

Rus'ka R.V., Ivaschuk O.I., Plaskon S.A. Theoretical raising of economic and mathematical model of activity of credit union

Offered approach, the basic idea of which consists in presented credit union as an aggregate of stochastic financial streams which describe the operations of credit union are both most essential and influence of basic factors of external environment.

УДК 336.761:336.763

**Доц. С.М. Самець, канд. екон. наук;
студ. О.В. Іконніков – НЛТУ України, м. Львів**

**МІСЦЕ І ЗНАЧЕННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ
У СУЧАСНІЙ ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ**

Проаналізовано особливості розвитку ринку цінних паперів в Україні. Досліджено теоретичні і практичні аспекти функціонування ринку цінних паперів. Розроблено рекомендації щодо активізації ринку цінних паперів в Україні.

Ключові слова: цінні папери, ринок цінних паперів, фінансовий ринок, фондовий ринок, фондова біржа, емітенти цінних паперів, фінансові інструменти, акція, облігація, інститут спільного інвестування.

Реформування економіки України, перехід на ринкові принципи господарювання посилює актуальність наукових досліджень у сфері грошового обігу. Ринок цінних паперів – важливий сегмент економіки будь-якої країни. За ринкової системи господарювання цінні папери можуть стати дієвим інструментом, здатним позитивно впливати на інвестиційні процеси в країні [4]. Зазначимо, що сьогоденний стан розвитку вітчизняного ринку цінних паперів, з одного боку, віддзеркалює історичні тенденції розвитку, з іншого – залежить від напрямків розвитку міжнародних фондових ринків. Наукове обґрунтування функціонування ринку цінних паперів є необхідною умовою розвитку механізмів реалізації ефективної економічної політики [1].

Цінні папери – документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам [8].

Аналіз останніх досліджень і публікацій свідчить про значний інтерес науковців до функціонування ринку цінних паперів. Серед вітчизняних учених, що здійснюють аналіз ринку цінних паперів, досліджують теоретичні і практичні питання його розвитку, С. Давимука, В. Загорський, А. Задоя, В. Колесник, Ю. Лисенков, О. Мозговий, М. Самбірський, Г. Карпенко, В. Оскольський [3]. Втім, на жаль, і нині актуальними залишаються дослідження у сфері розвитку ефективного функціонування ринку цінних паперів.

Метою дослідження є аналіз розвитку ринку цінних паперів в Україні та його значення для економічного піднесення в сучасних умовах, а також визначення проблем і перспектив вітчизняного ринку цінних паперів.

Від самого початку створення ринку цінних паперів в Україні гостро стоїть питання його ефективного функціонування. Сьогодні фондовий ринок не виконує своїх функцій: не сприяє залученню інвестицій і перерозподілу капіталу. Крім того, потребує вирішення ціла низка проблем, а саме:

- високий ступінь ризиків;
- відсутність відкритого доступу до інформації;
- невеликий обсяг і неліквідність;
- недосконалість нормативно-правового забезпечення;
- нестача кваліфікованого персоналу;
- низький рівень капіталізації;
- порушення прав інвесторів.

У країнах з розвиненою економікою перерозподіл коштів на ринку цінних паперів здійснюється насамперед через фондову біржу або інші організовані ринки. У світі функціонує близько 200 фондових бірж. Найбільшими серед них є Нью-Йоркська фондова біржа – "Великий Світ", Токійська, Лондонська та Осацька фондові біржі. В Україні на цей час діє 11 фондових бірж, а саме: Фондова біржа ПФТС; Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ); Українська фондова біржа (УФБ); Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ); Фондова біржа "ІННЕКС"; Південноукраїнська торгово-інформаційна система "Південь-сервер" (ПТІС); Придніпровська фондова біржа (ПФБ); Українська міжнародна фондова біржа (УМФБ); Торгово-інформаційна система "Перспектива"; Східноєвропейська фондова біржа (СЄФБ); Українська біржа (УБ).

Ефективність функціонування ринку цінних паперів залежить від мікро- та макроекономічного середовища. Основною функцією цінних паперів є мобілізація коштів для фінансового забезпечення активної підприємницько-виробничої діяльності.

Вивчаючи досвід регулювання ринків цінних паперів у країнах з перехідною економікою, зокрема Польщі, можна наголосити на головному – це термін створення Комісії з цінних паперів та бірж, яку утворено водночас з Варшавською фондовою біржею. Тобто вдалося уникнути ситуації, коли ринок є, але на ньому немає регулятора, що сталося в Україні: у 1991 р. було створено Українську фондову біржу, а у 1995 – ДКЦПФР. У Польщі спочатку було створено регулятор, а потім усі учасники змушені були функціонувати за чітко встановленими правилами, що дало змогу майже одразу поставити високі вимоги до ринку [2].

Основу функціонування ринку цінних паперів в Україні становить діяльність емітентів. Емітентами цінних паперів в Україні виступає: держава, акціонерні товариства, приватні підприємства, нерезиденти (рис. 1).

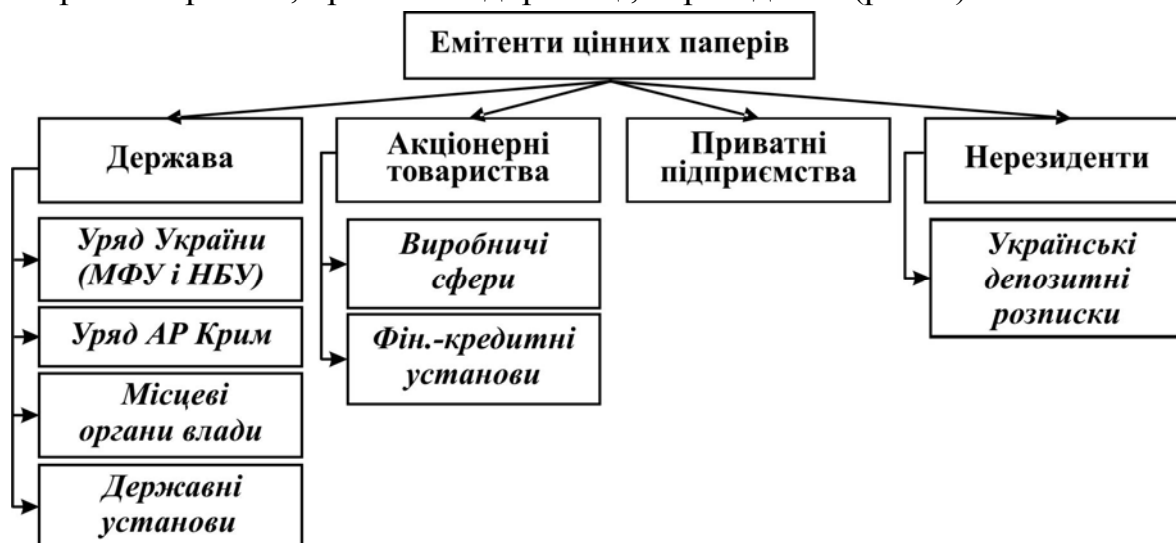


Рис. 1. Склад емітентів цінних паперів в Україні

Станом на 01.01.2008 загальний обсяг випусків цінних паперів, зареєстрованих державною комісією з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР), становив 577,38 млрд грн, що в 1,36 раза більше, ніж аналогічний показник попереднього року (рис. 2).

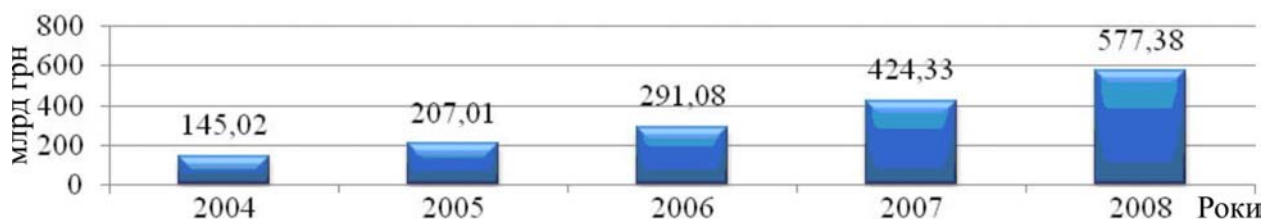


Рис. 2. Динаміка обсягу випусків цінних паперів в Україні протягом 2004-2008 рр. [7]

У 2008 р. загальний обсяг зареєстрованих ДКЦПФР випусків цінних паперів становив 153,05 млрд грн, із них:

- акцій – 46,14 млрд грн;
- облігацій підприємств – 31,35 млрд грн;
- облігацій місцевих позик – 974,00 млн грн;
- опціонів – 0,27 млн грн;
- інвестиційних сертифікатів компаній з управління активами (КУА) пайовими інвестиційними фондами – 65,37 млрд грн;
- акцій корпоративними інвестиційними фондами – 8,89 млрд грн;
- сертифікатів фонду операцій з нерухомістю – 54,5 млн грн;
- звичайних іпотечних облігацій – 270,00 млн грн.

Серед фінансових інструментів найбільшу частку становили інвестиційні сертифікати КУАП ІФ – 42,71 %, акції – 30,15 %, облігації підприємств – 20,48 % від загального обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів у 2008 р. Станом на 01.01.2009 ДКЦПФР зареєструвала випусків акцій на суму 292,08 млрд грн. У 2008 р. ДКЦПФР було зареєстровано 1161 випусків акцій на загальну суму 46,14 млрд грн, що на 3,86 млрд грн менше ніж у 2007 р. Спостерігається тенденція щодо регулярного спаду випусків акцій кожні три роки, а потім їх зростання майже однаковими темпами (рис. 3).

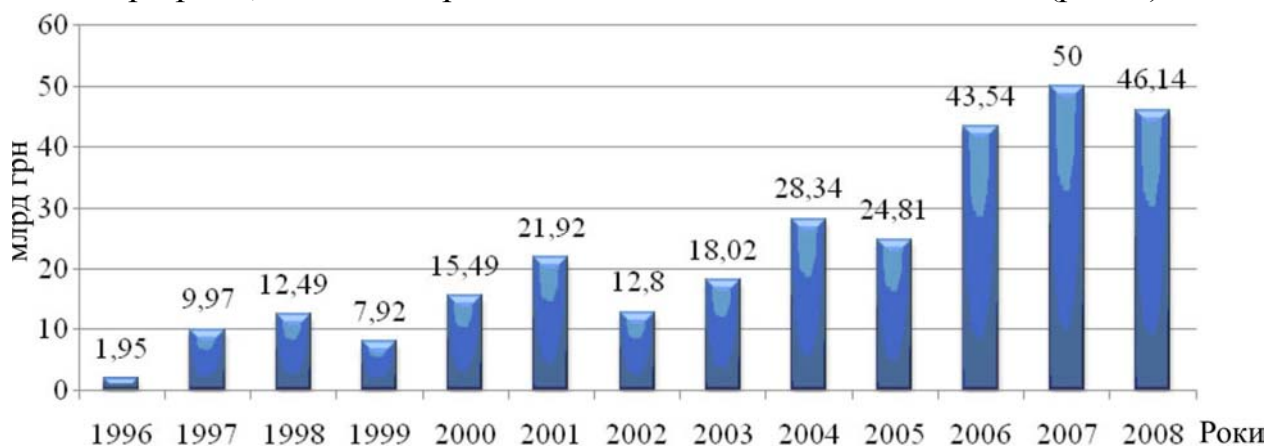


Рис. 3. Динаміка обсягу випусків акцій (наростаючим підсумком у 1996-2008 рр.) [7]

У 2008 р. найбільші обсяги випусків акцій зареєстровано комерційними банками (БАТ) на суму 17,7 млрд грн, а також відкритими акціонерними товариствами на суму 9,86 млрд грн (рис. 4).



Рис. 4. Обсяги зареєстрованих ДКЦПФР випусків акцій у 2008 р. (за видами учасників ринку цінних паперів) [7]

Досвід розвинених країн свідчить, що найкращим інструментом інвестування є звичайні акції. Якщо курс випуску швидко підніметься, то інвестиції в акції можуть бути способом "добре заробити", а також забезпечити певний рівень поточного доходу. Що стосується облігацій підприємств, то у 2008 р. ДКЦПФР було зареєстровано 912 їх випусків на суму 31,35 млрд грн, що на 13,13 млрд грн менше ніж у 2007 р. (рис. 5).

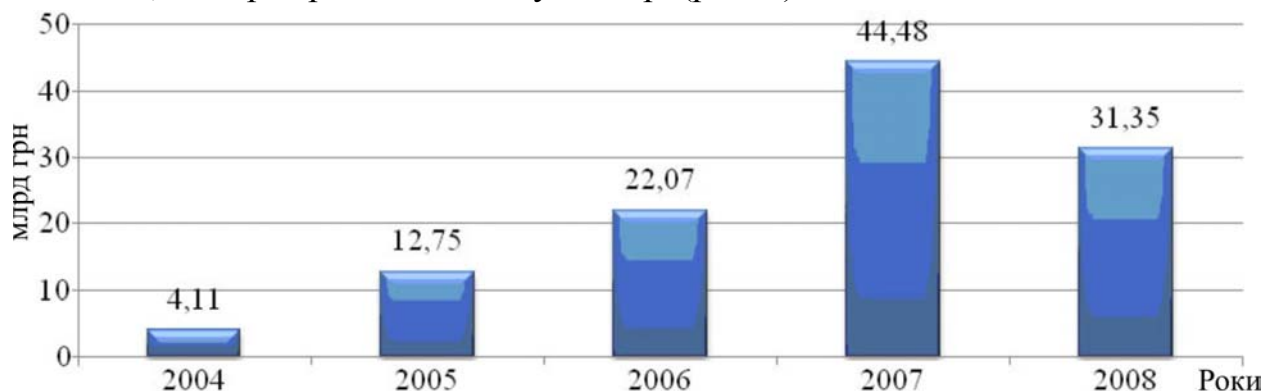


Рис. 5. Динаміка обсягу випусків облігацій підприємств у 2004-2008 рр. [7]

У структурі обсягу зареєстрованих випусків облігацій підприємств значна частка належала банкам, а саме 22,7 % від загального обсягу випуску облігацій, що у 2,5 раза менше, ніж у 2007 р. (табл. 1).

Табл. 1. Обсяги зареєстрованих ДКЦПФР випусків облігацій підприємств за видами емітентів у 2004-2008 рр., млн грн [7]

Вид емітента	2004	2005	2006	2007	2008
Банки	217,93	2564,73	4994,0	18869,37	7115,94
Страхові компанії	112,0	41,9	85,0	50,64	97,5
Інші підприємства	3776,66	10141,65	16991,8	25560,5	24132,84
Разом	4106,59	12748,28	22070,8	44480,51	31346,28

Облігації підприємств є вагомим інструментом залучення інвестицій у виробництво, що дуже поширений на світових ринках цінних паперів. Відновлення використання облігацій підприємств стало однією з головних подій останніх років на фондовому ринку України [1].

В Україні поступово розвивається ринок муніципальних запозичень. Протягом 2008 р. ДКЦПФР було зареєстровано 15 випусків облігацій місцевих позик на суму 974,00 млн грн (табл. 2). Залучення коштів шляхом випуску облігацій місцевих позик стає дедалі популярнішим для вирішення поточних і

довготермінових проблем, які пов'язані з фінансуванням бюджетних видатків органам місцевих рад.

Як показує досвід європейських країн, місцеві органи неспроможні нормально функціонувати, не випускаючи муніципальні облігації. Розвиток ринку муніципальних облігацій спрямований на пріоритетне використання ресурсів малодоступних для недержавного сектору засобів фізичних осіб і нерезидентів, що забезпечить максимізацію ефекту приватних інвестицій, служитиме стимулом зростання внутрішньої норми нагромадження. Розвиток ринку муніципальних запозичень повинен бути взаємопов'язаний з поліпшенням інвестиційного клімату регіону для внутрішніх та іноземних інвесторів.

Табл. 2. Перелік зареєстрованих випусків облігацій місцевих позик у 2008 р. [7]

Назва емітента	Обсяг випуску, млн грн	Кількість цінних паперів, шт
Харківська міська рада	505,00	505000
Львівська міська рада	200,00	200000
Донецька міська рада	75,00	75000
Запорізька міська рада	60,00	60000
Луганська міська рада	50,00	50000
Луцька міська рада	30,00	30000
Сєверодонецька міська рада	20,00	20000
Краматорська міська рада	15,00	15000
Вінницька міська рада	10,00	10000
Бориспільська міська рада	9,00	9000
Разом	974,00	974000

Не можна залишити поза увагою розвиток ринку похідних цінних паперів. Одним із механізмів фондового ринку, за допомогою якого можливе вирішення проблем, які постають перед фінансовою системою, є розвиток сегмента, пов'язаного з обігом похідних цінних паперів, так званих деривативів. Розвиток похідних фінансових інструментів, передусім має забезпечити більшу стабільність фондового ринку, його передбачуваність, а отже більшу прогнозованість. Ринок похідних цінних паперів протягом останніх років проявляє негативні тенденції. У 2008 р. ДКЦПФР зареєстровано випусків опціонів на суму 0,27 млн грн, що на 34,11 млн грн менше, ніж у 2007 р. (рис. 6).

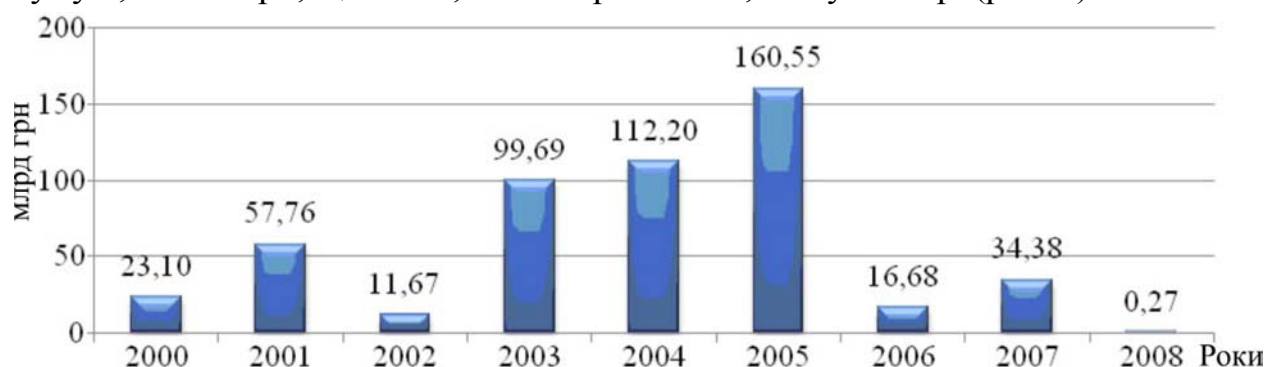


Рис 6. Динаміка обсягу випусків опціонів у 2000-2008 рр. [7]

В Україні процес реєстрації похідних цінних паперів почався тільки у 2000 р. [3]. Відтоді ДКЦПФР зареєстровано випуски опціонів, здійснені 19-ма емітентами, обсяги яких незначні порівняно з обсягами ринків похідних цінних паперів розвинених країн [1]. Світовий ринок похідних фінансових інстру-

ментів розвивається досить швидкими темпами. Першими деривативами стали ф'ючерси й форварди, згодом з'явилися опціони, а на початку 1980-х – свопи – валютні, а пізніше відсоткові.

Український фінансовий ринок представлений недостатньою ефективністю діяльності інститутів спільного інвестування. Інститут спільного інвестування (ІСІ) – корпоративний інвестиційний фонд, який здійснює операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [7]. Так, станом на 01.01.2009 ДКЦПФР зареєстровано 350 випуски інвестиційних сертифікатів пайовими інвестиційними фондами на суму 65,37 млрд грн, що у 2 рази або на 34,25 млрд грн більше ніж у 2007 р. (рис. 7).

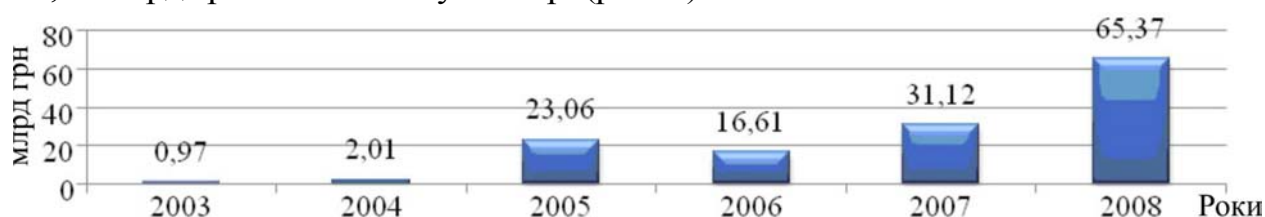


Рис. 7. Обсяги випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів у 2003-2008 рр. [7]

Також ДКЦПФР на 01.01.2009 було зареєстровано випуски акцій корпоративними інвестиційними фондами на суму 17,03 млрд грн, зокрема протягом 2008 р. зареєстровано 164 випуски акцій корпоративними інвестиційними фондами на суму 8,89 млрд грн (рис. 8).

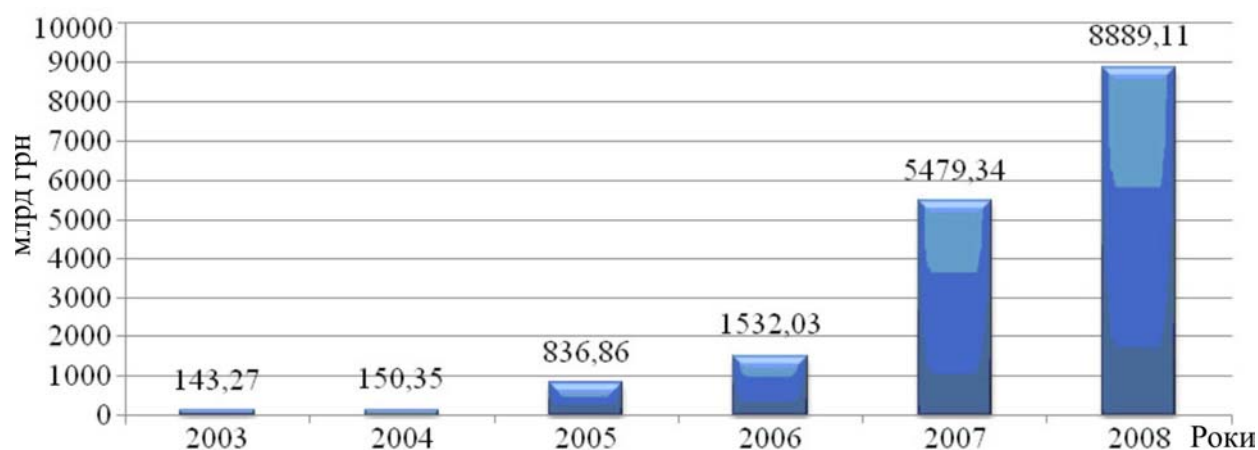


Рис. 8. Обсяги випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів у 2003-2008 рр. [7]

Обсяги випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування у 2008 р. демонструють тенденцію до постійного збільшення обсягів зареєстрованих випусків акцій корпоративними інвестиційними фондами. Насамперед, це пов'язано з тим, що у 2008 р. до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування внесено 381 інвестиційний фонд, що становить 29,95 % від загальної кількості зареєстрованих інвестиційних фондів протягом 2004-2008 рр. Станом на 01.01.2009 ДКЦПФР зареєстровано випуски сертифікатів фондів операцій з нерухомістю (ФОН) на загальну суму 2,22 млрд грн,

зокрема зареєстровано 3 випуски сертифікатів ФОН АКБ "Аркада" на загальну суму 54,54 млн грн [7].

Щодо корпоративних облігацій, то в Україні вони перетворилися у повноцінний фінансовий інструмент порівняно недавно. Розвиток ринку корпоративних облігацій розпочався у 2001 р., коли з'явилися перші облігації ЗАТ "Київстар Дж. Ес. Ем.", АКБ "Райффайзенбанк Україна", "Одеського кон'ячного заводу" та ТОВ "Аркада-фонд" [6, с.132]. З 2001 р. спостерігається істотне зростання обсягів емісій корпоративних облігацій вітчизняних емітентів. На ринок корпоративних облігацій вийшли великі державні компанії – "Укрзалізниця", "Укртелеком", "Енергоатом".

Як показує статистика, середній рівень прибутковості корпоративних облігацій (терміном обігу до одного року) на певному ринку становить від 15 до 18 % річних. Інакше кажучи, цей рівень прибутковості є конкурентним порівняно з депозитними ставками у надійних банках.

Проблемою українського ринку цінних паперів є невеликі терміни обігу боргових інструментів. Так, термін обігу корпоративних облігацій на період до оферти становить 6-12 місяців, державних облігацій – два-три роки, а термін обігу єврооблігацій – три-п'ять років [3]. Як вважає багато науковців, зокрема і ми, доцільним було б використання зарубіжного досвіду щодо впровадження такого виду цінних паперів, як "золота акція".

Досвід розвинених країн свідчить про те, що "золоті акції" – досить поширене явище. Використовується цей вид цінних паперів передусім для підвищення ефективності економіки у процесі приватизації [2]. "Золота акція" дає уряду право зберігати за собою одну акцію, яка не голосує, що дає змогу заборонити подальший продаж основного капіталу або реорганізацію підприємства. Маючи "золоту акцію", держава завжди буде готова втручатися в галузь, яка працює неефективно, але при цьому має стратегічне значення для країни.

Існування кількох фондових бірж в Україні, кожна з яких діє автономно і проводить угоди з цінними паперами за власними правилами, розмежовує біржовий простір на окремі сегменти. Економічно необґрунтоване створення нових бірж лише посилює негативні процеси на організованому ринку і веде до стагнації біржової торгівлі. Стійкий, що стабільно функціонує, біржовий ринок цінних паперів є одним із чинників, що визначають інвестиційний клімат в Україні, сприяють залученню й перерозподілу інвестиційного капіталу у найбільш перспективні сфери економіки. Все це актуалізує проблему виведення біржового ринку України з кризи, проведення істотних перетворень у технології організації і програмно-апаратному забезпеченні вітчизняних фондових бірж, підвищення їх конкурентоспроможності.

Для покращення стану фондового ринку України та підтримання його фінансової безпеки потрібно підвищити роль держави на фондовому ринку. Одним з основних елементів державного регулювання ринку цінних паперів є контроль за діяльністю емітентів, професійних учасників ринку, фондових бірж та самоврядних організацій, спрямованих на виявлення і своєчасне попередження порушення законодавства на ринку цінних паперів.

Держава повинна створити довготермінову концепцію щодо розвитку ринку цінних паперів, має знайти шляхи поєднання ресурсів держави і приват-

ного сектору з метою його формування, а також впорядкувати низку нормативно-правових актів. Так, створення єдиної біржової фондової системи та централізованого клірингового депозитарію на сучасному етапі розвитку вітчизняного ринку цінних паперів стане потужним чинником підвищення його ефективності.

З огляду на викладене нагальними завданнями є:

1. Вжиття заходів щодо централізації та організованості фондового ринку;
2. Визначення концептуальних засад політики розвитку цінних паперів в Україні та реалізації державних інтересів на ньому;
3. Захист державних інтересів на ринку цінних паперів шляхом впровадження такого виду цінних паперів, як "золота акція", що дасть змогу державі контролювати великі прибуткові підприємства;
4. Підвищення рівня компетентності населення з питань фондового ринку, що сприятиме залученню вільних фінансових ресурсів домогосподарств;
5. Поліпшення якості професійної діяльності на ньому, підвищення рівня компетентності фахівців на ринку цінних паперів, розвиток і посилення системи регулювання і нагляду за діяльністю професійних учасників цього ринку;
6. Стабілізація законодавчої бази, створення системи захисту прав інвесторів шляхом впровадження системи відповідальності учасників ринку цінних паперів.

Без вирішення цих проблем формування дієздатного та ефективного ринку цінних паперів неможливе.

Література

1. Чернишук В.Р. Розвиток ринку цінних паперів: проблеми й перспективи / В.Р. Чернишук, А.П. Данькевич // Фінанси України. – 2008. – № 8. – С. 96-103.
2. Терещенко Г.М. Проблеми становлення та напрями удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні / Г.М. Терещенко // Фінанси України. – 2007. – № 6. – С. 97-104.
3. Ватаманюк З.Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні / З.Г. Ватаманюк, О.В. Баула // Фінанси України. – 2007. – № 5. – С. 75-85.
4. Приказюк Н.В. Ринок державних цінних паперів : світовий досвід та вітчизняні реалії / Н.В. Приказюк, Т.П. Моташко // Фінанси України. – 2009. – № 2. – С. 73-81.
5. Вовчак О.Д. Інвестування : навч. посібн. / О.Д. Вовчак. – Львів : Вид-во "Новий світ – 2000", 2008. – 544 с.
6. Дука А.П. Теорія і практика інвестиційної діяльності. Інвестування : навч. посібн. – Вид. 2-ге / А.П. Дука. – К. : Вид-во "Каравела", 2008. – 432 с.
7. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2008 рік. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.ssmc.gov.ua>.
8. Про цінні папери і фондовий ринок. Закон України № 3480-IV від 23 лютого 2006 р.

Самець С.Н., Иконников О.В. Место и роль рынка ценных бумаг в современной экономике Украины

Проанализированы особенности развития рынка ценных бумаг в Украине. Исследованы теоретические и практические аспекты функционирования рынка ценных бумаг. Разработаны рекомендации по активизации рынка ценных бумаг в Украине.

Ключевые слова: ценные бумаги, рынок ценных бумаг, финансовый рынок, фондовый рынок, фондовая биржа, эмитенты ценных бумаг, финансовые инструменты, акция, облигация, институт совместного инвестирования.

Samets S.M., Ikonnikov O.V. Place and role of the securities market in a modern Ukraine economy

The author analyzes specifics in the development of securities market in Ukraine. Theoretical and practical aspects of functioning the market of securities are investigated. Foreign experience of issue and circulation of securities is considered. Proposals that may enhance market of securities in Ukraine are developed.

Keywords: securities, securities market, financial market, stock market, stock exchange, issuers of securities, financial instruments, stocks, bonds, institute of collective investment.

УДК 330.837

Доц. О.Р. Саніна, канд. екон. наук; доц. Н.Б. Бідник,
канд. екон. наук – НУ "Львівська політехніка"

**ПОХІДНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ У СТРАТЕГІЧНИХ
РІШЕННЯХ МІЖНАРОДНОГО МЕНЕДЖЕРА**

Розглянуто похідні фінансові інструменти строкового ринку та висвітлено питання вдосконалення їхнього використання менеджерами в Україні.

Ключові слова: похідний фінансовий інструмент (ПФІ), фінансова інженерія.

Однією з основних характеристик міжнародної економіки на сучасному етапі розвитку є фінансова криза. Відповідно, завдання фінансового менеджера полягає в управлінні формуванням, розподілом і використаннім фінансових ресурсів суб'єктів господарювання та оптимізації обігу їх грошових коштів на світовому ринку. Одним з інструментаріїв фінансового управління можна вважати використання похідних фінансових інструментів. Значною проблемою на мікрорівні для фінансових менеджерів українських фірм, банків та інших інституцій є відсутність системних знань щодо фінансових інструментів, використовуючи які можна ефективно управляти грошовими потоками та фінансовими ризиками. Найбільше це стосується строкових ПФІ, які належать до найскладніших інновацій. Натомість, на зарубіжних фінансових ринках відбувається потужний інноваційний прорив у розвитку фінансової теорії та практики. Зауважимо, що десять років тому європейського ринку ПФІ не існувало, а сьогодні за своїми обсягами він переважає аналогічний ринок США, який функціонує понад 150 років.

Поведінка фінансових менеджерів, прийняття ними рішень, а отже, і розвиток самого ринку ПФІ зумовлені безліччю чинників, що умовно можна поділити на дві групи. По-перше, це зовнішні (стосовно окремого фінансового менеджера), чинники – чинники оточення, над якими він не має контролю, але які безпосередньо впливають на показники діяльності, по-друге – внутрішні (стосовно фінансового менеджера) чинники [1, с. 49].

Під дією цих груп чинників важливого значення набуває самостійна галузь фінансової діяльності зі створення нових фінансових продуктів та інноваційних фінансових інструментів, спроможних зробити ринок більш стабільним та прогнозованим. Цю галузь називають фінансовою інженерією (*financial engineering*).

Одним із перших дослідників цієї сфери на зарубіжних фінансових ринках був Дж. Фіннерті [2]. Особливої уваги заслуговують фундаментальні робо-