# Київський інститут бізнесу та технологій

# *КОНТРОЛЬНА РОБОТА*

# *з* *курсу:* *«Гроші та кредит»*

# 

***на тему: «Ринок цінних паперів та***

***перспективи розвитку в Україні»***

***студентки І I І курсу***

# *групи 97 - 1*

# 

# *факультету “ Економіки та управління “*

## Лихолай Лілії Євгенівни

### 

### 

### Київ - 2000 р.

П Л А Н

Вступ.

І. Ринок цінних паперів - обов’язковий елемент ринкової економіки:

а) місце ринку цінних паперів у фінансовій системі та його інструменти;

б) структура ринку цінних паперів;

ІІ. Цінні папери: класифікація, види, взаємозв’язки:

а) цінні папери першого порядку;

б) цінні папери другого і третього порядку;

ІІІ. Державно-правове та інституційно правове регулювання ринку цінних паперів:

а) загальна характеристика;

б) види правового регулювання ринку цінних паперів;

в) органи інституційно-правового регулювання ринку цінних паперів.

1. Централізований ринокцінних паперів:

а) поняття централізованого ринку;

б) мета централізації ринків цінних паперів;

в) учасники ринку цінних паперів;

г) схема фондової взаємодії.

1. Фондова біржа: організація котирування цінних паперів:

а) фондова біржа як організований ринок цінних паперів;

б) котирування та стани ринку.

Заключення.

В С Т У П

Ринок цінних паперів є багатоаспектною соціально-економічною системою, на основі якої функціонує ринкова економіка в цілому. Він сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивний динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню достатку кожної людини шляхом володіння і вільного розпорядження цінними паперами, психологічній готовності населення до ринкових відносин.

В Україні ринок цінних паперів перебуває на стадії свого становлення. З січня 1992 року працює Україниська фондова біржа (УФБ) з Центральним депозитарієм цінних паперів, мережею філій та брокерських контор по всій теріторії України. З грудня 1993 року на біржі введена в дію система електронного обігу цінних папері, яка не виключає можливості котирування матеріалізованих цінних паперів. Зростає кількість позабіржових фінансових посередників, торговців цінними паперами, інвестиційних фондів і компаній. Збільшується число емітентів, які зареєстрували випуск своїх цінних паперів у Міністерстві фінансів України, невпинно зростає загальний обсяг їх емісії.

В квітні 1994 року Кабінет Міністрів України затвердив «Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку в Україні». Указом Президента України від 25 травня 1994 року «Про електронний обіг цінних паперів і Національний депозитарій» законодавчо закріплене переміщення фінансових активів у дематеріалізованій формі та створення всеукраїнського Національного депозитарію на базі Центрального депозитарію цінних паперів УФБ.

В той же час подальший розвиток національного ринку цінних паперів стримується рядом об’єктивних та суб’єктивних факторів. Найголовнішими з них є:

1. кризовий стан української економіки, високий рівень інфляції, відсутність твердої національної грошової одиниці;
2. відставання існуючої законоадвчої та нормативно-правової бази функціонування фондового ринку від розвитку реальних процесів на ньому;
3. слабкість і недостатність державного регулювання національного ринку цінних паперів;
4. нерозвиненість первинного ринку цінних паперів, практична відсутність операцій з похідними від цінних паперів;
5. відсутність гарантій по операціях з цінними паперами, недовіра населення та його психологічна непідготовленість до операцій на фондовому ринку;
6. відсутність гарантій держави щодо захисту грошових заощаджень населення.

В цій роботі буде розкрита сутність ринку цінних паперів України, його місце у фінансовій системі України, інструменти та шляхи вирішення проблем на сучасному етапі.

ГЛАВА І

Розвиток економіки постійно вимагає мобілізації, розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів. У будь-якій країні, де економіка функціонує ефективно, цей процес здійснюється на ринку фінансових ресурсів. Однак ринок фінансових ресурсів - це скоріше загальна назва цілої системи ринків, що зосереджують попит і пропозицію на різні за своїм характером платіжні засоби. Структуру ринку фінансових ресурсів найкраще розглянути за графічною схемою (мал.1)

Малюнок 1.

Ринок фінансових ресурсів

Кредитний ринок Валютний ринок

Ринок Ринок Ринок

грошових інструментів інструментів

ресурсів позики власності

Ринок похідних

інструментів

Ринок цінних паперів

Отже, поняття «ринок фінансових ресурсів» об’єднує три головні складові: кредитний ринок, валютний ринок та ринок цінних паперів. В свою чершу кожна з цих складових, або елементів синтезує в собі певну групу ринкових відносин, що взаємопов’язані в рамках загальної системи.

**Кредитний ринок** - це механізм відносин між юридичними особами (підприємствами), які потребують коштів для свого розвитку, з одного боку, та організаціями і громадянами, які можуть надати (позичити) такі кошти, - з іншого.

Цей ринок має кілька головних функцій. До них належить, по-перше, об’єднання дрібних, відокремлених заощаджень населення, державних органів, приватного бізнесу, зарубіжних інвесторів і створення потужних грошових фондів. По-друге, трансформація цих коштів у позиковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування капіталовкладень сфери матеріального виробництва національної економіки. По-третє, надання позик державним органам та населенню для вирішення таких важливих завдань, як покриття державного дефіциту, фінансування житлового будівництва тощо. Таким чином, кредитний ринок дозволяє здійснювати нагромадження, обіг, розподіл і перерозподіл позикового капіталу між сферами національної економіки.

**Валютний ринок** - це механізм встановлення правових та економічних відносин між споживачами та продавцями валют. Попит на іноземну валюту віддзеркалює міру залежності національної економіки від імпорту і зумовлюється конвертованістю тієї чи іншої валюти. Конвертованість, як відомо, - це гарантована спроможність грошової одиниці вільно обмінюватись на інші валюти. За умови повної конвертованості будь-яка фізична або приватна особа може фактично без перепон брати участь у зовнішньоекономічній діяльності, вільно продавати, купувати та обмінювати національну валюту на іноземну відповідно до ринкового курсу без обмежень чи втручання держави. Тут існує пряма залежність: чим нижчий рівень конвертованості національної валюти, тим більшою мірою валютний ринок підлягає державному урегулюванню (методом запровадження фіксованогом курсу стосовно інших валют).

**Ринок цінних паперів** охоплює (об’єднує) частину кредитного ринку (зокрема, ринок позикових боргових інструментів, або ринок боргових зобов’язань) і повністю ринок інструментів власності. Іншими словами, цей ринок інтегрує операції щодо випуску та обігу боргових інструментів, інструментів власності, а також їхніх похідних. До боргових інструментів належать, передусім облігації, векселі, сертифікати. До інструментів власності - всі види акцій, а до їх похідних - опціони, ф’ючерси та інші аналогічні цінні папери. Отже, ринок інструментів позики, будучи елементом кредитного ринку є сферою відносин, що стосуються позикового капіталу, в той час як ринок інструментів власності стосується відносин щодо власного капіталу, тобто пайових внесків власників у статутних фондах підприємств.

Ринок цінних паперів можна розмежувати на первинний і вторинний, біржовий та позабіржовий. **Первинний ринок** - це ринок перших і повторних емісій (випусків) цінних паперів, на якому здійснюється їх початкове розміщення серед інвесторів.

Тобто рамки первинного ринку фактично обмежуються найпершим актом купівлі-продажу того чи іншого цінного паперу. На цій стадії емітент (організація, що випустила цінні папери) передає майнові права на свою власність (чи частину власності) іншим особам, одержуючи натомість грошові кошти для інвестицій.

Як правило, більшість цінних паперів (отже, і майнові права, що в них виражені) згодом переходить від одного власника до іншого - відбувається наступна їхня купівля-продаж, інші операції, що залежать і, в свою чергу, впливають на кон’юктуру ринку. Іншими словами, цінні папери надходять в обіг. Обіг цінних паперів - це прерогатива **вторинного ринку.**

Одне з найважливіших завдань первинного ринку полягає у тому, щоб звести до мінімуму ризик інвестора. На це спрямовані державні законодавчі і нормативні акти, що регулюють діяльність ринку, вимоги емісії, реєстрації цінних паперів та відповідних даних у фінансових органах тощо. Головною метою вторинного ринку є забезпечення **ліквідності цінних паперів**, тобто створення умов для найширшої торгівлі ними. Це, в свою чергу, надає можливості власникові цінних паперів реалізувати їх у найкоротший строк при незначниз варіантах курсів та невисоких витратах на реалізацію.

**Біржовий ринок** нерозривно пов’язаний з поняттям фондова біржа, власне, ці терміни тотожні. Під обома ними розуміють ринок з найвищим рівнем організації (як правило, вторинний), що максимально сприяє підвищенню мобільності капіталу та формуванню реальних ринкових цін на фінансові вклади, які перебувають в обігу. **Позабіржовий ринок** охоплює, як видно із його назви, операції з цінними паперами поза біржою. У більшості випадків на цьому ринку відбувається первинне розміщення, а також перепродаж цінних паперів тих емітентів, які не бажають чи з об’єктивних причин не можуть виставити свої активи на біржу.

Крім наведеної класифікації, ринок цінних паперів можна диференціювати ще за такими ознаками (за кожною ознакою ринок розподіляється на сегменти):

1. за категоріями емітентів (ринок цінних паперів корпорацій, ринок державних цінних паперів тощо);
2. за строками випуску (ринок цінних паперів без установленого строку обігу, ринок цінних паперів з установленим строком обігу, ринок безстрокових цінних паперів тощо);
3. за теріторією розповсюдження (інтернаціональний, національний, регіональний);
4. за видами (категоріями) цінних паперів (ринок акцій, в тому числі за їх видами, облігацій, інших цінних паперів).

Ринки цінних паперів в розвинутих країнах оперують в основному такими інструментами, як акції, облігації та похідними від них, сертифікатами.

**ГЛАВА ІІ**

Національний ринок цінних паперів відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» охоплює випуск і обіг акцій, облігацій державних (республіканських та місцевих) позик, а також облігацій підприємств, державних казначейких зобов’язань, ощадних сертифікатів та векселів.

Крім перелічених видів цінних паперів, що є за своєю економічною природою фіктивним капіталом першого порядку, в практиці фондової біржі широко застосовуються також похідні цінні папери - фіктивний капітал другого і третього порядків. До них належать депозитні свідоцтва і варранти, сертифікати інвестиційних фондів та компаній , опціони і ф’ючерси.

**Акція** - цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує внесення певного паю в статутний фонд акціонерного товариства, дає право на участь в управлінні ним та на отримання частини прибутку в формі дивідендів, а також на участь в розподіл майна у випадку ліквідації товариства.

Акція має, по-перше, номінальну вартість, яка довільно встановлюється при створенні акціонерного товариства і фіксується на бланку акції. По-друге, балансову вартість, що враховується як частка від ділення чистої вартості активів акціонерного товариства на кількість випущених і розповсюджених акцій. По-третє, курсову (ринкову) вартість акцій, яка зумовлюється попитом і пропозицією на ринку цінних паперів, тобто поточна ціна акцій на фондовій біржі чи в позабіржовому обігові.

Акції можуть бути іменними та на пред’явника, безплатними, привілейованими і звичайними (простими). Обіг іменних акцій обліковується в книзі реєстраці, яка ведеться акціонерним товариством. У ній систематично записуються дані про час придбання кожної такої акції, прізвище власника, а також кількість акцій на руках у кожного акціонера. Щодо акцій на пред’явника, то в книзі реєструється тільки їхня загальна кількість. Безплатні акції випускаються з метою розподілу їх серед акціонерів, як правило, пропорційно кількості акцій, що їм уже належать. Сума випуску привілейованих акцій обмежена десятьма відсотками всього статутного фонду акціонерного товариства. Ці папери надають їхнім власникам майнове право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у відшкодуванні своєї долі капіталу при ліквідації акціонерного товариства.

Прості акції - це акції, прибуток від яких повністю зумовлюється чистим доходом підприємства та його дивідендною політикою.

**Облігація** - цінний папір, що засвідчує внесення його власником певних коштів і підтверджує зобов’язання емітента відшкодувати власникові номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений строк з виплатою фіксованого процента ( якщо інше не передбачено умовами випуску). Облігації відрізняються від акцій головним чином тим, що їх власник не є членом акціонерного товариства, а відтак і не має права голосу на зборах акціонерів.

Як і акції, облігації можуть бути іменними та на пред’явника, знаходитися у вільному обігові та з обмеженнями. Крім того, розрізняють процентні та безпроцентні (цільові) облігації. Прибуток із процентних облігацій виплачується відповідно до умов їхнього випуску, якими передбачаються розміри та строки виплати процентів. Номінальна вартість облігації повертається власникові після її погашення. Прибуток з облігацій цільових позик (безпроцентних) не виплачується. Власнику такої облігації після настання обумовленого строку надається можливість придбати відповідні товари.

**Державне казначейське зобов’язання** - вид цінних паперів на пред’явника, що на добровільних засадах розповсюджеються серед населення, свідчать про внесення їхніми власниками коштів до бюджету і дають право на одержання фіксованого доходу. Казначейське зобов’язання випускаються на такі строки:

1. до одного року (короткострокові);
2. від 1 до 5 років (середньострокові);
3. від 5 до 10 років (довгострокові).

**Ощадний сертифікат**  - це письмове свідоцтво банку про депонування коштів, що надає його власнику право по закінченні обумовленого строку одержати депозит і відповідні проценти. Має місце випуск сертифікатів як іменних, так і на пред’явника. Проте в обіг на ринок можуть надходити тільки сертифікати на пред’явника, адже продаж (відчуження) іменних сертифікатів, за законодавством, є недійсним.

**Вексель** - цінний папір (документ), який засвідчує безумовне грошове зобов’язання векселедавця сплатити після настання певного строку визначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю).

У всьому світі за питомою вагою основу обігу цінних паперів складають акції та облігації.

Крім акцій та облігацій, досить розповсюдженим об’єктом торгівлі на фондовому ринку є також депозитні свідоцтва та варранти.

**Депозитне свідоцтво -** це цінний папір, який підтверджує, що особа володіє акціями однієї з іноземних корпорацій, котрі зберігаються в одному із банків, та має право на одержання дивідендів, а також на частину активів цієї корпорації у випадку її ліквідації. Депозитні свідоцтва надають можливість доступу корпорацій на іноземні фондові ринки, а іноземні громадяни, замість купівлі акцій зарубіжних підприємств, мають змогу придбати їхні субстити у вигляді депозитних свідоцтв.

**Варранти** становлять специфічний вид цінних паперів, котрівипускаються разом з привілейованими акціями та облігаціями й дають власникові право на купівлю простих акцій за обумовленою ціною протягом встановленого періоду (як правило, кілька років). Цей інструмент дозволяє акціонерному товариству знизити процент регулярних виплат по облігаціях чи привілейованих акціях, бо надає можливість інвесторам одержувати прибуток на різниці курсів простих акцій у випадку її зростання порівняно з обумовленою у варранті.

Спекулятивними об’єктами фондової торгівлі є також опціони і ф’ючерси.

**Опціон** - це угода (контракт) між партнерами, один із яких виписує і продає опціонний сертифікат, а інший - купує його, тобто отримує право до обумовленої дати за фіксовану ціну придбати певну кількість акцій у особи, яка виписала опціон (опціон на купівлю), або ж продати їх (опціон на продаж). Існують два різновиди опціонів «американський», який можна реалізувати протягом всього терміну контракту, і (європейський), котрий реалізовується на певну дату.

Проте в обох випадках головною особливістю опціону є те, що його власник одержує право купити чи продати акції за попередньо погодженими умовами, а продавець контракту бере на себе зобов’язання по його виконанню.

**Ф’ючерс** - також є контрактом, згідно з яким особа, що уклала його, бере на себе зобов’язання після закінчення певного строку продати клієнтові (або купити в нього) відповідну кількість фінансових інструментів за обумовленою ціною. Однак, на відміну від опціону, розрахунок після закінчення строку ф’ючерсного контракту є обов’язковим.

Ф’ючерсні операції на сьогодні є основним видом товарних і валютних ринках світу. Важливо додати, що з середини 70-х років у зв’язку із зростанням амплітуди коливань процентних ставок на ринках інструментів позики об’єктами ф’ючерсних угод стали також різноманітні види боргових зобов’язань: вид казначейських векселів із найтривалішим строком погашення 12 місяців до довгострокових облігацій корпорацій.

Депозитні сертифікати, варранти, опціони, ф’ючерси широко розповсюджені на фондових ринках Заходу. Передбачається також, що фіктивний капітал другого порядку - інвестиційні сертифікати - скоро з’являться на фондового ринку України. Вони можуть бути як іменними, так і на пред’явника. Номінальна вартість одного сертифіката повинна дорівнювати номінальній вартості обнієї акції, що належить засновникам. В умовах розвитку процесу приватизації в Україні інвестиційні сертифікати мають стати одними із найпопулярніших похідних цінних паперів.

**ГЛАВА ІІІ**

Правове регулювання ринку цінних паперів України полягає у впорядкуванні взаємодії та захисті інтересів його учасників шляхом встановлення певних правил, критеріїв і стандартів стосовно відносин з приводу цінних паперів. Під цінними паперами тут розуміються як грошові документи, що визначені і Законі України «Про цінні папери і фондову біржу», тік і похідні від них - опціонні та інші термінові контракти.

Згадані правила, критерії та стандарти є обов’язковими для всіх без винятку учасників ринку цінних паперів. Порушення правил, критеріїв або стандартів з боку окремих учасників створює загрозу для існуючого порядку на ринку, а відтак зачіпає інтереси інших учасників. У зв’язку з цим до порушників можуть застосовуватися заходи впливу та примусу.

Для того щоб мати характер правового, регулювання ринку цінних паперів повинно здійснюватися на законних підставах. Це означає, що, по-перше, таке регулювання можуть здійснювати лише ті державні органи та інститути, регулятивні повноваження яких закріплені в законі або підзаконних актах, по-друге, при здійсненні регулювання державні органи та інститути-регулятори повинні діяти в межах своєї компетенції в рамках встановлених процедур.

Сучасний ринок цінних паперів України є не тільки явищем суто економічного характеру, оскільки цивілізоване укладення угоди купівлі-продажу цінних паперів, послуг щодо посередницької діяльності тощо, як і у всіх без винятку країнах світу, вимагає стрункої системи правового регулювання дій учасників ринку. Останнє може здійснюватися державними органами (державно-правове регулювання) та окремими інститутами (інституційно-правове регулювання). Обидва види правового регулювання ринку цінних паперів є взаємопов’язаними, в багатьох випадках вони доповнюють одне одного.

Оскільки ринок цінних паперів є складною сукупністю суспільних відносин з приводу цінних паперів, то його регулювання має загальний та конкретний аспекти. Загальний аспект правового регулювання означає впровадження правил, критеріїв. Стандартів, обов’язкових для всіх учасників фондового ринку; конкретний - обов’язкових тільки для певних учасників цього ринку.

Як правило, загальнообов’язкове правове регулювання злійснюється органами держави, тобто правила, критерії та стандарти ринку цінних паперів встановлюються державними органами, і вони є обов’язковими для всіх індивідуальних або інституційних учасників. Більш того, вони також є обов’язковими і для самих державних органів. Прикладами таких правил можуть бути, зокрема, визначення понять акцій у Законі України «Про цінні папері і фондову біржу» або правило, згідно з яким надання дозволу на здійснення посередницької діяльності на фондовому ринку є прерогативою Міністерства фінансів України.

Що стосується інституційно-правового регулювання, то правила, критерії і стандарти, визначені інститутами-регуляторами, є обов’язкові лише для певних (конкретних) учасників ринку цінних паперів. Наприклад, «Правила допуску цінних паперів до котирування на Українській фондовій біржі» є обов’язковими лише для тих емітентів, цінні папери яких котируються на біржі.

Державно-правове та інституційно-правове регулювання ринку цінних паперів є не тільки видами правового регулювання, а ї його двома складовими частинами.

Державно-правове регулювання ринку цінних паперів в Україні здійснюється низкою державних органів, які складають систему державних органів регулювання в цій сфері. Між зазначеними органами існує певний ієрархічний та галузевий поділ.

В сучасну систему органів державно-правового регулювання ринку цінних паперів України входять, зокрема, такі: орган законодавчої влади - Верховна Рада України; органи центральної виконавчої влади - Президент України, Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Міністерство економіки України та деякі інші. Крім того, важливу роль у цій системі відіграють інститути, які не є органами законодавчої або виконавчої влади, але підзвітні Верховній Раді України, наприклад, Національний банк України, Фонд державного майна України тощо; а також місцеві органи державної влади, головним чином, місцеві державні адміністрації (до їхньої компетенції належать питання реєстрації юридичних осіб або реєстрації іноземних інвестицій тощо) і органи судової влади, у тому числі арбітражні суди.

Практично жодний з названих органів системи державно-правового регулювання не здійснює впорядкування відносин винятково на ринку цінних паперів України. Всі вони регулюють або окремі аспекти взаємодії на цьому ринку, або впорядковують відносини в цій сфері економіки поряд з іншими її сферами. Наприклад, відносини реєстрації випуску акцій і облігацій підприємств регулюються законами, які приймає Верховна Рада України, та наказами Міністерства фінансів України; надання дозволу на здійснення посередницької діяльності комерційними банками регулюються спільним документом Національного банку України та Міністерства фінансів України; валютне регулювання обігу цінних паперів здійснюється відповідно до актів Кабінету Міністрів України та Національного банку України; відносини переміщення цінних паперів через державний кордон регулюються спільним документом Національного банку України та Державного митного комітету України; відносини перетворення державних підприємств в акціонерні товариства регулюються законами Верховної Ради України, указами Президента України, нормативними актами Фонду державного майна тощо.

Особливістю державно-правового регулювання є те, що воно виконується державними органами і здійснюється, головним чином, на основі застосування принципу субординації та примусовості.

У більшості країн світу існують спеціальні органи центральної виконавчої влади, які узагальнено називаються комісіями з цінних паперів. Деякі з функцій, які звичайно виконуються такими комісіями, в Україні здійснює Міністерство фінансів. Зокрема, це стосується реєстрації випусків акцій та облігацій підприємств, реєстрації інформації про відкритий випуск акцій, надання дозволу на здійснення посередницької діяльності з цінними паперами тощо. Проблема створення органу, який буде виконувати функції комісії з цінних паперів, актуальна і для України.

Оскільки в рамках єдиного ринку цінних паперів країни, як правило, співіснують біржовий та позабіржовий сектори, відносини на кожному з них впорядковуються самоврядними інститутами-регуляторами: на біржовому фондовому ринку - фондовою біржою, на позабіржовому - асоціаціями ділерів з цінних паперів. В Україні функції інституту-регулятора на біржовому ринку цінних паперів виконує Українська фондова біржа, а на позабіржовому - Українська асоціація торговців цінними паперами. Зазначені два сектори ринку цінних паперів і відповідно дві системи інституційного регулювання доповнюють одне одного. Проте між ними існують і певні розбіжності.

Фондові біржі є дуже специфічними самоврядними інститутами. Тут варто зазаначити, що в різних країнах рівень самоврядності фондових бірж різний. Наприклад, в італії та Японії - це майже державні установи, а у Франції та Німеччині - ринкові інститути, діяльність яких номінально не підпорядковується державі, однак суворо регламентується законодавством і внутрішніми правилами, що відпрацьовувались століттями. Необхідність такого регулювання зрозуміла, адже діяльність фондової біржі має особливе значення не лише для фондового сектора економіки, а й для функціонування економічного механізму країни в цілому.

Як правило, на фондовій біржі котируються цінні папери найреспектабельніших та визнаних компаній, що складають ядро національної економіки. Водночас котирування цінних паперів на фондовій біржі є показником солідності емітента, підтверджує його репутацію і характеризує як надійного партнера. Звідси фондові біржі традиційно встановлюють набагато суворіші і більш досконалі процедури допуску цінних паперів до котирування, що полягають у перевірці господарського та фінансового стану емітентів, а також підвищені вимоги щодо контролю за угодами, які укладаються на біржових торгах.

Значна частина акціонерних компаній об’єктивно не є досить вагомими ланками економічного механізму, бо їхній господарський та фінансовий стан, хоча і може бути високим, не задовольняє вимогам фондових бірж. У цьому випадку вони котирують свої цінні папери на позабіржовому фондовому ринку. Проте невірно було б вважати, ніби в обігу на позабіржовому ринку знаходяться цінні папери якихось «ненадійних», «малозначущих» чи «непристижних» емітентів. Котирування на позабіржовому ринку може означати, що обсяги статутних фондів та господарських оборотів компаній-емітентів є дещо меншими, ніж у тих, цінні папери яких допускаються на фондову біржу. В іншому випадку емітенти, можливо, не бажають з якихось причин бути об’єктом постійного контролю з боку інституту-регулятора або не бажають часто публікувати відомості про свій господарський та фінансовий стан тощо.

Завдяки правовому регулюванню асоціацій ділерів з цінних паперів сучасні позабіржові ринки розвинених країн є досить розгалуженими, оснащеними та ефективними системами. У цьому секторі можуть реалізовуватись значні кількості цінних паперів різноманітних емітентів.

З іншого боку, в умовах розвитку комп’ютерних технологій підвищуються критерії і стандарти щодо обігу цінних паперів на позабіржових фондових ринках, правила участі в позабіржовій взаємодії стають більш чіткими та вимогливими.

Останнім часом окреслилась тенденція до наближення окремих вимог щодо участі в біржовому та позабіржовому ринках. Проте, зазначимо, це вимагає наявності на позабіржовому ринку певних інститутів, які в Україні поки що відсутні. Крім того, емітенти мають бути надійними компаніями з певними перспективами розвитку та посідати міцні господарські і фінансові позиції. Водночас вони повинні слідувати принципу «відкритості» щодо своїх дійсних та потенційних інвесторів.

Таким чином, інститути-регулятори біржового та позабіржового секторів ринку цінних паперів мають виконувати схожі завдання по правовому регулюванню, хоча кожний діє у своїй сфері. В той же час регулюючі заходи в кожній з цих сфер ринку цінних паперів повинні доповнювати одне одного, оскільки загальний стан інституційного правового регулювання залежить від стану відповідного регулювання в секторах фондового ринку. Необхідно проте зазначити, що в переважній більшості країн світу в силу високого рівня організованості саме фондова біржа виступає стабілізуючим фактором ринку цінних паперів.

Особливість інституційно-правового регулювання ринку цінних паперів полягає в тому, що воно грунтується, з одного боку, на законодавчих засадах і державному контролі, який однак, обмежений певними рамками, з іншого - на принципах самоврядування, раціональності та моралі.

Сучасний досвід ряду розвинених країн свідчить про те, що внаслідок розвитку комп’ютерних технологій і засобів зв’язку контакти поміж національними ринками цінних паперів стали більш інтенсивними, інтернаціоналізація ринків цінних паперів одночасно сприяє посиленню конкуренції між ними. Остання виявилась однією з причин, які спонукали до посилення тенденції централізації інституційно-правового регулювання в обох секторах ринку цінних паперів.

В останні десятиліття у багатьох країнах, де раніше існували декілька фондових бірж, окреслилась тенденція до їх об’єднання. Внаслідок цього процесу інститутом, який зосереджує весь біржовий сектор національного ринку, стає одна, провідна, фондова біржа.

Так, у Франції та Австралії в кінці 80-х років нинішнього століття відбулося організаційне об’єднання фондових бірж навколо відповідно Паризької та Сіднейської. Інші фондові біржі в цих країнах не були ліквідовані, але вони фактично перетворились в філіали центральних фондових бірж. Навіть якщо об’єднання організаційно і не відбувається, певні біржі фактично виконують функції центральних фондових бірж. Наприклад, в США, Великобританії та Японії останнім часом організаційних об’єднань фондових бірж не відбувалося, але роль центральних виконують відповідно Нью-Йоркська, Лондонська міжнародна та Такійська міжнародна біржі.

Тенденцію до централізації біржових національних фондових ринків, очевидно, слід вважати об’єктивною.

Як правило, інститути-регулятори здійснюють нормативно-правове регулювання відносин в двох площинах: по-перше, в рамках внутрішнього устрою цих інститутів і, по-друге, в рамках взаємодії між цими інститутами та іншими учасниками ринку цінних паперів, а також взаємодії поміж різними учасниками, які діють, скажімо, на фондовій біржі. В останньому випадку маються на увазі регулятивні заходи, дія яких спрямовується на упорядкування поведінки інших учасників ринку. Наприклад, в Україні при регулюванні відносин між інститутом-регулятором - УФБ - та іншим учасником ринку цінних паперів сторони діють відповідно до «Правил Української фондової біржі». Цими ж Правилами регулюються відносини поміж брокерами фондової біржі з приводу укладання угод. Тобто в зазначених випадках регулювання зі сторони фондової біржі є «зовнішнім».

**ГЛАВА IV**

Централізація як засіб макроекономічного регулювання на світових фінансових ринках - явище не нове (наприклад, моноцентричні схеми організації ринків обміну валют). Але термін «централізація» стосовно ринків фондових цінностей має свою специфіку і не обов’язково визначає масштабність процесу. В межах своєї країни централізуватися можуть як ринки окремих видів і типів фінансових інструментів та локальні ринки по регіонах, так і весь ринок цінних паперів в загальнонаціональному масштабі.

Поняття «централізований ринок» коротко можна визначити так: централізованим є такий ринок, на якому той чи інший цінний папір котирується і обліковується лише через одну загальнонаціональну систему котирування і обліку, а ціна котирування визначається шляхом співставлення попиту і пропозиції по даному цінному паперу. Отже, незалежно від того, на базі якого інституту - фондової біржі чи позабіржового (міжбанківського, ділерського) центру котирування - відбувається задоволення заявок інвесторів на купівлю-продаж цінних паперів, для торговців як учасників (а також для емітентів і інвесторів) ця ціна є обов’язковою. В підсумку ціна визначається не торговцем, а самим ринком, а кожна нова заявка впливає на його баланс.

Впровадження в торгову практику принципу централізації ринку (незалежно від масштабів процесу) є найбільш дієвим антимонопольним заходом, що забезпечує рівність позицій для усіх учасників трансакцій - емітентів, інвесторів (приватних, інституційних) та професійних посередників - торговців.

Метою централізованого устрою є, перш за все, попередження можливості монопольного встановлення ціни на цінний папір будьким - торговцем чи емітентом. Тобто будь-який цінний папір має котируватися незалежно від того, чи відбувається первинне розміщення цього паперу, чи він є предметом обігу на вторинному ринку. Лише ринок в усій своїй сукупності учасників визначає, чого вартий той чи інший папір. Отже, централізація розповсюджує методи організаційно оформленого ринку не лише на вторинний обіг, а й охоплює первинне розміщення цінних паперів та обіг термінових фінансових інструментів.

Централізований ринок остаточно розмежовує учасників на некомерційних (інститути) і комерційних (суб’єкти). Інститути (і перш за все головний з них - фондова біржа) не встановлюють ціну, а об’єктивно визначають її. Інститутам заборонено безпосередньо втручатися в комерційну діяльність суб’єктів ринку. Завдання інститутів є забезпечення процесів котирування, виконання операцій і відповідно платежів, обліку й зберігання цінних паперів. В останні десятиріччя однією з найважливіших функцій інститутів є також виведення балансу ринку, причому (в разі надання цим інститутам статусу єдиних національних) можливим і бажанням стає отримання загального балансу в масштабах всієї країни. Наявність такого балансу має не абияке значення для оперативного реагування на коливання кон’юктури як державних інституцій, так і самої громади комерційних учасників ринку.

Щодо суб’єктів ринку, то досягнута на рівні консенсусу згода про добровільне обмеження власних ринкових свобод позбавляє їх (суб’єктів) від незбалансованих, хаотичних дій в умовах нестабільної кон’юктури, зводить до мінімуму ризик як для інвесторів й емітентів, так і для професійних торговців. Централізована модель - щонадійніший засіб попередження кризових ситуацій, підтримання і постійного вирівнювання курсів цінних папер, усунення проявів монополізму окремих суб’єктів ринку.

Крім того, централізація дозволяє уникнути подрібнення ринку на нерівноцінні сегменти за географічною ознакою, бо стає можливим визначення індексів курсу цінних паперів на території всієї країни. Публікуються ці індекси в офіційному виданні (бюлетені) фондової біржі, хоча при наявності позабіржового сектора органом, що видає бюлетень, може бути й інша інстанція (наприклад, державна комісія цінних паперів). У Німеччині цю функцію, до речі, виконує приватна компанія, що так і йменується - «Бюлетень цінних паперів».

Історичний досвід розвитку і вдосконалення національних ринків цінних паперів та в цілому світового фондового ринку довів необхіднсть участі в ринковій взаємодії, крім головних учасників (емітентів та інвесторів), також інститутів та професійних учасників.

До інститутів ринку цінних паперів належать фондова біржа, депозитарій та кліринговий банк (або розрахункова палата). До професійних учасників ринку цінних паперів належать фінансові посередники: брокери, якими в Україні виступають банки або довірчі та інші господарчі товариства і діяльність яких з цінними паперами є виключною.

Як правило, у більшості країн світу головні учасники, інститути та професійні учасники ринку цінних паперів, діють в централізованій системі, що забезпечує високу надійність, безпеку, гарантії та ліквідність ринку цінних паперів.

У сучасних умовах в країнах, що мають по декілька централізованих систем, які утворені навколо фондових бірж, відбуваються процеси глобальної централізації, тобто перехід до єдиної централізованої системи національного ринку цінних паперів шляхом об’єднання декількох фондових бірж і створення єдиного національного депозитарію та клірингового банку. Такі процеси відбуваються також в постсоціалістичних країнах, де створюються єдині централізовані системи національних ринків цінних паперів.

Відповідно до цієї тенденції та згідно з «Концепцією функціонування і розвитку фондового ринку в Україні», яка схвалена постановою Кабінету Міністрів України, основними елементами та учасниками централізованої стстеми електронного обігу цінних паперів в Україні є:

1. Українська фондова біржа як єдине місце котирування (визначення курсів) цінних паперів, прийнятих до обігу і котирування на УФБ.
2. Національний депозитарій, який створюється на базі Центрального Депозитарію цінних паперів при УФБ згідно з Указом Президента України «Про електронний обіг цінних паперів та Національний депозитарій». Національний депозитарій забезпечує єдиний в Україні глобальний обіг цінних паперів у формі комп’ютерних (безготівкових) записів на рахунках і працює у межах єдиного програмного забезпечення системи «Біржа - Депозитарій - Клірингбанк.
3. Єдиний Кліринговий банк, який здійснює розрахунки за укладеними угодами з купівлі-продажу цінних паперів, виплати дивідендів, процентів, тощо. Функції клірингового банку виконує Акціонерний банк «Україна».
4. Брокерські контори (брокери), банки-брокери, які зареєстровані на УФБ та є учасниками Національного депозітарію і Клірингового банку. Брокерські контори ведуть рахунки клаєнтів в цінних паперах і грошових коштах, здійснюють біржові угоди з купівлі-продажу та інші біржові операції з цінними паперами.
5. Інші професійні учасники - фінансові посередники, банки, інвестиційні компанії, довірчі товариства, які не є брокерами УФБ, але стають учасниками Національного депозитарію і Клірингового банку в порядку, що встановлюється Біржовою радою. Професійні учасники ведуть рахунки клієнтів в цінних паперах і грошових коштах, а також здійснюють через брокерів біржові угоди з купівлі-продажу та інші біржові операції з цінними паперами.
6. Емітенти, цінні папери яких допущені до обігу й котирування на УФБ, і які є учасниками Національного депозитарію.
7. Інвестори - фізичні та юридичні особи України та інших країн світу, які є клієнтами брокерів, банків, інших фінансових посередників. Тобто особи, які стали чи мають намір стати власниками паперових акцій й облігацій або власниками цінних паперів в записах на рахунках, що котируються на УФБ.
8. Біржова рада, яка здійснює контроль та регулювання діяльності усіх емітентів та учасників централізованої системи електронного обігу цінних паперів, встановлює порядок і правила ринкової взаємодії між учасниками щодо здійснення операцій з цінними паперами, в тому числі виконання укладених угод з купівлі-продажу цінних паперів.

Спрощена схема фондової взаємодії пройшла кількасотлітнє випробування: від етапу зародження акціонерного капіталу та виникнення перших акціонерних компаній до створення акціонерних товариств в сучасних умовах.

Найбільш проста фондова взаємодія відбувається між головними учасниками ринку цінних паперів, тобто між інвесторами та емітентами без участі будь-яких фондових інститутів і посередників.

Вона має таку формулу (мал.2):

ІНВЕСТОРИ - ЕМІТЕНТИ - ГРОШІ - АКЦІЇ.

Малюнок 2.

Спрощена схема фондової взаємодії -

первинного розміщення (передплати) акцій

в акціонерному товаристві

Гроші

ІНВЕСТОРИ ЕМІТЕНТИ

Акції

Як видно зі схеми, має місце прямий обмін грошових коштів на акції або облігації. В разі, коли засновник (акціонер) вносить до статутного фонду акціонерного товариства майно, будь-які майнові або інтелектуальні права та іншу власність, їх обмін на цінні папери (акції) здійснюється в грошовому еквіваленті. При цьому відбувається зустрічний рух акцій та грошей: від інвестора до емітента в одному напрямі йдуть грошові кошти, в другому напрямі - від емітента до інвестора - надходять цінні папери.

**ГЛАВА V**

В Законі України «Про цінні папери і фондову біржу», в Статуті Української фондової біржі та в її Правилах визначено, що фондова біржа є акціонерним товариством, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та діє на основі вищезазначених законодавчих і нормативних актів на засадах цілісності, централізації та прозорості ринку, його відповідності світовим стандартам фондової торгівлі. Такі принципи забезпечують високі гарантії безпеки, надійності, стабільності і ліквідності ринку цінних паперів в Україні.

Звідси випливає головна функція фондової біржі, що закріплена законодавчо: вона має бути організованим ринком цінних паперів, тобто місцем, де брокери виконують замовлення клієнтів і укладають угоди з купівлі-продажу акцій та облігацій тощо за цінами, що визначаються співставленням попиту і пропозиції.

Цілісність та централізація ринку цінних паперів в Україні, які забезпечуються наявністю єдиної фондової біржі - УФБ, єдиного Національного Депозитарію та єдиного Клірингового банку - Акціонерного банку «Україна», а також наявністю широкої розгалуженої мережі брокерських контор і регіональних філій УФБ, в свою чергу створюють можливості для участі і торгах УФБ будь-якого інвестора по всій теріторії України.

Кожен банк, торговець цінними паперами, інвестиційна компанія відповідно до «Положення про Центральний депозитарій цінних паперів при УФБ» можуть бути його учасником, а в наступному, коли, як уже зазначалося, буде здійснено перехід УФБ від діяльності у формі акціонерного товариства до асоційованого членства, кожен з них може стати членом УФБ. Все це надає широкі можливості зосереджувати на УФБ велику кількість замовлень на купівлю чи продаж цінних паперів у будь-який час, з будь-якого куточка України, а згодом з будь-якої країни світу, що, в свою чергу, забезпечує високу ліквідність ринку цінних паперів.

Котирування - це визначення курсів цінних паперів, яке здійснюється шляхом зосередження попиту та пропозиції, співставлення лімітів цін замовлень на купівлю і продаж цінних паперів та встановлення оптимальної ціни (курсу дня), при якій виконується найбільша кількість замовлень, здійснюється найбільший обіг цінних паперів. Котирування - це одна з головних функцій фондової біржі і одна з основних біржових операцій.

За наслідками котирування визначається стан ринку саме по кожному окремому цінному паперу.

Після проведення котирування ринок може перебувати в одному із п’яти станів:

1. ринок в абсолютній рівновазі;
2. ринок у неповній рівновазі;
3. ринок, обмежений в нерівновазі;
4. ринок, обмежений попитом або пропозиціями;
5. ринок без котирування.

Кожен із цих станів має такі ознаки:

Ринок в абсолютній рівновазі - всі замовлення на купівлю, обмежувальний курс яких вищий або дорівнює курсу котирування, і всі замовлення на продаж, обмежувальний курс яких нижчий або дорівнює курсу котирування, виконуються повністю.

Ринок у неповній рівновазі - всі замовлення на купівлю, які мають межу вищу, ніж курс котирування, і всі замовлення на продаж, які мають курс нижчий, ніж курс котирування, виконуються повністю; замовлення на купівлю або продаж, курс яких дорівнює курсу котирування, виконуються частково або не виконуються зовсім.

Ринок, обмежений в нерівновазі - усі замовлення на купівлю, які мають межу вищу або тотожну курсу котирування, виконуються в кількості, яка вираховується шляхом застосування процента скорочення. Ринок є відношенням (завжди менше 1) між кількістю заявлених цінних паперів в зворотньому напрямі. Цей процент має бути вищим за рівень, встановлений біржою. Межа процента скорочення в цьому випадку складає 20 відсотків.

Ринок, обмежений попитом або пропозиціями - процент скорочення менший, ніж рівень, встановлений біржою, жодне замовлення не виконується. Біржа публікує індикативний курс.

Ринок без котирування - курс визначити неможливо, біржа не публікує ніякої інформації про стан ринку, крім попереднього курсу.

Для повної характеристики стану ринку вживаються також вісім його тенденцій, які цілком залежать від переваг попиту чи пропозицій. Кожна тенденція має свій номер, який публікується в біржовому бюлетені.

В Україні водночас здійснюється обіг матеріалізованих цінних паперів, тобто паперових акцій і облігацій, та дематеріалізований, або електронний, обіг цінних паперів у формі комп’ютерних (безготівкових) записів на рахунках.

Паперові акції, облігації, інші матеріалізовані цінні папери перебувають в обігові та котируються на електронних торгах в системі електронного обігу цінних паперів, що забезпечується єдиним програмним забезпеченням (біржа - центральний депозитарій - кліринговий банк). Проте як для електронного (безготівкового) обігу, так і для матеріалізованого (паперового) обігу цінних паперів використовується одна технологія проведення котирування - визначення курсів цінних паперів.

Основою для проведення котирування є достатня кількість замовлень на купівлю-продаж цінних паперів, які подаються клієнтами брокерам не пізніше як за один день до початку торгів, для наступної передачі їх брокерами на біржу.

**ЗАКЛЮЧЕННЯ**

Вихід України із кризи, стабілізація економічного становища, підвищення добробуту людей неможливі без розвиненого ринку цінних паперів. А для цього, крім подолання гіперінфляції, необхідне здійснення ряду невідкладних заходів. До першочергових тут можна віднести:

1. прискорити процеси приватизації перш за все шляхом корпоратизації та акціонування державної власності;
2. здійснити випуск і обіг державних всеукраїнських та муніципальних цінних паперів, відновивши довіру до них з боку населення;
3. на державному рівні вирішити комплекс питань щодо вільного обігу в Україні цінних паперів іноземних компаній, купівлі українських цінних паперів іноземними інвесторами;
4. привести чинне законодавство у відповідність з потребами сьогоднішнього функціонування та подальшого розвитку українського фондового ринку;
5. більш ефективно використовувати наявні можливості структур, що вже працюють на національному ринку цінних паперів, насамперед Української фондової біржі з її інфраструктурою;
6. законодавчо передбачити гарантії держави по збереженню грошових заощаджень населення;
7. створити державні органи управління і контролю за функціонуванням ринку цінних паперів.
8. здійснення тих чи інших заходів дозволить прискорити формування в Україні ринку цінних паперів.

Саме централізований та регульований ринок стає універсальним механізмом, за допомогою якого врегульовуються не лише економічні, а й соціальні і навіть політичні відносини. В макроекономічному плані він дозволяє державним органам завдяки отриманню щоденного загального балансу ринку безпосередньо контролювати його стан і своєчасно попереджати кризові ситуації. Стабільність ринку сприятиме зміцненню довіри населення до цінних паперів, залучить іноземних інвесторів, а наявність єдиного центру котирування створить сприятливі умови для здорової конкуренції торговців з одночасним збереженням гарантій для інвесторів та емітентів.

Українська фондова біржа починає виконувати функцію інституту-посередника, який за своїм статусом має гармонізувати інтереси держави, з одного боку, юридичних і фізичних осіб - учасників ринку цінних паперів, з іншого. Узгодження цих інтересів допоможе державі виконувати в повній мірі функції упорядника суспільних відносин, який відповідає за обрання пріоритетів розвитку суспільства, його прогресивну розбудову. При цьому суб’єкти ринку цінних паперів матимуть можливість впливати на рішення держави щодо правового регулювання ринкових відносин у сфері мобілізації капіталів. Через УФБ вони можуть доводити до відома державних органів інформацію про проблеми, які виникають на ринку цінних паперів і потребують втручання держави.

Крім того, УФБ як структура, що поєднує і гармонізує інтереси держави та населення (інститутів ринку цінних паперів), покликана створювати умови для зменшення можливостей виникнення соціальної напруги, насамперед шляхом використання потенціалу ринку цінних паперів для припинення інфляційних процесів, стабілізації державного бюджету.

Акумуляція наявних в обігу грошових знаків не лише сприяє поліпшенню бюджету і усього фінансового стану України, а й одночасно створює можливості виходу цінних паперів українських підприємств на світовий фондовий ринок - залучення в економіку України іноземних інвестицій. Ефективності такій системі додає високий ступінь надійності і безпеки централізованого ринку цінних паперів та електронний обіг цінних паперів.

Організація українського ринку цінних паперів за централізованою моделлю дозволить Україні без додаткових зусиль щодо об’єднання первинного та вторинного ринків, упорядкування позабіржової торгівлі в різних формах увійти в європейську та світову системи ринків цінних паперів. Використання програмного забезпечення за європейськими зразками дозволяє органічно і швидко адаптувати український ринок до європейських систем, створити ідентичні західним умови для іноземних інвесторів, полегшити вітчизняним підприємцям вихід у світовий фінансовий простір.

Встановлення безпосередніх зв’язків та ділового партнерства з фондовими біржами, іншими фінансовими інститутами розвинутих країн УФБ здійснює на основі міжурядових та міжбіржових угод, що мають на меті відкриття й сприяння діяльності закордонних брокерських організацій і їх представництв в Україні, відкриття представництв УФБ за кордоном, обмін інформацією, необхідною для співпраці, включення у європейські та світові інформаційні системи.

ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Колесник В.В. Ринок цінних паперів і принципи правового регулювання. Київ, 1993 р.
2. В.В.Оскольський. Фондовий ринок України. Київ, УФБ - «Скарбниця», 1994 р.
3. Закон України «Про цінні папери і фондову біржу (1991)» Мінфін України № 04-305 від 30.09.1991 р.
4. Цінні папери в Україні. Київ, УФБ, 1993 р.
5. Алексеев Ю.И. Рынок ценных бумаг. Москва, 1992 г.
6. Постанова Кабміну від 29.04.1994 р. № 277 «Концепція функціонування і розвитку фондового ринку в Україні».
7. В.М.Опарін. Фінанси. Київ, 1999 р.
8. Мозговой О.Н. Фондовый рынок Украины. Киев, ФЕНИКС, 1997 г.