксованим платежем (облігації і привілейовані акції); цінні папери з плаваючою ставкою (облігації з плаваючим відсотком, який залежить від облікової банківської ставки); цінні папери, доход за якими прямо залежить від розміру чистого прибутку підприємства (звичайна акція).

За ознакою точки і території обігу цінні папери поділяються на: цінні папери підприємства (облігації окремих підприємств), регіональні (облігації місцевих органів управління); національні (цінні папери внутрішнього фондового ринку); міжнародні цінні папери, котрі можуть вільно обертатись на території інших країн.

До цінних паперів іноземного походження відносять цінні папери емітентів, котрі не є резидентами відповідної держави, і випуск яких зареєстрований в інших державах.

За ступенем надійності цінні папери можна поділяти: на високоякісні (з високою ймовірністю повернення капіталу й отримання доходу); ординарні (з менш високою ймовірністю).

За термінами погашення цінні папери варто поділяти на: поточні, короткотермінові, середньотермінові, довготермінові, безтермінові.

Перелік цінних паперів за відображенням у законах різних країн може бути вичерпним чи відкритим. У першому випадку цінні папери вважаються лише ті грошові документи, що зазначені в переліку. Коли перелік є відкритим, то до категорії цінних паперів відносяться всі перераховані в законі грошові документи. Наприклад, японський закон «Про цінні папери і фондову біржу» (1948 р.), Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» (1991 р.) містять вичерпний перелік цінних паперів, а в США в «Законі про цінні папери» (1933 р.) цей перелік є відкритим.

Перелік цінних паперів може бути широким і вузьким. Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» включає незначний перелік цінних паперів – всього 7 (акції, облігації внутрішніх державних і місцевих позик, облігацій підприємств, казначейські зобов'язання держави, депозитні сертифікати, векселі, приватизаційні папери). Японський закон визначає широкий перелік цінних паперів – 9, а у США ще більш широкий перелік.

Кожен національний ринок цінних паперів по-різному проходить до трактування цінних паперів. Японський закон більш жорстко підходить до визначення видів цінних паперів, ніж закон США.

Цінні папери за відношенням до паїв, боргів та інвестицій підрозділяють на групи: пайові, боргові й інвестиційні. Цінні папери за формою вираження: у паперовій і нематеріальній формі (на електронних носіях).

Розглянемо детальніше характеристику цінних паперів. Боргові цінні папери – це цінні папери, по яких емітент несе зобов'язання повернути

кошти, інвестовані в його діяльність, і виплатити дохід у вигляді відсотків (облігації, векселі, казначейські зобов'язання).

Інвестиційні цінні папери – засвідчують право на частку у власності підприємства, що випустило ці цінні папери. Надають їх власникам право на участь у керуванні справами емітента й одержання частини прибутку і частини майна у разі ліквідації (акції, інвестиційні сертифікати).

Державні цінні папери – це боргові зобов'язання держави у формі цінних паперів. Випускаються державою для реалізації наступних цілей: фінансування поточного бюджетного дефіциту, регулювання грошової маси в обігу, переоформлення раніше випущених цінних паперів, згладжування нерівномірності надходження податкових платежів, забезпечення комерційних банків ліквідними активами (облігації внутрішньої державної позики, казначейські зобов'язання, депозитні сертифікати НБУ, приватизаційні папери).

Муніципальні цінні папери – випускаються місцевими органами влади з метою мобілізації коштів для реалізації місцевих програм (облігації внутрішніх місцевих позик). Класифікація видів цінних паперів – це поділ видів цінних паперів на підвиди, які, водночас, можуть поділятися ще на дрібніші підвиди.

Цінні папери підприємств – емітентом є підприємства (акції, облігації, векселя). Метою випуску такого виду цінних паперів, переважно, є залучення додаткових фінансових ресурсів у господарський обіг. Цінні папери фізичних осіб – емітуються фізичними особами (чеки).

Цінні папери за ознакою ринку доцільно поділити на: грошового і світового ринків, ринку капіталу. Цінні папери грошового ринку – відносяться до сектора «коротких грошей» – усі цінні папери терміном обігу до одного року (векселі, депозитні сертифікати, чеки). Найбільш розповсюдженими видами цінних паперів світового ринку є: акції, облігації, депозитні сертифікати, векселі, інвестиційні сертифікати, приватизаційні

папери. Цінні папери ринку капіталів – складають сектор «довгих грошей» – цінні папери терміном обігу понад 1 рік (акції, середньо- і довгострокові облігації, казначейські зобов'язання, приватизаційні цінні папери).

Цінні папери за відношенням до фондового ринку і підприємницької діяльності можна поділити на: фондові та комерційні. Фондові цінні папери – обертаються на фондовій біржі (переважно акції). Комерційні цінні папери – обслуговують товарообіг і комерційні угоди (чеки, комерційні векселі).

Іменні цінні папери – цінні папери, виписані на певне ім'я. Не підлягають вільній передачі, передаються шляхом повного індосаменту (передатним записом), що засвідчує перехід прав по цінних паперах до іншої особи.

Цінні папери на пред'явника – права за цими цінними паперами належать тому, хто фактично їх представляє. Вони при передачі не вимагають індосаменту, обертаються вільно.

Значна частина цінних паперів випускається, в даний час, у нематеріальній формі.

В Україні як зазначено в ч. 2 ст. 163 ГК можуть випускатися і перебувати в обігу пайові, боргові та інші цінні папери. Ширший, хоч теж неповний, перелік груп цінних паперів, що можуть бути в обігу в Україні, встановлює ч. 1 ст. 195 ЦК. Це, зокрема, такі групи:

1. Пайові цінні папери засвідчують участь в статутному капіталі, надають їх власникам право на участь в управлінні емітентом і одержання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна при ліквідації емітента. До цієї групи відносяться такі види цінних паперів як акція, інвестиційний сертифікат, депозитарне свідоцтво (розписка).

Акція – це цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає

право його власникові на участь в прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. Оскільки акція є цінним папером, вона має точно визначені законом реквізити: фірмове найменування акціонерного товариства та його місцезнаходження, найменування цінного паперу – «акція», її порядковий номер, дату випуску, вид акції та її номінальну вартість, ім'я власника (для іменної акції), розмір статутного фонду акціонерного товариства на день випуску акції, а також кількість акцій, що випускаються, строк виплати дивідендів та підпис голови правління акціонерного товариства або іншої уповноваженої на це особи, печатку акціонерного товариства.

Привілейовані акції – це акції з пільговими правами майнової участі. Власники таких акцій мають певні майнові привілеї і несуть менший ризик порівняно з простими акціонерами. Конкретні права привілейованих акціонерів визначають загальні збори акціонерного товариства. Опис таких прав міститься в статуті товариства.

Інвестиційний сертифікат – цінний папір, який випускається суб'єктом господарювання з управління активами та засвідчує право власності інвестора на частку в статутному капіталі.

2. Боргові цінні папери, які засвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання. До боргових цінних паперів, що знаходяться в обігу в Україні, відносяться облігації, ощадні сертифікати, казначейські зобов'язання, векселі, чеки, заставні.

Облігація – цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску). Облігації усіх видів розповсюджуються серед підприємств і громадян на добровільних засадах.

Випускаються облігації таких видів: облігації внутрішніх державних місцевих позик; облігації зовнішніх державних позик; облігації підприємств.

Облігації підприємств випускаються підприємствами усіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні. Облігації можуть випускатися іменними і на пред'явника, процентними і безпроцентними (цільовими), що вільно обертуються або з обмеженим колом обігу. Облігації внутрішніх і місцевих позик випускаються на пред'явника. Обов'язковим реквізитом цільових облігацій є зазначення товару (послуг), під який вони випускаються.

Рішення про випуск облігацій внутрішніх і місцевих позик приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими радами. У рішенні повинні визначатися емітент, умови випуску і порядок розміщення облігацій.

Ощадний сертифікат – це письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, що засвідчує право вкладника на отримання, після закінчення встановленого терміну, депозиту і відсотків за ним.

Вексель – це цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векседавця або його наказ третій особі сплатити після надання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю). Векселі можуть бути прості або переказні та виражаються виключно у документарній формі.

Простий вексель – це письмовий документ, який містить просту нічим не обумовлену обіцянку векседавця (боржника) сплатити векселедержателю (кредитору) зазначену грошову суму у визначений термін і в обумовленому місці. Простий вексель, термін платежу в якому не вказаний, вважається таким, що підлягає оплаті за пред'явленням.

Переказаний вексель – письмовий документ, який є простим і нічим не обумовленим наказом векседавця платнику сплатити певну суму грошей отримувачу, у визначений термін і у визначеному місці.

Вексель, як цінний папір, явище, що розглядається у ролі економічної (фінансовий інструмент) та правової категорії характеризується такими функціями: кредитування; засоби платежу, (платіжна); оформлення заборгованості; легітимації (засвідчення належності права певному суб'єкту); розподілу ризиків.

В умовах переходу України до ринкової економіки дедалі частіше постає проблеми формування професійного вексельного ринку. Адже вексель унікальний фінансовий документ здатен подолати не лише організаційні труднощі, а й забезпечити вирішення господарських та фінансових проблем, зокрема подолання неплатоспроможності, оборотності обігових коштів, стримування темпів інфляції [22, с. 389].

Для здійснення розрахунків у безготівковій формі між юридичними особами, а також фізичними та юридичними особами з метою скорочення розрахунків готівкою за отримані товари, виконані роботи та надані послуги застосовується чек.

Розрахунковий чек – це документ, що містить письмове розпорядження власника рахунку (чекодавця) установі банку (банку-емітенту), що веде його рахунок, сплатити чекодержателю зазначену в чеку суму коштів.

Заставна. Як передбачено ст. 20 Закону України від 05.06.2003 р. «Про іпотеку» – це борговий цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки. Заставна оформлюється тоді, коли її випуск передбачений іпотечним договором [40].

3. Похідні цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом терміну, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових, та /або товарних ресурсів.

Одним із видів похідних цінних паперів є дериватив. На підставі аналізу можна визначити такі особливості похідних цінних паперів деривативів: орієнтовані на нові договірні відносини і відповідно їх випускають на основі вже емітованих пайових цінних паперів; виконання обов'язків деривативами повинно бути здійснено в якийсь певний час у майбутньому, тому вони називаються терміновим або строковим; вони спрямовані на нові похідні договірні відносини, що виходять за рамки традиційних прав і обов'язків з приводу емісії і продажу цінних паперів за реальними цінами; дозволяють їх власнику зафіксувати сприятливі з його погляду ціни на покупку чи продаж. Оскільки зміст деривативів та вимоги до них у новій редакції Закону не передбачені, тому в цьому випадку слід керувати Положенням про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів згідно з п. 2 якого до деривативів належать лише ті контракти, форма яких відповідає вимогам, встановленим цим Положенням, а саме: форвардний контракт, ф'ючерсний контракт і опціон. Вони укладаються щодо базового активу, яким є товари, цінні папери, кошти та їх характеристика, що є предметом виконання зобов'язань за деривативом.

Кожен із цих видів деривативів має свої особливості. Розглянемо ці поняття. Форвардний контракт – стандартний документ, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого продажу під час його укладання. Особливість цього контракту в тому, що він укладається поза біржею.

Ф'ючерсний контракт є стандартним документом, який засвідчує зобов'язання придбати чи продати цінні папери, товари або кошти у визначений час на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін на момент виконання зобов'язань за строками контракту. На відміну від форвардного контракту, ф'ючерсний контракт укладається лише на біржі і

реєструється її розрахунковою палатою. На відміну від опціону його виконання є обов'язковим і ризик є вищим за цим контрактом.

Опціон – стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) цінні папери (товари, кошти) на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни на час його укладання або на час такого придбання за рішенням сторін контракту. Особливість дії контракту в тому, що він не обов'язковий для виконання покупцем, який має право здійснити або відмовитись від контракту.

Опціон може бути проданий без обмежень іншим особам протягом строку його дії. Претензія щодо неналежного виконання або невиконання зобов'язань опційного контракту можуть пред'являти емітенту, автору опціону. Отже, опціон – це ф'ючерс, виконання якого не є обов'язковим для покупця. Крім того, ф'ючерсний контракт передбачає його виконання у майбутньому (у певний час), а опційний контракт – у будь-який момент протягом певного часу. За співвідношенням цін спот та виконання опціону із виграшем (приносить інвестору прибуток), опціон без виграшу (не вплине на фінансовий стан інвестора ні позитивно, ні негативно), опціон з програшем (призводить до фінансових втрат інвестора).

Перелічені похідні цінні папери можна віднести до поняття «механізм випуску та обігу», тобто вони не розміщуються, не випускаються і не видаються, взаємні права і обов'язки укладаються, оскільки є договором. Обігу вони також не підлягають, тому що зобов'язання за нами припиняються внаслідок виконання, збігу боржника і кредитора в одній особі або зарахуванням; відбувається зміна терміну на зобов'язання (уступка права чи переведення боргу). Тому виникає поняття «обігу договору», що не сприймається в договірних зобов'язаннях [91].

В досліджуваному підприємстві протягом низки останніх років здійснено кілька емісій цінних паперів, інформація про які відображена у таблиці 1. 4.

Таблиця 1.4

**Інформація про випуски акцій ПрАТ «Нововолинський хлібозавод»
за період з 1998 р. до 2010 р.**

Дата	Номер свідоцтва	Тип	Обсяг випуску акцій, грн.	Номер емісії
16.09.2010 р.	27/03/1/10	Акції	229679	3
16.09.2010 р.	27/03/1/10	Акції	229679	3
04.03.1999 р.	47/03/1/99	Акції	229679	2
24.02.1998 р.	05/03/1/98	Акції	229679	1
		Проспект	229679	2

З даних таблиці 1.4 видно, що досліджуване нами підприємство ПрАТ «Нововолинський хлібозавод» провело 4 випуски власних акцій, а в найближчій перспективі планується ще одна. Щоразу обсяг випуску становив 229679 грн.

Отже, як видно із сказаного вище, класифікувати цінні папери можна відповідно до певних ознак: за емітентами (державні, приватні та змішані); за ступенем захисту (висококласні та низькокласні); за обсягом наданих прав (з правом власності, з правом управління та з правом кредитування); за територією обігу (регіональні, національні, міжнародні); за формою отримання доходу (з постійним доходом та з точковим доходом); за можливістю обміну (конвертовані та неконвертовані). Нами запропоновано або уточнено низку класифікаційних ознак цінних паперів, зокрема: 1) за відношенням до фондового ринку і підприємницької діяльності (фондові та комерційні); 2) за формою вираження (у паперовій і нематеріальній формі (на електронних носіях)); 3) за відношенням до ринкових механізмів (ринкові та неринкові); 4) за відображенням у законах різних країн (вичерпний, відкритий).

1.3. Поняття, роль і проблеми оцінки цінних паперів в Україні і світі

На фінансовому ринку, цінні папери, як і будь-який товар, мають споживчі властивості (інвестиційні якості), що прямо впливають на їхню ринкову вартість, а саме: надійність, прибутковість і ліквідність.

Основною особливістю оцінки ринкової вартості цінних паперів є той факт, що вони обертаються на фондовому ринку і стають товаром. Однак, цінні папери не є матеріальним товаром, так як власник просто отримує певні права від володіння акцією або векселем.

Під оцінкою цінних паперів більшість дослідників розуміють проведення справедливої експертної оцінки акцій, облігацій різних компаній, векселів і ощадних сертифікатів. Визначальна мета даної оцінки полягає у встановленні реальної ринкової вартості цінних паперів, які є у власності юридичної або фізичної особи. Оцінка вартості акцій полягає не в з'ясуванні того, скільки коштує даний цінний папір номінально, а в точному і повному аналізі всіх прав і дивідендів, які отримує власник. Наприклад, пакет акцій заводу або банку дозволяє власникові не просто отримувати дивіденди від чистого прибутку за підсумками певного року, але і може приймати управлінські рішення, брати участь у засіданнях акціонерів, а у разі ліквідації підприємства має право претендувати на свою частку майна.

У зв'язку з цим, оцінка акцій є досить складним процесом, оскільки фахівцеві компанії необхідно з'ясувати, чи присутні дані цінні папери на позабіржовому обігові, чи існують котирування. Їх цікавить яке положення займає компанія-емітент на ринку, її фінансове становище, отриманий прибуток, в минулому звітному періоді, а також розмір дивідендів, виплачених акціонерам за підсумками минулого року.

Таким чином, на реальну вартість акцій впливають багато чинників, тому точно оцінити ситуацію і з'ясувати справжній стан справ надзвичайно важливо [72].

Оцінка цінних паперів, зокрема оцінка акцій, необхідна в певних випадках:

- встановлення ринкової ціни компанії. Адже будь-яка оцінка вартості підприємства передбачає, що акції компанії або випущені нею облігації також будуть справедливо оцінені. Оцінка вартості бізнесу неможлива без належної уваги до цінних паперів компанії, що є одним з її головних активів;
- отримання кредиту, якщо заставою стають власне цінні папери позичальника;
- внесення акцій, облігацій і інших цінних паперів до статутного фонду підприємства;
- оцінка вартості бізнесу при наявності продажу компанії або зміні складу засновників;
- укладання угод з купівлі, продажу чи передачі цінних паперів. У такому випадку оцінка облігацій, акцій або векселів нерідко замовляється покупцями, бо вони прагнуть встановити справедливую ціну паперів.

Для визначення надійності цінних паперів найзручніше використовувати кредитні чи фондові рейтинги емітентів, які складені професійними агентствами.

Рейтинг – це така певна оцінка основних показників емітента (якості управління, структури капіталу, ділової репутації, платоспроможності, ризику видів його діяльності і т. д.), що знаходить своє вираження в присвоєнні емітенту певного місця за умовною шкалою щодо інших об'єктів для порівняння. Фондові рейтинги складаються не тільки у відношенні емітентів, але і безпосередньо у відношенні до їхніх цінних паперів, а також у відношенні професійних учасників фондового ринку, які

обслуговують угоди з цінними паперами. Чим вищі і стабільніші позиції емітента чи його цінних паперів у рейтингу, тим вища їх надійність.

Власник цінного паперу може отримати дохід із двох джерел: перше – за рахунок виплат емітента в розмірі, який обумовлений в емісії, і друге – за рахунок перепродажу цінного паперу за ціною вищою від ціни придбання (приріст ринкової вартості). Дохід за рахунок емітента може виплачуватися як у формі відсотку або дисконту (за борговими цінними паперами), так і у формі дивіденду (за акціями і інвестсертифікатами).

Дисконт є особливою формою доходу за борговими цінними паперами, який характеризується тим, що емітент розміщує свої цінні папери за ціною нижчою номіналу, а погашає їх за номіналом вартості. Різниця між ціною погашення і ціною придбання дисконтної облігації чи векселя складає дохід інвестора.

Розглянемо, що таке портфель цінних паперів. Портфель цінних паперів – це підібрана певним чином сукупність різних видів цінних паперів, які придбав інвестор з метою отримання доходу, що відповідає власним вимогам щодо певних допустимих розмірів ризику та доходу. До складу портфеля можуть входити як цінні папери одного типу, так і різні фінансові цінності (акції, облігації, ощадні сертифікати і т. ін.). Співвідношення конкретних видів цінних паперів у портфелі називається структурою портфеля. Інвестор, формуючи портфель, виходить з бажання мати кошти в такій формі й у такому місці, щоб вони були безпечними, ліквідними і високоприбутковими.

Якщо розглядати основну мету формування портфелів цінних паперів, то першочергово є мінімізація ризику до заданого рівня із забезпеченням певної необхідної прибутковості. Однак уявлення про необхідну прибутковість і про припустимий рівень ризику для кожного підприємства є індивідуальними і залежать від обраної стратегії поведінки на ринку, а також характеру основної діяльності, ролі і переваг фінансових вкладень у сумі

активів. Власне тому структуру портфеля підприємство визначає самостійно, виходячи з конкретних задач, які виникають в процесі діяльності.

При формуванні портфелю необхідно враховувати такі фактори: ступінь ризику, прибутковість, термін вкладення, тип цінного папера.

Розглянемо класифікацію інвестиційних портфелів (табл. 1.5).

На даному етапі ринкової економіки більшість підприємств беруть участь в операціях з цінними паперами як: емітенти, власники цінних паперів, професійні посередники між першими і другими. Однак власники цих підприємств та їх постійний чи тимчасовий або антикризовий менеджмент зіштовхуються з проблемою оцінки цінних паперів як інструмента інвестування, позики і ринкового товару, які є об'єктом купівлі-продажу, обміну, застави.

Для різних інвесторів виникають різні співвідношення якостей фондового товару: одні готові віддати перевагу високій прибутковості на шкоду надійності, інші – на менший дохід в обмін на гарантію зниження інвестиційного ризику. Таким чином, один і той самий цінний папір в очах різних інвесторів може мати нерівнозначну цінність внаслідок застосування різних методів і критеріїв оцінки.

Та ціна, яку готовий заплатити конкретний інвестор на основі певної суб'єктивної оцінки при можливості отримання вигоди від інвестиційних якостей цінного паперу називається внутрішньою теоретичною вартістю цінного паперу.

Для визначення надійності цінних паперів найзручніше використовувати кредитні чи фондові рейтинги емітентів, які складені професійними агентствами.

Професійна діяльність на фондовому ринку – це діяльність певних юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами

інституційних інвесторів, які відповідають вимогам, встановленим законами та законодавством.

Таблиця 1.5

Класифікація інвестиційних портфелів

Критерій класифікації	Вид портфеля	Характеристика
1	2	3
За цілями	портфель росту (курсний), портфель доходу (дивідендний): а) конвертований портфель; б) портфель грошового ринку; в) портфель облігацій	збільшення капіталу переважно за рахунок підвищення курсу цінних паперів основні вкладення здійснюються переважно в акції; для нього характерна орієнтація для одержання доходу за рахунок дивідендів і відсотків: структуру складають переважно конвертовані акції й облігації; у складі портфелю готівка й активи, що швидко реалізуються; у складі присутні лише облігації.
За характером	портфель агресивного росту, портфель консервативного росту, портфель середнього росту	орієнтир на максимальний приріст капіталу; ризик такого портфеля невеликий; має високу прибутковість і середній ступінь ризику.
За складом	фіксовані портфелі; змінні портфелі	зберігають свою структуру протягом встановленого терміну, їхня тривалість визначається терміном погашення цінних паперів, що до нього входять; керовані портфелі, що мають динамічну структуру ЦП, їхній склад постійно оновлюється з метою одержання максимального економічного ефекту.
За територіальною ознакою	портфелі іноземних цінних паперів; портфелі вітчизняних ЦП	обмежуються визначеною конкретною чужою країною або охоплюють певні регіони - це дає змогу скоротити ймовірність ризику в кожній країні. Такі портфелі дають змогу закордонним інвесторам освоювати нові ринки і швидко реалізовувати місцеві акції; обмежуються цінними паперами тільки своєї країни
За галузевою спеціалізацією	спеціалізовані комплексні	портфель цінних паперів підприємств різних галузей
За періодом дії	короткострокові середньострокові довгострокові	строк дії цінних паперів не перевищує 1 рік; від 1 до 3 років; більше 5 років
За видами цінних паперів	одного виду; різних видів	цінні папери однакові (акції або облігації); цінні папери різні (акції, облігації та ін.)

Поєднання професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності, за винятком банківської, не допускається, окрім випадків, які передбачені законом.

На фондовому ринку здійснюються такі види професійної діяльності:

- з торгівлі цінними паперами;
- з управління активами інституційних інвесторів;
- депозитарна діяльність;
- діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Перелік документів, необхідних для отримання ліцензії, порядок її видачі та анулювання, визначаються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови, якщо є членом щонайменше однієї саморегулювальної організації.

На сучасному етапі свого розвитку український ринок цінних паперів є досить привабливим, але він характеризується спекулятивністю, наявністю цільових інтересів, прагненням досягти певного контролю над конкретним рентабельним підприємством за рахунок придбання вигідного контрольного пакета прибуткових акцій.

Інформація про діяльність учасників ринку цінних паперів часто є недостовірною, несвоєчасною, необґрунтованою. На жаль, в Україні слабо розвинуте інформаційне поле, тому ринок цінних паперів залишається мало прозорим або менше прозорим на папері. Нині інформаційна структура розвивається досить повільно, інформація доходить із великим запізненням, втрачає актуальність. Понад 60 % інформаційних даних, що надходять від суб'єктів ринку Держінформмоніторингу часто містять помилки. Інколи у

звітах, які повинні висвітлювати ринкові проблеми, появляються короткі рекламні фрази.

Таким чином, ринок цінних паперів на нинішньому етапі його еволюції є малоефективним через наявність низки невирішених питань. Отже, як бачимо, для подальшого ефективного розвитку фондового ринку в Україні варто здійснити низку позачергових заходів:

а) забезпечувати торгівлю цінними паперами тільки на організаційно оформленому біржовому і позабіржовому ринках;

б) розширювати сферу діяльності інвестиційних інвесторів в Україні удосконалюючи нормативну базу існування інститутів спільного інвестування;

в) вдосконалювати систему спеціалізованих організацій інфраструктури фондового ринку, а саме: національного депозитарію, зберігачів цінних паперів і розрахунково-клірингових установ;

г) створювати на теренах України сприятливі умови з метою обігу цінних паперів іноземних емітентів і цінних паперів резидентів за її межами;

д) поліпшувати механізм залучення вільних коштів суб'єктів господарювання через систему внутрішніх місцевих позик;

е) на первинному та вторинному ринку удосконалювати законодавчу й нормативну бази оподаткування операцій із цінними паперами;

є) запобігати виникненню неорганізованих паралельних ринків на шкоду ліквідності централізованого ринку, адже він є єдиним ринком, який дає змогу для попиту і пропозиції;

ж) надійність і біржового ринку: забезпечувати відсутність затримок і безпеки поставок цінних паперів і грошових оплат через систему, яка діє в стандартний період угоди.

Ринок цінних паперів повинен базуватись на довірі і взаємодії всіх учасників, він має використовувати правила професійної та етичної поведінки, користуватись єдиною термінологією.

Хоча й існують недоліки, ринок цінних паперів має значні можливості для подальшого розвитку. За роки свого існування він довів перспективи і масштаби вигод [74].

На жаль, ринок цінних паперів не виконує всіх своїх функцій і має певні проблеми, які потребують термінового вирішення, це такі як: неліквідність; відсутність вільного доступу до інформації; великий ступінь ризику; відсутність висококваліфікованого персоналу; недосконалість нормативно-правової бази. Стратегія розвитку ринку цінних паперів відсутня і тому уповільнюється розвиток вітчизняної економіки. Загалом, в умовах глобалізації ринок цінних паперів повинен сприяти притоку не лише заощаджень громадян, а й іноземних інвестицій.

Таким чином, під оцінкою цінних паперів більшість дослідників розуміють проведення справедливої експертної оцінки акцій, облігацій різних компаній, векселів і ощадних сертифікатів. Роль оцінки цінних паперів важко переоцінити, адже без надійної та справедливої оцінки не може стабільно функціонувати фондовий ринок і ринок цінних паперів. Основними проблемами оцінки цінних паперів є такі: неліквідність; відсутність вільного доступу до інформації; великий ступінь ризику; відсутність висококваліфікованого персоналу; недосконалість нормативно-правової бази.

Висновки до розділу 1.

1. Цінні папери – документи із чітко визначеною формою, де є конкретні реквізити, які посвідчують грошові або інші майнові права, встановлюють взаємостосунки особи, котра їх розмістила (видала), та власника, і передбачають виконання зобов'язань за умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із таких документів, іншим особам.

2. Необхідно підняти в суспільстві статус цінних паперів у зв'язку із суттєвим підвищенням ролі сучасної держави в сприянні розвитку інвестиційного сегмента ринку цінних паперів, що забезпечить потребу в комплексній модернізації ринку цінних паперів України. Цінний папір як грошовий документ має також відповідати таким вимогам: обіговість, ліквідність, ринковість, легітимність. Цінний папір повинен мати обов'язкові реквізити, стандартний зміст, тобто стандартний набір прав для його власника, стандартні терміни, правила торгівлі, обліку, стандартний характер угод, які укладаються з цінними паперами, без яких він недійсний.

3. Ринок цінних паперів – це сукупність відносин цивільно-правового характеру, що опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів. Він доповнює у структур та фінансового ринку ринок банківських кредитів і тісно взаємодіє з ним. Існує багато різновидів ринків, на яких можуть укладатися угоди щодо купівлі та продажу цінних паперів. Всі такі ринки є складові частини єдиного ринку цінних паперів.

4. Класифікувати цінні папери можна відповідно до певних ознак: за емітентами (державні, приватні та змішані); за ступенем захисту (висококласні та низькокласні); за обсягом наданих прав (з правом власності, з правом управління та з правом кредитування); за територією обігу (регіональні, національні, міжнародні); за формою отримання доходу (з постійним доходом та з точковим доходом); за можливістю обміну (конвертовані та неконвертовані). Нами запропоновано або уточнено низку класифікаційних ознак цінних паперів, зокрема: 1) за відношенням до фондового ринку і підприємницької діяльності (фондові та комерційні); 2) за формою вираження (у паперовій і нематеріальній формі (на електронних носіях)); 3) за відношенням до ринкових механізмів (ринкові та неринкові); 4) за відображенням у законах різних країн (вичерпний, відкритий).

5. Під оцінкою цінних паперів більшість дослідників розуміють проведення справедливої експертної оцінки акцій, облігацій різних

компаній, векселів і ощадних сертифікатів. Визначальна мета даної оцінки полягає у встановленні реальної ринкової вартості цінних паперів, які є у власності юридичної або фізичної особи. Оцінка вартості акцій полягає не в з'ясуванні того, скільки коштує даний цінний папір номінально, а в точному і повному аналізі всіх прав і дивідендів, які отримує власник. Роль оцінки цінних паперів важко переоцінити, адже без надійної та справедливої оцінки не може стабільно функціонувати фондовий ринок і ринок цінних паперів.

б. Ринок цінних паперів, на жаль, не виконує всіх своїх функцій і має певні проблеми, які потребують термінового вирішення, це такі як: неліквідність; відсутність вільного доступу до інформації; великий ступінь ризику; відсутність висококваліфікованого персоналу; недосконалість нормативно-правової бази. Стратегія розвитку ринку цінних паперів відсутня і тому уповільнюється розвиток вітчизняної економіки. Загалом, в умовах глобалізації ринок цінних паперів повинен сприяти притоку не лише заощаджень громадян, а й іноземних інвестицій.

РОЗДІЛ 2

МЕТОДИКА Й ОРГАНІЗАЦІЯ ОЦІНКИ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

2.1. Нормативно-правове забезпечення оцінки цінних паперів

Нормативно-правове забезпечення є фундаментальною основою для регулювання не лише правових, але й економічних особливостей функціонування цінних паперів, що є різновидами документів юриспруденції, а тому мають містити відповідні формальні ознаки, що відображають зміст цінного паперу, який має підпорядковуватись встановленим законодавством вимогам (рис. 2. 1).

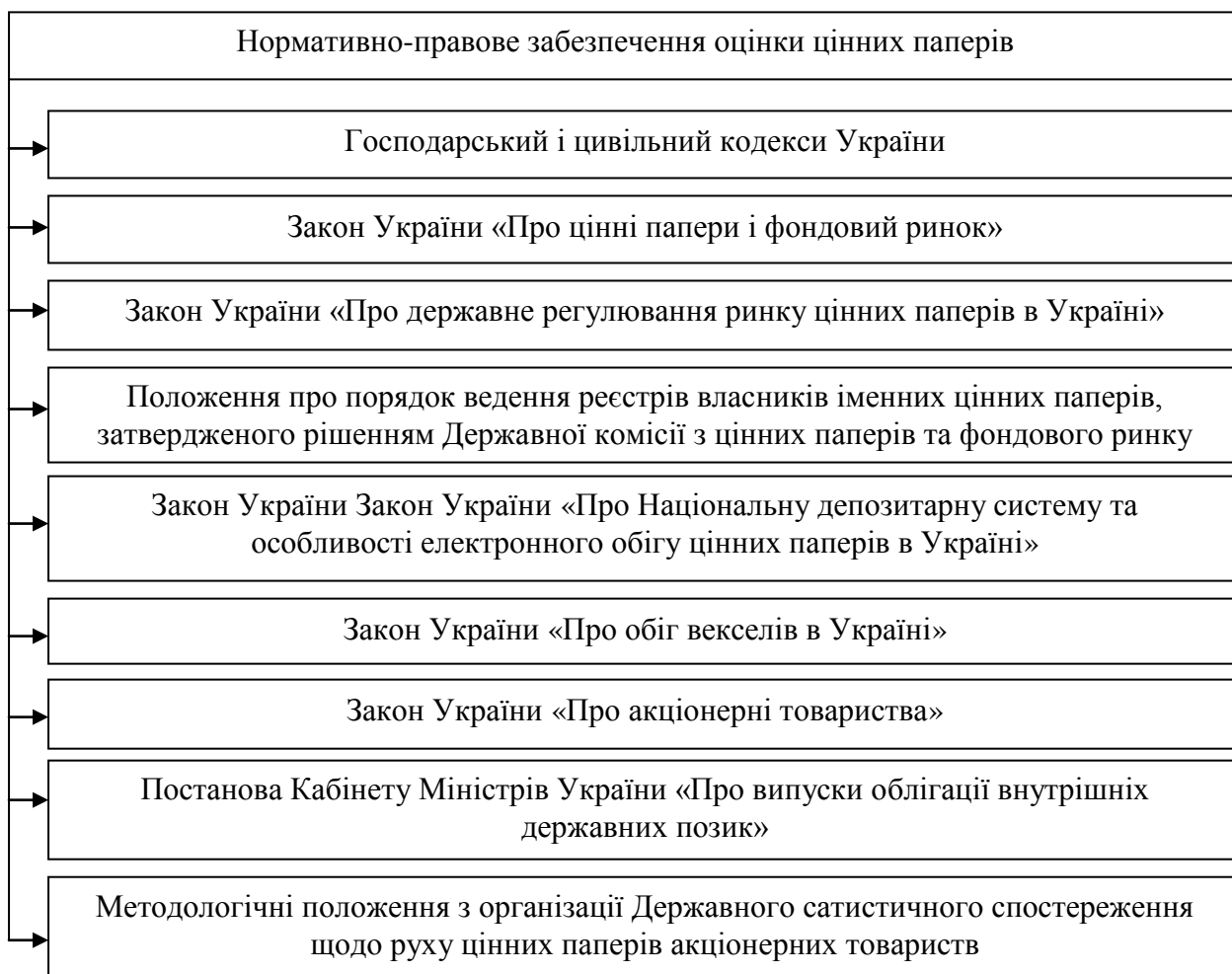


Рис. 2.1. Нормативно-правове забезпечення оцінки цінних паперів

Так, перш-за все, у частині 7 статті 139 Господарського кодексу зазначено поняття «цінні папери», під яким розуміють, особливий вид майна, який містить ряд економічних та юридичних характеристик. А у статтях 163-166 ГК, а також статтях 194-198 Цивільного кодексу визначений їхній правовий режим [25]. З точки зору, юриспунденції цінні папери є узагальнюючим поняттям, водночас різновиди цінних паперів – це зручний та гнучкий інструмент в методиці, організації та функціонуванні корпоративних суб'єктів (акції), крім цього, використовуються як кредитні (векселі, облігації), а також, як платіжні (чеки) засоби; та є ефективними в товарному обізі (варіанти, коносамент). Цінні папери передбачають забезпечення спрощеної системи, що супроводжується оперативною передачею даних та здійснення прав на різного роду блага, перш за все, – матеріальні.

Основним вітчизняним правовим документом, що регулює діяльність підприємств пов'язану із цінними паперами є Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23 вересня 2006 р. Відповідно до даного закону, поняття цінних паперів можна розглядати за чотирма ключовими напрямками: 1). – це грошові документи, які здійснюють свідчення про право на володіння чи відносини позики; 2) визначають відносини особи, яка здійснила їхній випуск, із власником; 3) передбачають, виплату доходів у вигляді процентів чи дивідендів; 4) розглядають можливу передачу іншим особами грошових та інших прав [40].

Зрозумілим, однозначним, чітким у тексті документу повинно бути право засвідчене у цінному папері. Тут має бути лише право, адже закріплення взаємних обов'язків і прав у цінному папері неможливе. Змога юридично здійснити дію, яка підлягає під право законного держателя чітко визначається у цінному папері.

Існує нероздільний взаємозв'язок цінного паперу і вираженого у ньому права. Цей зв'язок дуже тісний, який передбачає, що без пред'явлення

оригінального документу відображена у ньому інформація не має права бути реалізована чи передана сторонній особі. При переданні цінних паперів всі сукупні права, які засвідчуються ними мають бути передані. Часткова передавача прав на цінні папери неможлива.

Щодо реєстру власників іменних цінних паперів, то вони містять таку інформацію: дані про емітента; дані про реєстратора; дані про емісію цінних паперів, що зафіксовані у відповідному реєстрі; дані номінальних утримувачів; дані про власників іменних цінних паперів; дані власників іменних цінних паперів та по іменних цінних паперах, що підлягають обліковуванню на рахунку конкретного емітента (згідно із Положенням про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (п. 3.3) від 26 травня 1998 р. № 60).

До документів, що виступають, як підстави до внесення змін у реєстри, відповідно до чинного законодавства України, можна віднести: договір дарування ; договір купівлі-продажу; договір застави; договір міни; рішення суду, а також додаткові документи затверджені від 31 січня 2001 р. Постановою Кабінету Міністрів України № 80 «Про випуски облігації внутрішніх державних позик». Згідно із цією постановою, в межах граничного розміру внутрішнього боргу держави на поточний рік щороку здійснюються емісії облігацій внутрішніх державних позик, до яких відносять: довгострокові облігації зі змінною ставкою доходу (термін обігу більше 5 років), довгострокових облігації з достроковим погашенням (термін – більше 5 років), довгострокові амортизаційні облігації (термінами – більше 5 років), середньострокові облігації (термін – від 1 до 5 років), короткострокові облігацій (термін обігу не більше 1 року). Ця постанова затверджує також першочернові умови щодо порядку, випуску і розміщення різних за видом облігацій. Тільки за кошти або інші облігації з державних позик здійснюються виплати доходів, проте лише за взаємною згодою сторін.

Виключне право та умови первинних дилерів з питань розміщення таких видів облігацій, які пов'язані із внутрішніми державними позиками реалізуються у Постанові Кабінетів Міністрів України «Про запровадження інституту первинних дилерів на ринку цінних паперів» (від 14 квітня 2009 р.). Міністерством фінансів визначає банки, що беруть зобов'язання працювати із Міністерством щодо розвитку внутрішнього ринку для державних цінних паперів, які обмінюються на право участі з умовою розміщення облігацій внутрішніх позик держави, а також на право, щоб брати участь в будь-яких інших операціях, котрі здійснює Міністерство фінансів. Такі банки є первинними дилерами, зокрема вони повинні мати: ліцензію, щоб вести діяльність на професійному фондовому ринку; статутний капітал (котрий вже сплачений в сумі, що не менша 10 млн. євро); досвід роботи пов'язаний із ринком облігацій (так сумарний обсяг для торгівлі облігаціями має бути не меншим 1 млрд. грн.). Таких первинних дилерів може бути не більше шістнадцяти. Первинні дилери укладають із Міністерством фінансів України договір відповідно до якого повинні здійснювати відповідні зобов'язання.

Цінні папери спрямовані на пред'явника і є розміщеними поміж населенням та вносяться до бюджету власниками грошових коштів, а також дають право одержувати фінансовий дохід називаються казначейськими зобов'язаннями України. Строк обігу казначейських зобов'язань (у відповідності до законодавства) передбачає визначення таких видів цінних паперів, як: короткострокові (до 1 року); довгострокові (від 5 до 10 років) та середньострокові (від 1 до 5 років).

Кабінет Міністрів України виступає уповноваженим органом держави для прийняття рішень про емісію казначейських сертифікатів, зокрема щодо середньострокових і довгострокових казначейських зобов'язань, а Мінфін України – з питань емісії короткострокових. Ці два органи затверджують також і умови для емісії казначейських зобов'язань. Крім цього, Мінфін

України встановлює продажну вартість казначейських зобов'язань у відповідності із часом їх придання.

Особливим видом цінних паперів, що похідні є дериватив. В нашій країні такий вид, виступає елементом для фондового ринку і визначається Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (від 30 жовтня 1996 р.), а також рішенням ДКЦПФР № 13 «Про Правила випуску та обігу фондових деривативів» (від 24 квітня 1997 р.). Затверджене постановою КабМіну України № 632 (від 19 квітня 1999 р.) № 632 Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів визначає стандартну форму для деривативів, а також порядок їхньої емісії. Згідно із цим, під деривативом розуміють стандартний документ, який є свідченням, як права так і зобов'язання здійснювати придбання чи продаж не лише цінних паперів, але й матеріальних чи нематеріальних активів та коштів, що визначені на відповідних умовах у майбутньому. Похідні цінні папери передбачені серед груп цінних паперів згідно із п. 3 ч. 1 (ст. 195) та ЦК України, а також п. 5 ч. 5 (ст. 3) Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» (від 22 лютого 2006 р.), зокрема, це цінні папери, механізми емісії й обігу яких передбачають право на купівлю або ж продаж цінних паперів та інших видів фінансових чи товарних ресурсів, видом яких є деривативи протягом строків, встановлених договорами.

Задля порядку провадження професійної діяльності та формування вимог на фондовому ринку цінних паперів ДКЦПФР (рішення від 12 грудня 2006 р.) за № 1449 встановлено, що з поміж інших є Правила (умови) діяльності з торгівлі цінними паперами, до яких належить і дилерська діяльність: зазначено, що дилерський договір щодо купівлі-продажу (міні) цінних паперів здійснюється між торговцем від власного імені та за особистий рахунок, окрім тих випадків, що передбачені законом. Ці договори належать до літерних ознак серії «Д». Окрім стандартних вимог, дилерський договір повинен мати такі реквізити: ідентифікацію цінного паперу; його

вид; назву емітента; номінальну вартість у відповідній валюті, форму емісії, ідентифікаційний номер за міжнародними вимогами, у випадку якщо інше не передбачене законом; ідентифікаційний код за ЄДРПОУ – для емітента резидента, а для емітента «нерезидента» – номер реєстрації; кількість цінних паперів; суму прописану у договорі; умови та терміни здійснення оплати за цінні папери, що є предметом договору; порядок, умови та строк здійснення щодо переходу права власності на цінні папери, сторону, яка відповідальна за перереєстрацію права власності на цінні папери.

При проведенні аналізу функціонуючої нормативно-правової бази та практики щодо використання деривативу вважаємо, що він набуває більшого значення, як елемент на фондовому ринку, адже забезпечує зростання швидкості обороту цінних паперів, а тому й – грошових коштів. З часом в Україні більшого розвитку набуде торгівля деривативами, що буде реальним регулятором на фондовому ринку.

В Україні та за кордоном у функціонуванні цінних паперів на ринку відіграють суттєву роль не тільки правові акти, що займаються регулюванням винятково ринку цінних паперів, але також і ті, що здійснюють регулювання поряд з іншими сферами. Водночас, йдеться про норми і нормативи цивільного законодавства, які проводять встановлення порядку з метою не лише укладання різних договорів та угод, а й змісту права власності, фіксацію моменту переходу його від одних сторін до інших сторін відповідно до угод.

В ринкових умовах розвитку вітчизняної економіки спостерігається процес активного розвитку цінних паперів на ринку, при цьому, реформи у цьому напрямку проходять досить складно. Для досягнення поставленої мети, варто вибудувати належну нормативно-правову основу. Оскільки діючі нормативні акти містять чимало протиріч, що викликають безліч неузгоджень під час проведення низки операцій із цінними паперами.

За результатами руху акцій, як структурних елементів цінних паперів проводиться статистичне спостереження, що регулюється Методологічними положеннями з організації Державного статистичного спостереження щодо руху цінних паперів акціонерних товариств у відповідності до Наказу Державної служби статистики України від 16.10.2012 р. (табл. 2. 1).

Таблиця 2. 1

Структура методологічних положень з організації ДСС щодо руху цінних паперів АТ

№ з/п	Складові методологічних положень з організації ДСС щодо руху цінних паперів АТ
Вступна частина	
1.	Розглянуто загальні правила та положення організації та спостереження за рухом цінних паперів
2.	Досліджено основні визначення та дефініції фундаментальних понять.
3.	Даний розділ найбільший і передбачає вивчення основної мети, завдання, інструментів, програми, порядку проведення та конфіденційного статистичного державного спостереження.
Додатки	
Схема проведення державного статистичного спостереження	
Літературні джерела	

На основі проведення такого статистичного спостереження формується звіт про випуск, розміщення та обіг цінних паперів (форма 2-В) у акціонерних підприємств. Інформація такого звіту є конфіденційною.

Вагому роль в діяльності підприємств, зокрема хлібопекарської галузі, відіграє Концепція розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009-2013 рр. Така концепція схвалена Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 25 березня 2009 р. за № 316-р. До мети розвитку внутрішнього ринку цінних паперів держави варто віднести зменшення вартості державних запозичень за умови мінімізації ризиків, створення умов для активізації вторинного ринку державних цінних паперів, а також розширення ліквідного та структурованого вдосконаленого фінансового ринку України [91].

Таким чином, нормативно-правове забезпечення щодо оцінки цінних паперів в Україні варто охарактеризувати на «задовільно», але таке забезпечення вимагає детальної переоцінки фахівцями та відповідно потребує внесення змін і доповнень до конкретних законів, законодавчих актів, постанов, концепцій, наказів, ухвал, розпоряджень.

2.2. Методичні підходи до оцінки цінних паперів

Оцінка цінних паперів є деталізованим аналізом з метою розрахунку вартості цінних паперів. Відомо кілька типів оцінок, котрі застосовуються залежно від певного випадку. Це особливий тип активів, звідси їх аналіз можна зробити тільки з допомогою висококваліфікованих оцінювачів. Такий вид оцінки використовується з метою обчислення вартості бізнесу, отримання позики, оформлення заставних зобов'язань, операції з цінними паперами тощо.

Раціональність організації методичних підходів щодо оцінки цінних паперів варто спершу розглядати на макрорівнях, а тоді вже – на рівні окремо взятого підприємства. Макропоказники можемо розглянути за даними Державної служби статистики України. Так, при проведенні аналізу по Україні загалом найбільша частка цінних паперів по активах і пасивах становила у заключному балансі 442982 млн. грн. і 497969 млн. грн. відповідно. При цьому пасив перевищував актив, що свідчить про негативні тенденції розвитку цінних паперів на території України (рис. 2. 2).

В наукових колах розглядають 3 провідні теорії оцінки цінних паперів: «теорія ходьби навмання» (або теорія «ефективності ринку» чи «випадкових блукань»), теорія технічного аналізу і фундаментальна теорія оцінки.

1. «Теорія ходьби навмання» (або теорія «ефективності ринку» чи «випадкових блукань») ґрунтується на припущенні, що уся інформація, котра відноситься до цінних паперів, вже зосереджена в їх поточних ринкових

цінах, звідси пошук та аналіз додаткових даних для прогнозування зміни цін в перспективі марні. Перш, ніж процес обробки такої інформації дасть змогу ухвалити внутрішню вартість цінного папера, ринкова ціна суттєво зміниться, увібравши в себе нові зведення і давши поштовх подальшим інформаційним потокам. За цією теорією, ринок вільно і ефективно справляється з функцією утворення ціни, тому збіг суб'єктивної думки інвестора з реальними змінами на ринку – це лише вірогідна подія.

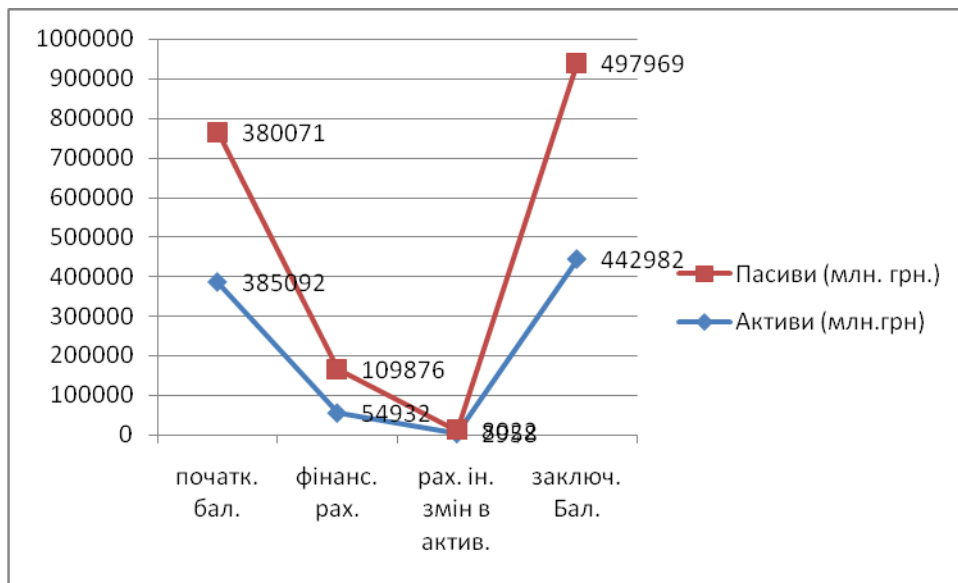


Рис. 2. 2. Експериментальний баланс активів і пасивів у частці цінних паперів (крім акцій) за 2012 рік

2. Теорія технічного аналізу стверджує, що поточна внутрішня вартість цінного папера визначається, виходячи з інформації про зміни ринкових цін в минулому періоді. Застосовуючи статистику зміни цін за минулі періоди, технократи виявляють коротко- та довгострокові закономірності зміни цін. Тут справжньою внутрішньою вартістю вважають сталу, яка відповідає таким тенденціям змін, а відхилення ринкової ціни від розрахованих закономірностей розглядається як цілком випадкова подія.

Використання технічного аналізу потребує значного обсягу статистичних даних за великі періоди часу. При обробці інформації

використовуються методи кореляції і регресії, інші складні статистичні методи. На жаль, український фондовий ринок має занадто коротку історію і, відповідно, малу базу даних, недостатню для широкого застосування методів технічного аналізу.

3. Фундаментальна теорія оцінки виходить з того, що головним джерелом вигоди для набувача цінних паперів є їхня прибутковість з виправленням на ризик. Відповідно до теорії фундаментального аналізу, внутрішня вартість цінного папера визначається як дисконтована сума майбутніх грошових надходжень від даного цінного паперу:

$$v = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{CF_i}{(1+d)^i},$$

де v – внутрішня вартість цінних паперів;

CF_i – очікуваний грошовий потік за цінним папером в i -й період ($i=1, n$);

d – ставка дисконту.

Ставка прийнятної прибутковості може встановлюватися в розмірі: процентної ставки за банківськими депозитами; процентної ставки за банківськими депозитами і надбавками за ризик; відсотка, встановленого за державними цінними паперами і надбавками за ризик.

Вибір базової ставки і визначення конкретного розміру інвестування в даний цінний папір здійснюється інвестором самостійно, внаслідок чого оцінки конкретних інвесторів, навіть виконані за однаковими методиками, можуть відрізнятися одна від одної. Саме це розходження в оцінках, неминуче при використанні будь-якої теорії оцінки цінних паперів, уможлиблює появу на фондовому ринку як бажаючих продати цінні папери, так і бажаючих їх придбати в розрахунок на наступний перепродаж по більш високій ціні.

Основним економічним змістом визначення внутрішньої вартості боргових цінних паперів є розрахунок суми грошових потоків, очікуваних від

даного папера (що залишилися до виплати відсотків, дисконт, ціна погашення) і приведення цих грошових потоків до їхньої дійсної вартості шляхом дисконтування.

Внутрішня вартість процентної облигації розраховується як сума вартості її погашення і всіх процентних платежів за період, що залишився до погашення, дисконтованих до норми прибутковості даного різновиду цінних паперів:

$$Vb = \sum_{t=1}^n \frac{Pr}{(1+r)^t} + \frac{N}{(1+r)^n},$$

де N – номінальна вартість облигації;

Pr – сума річної процентної виплати;

r – дисконтна ставка (у десяткових частках);

n – кількість років (або інших періодів), що залишилися до погашення.

Дисконтна ставка визначається як прибутковість за банківськими вкладками або за державними облигаціями, збільшена на рівень ризику за облигаціями даного різновиду.

На розвинутих фондових ринках ступінь ризику в дисконтній ставці враховується за даними кредитних рейтингів, відповідно до яких цінний папір відноситься до того або іншого рівня надійності. При відсутності таких рейтингів замість дисконтної ставки можна використовувати середню процентну ставку за аналогічними облигаціями.

Відомий період обертання, тверда величина виплачуваного доходу, фіксована ціна погашення дозволяють методами фундаментального аналізу досить точно визначити внутрішню вартість боргових цінних паперів. Власне кажучи, єдиним елементом, що привносить суб'єктивізм у розрахунок ціни позикових фондових активів, є розходження в оцінці рівня їхньої ризикованості. Найбільший ступінь невизначеності притаманний розрахункам внутрішньої вартості і прибутковості українських векселів, тому що у багатьох випадках інвестори не мають достовірно правильної

інформації про їх емітентів. А ця інформація необхідна для визначення ступеня ризику, що включається в дисконтну ставку.

Оцінка привілейованих акцій досить проста, тому що по них гарантується щорічна виплата твердого доходу. Для визначення внутрішньої вартості привілейованих акцій досить продисконтувати постійний дивіденд:

$$V_{apr} = \frac{D_p}{r},$$

де D_p – фіксована сума дивідендів по привілейованій акції;

r – дисконтна ставка.

Результати оцінки простих акцій методами фундаментального аналізу свідомо менш точні, чим аналогічна оцінка боргових цінних паперів через невизначеність основних параметрів, необхідних для обчислень: терміну обертання, прогнозованого дивіденду, очікуваної ціни реалізації акції після закінчення передбачуваного періоду її використання, прийнятної норми прибутковості.

Тому у формулі оцінки простих акцій використовуються прогнозовані (передбачувані) величини – очікувані дивіденди, передбачуваний термін перепродажу акції, її можлива ринкова ціна на момент перепродажу (рис. 2.3).

Залежно від дивідендної політики в акціонерних підприємствах виділяють три моделі для обчислення внутрішньої вартості простих акцій:

1. Модель оцінки акцій з постійними дивідендами застосовується у відношенні тих акціонерних товариств, що стабільно виплачують дохід приблизно на тому самому рівні. Ця модель є спрощеною формулою оцінки акцій на невизначений період використання й аналогічна формулі розрахунку вартості привілейованих акцій.

2. Модель оцінки акцій з постійно зростаючими дивідендами («Модель Гордона») використовується, якщо фінансово-господарський розвиток

акціонерних товариств дає йому змогу щорічно рівномірно нарощувати суму виплачуваних дивідендів з визначеним темпом:

$$Va = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Dn(1+g)^t}{(1+r)^t} = \frac{Dn(1+g)}{r-g} = \frac{Dn+1}{r-g},$$

де D_n – сума останніх виплачених дивідендів;

$D_n + 1$ – дивіденд, очікуваний до виплати в наступному році;

g – темп приросту дивідендів (у десяткових частках);

r – дисконтна ставка.

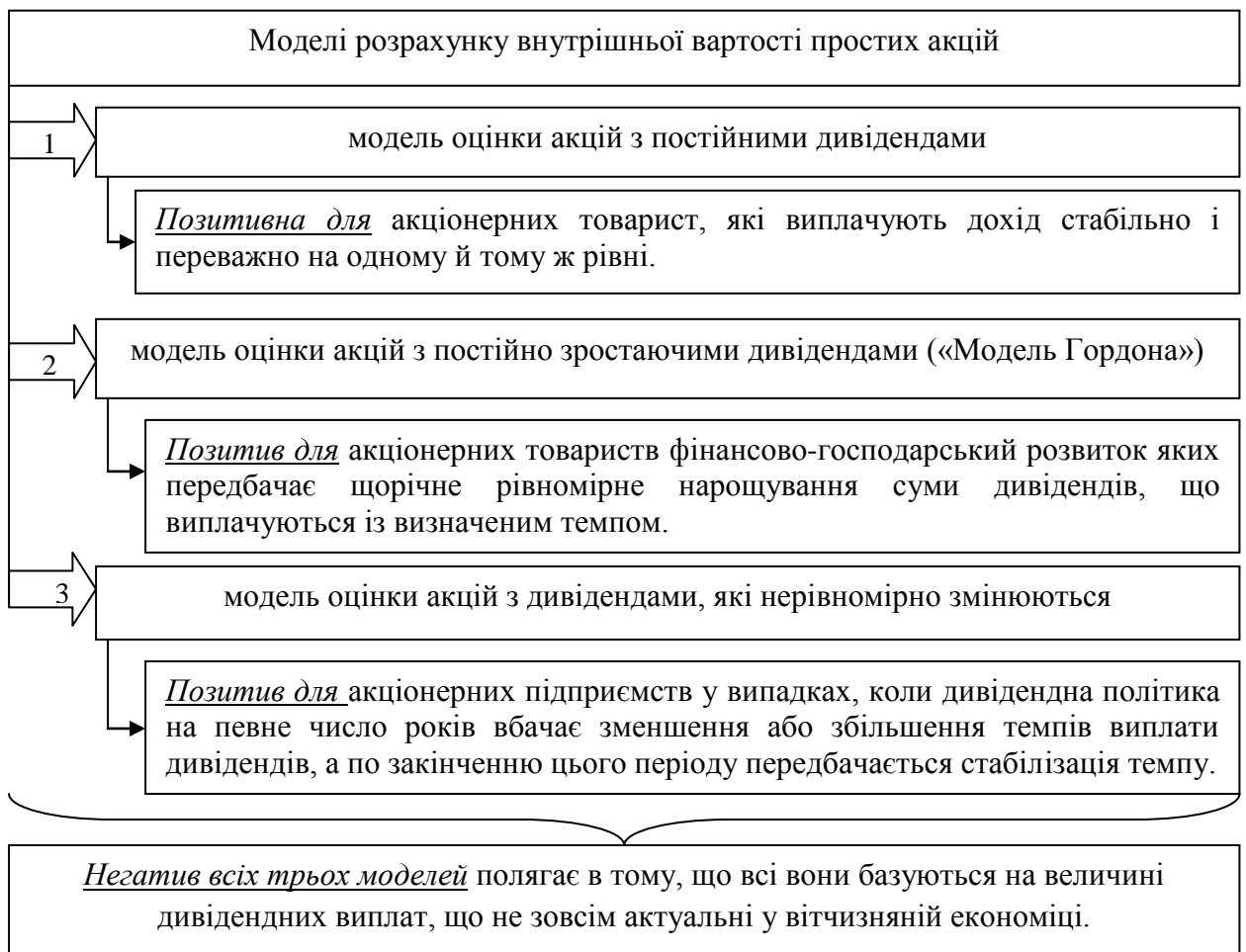


Рис. 2.3. Моделі розрахунку внутрішньої вартості простих акцій для різних акціонерних товариств.

3. Модель оцінки акцій з дивідендами, які нерівномірно змінюються, необхідна, якщо дивідендна політика АТ на відповідне число років

передбачає зниження або збільшення темпу виплат дивідендів, після чого планується стабілізація темпу (це характерно для періодів первісного розвитку або реструктуризації підприємств). У такому випадку прогнозований період варто розбити на підперіод непостійної зміни (k років з дивідендами за роками D_j , де $j = 1, 2, 3, \dots, k$) і підперіод постійного росту (де D_{k+1} — буде першим очікуваним дивідендом у фазі постійного росту з темпом росту g). Очікувані дивіденди обох підперіодів, як і в попередніх випадках, треба продисконтувати, привівши до дійсної вартості.

Внутрішня вартість акцій з темпом приросту, що змінюється, у підсумку дивідендів дорівнює:

$$Va = \sum_{t=1}^n \left(\frac{D_t(1+g)^{t-1}}{(1+r)^t} \right) + \frac{S}{(1+r)^n},$$

де n – період, через який інвестор має намір перепродати акцію;

S – прогнозована ціна акції через n -ий період.

Основною вадою приведених формул у сучасних українських умовах є те, що всі вони базуються на величині дивідендних виплат. Сьогодні в Україні ця «точка опори» для оцінки вартості акцій у багатьох випадках відсутня. Тому внутрішня оцінка акції українським інвестором найчастіше заснована на вартості активів АТ і оцінці його бізнесу загалом [78].

Зараз розглянемо методи управління портфелями цінних паперів.

Існує дві форми управління портфелями цінних паперів.

1. Пасивна – складається в створенні диверсифікованого портфеля з заздалегідь визначеним рівнем ризику і тривалим збереженням портфеля в незмінному стані. Серед методів пасивного керування виділяють:

- диверсифікованість передбачає внесення до складу портфеля різноманітних цінних паперів з різними характеристиками;
- індексний метод або метод дзеркального відображення, побудований на тому, що за еталон береться визначений портфель цінних паперів.

Структура портфеля — еталона характеризується визначеними індексами. Далі цей портфель дзеркально повторюється;

– збереження портфеля ґрунтується на утриманні структури і збереженні рівня загальних характеристик портфеля. Не завжди вдається зберегти незмінною структуру портфеля, оскільки, з огляду на нестабільну ситуацію на українському фондовому ринку, для цього треба іноді здійснювати операції купівлі — продажу ЦП. При великих операціях з цінними паперами може відбутися зміна їхнього курсу, що спричинить за собою зміну поточної вартості активів.

2. Активна форма управління складається в постійній роботі з портфелем цінних паперів. Базовими характеристиками активного управління є: вибір визначених цінних паперів; визначення термінів придбання або продажу цінних паперів; постійний свопінг (ротація) цінних паперів у портфелі; забезпечення чистого доходу.

Розмір доходу, що емітент обіцяє виплачувати набувачам цінних паперів, є платою за використання притягнутих фінансових ресурсів. Величина цього доходу повинна перевищувати відсоток виплат за банківськими депозитами (інакше інвесторам буде не вигідно вкладати свої кошти в цінні папери) і не перевищувати очікуваного доходу емітента від отриманих у ході емісії інвестицій.

Емітент розраховує і повідомляє дохід стосовно номінальної вартості цінного папера. Однак через те, що цінні папери продаються і купуються за ринковими цінами, відмінними від номіналу, реальний дохід інвестора буде відрізнятися від номінального (оголошеного).

Реальна прибутковість ЦП слід визначати за наступною формулою:

$$D\hat{I}\hat{O}\hat{I} = \frac{\hat{I}\hat{A}\hat{I}}{D\hat{O}\hat{O}\hat{I}},$$

де РПЦП – ринкова прибутковість цінних паперів;

НДО – номінальний дохід (відсоток, дивіденд);

РЦЦП – ринкова ціна цінних паперів.

Реальна прибутковість за акціями називається також рентабельністю акції. Для різних видів цінних паперів і в різних ситуаціях загальна формула реальної прибутковості може мати різні модифікації.

Так, при розрахунку реальної прибутковості акцій варто враховувати, що в період між оголошенням дивіденду і датою початку їхньої виплати ринкові ціни акцій зростають на величину номінального дивіденду. Це пов'язано з тим, що продавці акцій намагаються компенсувати втрату вже оголошеного, але ще не виплаченого доходу. У цьому випадку застосування звичайної формули розрахунку реальної прибутковості дасть неправильний результат, тому що й у чисельник, і в знаменник буде входити номінальний дивіденд.

В додатку Б наведено розрахунок показників прибутковості ПрАТ «Нововолинський хлібзавод» (м. Нововолинськ Волинської області). З нього видно, що з кожним наступним роком сума чистого прибутку (збитку) на одну просту акцію.

Для усунення цього використовується формула збалансованого доходу на акції з урахуванням реальної ціни їхнього придбання:

$$\zeta_{\text{АА}} = \frac{(\text{ІА}) \delta 100\%}{(\text{ІА}) \delta \frac{(\text{ЕАІІА})}{365}} - \text{ДÖÖİ} ,$$

де ЗДА – збалансований дохід на акцію;

НД – номінальний дивіденд;

КДПОВ – кількість днів після останньої виплати;

РЦЦП – ринкова ціна цінних паперів.

Оскільки ця складова доходу носить одноразовий характер, то при визначенні рівня питомої прибутковості вона повинна бути «розкладена» на весь період, що залишився до погашення. Тому, якщо облігація була

придбана на ринку дешевше ціни її погашення (тобто дешевше номінальної вартості), то її прибутковість розраховується за формулою:

$$\hat{A} \hat{N} \hat{I} = \frac{\hat{I} \hat{A} \hat{I} + \frac{\hat{O} \hat{I} \hat{I} - \hat{O} \hat{I} \hat{D}}{\hat{N} \hat{I}}}{\frac{\hat{O} \hat{I} \hat{D} + \hat{O} \hat{I} \hat{I}}{2}} \cdot 100\%,$$

де ДНСП – дохідність на строк погашення;

НДО – номінальний дохід;

ЦПО – ціна погашення;

ЦПР – ціна придбання;

СМН – строк між ними (дні).

Акціонерам, зацікавленим переважно в одержанні дивідендів, зручно користатися показником частка дивіденду (у розрахунку на одну акцію — дивідендний вихід на акцію).

Крім того, показник частки дивіденду застосовується для оцінки раціональності використання прибутку підприємства. Якщо частка дивідендних виплат займає значну частину прибутку, то це обмежує можливості внутрішнього розвитку емітента, а якщо значення частки дивіденду перевищує 100%, то це майже однозначно свідчить про спробу штучного завищення ринкових цін на акції або інших маніпуляціях.

Для оцінки прибутковості акцій широко використовуються показники, пов'язані не тільки з дивідендами, але і з прибутком АТ. Найбільш відомим і простим показником є коефіцієнт ціна/дохід (Price-Earning Ratio), що визначається за формулою:

$$P / E = \frac{P}{EPS},$$

де P – ціна акції;

EPS – прибуток на акцію.

Цей коефіцієнт показує, за скільки років окупляться інвестиції акціонерів, спрямовані на придбання акцій за ринковою ціною.

Ступінь ліквідності таких цінних паперів цілком визначається можливістю швидко знайти на них покупця на організованому або неорганізованому фондовому ринку. Найбільш сприятливі умови для ліквідності створюються на біржах і ТІС. Коефіцієнт ліквідності цінних паперів визначається за формулою:

$$\hat{E}\ddot{O}\ddot{I} = \frac{\ddot{O}\ddot{I}}{\tilde{N}\ddot{A}\ddot{I}},$$

де КЛЦП – коефіцієнт ліквідності цінних паперів;

ЦПП – цінні папери підприємства;

САП – сукупні активи підприємства.

Чим ближче цей показник до 1, тим вище ліквідність цінного папера. Недоліком коефіцієнта ліквідності ЦП є те, що він відбиває ліквідність тільки тієї кількості цінних паперів, що було запропоновано в продаж.

Отже, методичні підходи оцінки цінних паперів є деталізованим аналізом з метою розрахунку вартості цінних паперів. Такий вид оцінки використовується з метою обчислення вартості бізнесу, отримання позики, оформлення заставних зобов'язань, операції з цінними паперами тощо. В наукових колах розглядають такі провідні теорії оцінки цінних паперів: 1) «теорія ходьби навмання» (або теорія «ефективності ринку» чи «випадкових блукань») ґрунтується на припущенні, що уся інформація, котра відноситься до цінних паперів, вже зосереджена в їх поточних ринкових цінах, звідси пошук та аналіз додаткових даних для прогнозування зміни цін в перспективі марні; 2) теорія технічного аналізу стверджує, що поточна внутрішня вартість цінного папера визначається, виходячи з інформації про зміни ринкових цін в минулому періоді 3) фундаментальна теорія оцінки виходить з того, що основним джерелом вигоди для набувача цінних паперів є їхня прибутковість з виправленням на ризик.

2.3. Організація оцінки цінних паперів

Серед учасників корпоративних відносин дуже важливу роль відіграють саме організатори торгівлі цінними паперами, адже виступають у ролі посередників між продавцем та покупцем цінних паперів.

Основною метою організаторів торгівлі є створення умов для проведення операцій купівлі-продажу цінних паперів по формалізованим, заздалегідь встановленим правилам вчинення угод; мінімізація строків оформлення цих угод; скорочення часу проведення розрахунків за ними; а також зменшення ризиків для інвесторів.

Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку можна визначити як надання послуг, які безпосередньо сприяють укладанню цивільно-правових угод щодо цінних паперів між учасниками цього ринку. Звичайно, що організатором торгівлі на фондовому ринку є такий учасник ринку, котрий здійснює професійну діяльність з організації торгівлі цінними паперами.

Організатори торгівлі досить чітко розділяються на два типи: організовані торговельні ринки (біржі) та позабіржові фондові торговельні системи.

Біржа визначається як сукупність осіб, що постійно в певному місці здійснюють торговельні операції шляхом укладення певного виду угод.

Фондова біржа як організаційно-правова структура являє собою акціонерне товариство, яке зосереджує попит та пропозицію щодо цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність у відповідності із Законами України «Про цінні папери та фондову біржу», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», інших актів законодавства України, а також статуту та правил фондової біржі. Іншими словами, фондова біржа – це місце, де зустрічаються інтереси продавця та покупця цінних паперів, визначається ціна на цінні папери саме попитом та

пропозицією на них, а сам процес купівлі-продажу регламентується правилами та нормами, що свідчить про організованість ринку.

За статтею 33 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу», фондову біржу може бути створено не менше як 20 засновниками – торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на здійснення комерційної та комісійної діяльності з цінними паперами, за умови внесення до статутного фонду біржі не менше 10000 неоподаткованих мінімумів доходів громадян. Тобто, членами фондової біржі можуть бути лише юридичні особи [40].

Торгівля цінними паперами на фондових біржах є досить ефективною, що зумовлюється підвищеною надійністю вкладення капіталу завдяки жорсткому контролю за угодами і глибокою перевіркою фінансового стану емітента.

Водночас із біржовим ринком існує позабіржовий. Суть позабіржового фондового ринку виражено його назвою – це та частина фондового ринку, що перебуває поза сферою діяльності фондових бірж. Незважаючи на те, що біржовий і позабіржовий ринки конкурують між собою, їх слід розглядати не як такі, що взаємовиключають, а як такі, що взаємодоповнюють один одного. Загалом, питома вага позабіржового фондового ринку різна в різних країнах, так із досліджених за останніх 5 років країн Україна займає провідне місце (98 %), що свідчить про функціонування так званої «тіньової економіки» (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Питома вага позабіржового фондового ринку в різних країнах світу

№ з/п	Країна	Позабіржовий фондовий ринок різних країн світу, %
1.	Японії	1 %
2.	США	25 %
3.	Чехії	60 %,
4.	Словатчинна	80 %
5.	Росія	90 %
6.	Україна	98 %.

Роль позабіржового ринку полягає в тому, що він: збільшує обсяг інвестицій, оскільки завдяки своїй розгалуженості, масовості та оперативності наближає фондовий ринок до дрібного інвестора; оперативно знаходить для інвесторів найвигідніші об'єкти вкладання капіталу; сприяє розвитку фондового ринку на рівні регіонів (областей, районів, міст), виявляючись корисним економічним інструментом для місцевих органів влади; створює передумови для прискорення розвитку інфраструктури фондового ринку в країні, зокрема для створення електронних інформаційних каналів і мереж, що забезпечують відкритість процесу випуску й обігу цінних паперів та обґрунтованість рішень, що приймаються, щодо їх продажу й купівлі; є сприятливим середовищем розвитку послуг для учасників фондового ринку: інвестиційного консультування, управління портфелями цінних паперів, інших видів діяльності фондових бірж; змушує фондові біржі постійно вдосконалювати якість своєї роботи, щоб вистояти в конкурентній боротьбі з позабіржовим ринком.

Таким чином, професійні учасники ринку цінних паперів – особи, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів від їх діяльності залежить своєчасна і правильна оцінка операцій з цінними паперами, а саме: чітке відображення операцій з цінними паперами в депозитарному та бухгалтерському обліку; позабалансовий облік цінних паперів; розрахунок резервів під цінні папери; визначення справедливої вартості цінних паперів; розроблення, укладання та супроводження угод щодо операцій з цінними паперами; звіти щодо операцій з цінними паперами перед НБУ і ДКЦПФР; визначення прибутку до оподаткування за операціями з цінними паперами. Робота по припиненню провадження професійної діяльності Банку на фондовому ринку – депозитарної діяльності зберігача цінних паперів та торгівлі цінними паперами.

Оцінка вартості бізнесу, підприємства, цінних паперів проводиться в наступних випадках:

- при укладанні договору купівлі-продажу;
- для визначення вартості заставного майна при кредитуванні;
- для цілей оподаткування;
- з метою реструктуризації компанії;
- при інвестуванні і управлінні з метою розуміння реальної ситуації;
- з метою залучення зовнішнього фінансування;
- при реструктуризації компанії (Злиття / поглинання, поділ компаній);
- при додатковій емісії;
- з метою викупу акцій у акціонерів;
- при визначенні вартості частки співвласників бізнесу (При виході партнера з бізнесу або смерті співвласника).

Визначення кредитного рейтингу (рейтингування) - це діяльність з надання професійних послуг на ринку цінних паперів, спрямована на визначення кредитоспроможності об'єкта рейтингування, яка може бути проведена рейтинговим агентством.

Оцінку якостей різних видів і окремих випусків цінних паперів у країнах з розвиненим інвестиційним ринком здійснюють спеціалізовані агенції. Такі агенції присвоюють паперам рейтинг, що дає змогу судити про ймовірність своєчасного погашення зобов'язань.

Перші рейтинги цінних паперів опублікував в 1909 р. Джон Муді, який займався аналізом інвестицій в цінні папери залізничних компаній. Він заснував одну із двох домінуючих нині рейтингових агенцій, яка дістала назву Moody's Investors Services, Inc. Наступними були компанія Poor's Publishing Company, котра почала присвоювати рейтинги в 1916 р., і компанія Standard Statistics Company, яка опублікувала свої перші рейтинги в 1922 р. Згодом ці агенції створили спільний концерн Standard & Poor's Corporation. Наступною компанією, яка почала займатися рейтингами, стала Fitch Publishing Company (Fitch) із Нью-Йорка, створена в 1942 р. До недавнього

часу вона займала третє місце серед рейтингових компаній, аж поки її не витіснила компанія Duff & Phelps з Чикаго.

Компанія Moody's (Moody's Investor Services) присвоює рейтинг більш ніж 5000 випускам облігацій корпорацій. Ці рейтинги являють собою довгострокові оцінки, які показують надійність облігацій в найнижчій точці економічного циклу і не змінюються у зв'язку із змінами економічної ситуації. Рейтинги підлягають корегуванню лише за фундаментальних чинників, на основі яких будувався рейтинг (погіршення фінансового стану компанії відносно інших емітентів, чи загальна сума її боргу суттєво зростає або зменшується).

Рейтингова організація звичайним шляхом проводить аналіз звітів про прибутки та збитки, а також балансів позичальників, але не встановлює яких-небудь стандартів оцінки. Рейтинги Moody's не є оцінками, отриманими звичайним статистичним способом, оскільки компанія вважає, що оцінки, отримані на основі формул, не завжди є правильними. Враховуються додаткові чинники.

Компанія Standard & Poor's встановлює свої рейтинги облігацій на основі статистичної інформації із врахуванням економічних та ринкових тенденцій. Курси облігацій не відіграють ніякої ролі, але їх не забувають, бо вони підказують, коли потрібно провести нове дослідження.

У своїй роботі з присвоєння рейтингу організація використовує всю доступну інформацію про позичальника і галузь, в якій він оперує.

Наприклад, для визначення рейтингу облігацій підприємства промисловості враховуються такі чинники: доходи емітента (спеціалісти аналізують коротко- та довгострокові перспективи прибутковості організації, її поточні доходи, доходи минулих періодів, репутацію продукції компанії, характер галузі), якість управління компанією, дивідендна політика, амортизаційна практика, забезпеченість облігацій основним капіталом, чистими ліквідними активами тощо.

Набір чинників, що враховуються при визначенні рейтингу компанією Duff & Phelps та компанією Fitch, загалом є аналогічним двом названим вище компаніям, але компанія Fitch, наприклад, додатково враховує перспективи швидкого погашення облігаційного випуску при настанні строку, можливості рефінансування боргу, зв'язки емітента з банками, його фінансові плани на майбутнє. Для цієї компанії характерним є використання відносних показників у процесі аналізу, таких як співвідношення залученого та власного капіталу, відношення поточних активів до поточних пасивів.

Рейтингові символи присвоюються акціям лише невеликою кількістю фірм, серед них домінують Value Line, Standard & Poor's Corporation.

Багато хто є переконаним, що рейтингові оцінки акцій є недосконалими, оскільки акції не мають всіх характеристик, котрі асоціюються з надійними інвестиціями. Акції є нестійкими в ціні, дохід по акціям є негарантованим, розмір дивідендів не є фіксованим тощо.

Компанія Standard & Poor's Corporation визнає, що, на відміну від її системи визначення рейтингу облігацій, при визначенні рейтингу акцій вона використовує спеціальну формулу. Першою складовою цієї формули є показники чистого прибутку в розрахунку на одну акцію та в розмірі дивідендів. Крім того розвиток компанії порівнюється з розвитком галузі та економіки в цілому. Другим складовим елементом формули є дивідендна стабільність. Вона визначається на основі розміру дивідендів за останні 20 років, причому вага показників по мірі наближення до теперішнього часу зростає.

В кінцевому підсумку ці два чинники втілюються в єдиний числовий показник – рейтинг акції.

Інвестори, як правило, обмежуються придбанням цінних паперів інвестиційного рівня. Тому кредитний ризик не є головною проблемою під час придбання, наприклад, облігацій: вкладення у державні й муніципальні папери практично застраховані від ризику.

Водночас, треба наголосити, що папери нижчої якості дають вищий прибуток. Тому під час економічних спадів, коли можливості видання кредитів скорочуються, можливі придбання паперів менш солідних фірм, які приносять вищий прибуток.

У разі випуску боргових зобов'язань їхнє рейтингове оцінювання (кредитний рейтинг):

- знижує вартість запозичень, бо для інвесторів ризик за облігаціями зменшується з невизначено високого до зафіксованого на зрозумілому для них рівні;
- розширює коло потенційних інвесторів за рахунок консервативних учасників ринку капіталу, які мають обмеження на рівень ризику за фінансовими вкладеннями;
- сприяє зростанню популярності емітента та його боргових зобов'язань за рахунок поширення інформації з каналів рейтингових агенцій;
- демонструє наміри емітента будувати свої відносини з інвесторами на принципах інформаційної відкритості відповідно до міжнародних стандартів.

Основною проблемою українського ринку цінних паперів стала відмова іноземних інвесторів від інвестицій в українські акції. Одна з причин цього – низький кредитний рейтинг України. Ще до початку 2001 р. міжнародна рейтингова агенція Moody's встановила для України достатньо низький кредитний рейтинг (Саа1 з негативною перспективою). Це завадило багатьом венчурним фондам планувати навіть незначні портфельні інвестиції в Україну. 2000 р. представники рейтингових агенцій дуже вагалися щодо здатності України сплачувати свої зовнішні борги. Борги, як відомо, уряд України вдало реструктуризував, проте знадобилося багато часу для зміни рейтингу України. Лише 20 листопада 2000 р. рейтингова агенція Moody's змінила рейтинг країни з «негативного» на «позитивний». Відоміша міжнародна рейтингова агенція Standard & Poor's зробила новий крок. Вона присвоїла Україні довготермінові і короткотермінові суверенні кредитні

рейтинги в місцевій та іноземній валютах на рівні В (прогноз за довготерміновими рейтингами – «стабільний»). Це стало найвищим для України показником, присвоєним іншими провідними міжнародними рейтинговими агенціями за час існування незалежної держави [19].

Успішне функціонування фондового ринку передбачає наявність низки передумов – таких, як свобода переміщення капіталу, забезпечення ліквідності цінних паперів, наявність розвинутої інфраструктури фондового ринку, чітка специфікація прав власності, інформаційна прозорість ринку, макроекономічна стабільність, високий рівень довіри до держави та її інституцій, а також між суб'єктами господарювання. Наявність цих передумов сформувала б привабливий і сприятливий інвестиційний клімат, який, в свою чергу, забезпечив би надходження в економіку додаткових фінансових ресурсів.

На жаль, нинішній стан вітчизняного фондового ринку не відповідає тій ролі, яку має відігравати у створенні сприятливого інвестиційного клімату, хоч деяке пожвавлення торгів у Першій фондовій торговельній системі (ПФТС), на якій зосереджено понад 90 % операцій з цінними паперами загалом спостерігалось (до іпотечної кризи на світовому фінансовому ринку).

Новий імпульс для розвитку фондового ринку України могли б дати вторинні емісії підприємств емітентів, але через їх незначний обсяг, зумовлений знеціненням ресурсної бази вітчизняних підприємств, збільшення їх обігу на ринку не відбувається.

Наступним фактором, який може сприяти розвитку вітчизняного фондового ринку, є організатори торгівлі, діяльність яких підвищує інвестиційну привабливість емітента за рахунок забезпечення ліквідності та прозорості ринку цінних паперів [31, с. 12].

Таким чином, без належної і добре продуманої організації оцінки цінних паперів фондовий ринок та ринок цінних паперів не зможе динамічно

і ефективно розвиватись, що, безумовно, негативно відіб'ється на розвитку усієї системи підприємництва в Україні.

Висновки до розділу 2

1. Нормативно-правове забезпечення оцінки цінних паперів в Україні можна охарактеризувати як задовільне. Проте, це забезпечення потребує серйозної переоцінки фахівцями і відповідно внесення змін та доповнень в конкретні закони, постанови, накази, ухвали, розпорядження і т. д.
2. Оцінка цінних паперів є деталізованим аналізом з метою розрахунку вартості цінних паперів. Такий вид оцінки використовується з метою обчислення вартості бізнесу, отримання позики, оформлення заставних зобов'язань, операції з цінними паперами тощо. Методичні підходи оцінки цінних паперів є деталізованим аналізом з метою розрахунку вартості цінних паперів.
3. В наукових колах розглядають такі провідні теорії оцінки цінних паперів: 1) «теорія ходьби навмання» (або теорія «ефективності ринку» чи «випадкових блукань») ґрунтується на припущенні, що уся інформація, котра відноситься до цінних паперів, вже зосереджена в їх поточних ринкових цінах, звідси пошук та аналіз додаткових даних для прогнозування зміни цін в перспективі марні; 2) теорія технічного аналізу стверджує, що поточна внутрішня вартість цінного папера визначається, виходячи з інформації про зміни ринкових цін в минулому періоді 3) фундаментальна теорія оцінки виходить з того, що основним джерелом вигоди для набувача цінних паперів є їхня прибутковість з виправленням на ризик.
4. Успішне функціонування фондового ринку передбачає наявність низки передумов – таких, як свобода переміщення капіталу, забезпечення ліквідності цінних паперів, наявність розвинутої інфраструктури фондового ринку, чітка специфікація прав власності, інформаційна прозорість ринку, макроекономічна стабільність, високий рівень довіри до держави та її

інституцій, а також між суб'єктами господарювання. Наявність цих передумов сформувала б привабливий і сприятливий інвестиційний клімат, який, водночас, забезпечив би надходження в економіку додаткових фінансових ресурсів.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ ПОЛІПШЕННЯ ОЦІНКИ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

3.1. Удосконалення правового поля забезпечення розвитку оцінки цінних паперів

Перспективи розвитку ринку цінних паперів визначаються значною мірою ступенем оперативності його державного регулювання, виваженості і цілеспрямованості ухвалених рішень. Державне регулювання має забезпечити створення сприятливих і справедливих умов для здійснення діяльності на ринку цінних паперів. Якісною характеристикою ринку цінних паперів є правова нормативна база, що визначає його функціонування.

На жаль, чимало нормативних актів у такій сфері приймаються поспіхом, без серйозних експертиз, обговорень з представниками професійного співтовариства.

Усі перераховані вище чинники вплинули на особливості українського ринку цінних паперів, регульованого значною кількістю неформальних інститутів. Найбільш значні утворення таких інститутів характерні для початку 1990-х років, коли в Україні впроваджувалися західні принципи організації ринку цінних паперів, не підкріплені певною законодавчою базою. Правове оформлення організації ринку цінних паперів отримала лише в 1991 році з прийняттям Закону України «Про цінні папери і фондову біржу». Незважаючи на це, ринок до того моменту в оформленому вигляді функціонував уже майже трьох років. Статус Комісії з цінних паперів та фондового ринку при Уряді України також був закріплений лише у 1995 р. відповідним Указом Президента України.

Більшість нормативних актів, до вступу в силу зазначеного закону, раніше була присвячена питанням оподаткування цінних паперів і організації обігу й обслуговування державних позик. За таких умов стала очевидною потреба учасників ринку цінних паперів у самостійній організації механізмів функціонування ринку цінних паперів, розробці правил і стандартів

діяльності. Результатом таких дій стало створення саморегульованих організацій, що активно розробляли в той період стандарти та рекомендації здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів, а також впровадили технології проведення біржових операцій.

Для української практики, як йшлося раніше, характерно перманентне відставання законодавства й підзаконних актів від реальних потреб ринку і його учасників, від вимог міжнародних норм і рекомендацій. Тому професійне співтовариство часто впроваджує прогресивні методи й стандарти організації та здійснення діяльності, які знаходять відображення в законодавстві значно пізніше [12, с. 174].

Необхідним є більш тісне співробітництво законодавців з професійними учасниками ринку цінних паперів, саморегульованими організаціями, для трансформації неформальних інститутів у формальні. Законодавчо в Україні взаємодія професіоналів ринку й державного регулятора регулюється, але вона носить формальний характер, а законодавці, найчастіше, залишаються глухі до вимог професіоналів та потреб ринку цінних паперів загалом. Лише узгодження формальних і неформальних ринкових інститутів здатне привести до звуження масштабів та сфери розповсюдження неформальних інститутів, які, по суті, регулюють сфери, що не потрапили під регламентацію формальних інститутів або суперечливо регулюються ними

Наявність неформальних інститутів регулювання українського ринку цінних паперів породжує ще одну його особливість – високий рівень позабіржових операцій, у тому числі операцій, що укладаються між клієнтами одного брокера. Водночас, формально позабіржовий ринок практично ніяк не регулюється з інституційної точки зору. Але інтереси інвесторів можуть порушуватися незалежно від того належить угода до тієї чи іншої форми організації торгівлі. Тому державне регулювання позабіржового обігу цінних паперів, створення відповідного правового поля

– повинні бути одним з найважливіших пріоритетів в інституційній розбудові ринку цінних паперів.

Наявність нерегульованого позабіржового обігу не вигідна для держави і для інвесторів, що мають підвищені ризики укладення недобросовісної угоди. Наявність значного позабіржового обігу, практично, не фіксується в офіційній статистиці держави, у результаті чого органи державної влади під час розроблення економічної політики у сфері ринку цінних паперів апелюють до результатів статистичних спостережень, що не відображають нинішню ситуацію [12, с. 174-175].

За твердженням Гончарук І. В., основні напрямки державного регулювання ринку цінних паперів зосередженні на зростанні інвестицій в реальний сектор економіки; створенні системи захисту прав та інтересів інвесторів; сприяттні створенні та розвитку інститутів спільного інвестування; формування надійної системи операцій з цінними паперами; антикризове і стабілізаційне регулювання [27, с. 559].

З метою суттєвого розширення пропозиції цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками необхідно:

Розвиток іпотечних цінних паперів через розширення їх пропозиції та удосконалення ринкової інфраструктури, зокрема, шляхом посилення ролі Державної іпотечної установи на вторинному іпотечному ринку, розширення її функцій як оператора вторинного іпотечного ринку.

Створення законодавчої бази для сек'юритизації фінансових активів компаній та забезпечення можливості випуску цінних паперів, забезпеченням виконання зобов'язань емітента за якими будуть його ліквідні фінансові активи, переведення зобов'язань емітента в боргові та пайові цінні папери.

Завершення корпоративної реформи, в тому числі: гармонізація українського законодавства, що регулює діяльність акціонерних товариств,

та приведення його у відповідність до законодавства Європейського Союзу у сфері регулювання діяльності компаній;

Створення законодавчої бази для формування ринку похідних фінансових інструментів (деривативів), активне запровадження похідних фінансових інструментів при визначенні ринкових цін на базові фондові інструменти, валюту, товари;

Створення системи оцінювання рівня корпоративного управління на підприємствах та визначення на основі цієї оцінки рейтингів корпоративного управління.

Розвиток корпоративного управління є одним із найбільш актуальних напрямків підвищення ефективності ринку цінних паперів. До основних недоліків корпоративного управління відносяться: наявність впливу лобістських груп з боку олігархічних утворень, нерозвинена структура та непрозорість в переважній більшості акціонерних товариств, відсутність документів внутрішнього корпоративного управління, акціонери (власники) не зацікавлені у застосуванні законодавчих норм з метою впливу на діяльність акціонерних товариств і формування дивідендної політики.

Саморегулювання учасників ринку цінних паперів за сучасних умов має сприяти вирішенню широкого кола проблем, які в ринкових економіках не підлягають державному регулюванню.

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 напрямками 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, зокрема 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 напрямками: 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 (насамперед, 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)» [93].

Отже, викладене вище свідчить про те, що має бути створена багаторівнева система регулювання, яка має забезпечити зменшення ризиків за умов глобалізації і підвищити надійність функціонування ринку цінних паперів.

3.2. Перспективи розвитку фондового ринку і ринку цінних паперів

Ринок цінних паперів – це сукупність відносин цивільно-правового характеру, що опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів. Через ринок цінних паперів (банки, фондову біржу, спеціальні кредитні установи) акумулюються грошові кошти юридичних осіб і громадян. Ці кошти спрямовуються на виробниче і невиробниче вкладення капіталів.

Ринок цінних паперів є серцевиною ринкових економічних відносин, адже він забезпечує вільне переміщення капіталу між різними секторами економіки, сприяє її структуризації і дає змогу реально оцінювати фінансовий стан держави. Його синонімом є фондовий ринок.

Фондовий ринок почав формуватись в Україні на початку 1990-х років. Перші роки його існування зі усією очевидністю показали, що така сфера ринкових відносин є не тільки важливою та складною, а і до деякої міри унікальною.

На відміну від деяких інших ринків, для ринку цінних паперів властива низка особливостей:

- 1) характеризується високим ступенем державної врегульованості;
- 2) широке застосування в процесі регулювання реєстраційних та ліцензійних режимів, реєстрація випуску цінних паперів, реєстрація фондових бірж і саморегульованих організацій, ліцензування посередницької діяльності;
- 3) провідне місце у впорядкуванні ринкових стосунків із цінними паперами належить інституційно-правовому регулюванню;
- 4) проведення державою досить жорсткого контролю за процесами, котрі відбуваються на цьому ринку.

Основними тенденціями сучасного розвитку ринку цінних паперів є: глобалізація ринку; комп'ютеризація ринку цінних паперів; інноваційність на ринку; значне посилення державного контролю.

Ринок цінних паперів має приваблювати інвесторів своїми законністю, чесністю, порядком.

Зважаючи на значні відмінності у способах розміщення цінних паперів і наступного їх обігу, функціонує первинний та вторинний ринки цінних паперів. У низці угод з купівлі-продажу цінних паперів одна завжди є першою (первинною), що забезпечує надходження фондової цінності на ринок. Решта з них мають вторинний (похідний) характер, адже пов'язані із перепродажем уже тих, які надійшли на ринок цінних паперів, іншими суб'єктами.

Первинний ринок цінних паперів – це ринок, на якому нові випуски цінних паперів продаються та купуються уперше, тобто є ринком, який формується в процесі випуску цінних паперів. На такому ринку учасниками завжди виступають емітенти й інвестори. Ринкова взаємодія між ними є або безпосередньою, або може здійснюватись за допомогою брокерів та дилерів і є безпосередніми або за допомогою посередників продажами цінних паперів емітентом та придбання таких паперів інвесторами або посередниками.

Існує два методи розповсюдження нових випусків цінних паперів через первинний ринок.

Перший – полягає в тому, що емітент може укласти договір із посередником, що виконує дилерські функції, на розпродаж та розміщення цінних паперів. Такий метод може застосовуватись великими підприємствами і акціонерними товариствами, що здійснюють крупну емісію із залученням посередника. Перед тим, як взяти на себе дилерські функції він проводить аналіз фінансового стану емітента, визначає економічну обґрунтованість рішення про емісію нових цінних паперів й оцінює ступінь вірогідних труднощів з їх подальшим перепродажем. Якщо після такого економічного вивчення висновки виявляться позитивними, то він ухвалює рішення про придбання цінних паперів, що випускаються, і починає проводити роботу з їх подальшого розповсюдження серед потенційних покупців.

Другий – застосовується емітентами для одержання необхідного акціонерного капіталу через первинний ринок, пов'язаний з їх безпосереднім і прямим продажем клієнтам, обходячи посередників. Такий метод застосовується, в основному, коли проводиться додатковий випуск нових акцій. В такому випадку емітенти повідомляють своїх акціонерів про нову емісію й умови придбання акцій. Акціонери можуть придбати такі цінні папери безпосередньо в емітента.

Кожен з вказаних двох методів має свої переваги й недоліки. Перший метод дає змогу здійснювати значно швидшу, порівняно з другим методом, мобілізацію акціонерного капіталу шляхом підписки. Другий метод є більш дешевим для емітента, так як не треба платити посередникам.

Наступний перехід випущених цінних паперів із власності одних інвесторів у власність інших інвесторів або із власності дилерів, що придбали цінні папери в процесі їх випуску, у власність інвесторів називають обігом цінних паперів. Взаємодію, що виникає у процесі обігу цінних паперів, називають вторинним ринком.

Між первинним і вторинним ринками цінних паперів є низка розбіжностей. На вторинному ринку є цінні папери, які були придбані раніше в процесі випуску. Тобто на вторинному ринку здійснюються наступні за первинними угоди купівлі-продажу. Дохід від продажу цінних паперів на вторинному ринку належить власникам згаданих паперів (інвесторам або дилерам), що 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.

Основна функція вторинного ринку полягає у тому, щоб постійно створювати та зберігати можливість для потенційних інвесторів – придбання у власність. Вторинний ринок складається, переважно, внаслідок активної взаємодії посередників з інвесторами та між собою. Від стану цієї взаємодії залежить стан ринку цінних паперів загалом. На вторинному ринку

потенційні інвестори мають змогу зробити вибір щодо того, які саме цінні папери краще купляти, і за допомогою яких посередників краще здійснювати інвестування в цінні папери. На такому ринку інвестор також має змогу продати свої цінні папери в потрібний йому час, якщо йому знадобляться вільні кошти.

До числа підсистем вторинного ринку відносяться біржовий та позабіржовий ринки цінних паперів.

Під біржовим ринком розуміють торгівлю цінними паперами, яка здійснюється на фондових біржах. Фондова біржа є певним чином організований ринок, на якому власники цінних паперів здійснюють через членів біржі, які виступають в ролі посередників, договори купівлі-продажу. Фондова біржа – це, насамперед, місце, де знаходять один одного продавець і покупець цінних паперів, де ціна на ці папери визначається попитом та пропозицією на них, а сам процес купівлі-продажу регламентований правилами та нормами. В Україні Українська Фондова біржа (УФБ) виникла у 1991 р. вона має 27 філій у найбільших містах та обласних центрах України. В Україні діють Український Фондовий центр (м. Харків) та Південноукраїнський Фондовий центр УФБ (м. Одеса) і т. д.

Фондову біржу можна створювати лише тоді, коли буде 20 і більше засновників – торговців цінними паперами, що мають дозвіл на здійснення комерційної та комісійної діяльності по цінних паперах за умови внесення ними до статутного фонду не менше як 10000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Фондова біржа набуває прав юридичної особи з дня її реєстрації, яку здійснює ДКЦПФР. Реєстрація здійснюється відповідно до Положення про реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем і регулювання їх діяльності, затвердженого наказом ДКЦПФР № 9 від 15 січня 1997 р. Підставою для здійснення діяльності фондовою біржею є Свідоцтво про реєстрацію, яке видається терміном на два роки і діє на всій території України.

На фондових біржах здійснюються операції з акціями акціонерних товариств, облігаціями підприємств, казначейськими зобов'язаннями України, ощадними сертифікатами, векселями, а також похідними цінних паперів, хоча в біржовому обороті продається незначна частина від загальної кількості цінних паперів, що обертаються на території України.

Фондова біржа будує власну діяльність на таких принципах: особистої довіри між брокером та клієнтом (наприклад, договори на біржах укладаються усно й юридично оформляються заднім числом); гласності (публікуються зведені данні про всі договори, дані надані емітентом за згодою з біржею про внесення акцій у біржовий список, незалежно від активності емітента); жорстке регулювання адміністрацією біржі й аудиторамі діяльності дилерських фірм шляхом встановлення правил торгівлі й обліку.

Основна функція фондових бірж полягає в тому, щоб на основі котирування цінних паперів у процесі біржової торгівлі сприяти визначенню справедливих і об'єктивних цін на вказані цінні папери.

Слід також зауважити, що торгівля цінними паперами може здійснюватися не тільки в стінах біржі, а й поза її межами, тобто на позабіржових ринках. Позабіржовий ринок – це ринкові відносини, які складаються «поза» або «поруч» з торгівлею, що відбувається на фондовій біржі. Звідси і назва – «позабіржовий ринок». Саме поза межами фондових бірж здійснюється реалізація основної частки вперше емітованих цінних паперів і практично уся вторинна торгівля. Позабіржовий ринок цінних паперів не є альтернативою, а доповнює і розширює біржовий ринок, причому як на вторинному, так і, що особливо важливо, на первинному рівні.

Варто також зазначити, що розвиток комп'ютерних технологій накопичення, обробки й передачі інформації створили передумови для того, що на ринку цінних паперів почали виникати відносини, які мають конвергентний характер. Тобто фондові біржі почали вводити неофіційні

режими котирування цінних паперів, а позабіржовий ринок все в більшій мірі починає набувати рис визначеності та організованості.

Учасниками ринку цінних паперів вважаються емітенти, інвестори, особи, що здійснюють професійну діяльність та саморегулівні організації.

Емітенти. Термін «емітент» походить від латинського «emitto», що означає «випускаю». Емітенти – юридичні особи, територіальні громади в особі відповідних органів державної влади, які від свого імені розміщують цінні папери та зобов'язуються виконувати зобов'язання за цими цінними паперами.

В Україні, відповідно до законодавства, емітентами цінних паперів вважають державу в особі уповноваженого органу, органи місцевого самоврядування й юридичні особи. Коли йдеться про випуск державних або місцевих цінних паперів, то мається на увазі, що такі папери, як суб'єкти цивільно-правових відносин, є юридичним особами.

Варто пам'ятати, що право юридичної особи на випуск цінних паперів, тобто право бути емітентом, є спеціальним, а не абсолютним. Це означає, що конкретні цінні папери можуть випускатися конкретними юридичними особами, тобто існує залежність між тим, які види цінних паперів можуть випускатися, і тим, які саме юридичні особи можуть випускати конкретні цінні папери. Скажімо, облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик можуть випускатися лише державою, тобто їх емітентом є держава; емітентом облігацій підприємств є підприємства; ощадні сертифікати можуть випускатися лише банками; акції випускаються лише акціонерними товариствами, інакше кажучи, існують певні правові обмеження та вимоги щодо того, які види цінних паперів можуть випускатися конкретними емітентами.

Від імені держави, як емітента цінних паперів, функції випуску виконує Міністерство фінансів, а Національний банк України виступає в ролі генерального агента з їх реалізації.

Для забезпечення розвитку внутрішнього ринку цінних паперів необхідно:

- поліпшити пропозицію державних цінних паперів шляхом: регулярного розміщення широкого спектра облігацій внутрішньої державної позики за строками обігу в обсягах, що забезпечать виконання плану державних запозичень, встановленого законом про державний бюджетна відповідний рік; запровадження механізму ринкового ціноутворення під час розміщення державних цінних паперів для врахування інтересів інвесторів; здійснення емісії облігацій внутрішньої державної позики виключно для інвестування пенсійних активів, сформованих у системі накопичувального пенсійного забезпечення, дохідність яких враховує рівень інфляції;
- виявити ризики державного боргу та здійснювати управління ними шляхом: розроблення методологічної та нормативно-правової бази управління ризиками; запровадження системи внутрішнього контролю за управлінням ризиками; організації проведення в межах запозичених коштів операцій з державним боргом, включаючи обмін (операції своп) та достроковий викуп державних боргових зобов'язань з метою економії бюджетних коштів та мінімізації відсоткового ризику;
- підвищити ліквідність державних цінних паперів шляхом: залучення торговців цінними паперами до здійснення котирування державних цінних паперів на вторинному ринку та підтримання біржового курсу таких цінних паперів; розроблення нормативно-правових актів, що сприятимуть використанню державних боргових зобов'язань як інструмента управління ліквідністю; розміщення на конкурсних засадах вільних коштів єдиного казначейського рахунка серед фінансових установ на умовах тимчасової купівлі державних цінних паперів з наступним поновленням цих коштів до кінця року;
- поліпшити імідж держави як емітента державних цінних паперів через підвищення передбачуваності та прозорості державного запозичення

шляхом: затвердження річного графіка первинного розміщення державних цінних паперів та завчасне оприлюднення проспектів емісій державних цінних паперів; розміщення та обігу державних цінних паперів на фондових біржах; запровадження сучасної конкурентної процедури проведення аукціонів, яка передбачає розміщення державних цінних паперів в один етап; запровадження загальноприйнятих міжнародних процедур та формул нарахування відсотків за державними зобов'язаннями для стимулювання попиту на них; поширення таких стандартизованих даних, необхідних для ефективного функціонування ринку державних цінних паперів, як щоденні котирування цінних паперів на внутрішньому ринку, крива дохідності державних цінних паперів тощо.

Ринок державних цінних паперів, на думку В. Р. Чернищук, стане більш ліквідним, то це призведе до позитивних наслідків як для фінансового ринку та сектору так і для економіки країни загалом, а саме: використання суб'єктами господарювання державних цінних паперів з метою страхування ризиків для мінімізації їх витрат; здійснення регулярних розміщень державних цінних паперів за різними строками обігу, що сприятиме підвищенню їх ліквідності та розвитку внутрішнього фондового ринку для урівноваження попиту та пропозиції; створення додаткових можливостей для використання державних цінних паперів Національним банком з метою проведення монетарної політики держави [102].

Таким чином, в Україні є великі перспективи розвитку фондового ринку і ринку цінних паперів, так як ці ринки недостатньо розвинуті. В нових економічних реаліях, коли для нашої держави починають реально відкриватись європейські ринки, фондовий ринок і ринок цінних паперів необхідно серйозно удосконалювати, розширювати та поглиблювати.

3.3. Охорона праці у виробництві продуктів харчування

Директор приватного акціонерного товариства (ПрАТ) «Нововолинський хлібозавод» Волинської області, згідно із вимогами вітчизняного законодавства, повинен сформувати службу охорони праці. Він має також розробити і затвердити відповідний перелік робіт із підвищеною небезпекою, для здійснення котрих необхідні спеціальне навчання та перевірка знань з питань охорони праці щороку.

Керівник підприємства повинен: 1) провести розроблення і затвердження переліку робіт, здійснення котрих вимагає фахового добору за вимогами Переліку робіт, де є необхідність у фаховому доборі; 2) застосовувати заходи із захисту працівників підприємства від небезпечного впливу хімічних речовин; 3) організувати за свої грошові кошти здійснення медичних оглядів працівників підприємства відповідних категорій в момент прийняття на роботу і протягом трудової діяльності; 4) навчати і перевіряти знання працівників підприємства із питань охорони праці. Власник підприємства має організувати опрацювання та затвердити нормативні акти про охорону праці, що застосовуються у підприємстві, відповідно до вимог Порядку опрацювання і затвердження власником нормативних актів про охорону праці, що діють в підприємстві. Директор підприємства має організувати розроблення та перегляд інструкцій з охорони праці, що застосовуються у підприємстві, відповідно до вимог Положення про розробку інструкцій з охорони праці.

Розслідування та ведення обліку нещасних випадків, професійних захворювань та аварій на виробництві здійснюються відповідно до вимог Порядку проведення розслідування та ведення обліку нещасних випадків, професійних захворювань і аварій на виробництві. Директор підприємства має забезпечити здійснення атестації робочих місць за умовами праці відповідно до вимог Порядку проведення атестації робочих місць за умовами праці. Роботодавець має зробити безпечною експлуатацію електроустаткування відповідно до вимог Правил безпечної експлуатації

електроустановок та Правил безпечної експлуатації електроустановок, котрі використовуються споживачами.

Системи опалення, вентиляції і кондиціонування повітря приміщень має відповідати вимогам українського законодавства. Освітлення виробничих та допоміжних приміщень повинно відповідати вимогам чинних державних будівельних норм. Директор підприємства повинен забезпечити працівників спеціальним одягом, спеціальним взуттям і засобами захисту людини відповідно до вимог Положення про порядок забезпечення працівників спеціальним одягом, спеціальним взуттям та іншими засобами захисту людини. Засоби захисту людини повинні відповідати вимогам Технічного регламенту засобів індивідуального захисту. Працівники мають бути забезпечені спеціальним одягом, спеціальним взуттям та іншими засобами захисту людини відповідно до Норм безплатної видачі спеціального одягу, спеціального взуття та інших засобів захисту працівників хімічних виробництв.

Керівник підприємства має забезпечити вибирання засобів індивідуального захисту органів дихання відповідно до вимог Правил вибору та застосування засобів індивідуального захисту органів дихання. Роботодавець зобов'язаний: 1) забезпечити працівників, робота яких пов'язана із застосуванням речовин, що спричиняють подразнення шкіри рук, захисними пастами та мазями; 2) створити для кожного працівника безпечні і нешкідливі умови праці відповідно до Загальних вимог щодо забезпечення роботодавцями охорони праці працівників. Параметри мікроклімату в межах робочої зони повинні відповідати вимогам Санітарних норм мікроклімату виробничих приміщень. Рівень шуму на робочих місцях повинен відповідати нормам, встановленим Санітарними нормами виробничого шуму, ультразвуку та інфразвуку. Рівень вібрації на робочих місцях не повинен перевищувати норм, встановлених Державними санітарними нормами виробничої загальної та локальної вібрації. На робочих

місцях параметри електромагнітних полів мають відповідати Державним санітарним нормам і правилам роботи з джерелами електромагнітних полів.

Директор підприємства має забезпечити реєстрацію небезпечних чинників (речовин, матеріалів, сполук), що використовуються в процесі виробництва. Небезпечні зони на території промислових майданчиків підприємств, транспортних шляхів, у виробничих приміщеннях і на робочих місцях повинні бути позначені знаками безпеки відповідно до вимог Технічного регламенту знаків безпеки і захисту здоров'я працівників.

Працівники під час виконання робіт із застосуванням інструментів та пристроїв зобов'язані дотримуватись вимог Інструкції з охорони праці під час виконання монтажних робіт інструментами і пристроями. Перед початком робіт у місткостях, трубопроводах приводи механізмів, робочі органи яких розміщено усередині устаткування, необхідно знеструмити та відключити від усіх комунікацій. Обладнання має бути виведене з експлуатації, звільнене від продуктів та речовин, відключене від усіх комунікацій, очищене, промите водою і, за потреби, пропарене, охолоджене, провентильоване. Під час виконання робіт усередині місткості за температури, що вища за 30° С, необхідно вживати додаткових заходів безпеки: безперервне обдування свіжим повітрям, перерви в роботі, використання засобів індивідуального захисту.

До роботи усередині місткостей долучається бригада у складі не менше двох працівників, один з яких є спостерігачем. Працівник, який перебуває усередині ємності, має бути споряджений рятувальним паском із сигнально-рятувальною мотузкою. Спостерігач повинен перебувати біля люка ємності в такому самому спорядженні, як і працівник, та додатково мати наготові справний протигаз. Роботи усередині технологічних апаратів і ємностей повинні виконуватися вдень. У випадку необхідності проведення робіт уночі повинні бути розроблені додаткові заходи безпеки. Роботи, які за вимогами нормативно-правових актів з охорони праці мають проводитися за нарядом-

допуском, повинні виконуватися тільки за умови оформлення та видачі його за вимогами українського законодавства.

Спускатись усередину місткості працівник зобов'язаний за допомогою переносної драбини, що має зверху гаки для зачіплювання за край ємності. Доступ працівників усередину місткостей, що мають верхні та нижні люки, необхідно здійснювати тільки через нижній люк. Коли ж спостерігач бачить, що працівник поводить себе неадекватно (спроба зняти протигази, ознаки нездужання), або у випадку виникнення інших надзвичайних обставин, роботу негайно зупиняють, а працівника евакуюють.

Приміщення і резервуари, у яких виконують роботи з нанесення захисних покриттів, мають бути обладнані безперервною вентиляцією. Вентилятор, який застосовується для видалення вибухонебезпечних випарів, має бути у вибухозахищеному виконанні. Вогневі роботи необхідно виконувати відповідно до вимог Інструкції з організації безпечного ведення вогневих робіт на вибухопожежонебезпечних та вибухонебезпечних об'єктах.

Завантаження, розвантаження, транспортування сировини, матеріалів, готової продукції необхідно виконувати за Правилами будови і безпечної експлуатації вантажопідіймальних кранів. Виробниче устаткування повинно відповідати вимогам Технічного регламенту безпеки машин. Експлуатація устаткування підвищеної небезпеки, яке відпрацювало встановлений ресурс, може продовжуватися за наявності позитивного висновку експертного обстеження відповідно до вимог Порядку проведення огляду, випробування та експертного обстеження (технічного діагностування) машин, механізмів, устаткування підвищеної небезпеки.

Директор підприємства повинен забезпечити експлуатацію технологічного устаткування, що працює під тиском, відповідно до Технічного регламенту безпеки обладнання, що працює під тиском. Робочі й оглядові майданчики, переходи, монтажні прорізи, прямки, сходи та

площадки сходів повинні бути обладнані поруччям за вимогами українського законодавства.

Технологічні процеси із застосуванням горючих рідин (далі - ГР), що здатні утворювати вибухонебезпечні суміші з повітрям, повинні проводитися у герметичному технологічному устаткуванні, яке унеможлиблює утворення небезпечних концентрацій цих речовин у повітрі навколишнього середовища за будь-якого режиму роботи. Такі технологічні процеси мають бути оснащені: 1) системами автоматичного або автоматизованого регулювання; 2) засобами контролю параметрів, показання яких визначають вибухонебезпечність процесу; 3) ефективними швидкодійними системами приведення технологічних параметрів до регламентованих значень або зупинення процесу; 4) системами аварійного спорожнювання, які комплектують швидкодійними запірними пристроями.

Вибухопожежонебезпечні умови проведення технологічного процесу або його стадій має забезпечуватись: оптимальним підбиранням взаємодіючих компонентів з метою максимального зниження можливості утворення вибухопожежонебезпечних продуктів (сумішей або речовин); раціональним режимом дозування компонентів з метою унеможливлення відхилення їх співвідношень від регламентованих значень і утворення вибухонебезпечних концентрацій у системі; запровадженням у технологічне середовище інертного газу, що перешкоджає утворенню вибухопожежонебезпечних сумішей; вибором значень параметрів стану технологічного середовища (складу, тиску, температури), що знижують його вибухопожежонебезпечність; надійним енергозабезпеченням. Технологічні системи з вибухонебезпечним середовищем доцільно оснащувати засобами вибухопопередження і захисту обладнання та трубопроводів від руйнувань.

З метою значного зниження викидів у повітря навколишнього середовища палих та вибухопожежонебезпечних речовин за аварійної розгерметизації системи в технологічних системах слід передбачати для: 1)

технологічних блоків II і III категорій вибухонебезпечності - встановлення запірних або відтинаючих пристроїв з дистанційним управлінням і часом спрацьовування не більше, ніж 120 с.; 2) блоків з відносним значенням енергетичного потенціалу $Q_b < 10$ - установа запірних пристроїв з ручним приводом. Тут передбачається максимальний час приведення їх у дію за рахунок раціонального розміщення (максимально допустимого наближення до робочого місця оператора), але не більше ніж 300 с.

Автоматизація технологічних процесів має передбачати улаштування аварійної, попереджувальної, технологічної сигналізації і блокування, захисні заходи при досягненні граничнодопустимих значень технологічних параметрів і аварійного відключення технологічного устаткування.

Отже, охорона праці має суттєве значення для безпеки діяльності підприємств у сфері виробництва продуктів харчування. Насамперед, важливо так організувати процес виробництва продуктів харчування, щоб не було ніяких надзвичайних ситуацій, а працівники підприємств почувати себе захищеними від негативного впливу природних, енергетичних, біологічних, хімічних та інших факторів. На охорону праці, незважаючи на складну економічну ситуацію в Україні, підприємства повинні виділяти достатньо коштів, адже матеріальні й моральні наслідки недбалого відношення підприємства до охорони праці можуть бути значно більшими за їх щорічні витрати.

Висновки до розділу 3

1. З метою удосконалення правового поля потрібно: 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» 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)».

2. Ринок цінних паперів – це сукупність відносин цивільно-правового характеру, що опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів. Через ринок цінних паперів (банки, фондову біржу, спеціальні кредитні установи) акумулюються грошові кошти юридичних осіб і громадян. Ці кошти спрямовуються на виробниче і невиробниче вкладення капіталів.

3. Основними тенденціями розвитку ринку цінних паперів є: глобалізація ринку; комп'ютеризація ринку цінних паперів; інноваційність на ринку; посилення державного контролю. На відміну від деяких інших функціонуючих нині ринків, для ринку цінних паперів властива низка особливостей: 1) характеризується високим ступенем державної врегульованості; 2) широке застосування в процесі регулювання реєстраційних і ліцензійних режимів, реєстрація випуску цінних паперів, реєстрація фондових бірж та саморегулювальних організацій, ліцензування посередницької діяльності; 3) визначне місце в упорядкуванні ринкових відносин з цінними паперами займає інституційно-правове регулювання; 4) здійснення державою достатньо жорсткого контролю за процесами, які мають місце на цьому ринку.

4. Ринок цінних паперів має приваблювати інвесторів своїми законністю, чесністю, порядком. Зважаючи на значні відмінності у способах розміщення цінних паперів і наступного їх обігу, функціонує первинний та вторинний ринки цінних паперів. У низці угод з купівлі-продажу цінних паперів одна завжди є першою (первинною), що забезпечує надходження фондової цінності на ринок. Решта з них мають вторинний (похідний) характер, адже пов'язані із перепродажем уже тих, які надійшли на ринок цінних паперів, іншими суб'єктами.

5. В Україні є великі перспективи розвитку фондового ринку і ринку цінних паперів, так як ці ринки недостатньо розвинуті. В нових економічних реаліях, коли для нашої держави починають реально відкриватись європейські ринки, фондовий ринок і ринок цінних паперів необхідно серйозно удосконалювати, розширювати та поглиблювати. Основна функція фондових бірж полягає в тому, щоб на основі котирування цінних паперів у процесі біржової торгівлі сприяти визначенню справедливих і об'єктивних цін на вказані цінні папери. Слід також зауважити, що торгівля цінними паперами може здійснюватися не тільки в стінах біржі, а й поза її межами, тобто на позабіржових ринках.

6. Охорона праці має суттєве значення для безпеки діяльності підприємств у сфері виробництва продуктів харчування. Насамперед, важливо так організувати процес виробництва продуктів харчування, щоб не було ніяких надзвичайних ситуацій, а працівники підприємств почувати себе захищеними від негативного впливу природних, енергетичних, біологічних, хімічних та інших факторів. На охорону праці, незважаючи на складну економічну ситуацію в Україні, підприємства повинні виділяти достатньо коштів, адже матеріальні й моральні наслідки недбалого відношення підприємства до охорони праці можуть бути значно більшими за їх щорічні витрати.

ВИСНОВКИ

Проведене наукове дослідження, що присвячене теоретичним і прикладним аспектам оцінки цінних на основі даних приватного акціонерного товариства (ПрАТ) «Нововолинський хлібозавод»

(м. Нововолинськ Волинської області), дає нам змогу зробити наступні висновки:

1. Цінні папери – документи із чітко визначеною формою, де є конкретні реквізити, які посвідчують грошові або інші майнові права, встановлюють взаємостосунки особи, котра їх розмістила (видала), та власника, і передбачають виконання зобов'язань за умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із таких документів, іншим особам.

2. Необхідно підняти в суспільстві статус цінних паперів у зв'язку із суттєвим підвищенням ролі сучасної держави в сприянні розвитку інвестиційного сегмента ринку цінних паперів, що забезпечить потребу в комплексній модернізації ринку цінних паперів України. Цінний папір як грошовий документ має також відповідати таким вимогам: обіговість, ліквідність, ринковість, легітимність.

3. Класифікувати цінні папери можна відповідно до певних ознак: за емітентами (державні, приватні та змішані); за ступенем захисту (висококласні та низькокласні); за обсягом наданих прав (з правом власності, з правом управління та з правом кредитування); за територією обігу (регіональні, національні, міжнародні); за формою отримання доходу (з постійним доходом та з точковим доходом); за можливістю обміну (конвертовані та неконвертовані). Нами запропоновано або уточнено низку класифікаційних ознак цінних паперів, зокрема: 1) за відношенням до фондового ринку і підприємницької діяльності (фондові та комерційні); 2) за формою вираження (у паперовій і нематеріальній формі (на електронних носіях)); 3) за відношенням до ринкових механізмів (ринкові та неринкові); 4) за відображенням у законах різних країн (вичерпний, відкритий).

4. Під оцінкою цінних паперів більшість дослідників розуміють проведення справедливої експертної оцінки акцій, облігацій різних компаній, векселів і ощадних сертифікатів. Визначальна мета даної оцінки

полягає у встановленні реальної ринкової вартості цінних паперів, які є у власності юридичної або фізичної особи.

5. Ринок цінних паперів, на жаль, не виконує всіх своїх функцій і має певні проблеми, які потребують термінового вирішення, це такі як: неліквідність; відсутність вільного доступу до інформації; великий ступінь ризику; відсутність висококваліфікованого персоналу; недосконалість нормативно-правової бази. Стратегія розвитку ринку цінних паперів відсутня і тому уповільнюється розвиток вітчизняної економіки.

6. Нормативно-правове забезпечення оцінки цінних паперів в Україні можна охарактеризувати як задовільне. Проте, це забезпечення потребує серйозної переоцінки фахівцями і відповідно внесення змін та доповнень в конкретні закони, постанови, накази, ухвали, розпорядження і т. д. Оцінка цінних паперів є деталізованим аналізом з метою розрахунку вартості цінних паперів.

7. З метою удосконалення правового поля потрібно: 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» 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)».

8. Охорона праці має суттєве значення для безпеки діяльності підприємств у сфері виробництва продуктів харчування. Насамперед, важливо так організувати процес виробництва продуктів харчування, щоб не було ніяких надзвичайних ситуацій, а працівники підприємств почувати себе захищеними від негативного впливу природних, енергетичних, біологічних, хімічних та інших факторів. На охорону праці, незважаючи на складну економічну ситуацію в Україні, підприємства повинні виділяти достатньо коштів, адже

матеріальні й моральні наслідки недбалого відношення підприємства до охорони праці можуть бути значно більшими за їх щорічні витрати.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алексеев М. Ю. Рынок ценных бумаг / М. Ю. Алексеев. – М.: Финансы и статистика, 1992. – 350 с.

2. Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг: введение в фондовые операции / Б. И. Алехин. – Самара: СамВен, 1992. – 215 с.
3. Аналітичний огляд діяльності інституційних інвесторів на фондовому ринку України [Електронний ресурс]: Національне рейтингове агентство «Рюрік» – Режим доступу: www.rurik.com.ua
4. Андреева Г. І. Роль і місце спекулятивних операцій на ринку похідних цінних паперів / Г. І. Андреева // Наукові записки. – Серія «Економіка». – Острог: Вид-во націон. ун-ту «Острозька академія», 2011. – Випуск 17. – С. 449–453.
5. Андрієнко В. О. Аналіз фондових ринків: навч. посіб. для студ. екон. спец. / В. О. Андрієнко, В. М. Андрієнко; Одес. нац. ун-т ім. І.І. Мечникова, Ін-т математики, економіки та механіки. – О.: Астропринт, 2011. – 292 с.
6. Базилевич В. Д. Цінні папери: [підруч.] / В. Д. Базилевич, К. С. Базилевич, О. В. Баженова, Н. І. Версаль, В. В. Вірченко; ред.: В. Д. Базилевич; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К. : Знання, 2011. – 1095 с. – (Класич. унів. підруч.).
7. Баула О.В. Інституційна ефективність ринку цінних паперів в Україні. //О.В. Баула, З.Г. Ватаманюк / Фінанси України. – 2008. – № 3 – с.101-110.
8. Безклубий І. Цінні папери: поняття, зміст, юридичні характеристики / І. Безклубий // Право України. – 2001. – № 9. – С. 33–38.
9. Біла О. Г. Фінанси організацій і підприємств / О. Г. Біла, Л. М. Галик, М. М. Дрівко. – Л.: Вид-во ЛКА, 2005. – 112 с.
10. Бланк И. А. Управление активами и капиталом предприятия / И. А. Бланк. – К.: Ника-центр, Эльга, 2006. – 448 с.
11. Бурлицький С. В. Маржинальний механізм оцінки портфельних інвестицій: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.01.01 – / С.В. Бурлуцький. – Д., 2002. – 19 с.

12. Болдуєва О. В. Інституціональні аспекти розвитку ринку цінних паперів в Україні: [моногр.] / О. В. Болдуєва; Класич. приват. ун-т. – Запоріжжя, 2013. – 391 с.
13. Болдуєва О. В. Інституціональні основи підвищення ефективності державного регулювання ринку цінних паперів в Україні / О. В. Болдуєва // Вісник Запорізького національного університету. – 2012. – № (15). – С. 171-175 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://web.znu.edu.ua/herald/issues/2012/eco-3-2012/171-175.pdf>
14. Бороздин П. Ю. Ценные бумаги и фондовый рынок / П. Ю. Бороздин. – М.: УОП ИЛА РАН, 1994. – 170 с.
15. Бутинець Ф. Ф. Економічний аналіз: [навч. посіб.]. – Житомир: Рута, 2003. – 680 с.
16. Василюк І. Використання цінних паперів для реалізації монетарної політики центрального банку / І. Василюк // Збірник тез доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених «Економічний та соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації» (м. Тернопіль, 22-23 лютого 2007 р.). – Тернопіль: ТНЕУ, 2007. – С. 60–62.
17. Вербич Л. Ринок державних цінних паперів України в умовах міжнародної мобільності капіталу / Л. Вербич // Збірник тез доповідей шостої Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених / «Економічний та соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації» (м. Тернопіль, 26-27 лютого 2009 р.). – Тернопіль: ТНЕУ, 2009. – С. 43–44.
18. Виговський О. І. Інститут цінних паперів в міжнародному приватному праві: [моногр.] / О. І. Виговський. – Х., 2011. – 472 с.
19. Види вартісної оцінки цінних паперів. Оцінювання якості цінних паперів міжнародними рейтинговими агенціями. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://library.if.ua/book/82/5786.html>

20. Волгіна Н. О. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» / Н. О. Волгіна. – Харків: ХНАМГ, 2009. – 118 с.
21. Галенко О. М. Методи економічного аналізу цінних паперів для формування інвестиційного портфеля на фінансовому ринку України: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.06.04 – бухгалтерський облік, аналіз та аудит / О. М. Галенко. – К., 1999. – 19 с.
22. Галушка Н. Проблеми становлення та розвитку вексельного ринку в Україні / Н. Галушка // Збірник тез доповідей шостої Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених / «Економічний та соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації» (м. Тернопіль, 26-27 лютого 2009 р.). – Тернопіль: ТНЕУ, 2009. – С. 389–390.
23. Гапонюк О.І. Розвиток фондового ринку України як чинник підвищення рівня конкурентоспроможності держави / Вісник Хмельницького національного університету № 3. – 2010. Т. 1 – С. 29-33.
24. Глушик С. В. Сучасні ділові папери: навч. посіб. / С. В. Глушик, О. В. Дияк, С. В. Шевчук. – 4-е вид., переробл. і доповн. – К. : А.С.К., 2006. – 398 с.
25. Гонко Л. М. Организация финансового рынка. – К.: Будівельник, 1996. – 300 с.
26. Гончар І. І. Облік та контроль корпоративних цінних паперів (на прикладі акціонерних товариств м.Києва та Київської області): автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.06.04 – бухгалтерський облік, аналіз та аудит / І. І. Гончар. – К., 2006. – 20 с.
27. Грач М. Ринок корпоративних цінних паперів, як інструмент управління / М. Грач // «Економічний та соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації» / Збірник тез доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених (м. Тернопіль, 22-23 лютого 2007 р.). – Тернопіль: ТНЕУ, 2007. – С. 96–99.

28. Гончарук І. В. Ринок цінних паперів в Україні: Аспекти регулювання. Стан, проблеми та перспективи розвитку обліку, аналізу і контролю у контексті сучасних концепцій управління / І. В. Гончарук // Матеріали VI Міжнародної науково-практичної конференції [відповідальний за випуск: проф. Рудницький В. С., доц. Бачинський В. І.]. – Львів: Видавництво Львівської комерційної академії, 2011. – С. 559–560.
29. Декрет Кабінету міністрів України «Про довірчі товариства» // Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 19. – С. 207.
30. Дема Д. І. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. / Д. І. Дема, І. В. Абрамова, Л. В. Недільська, І. А. Шубенко, В. М. Трокоз; ред.: Д. І. Дема. – 2-ге вид., переробл. і доповн. – К.: Алерта, 2013. – 375 с.
31. Дергачова В.В. Організація фондового ринку України як складової державної інвестиційної політики /В.В. Дергачова/ Наукові вісті НТУУ КПІ – 2008 / 6. – С. 5-13. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bulletin.kpi.ua/files/2008-6-1.pdf>
32. Драган О. Професійна діяльність на ринку цінних паперів фінансових посередників / О. Драган // Збірник тез доповідей шостої Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених / «Економічний та соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації» (м. Тернопіль, 26-27 лютого 2009 р.). – Тернопіль: ТНЕУ, 2009. – С. 68–69.
33. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1 / Редкол.: ... С. В. Мочерний (відпов. ред.) та ін. – К.: ВЦ «Академія», 2000. – 864 с.
34. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 2 / Редкол.: ... С. В. Мочерний (відпов. ред.) та ін. – К.: ВЦ «Академія», 2001. – 848 с.
35. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 3 / Редкол.: ... С. В. Мочерний (відпов. ред.) та ін. – К.: ВЦ «Академія», 2002. – 952 с.
36. Закон України «Про господарські товариства» // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 49. – С. 1403-1425.

37. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – С. 292.
38. Закон України «Про охорону праці», в редакції від 16.10.2012 р. № 5459-VI (Відомості Верховної Ради (ВВР), 2013, № 48, ст. 682) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.dp.ua/?p=15>
39. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 1.
40. Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – С. 268.
41. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» // Відомості Верховної Ради України. – 1998. – № 15. – С. 67.
42. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 21. – С. 357–362.
43. Зятковський І. В. Фінанси підприємств. – К.: Кондор, 2006. – 364 с.
44. Єлецький С. Я. Розвиток фінансового ринку в Україні : монографія / С. Я. Єлецьких, В. М. Грідасов, Є. В. Колмикова; Донбас. держ. машинобуд. акад. – Краматорськ, 2011. – 176 с.
45. Звіти Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 1999–2013 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>
46. Зельдіс В. В. Маркетингові дослідження на ринку цінних паперів: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.06.01 / В. В. Зельдіс; Європ. ун-т. – К., 2006. – 20 с.
47. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2011 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>

48. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2012 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>
49. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2013 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>
50. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-квітня 2014 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>
51. Ісаєва А. А. Методологія та організація обліку і аудиту цінних паперів: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.09 – бухгалтерський облік, аналіз та аудит / А.А. Ісаєва; Київ. нац. ун-т ім. Т.Шевченка. – К., 2009. – 20 с.
52. Калінський Л.Б. Теоретичне підґрунтя інвестиційної оцінки цінних паперів в Україні. /Л. Б. Калінський/ Фінанси України. – 2008. – № 5. – с.87-89.
53. Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В. В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 512 с.
54. Кубах Т. Особливості розвитку ринку цінних паперів як сегменту ринку капіталу України / Т. Кубах // Збірник тез доповідей шостої Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених / «Економічний та соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації» (м. Тернопіль, 26-27 лютого 2009 р.) – С. 110–112.
55. Кузнєцова Н. С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування / Н. С. Кузнєцова, І. Р. Назарчук. – К.: Юрінком Інтер, 1998. – С. 528 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://library.nulau.edu.ua/REPOZITORII/GR_PRAVO/KUZNECOVA.pdf

56. Куліш О. А. Фондовий ринок у системі економічні відносин: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.01 / О. А. Куліш; Донец. нац. ун-т. – Донецьк, 2008. – 20 с.
57. Лепейко Т. И. Методология управления инвестиционными ресурсами финансового рынка: [моногр.] / Т. И. Лепейко. – Харьков: Изд. ХГЭУ, 2002. – 288 с.
58. Любкіна О. В. Фондовий ринок України: особливості формування та перспективи розвитку: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.01.01 / О.В. Любкіна; Київ. нац. ун-т ім. Т.Шевченка. – К., 2003. – 20 с.
59. Макогон Ю. В. Трансформація світового фондового ринку: світові тенденції та виклики для України: [моногр.] / Ю. В. Макогон, Н. О. Бударіна, А. О. Прокопенко. – Донецьк: ДонНУ, 2012. – 271 с.
60. Маркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок / Я. М. Маркин. – М.: Перспектива, 1995. – 385 с.
61. Мельник В. А. Ринок цінних паперів / В. А. Мельник. – К.: А. Л. Д., ВІРА-Р, 1998. – 560 с.
62. Меньшиков И. С. Финансовый анализ ценных бумаг / И. С. Меньшиков. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 360 с.
63. Мица Ю. В. Правова природа похідних цінних паперів: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Ю.В. Мица; Нац. юрид. акад. України ім. Я. Мудрого. – Х., 2006. – 20 с.
64. Мних Є. В. Економічний аналіз діяльності підприємства: підруч. / Є. В. Мних. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2008. – 514 с.
65. Мозговий О. М. Фондовий ринок: навч. посіб. / О. М. Мозговий, А. Головка, О. Науменко, Ю. Ровинський. – О.: КП ОМД, 2003. – 192 с.
66. Мозговий О. М. Цінні папери: історія та сучасність: іст.-екон. нарис / О. М. Мозговий. – К.: Київ. нац. екон. ун-т, 1999. – 316 с.
67. Мозговой О. Н. Фондовый рынок Украины / О. Н. Мозговой. – К.: УАНИП «Феникс», 1997. – 276 с.

68. Моташко Т. Державні цінні папери як інструмент інвестування коштів населення / Т. Моташко // Збірник тез доповідей Восьмої Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених / «Економічний та соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації» (м. Тернопіль, 24-25 лютого 2011 р.). – С. 139–140.
69. Музиченко Г. Г. Формування та розвиток світового ринку цінних паперів в умовах економічної глобалізації: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.05.01 – світове господарство і міжнародні економічні відносини / Г. Г. Музиченко. – Донецьк, 2006. – 23 с.
70. Нікбахт Е. Фінанси / Е. Нікбахт, А. Гропеллі. – К.: Вик, Глобус, 1992. – 383 с.
71. Ніколенко С.С. Формування ринку цінних паперів в умовах ринкової трансформації: [моногр.] / С. С. Ніколенко, О. М. Шевченко. – Полтава: РВВ ПУСКУ, 2008. –159 с.
72. Особливості оцінки облігацій та інших цінних паперів. Оціночна компанія «Ukrainian Appraisal» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://uapp.com.ua/ua/services/ocenka/ocenka_cb.html
73. Остапович Г. М. Державний контроль на ринку цінних паперів України: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.07 / Г. М. Остапович; Ін-т законодавства Верх. Ради України. – К., 2006. – 21 с.
74. Павлюк Т.І. Ефективність ринку цінних паперів в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nauka.zinet.info/3/pavliuk.php>
75. Про випуск казначейських зобов'язань: Постанова КМУ № 836-2012-п від 05.09.2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://kodeksy.com.ua/norm_akt/source-КМУ/type-Постанова/836-2012-п-05.09.2012.htm
76. Про затвердження Положення про порядок забезпечення існування іменних цінних паперів у бездокументарній формі зареєстровано в

Міністерстві юстиції України 6 лютого 2014 р. за № 241/25018 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0241-14>

77. Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів Зареєстровано в Міністерстві юстиції України 24 грудня 2013 р. за № 2180/24712 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z2180-13>

78. Прядко В. В. Фінансовий ринок України в умовах мінливого середовища: [колект. моногр.] / В. В. Прядко, Е. О. Юрій, О. Ф. Петрук, І. В. Ісар, О. М. Лютік; ред.: В. В. Прядко; Буков. держ. фін.-екон. ун-т. – Чернівці: Технодрук, 2014. – 215 с.

79. Райс Т. Основы финансового менеджмента / Т. Райс; пер. с англ. – М.: «Дело», 1999. – 224 с.

80. Репіна Е. А. Механізм маркетингової діяльності на ринку цінних паперів: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.06.01 / Е.А. Репіна ; Донец. держ. ун-т економіки і торгівлі ім. М.Туган-Барановського. – Донецьк, 2004. – 18 с.

81. Роганова О. Я. Облік та аналіз операцій банку з цінними паперами: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.06.04 – бухгалтерський облік, аналіз та аудит / О. Я. Роганова; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2005. – 20 с.

82. Розинка О. О. Природа функціонування і суперечності розвитку фондового ринку: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.01 / О. О. Розинка; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2010. – 20 с.

83. Росс С. Основы корпоративных финансов / С. Росс. – М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2000. – 720 с.

84. Рынок ценных бумаг: учеб.; под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 526 с.

85. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия / Г. В. Савицкая. – Минск: ООО «Новое знание», 1999. – 688 с.

86. Савчук В. П. Порівняльний аналіз підходів до оцінки вартості акціонерного капіталу та можливості її застосування / В. П. Савчук,

- Р. А. Скрипник // Держ. інформ. бюлетень про приватизацію. – 2000. – № 2. – С. 54-57.
87. Самбірський М. М. Цінні папери ділових підприємств в умовах ринкової трансформації економіки України: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.01.01 / М. М. Самбірський; Львів. нац. ун-т ім. І.Франка. – Л., 2003. – 20 с.
88. Савчук В. П. Анализ и разработка инвестиционных проектов / В. П. Савчук, С. И. Прилипко, Е. Г. Величко. – К.: Абсолют-В, Эльга, 1999. – 304 с.
89. Свириденко Г. В. Корпоративні цінні папери як інструмент залучення фінансових ресурсів акціонерних товариств: правовий аспект / Г. В. Свириденко // Держава і право. Юрид. і політ. науки: зб. наук. пр. – 2008. – Вип. 42. – С. 443–449.
90. Селівестров В. В. Аналіз перспектив інвестування у цінні папери підприємств - емітентів промислового сектора економіки України / В. В. Селівестров // Держава та регіони. Сер. Економіка та підприємництво. – 2010. – Вип. 5. – С. 196–200.
91. Смолин Г. В. Господарське право України. Особлива частина: навч. посіб. / Г. В. Смолин. – Л., 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://radnuk.info/pidrychnuku/gospodar-pravo/467-smolun.htm>
92. Сорос Дж. Алхимия финансов / Дж. Сорос. – М.: Финансы и статистика. – 1997. – 244 с.
93. Стратегія розвитку фондового ринку України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.aust.com.ua/docs/main/Sratagy2015.doc
94. Типове положення про службу охорони праці, затверджене наказом Державного комітету України з нагляду за охороною праці від 15 листопада 2004 року № 255, зареєстроване в Міністерстві юстиції України 01 грудня 2004 року за № 1526/10125 (НПАОП 0.00-4.21-04) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/1_doc2.nsf/link1/REG6160.html
95. Тьюлз Р. Фондовый рынок / Р. Тьюлз, Э. Брэдли, Т. Тьюлз. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 648 с.

96. Федоренко А. В. Оподаткування операцій із цінними паперами та деривативами, що мають ознаки фіктивності: проблеми і шляхи розв'язання / А. В. Федоренко // Економіка і прогнозування. – 2013. – № 1. – С. 54–67.
97. Финансовый менеджмент: теория и практика / Под ред. Е. С. Стояновой, изд. второе. – М.: Издательство “Перспектива” 1997. – 574 с.
98. Філімоненков О.С. Фінанси підприємств: навч. посіб. / О. С. Філімоненков. – Житомир: ЖІТІ, 2000. – 440 с.
99. Фінансово-економічний словник. – Львів: Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2005. – 714 с.
100. Цал-Цалко Ю.С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз: навч. посіб. / Ю. С. Цал-Цалко. – Житомир: ЖІТІ, 2001. – 300 с.
101. Цінні папери [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://Wikipedia/org/wiki/Цінні_папери.
102. Чернишук В. Р. Розвиток ринку цінних паперів: проблеми й перспективи / В. Р. Чернишук, А. П. Данькевич // Фінанси України. – 2008. – № 8. – С. 96–103.
103. Шапкин А. С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций / А. С. Шапкин, В. А. Шапкин. – М.: Дашков и Ко, 2010. – 544 с.
104. Шевченко О. Г. Портфельне інвестування: підруч. / О. Г. Шевченко, Т. В. Майорова, О. М. Юркевич, С. В. Урванцева, О. А. Островська; ред.: О. Г. Шевченко, Т. В. Майорова. – К.: КНЕУ, 2010. – 408 с.
105. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / В. М. Шелудько. – К.: «Знання-Прес», 2002. – 535 с. – (Серія «Вища освіта ХХІ ст.»).
106. Шеремет А. Д. Методика фінансового аналізу підприємства / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулін. – М.: Инфра – М., 1999. – 75 с.
107. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: [моногр.] / І. О. Школьник. – Суми: Мрія: УАБС НБУ, 2008. – 348 с.

108. Щербина А. Г. Тенденції розвитку електронної торгівлі на фондовому ринку / А. Г. Щербина // Актуал. пробл. економіки. – 2012. – № 2. – С. 301 – 309.
109. Энджел Л. Как покупать акции / Л. Энджел, Б. Бойд. – М.: Паймс, 1992. – 352 с.
110. Ярошенко Ф. О. Система антикризової діагностики стану державних фінансів України, імітаційно-сітьового моделювання та проєктивного реагування на поширення кризи / Ф. О. Ярошенко // Аналітична доповідь. – 2011. – версія 2.2. – С. 104–116.
111. Ясинський Г. І. Цінні папери в інвестиційному процесі на ринку нерухомості України: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / Г. І. Ясинський; Київ. нац. екон. ун-т ім. В.Гетьмана. – К., 2009. – 20 с.

ДОДАТКИ

Додаток Б

Розрахунок показників прибутковості ПрАТ «Нововолинський хлібзавод»
(м. Нововолинськ Волинської області) за 2009 – 2012 рр.

№ з/п	Показники	Роки				Відхилення 2012 р. до 2009 р.	
		2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	+, -	%
1.	Середньорічна кількість простих акцій, од.	918380	904496	918716	918716	336	0,03658616
2.	Скоригована середньорічна кількість простих акцій, од.	918380	904496	918716	918716	336	0,03658616
3.	Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію, грн.	1,13537	0,84014	0,87220	0,84313	-0,29224	-25,7396267
4.	Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію, грн..	1,13537	0,84014	0,87220	0,84314	-0,29223	-25,738746
5.	Дивіденди на одну просту акцію, грн.	-	-	-	-	-	-