

**Квасова О. П.,**

аспірантка Науково-дослідного фінансового інституту  
Міністерства фінансів України

## **ВПЛИВ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ НА РОЗВИТОК РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ**

Характерною особливістю сучасного етапу розвитку економіки України є приватизація державної власності, створення численних акціонерних товариств і подальший розвиток фондового ринку. На цьому ринку надзвичайно важлива роль належить фінансовим інструментам, де можна виокремити цінні папери, і серед них — акції, облігації, інвестиційні сертифікати, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі. Рівень розвитку фондового ринку залежить від діяльності на ньому фінансових посередників, серед яких банки, інститути спільного інвестування, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди. Ринок цінних паперів великою мірою впливає на розвиток фінансових посередників. Такий взаємозв'язок обумовлює проведення подальших досліджень у функціонуванні фінансових посередників на фондовому ринку.

Проблемам і перспективам розвитку національної депозитарної системи як складової фондового ринку присвячені дослідження Г. М. Терещенко<sup>1</sup>. У матеріалах Круглого столу “Тенденції та перспективи розвитку фінансового посередництва в Україні”<sup>2</sup> розглядаються концептуальні засади та перспективи розвитку фінансових інститутів в Україні, де висвітлені актуальні проблеми оподаткування у сфері фінансового посередництва, сучасні тенденції розвитку фінансової системи України, основні принципи побудови системи фінансового моніторингу. Привертає увагу монографія В. В. Корнєєва “Фінансові посередники як інститути розвитку”<sup>3</sup>, в якій аналізується інституційна роль банків, інститутів спільного інвестування, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, кредитних спілок і ломбардів. Проте питання впливу фінансових посередників на розвиток ринку цінних паперів є недостатньо вивченим і потребує подальшого дослідження.

Саме тому стаття присвячена розгляду видів цінних паперів, їх класифікації, особливостям розвитку ринку цінних паперів в Україні та визначенню впливу фінансових посередників на нього.

Насамперед зупинимо увагу на видах цінних паперів, їх класифікації. Слід зазначити, що основним документом, який визначає види цінних паперів, їх класифікацію, регулює відносини на ринку цінних паперів

---

<sup>1</sup> Терещенко Г. М. Проблеми та перспективи розвитку національної депозитарної системи як складової фондового ринку України // *Фінанси України*. — 2006. — № 10. — С. 86–95.

<sup>2</sup> Тенденції та перспективи розвитку фінансового посередництва в Україні: матеріали Круглого столу (м. Київ, 23 берез. 2006 р.) / Відп. ред. І. В. Смолін. — К.: КНТЕУ, 2006. — 58 с.

<sup>3</sup> Корнєєв В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку: Монографія. — К.: Основа, 2007. — 192 с.

в Україні, є Закон України “Про цінні папери і фондовий ринок”<sup>4</sup>, згідно з яким цінні папери є документами встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини з власником, їх розміщення. Умовами розміщення цінних паперів передбачається виконання зобов’язань щодо них, а також можливість передачі прав, які випливають з цих документів, іншим особам. Цінні папери мають широкий спектр класифікаційних ознак, головні з яких наведені в табл. 1.

Таблиця 1

**Класифікаційні ознаки цінних паперів**

Класифікаційна ознака	Групи цінних паперів
За порядком розміщення (видачі)	Емісійні, неемісійні
За формою існування	Документарні, бездокументарні
За формою випуску	На пред’явника, іменні, ордерні
Наявність у цивільному обороті	Пайові, боргові, іпотечні, приватизаційні, похідні, товаророзпорядчі

Розроблено автором.

Важливим з позицій розміщення цінних паперів фінансовими посередниками є їх поділ на емісійні та неемісійні. 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. Такі папери посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов’язання.

У цінних паперах на пред’явника права, посвідчені ними, належать пред’явникові цих цінних паперів, в іменних цінних паперах — особі, зазначеній у цінному папері, в ордерних — особі, зазначеній у цьому цінному папері, при цьому вона може здійснювати ці права або призначити своїм розпорядженням чи наказом іншу уповноважену особу.

В Україні у цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів: пайові, боргові, іпотечні, приватизаційні, похідні, товаророзпорядчі. Однак не всі види цінних паперів мають однакову дію на функціонування фінансових посередників. Можна виокремити найбільш використовувані групи цінних паперів: пайові цінні папери (акції, інвестиційні сертифікати), боргові цінні папери (облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов’язання України, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі).

<sup>4</sup> Закон України “Про цінні папери і фондовий ринок” від 23.02.2006 № 3480-IV. — [www.liga.kiev.ua](http://www.liga.kiev.ua).

Однак існуюча класифікація цінних паперів в Україні, на наш погляд, є недостатньою для всебічного їх аналізу та використання в діяльності фінансових посередників, тому, враховуючи розвиток фондового ринку та діяльність фінансових посередників в Україні, а також зарубіжний досвід<sup>5</sup>, пропонується додатково здійснювати їх класифікацію за такими характеристиками:

- термін існування (строкові – безстрокові);
- ціль використання (інвестиційні – неінвестиційні);
- національна належність (українські – іноземні);
- вид емітента (державні – недержавні);
- ступінь оборотності (ринкові – неринкові);
- рівень ризику (безризикові – ризикові);
- наявність нарахованого доходу (дохідні – бездохідні);
- номінал (з постійним номіналом – зі змінним номіналом).

Строкові цінні папери випускаються на обмежений період часу, який може оговорюватися при здійсненні емісії або визначатися в процесі їх обігу. Строкові цінні папери доцільно поділяти на короткострокові (термін обігу до одного року), середньострокові (термін обігу від одного до десяти років), довгострокові (термін обігу від десяти років) та відкличні. До відкличних цінних паперів належать такі, термін обігу яких нічим не регламентований, тобто вони існують до моменту погашення, дата погашення не визначається при випуску цінного паперу. Для відкличних цінних паперів повинен встановлюватися порядок їх погашення. Безстрокові цінні папери випускаються на весь термін наявності особи, яка має зобов'язання за ними. Такі папери безпосередньо не пов'язані з конкретним часовим періодом.

Інвестиційні цінні папери є об'єктом для вкладення грошей як капіталу і слугують для отримання доходу. Неінвестиційні цінні папери обслуговують грошові розрахунки на ринках. Типовим представником неінвестиційних цінних паперів є векселі.

Державні цінні папери – це зазвичай різні види державних облігацій, емітованих Автономною Республікою Крим, міськими радами, а також державою в особі уповноважених нею органів державної влади. Недержавні цінні папери – це цінні папери, емісію яких здійснюють юридичні особи.

Ринкові цінні папери, які є основними, можуть вільно продаватися і купуватися на ринку. У деяких випадках обіг цінних паперів може бути обмеженим, тобто цінний папір можна продати тільки емітенту через деякий термін, що надає таким цінним паперам статус неринкових.

За рівнем ризику цінні папери доцільно поділяти на ризикові і безризикові. При цьому безризикові цінні папери практично не мають ризику. Світова практика доводить, що до таких цінних паперів належать короткострокові державні боргові зобов'язання (наприклад, казначейські векселі на строк від одного до трьох місяців). Ризикові цінні папери доцільно поділяти на низькоризикові (державні цінні папери), середньоризикові (корпоративні облігації) та високоризикові (акції).

---

<sup>5</sup> Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 448 с.

Дохідні цінні папери (наприклад, акції) передбачають нарахування і виплату дивідендів, процентів (наприклад, боргові цінні папери) або дисконту, тобто різницю між номіналом цінного папера і нижчою ціною його купівлі. Зазначимо, що в Україні передбачено розміщення дисконтних облігацій. При цьому різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику під час її погашення і становить дисконт за облігацією. Бездохідні цінні папери для їх власника просто засвідчують наявність товару чи грошей, а не капіталу.

Законодавством України передбачено випуск цінних паперів за номінальною вартістю, тобто вони мають свій постійний номінал. Однак у світовій практиці передбачено випуск цінних паперів зі змінним номіналом, наприклад, без грошового номіналу або з нульовим номіналом. При цьому вказується частка однієї акції в статутному капіталі, а номінал визначається шляхом поділу фактично сплаченого статутного капіталу на кількість акцій, і тому її номінал змінюється зі зміною статутного капіталу, тобто має змінний номінал.

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) як сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) активно розвивається, але при цьому його стан не відповідає вимогам часу. Так, В. І. Міщенко<sup>6</sup> зауважує, що “розвиток фондового ринку в Україні гальмується багатьма проблемами, які зумовлені здебільшого недосконалістю законодавства”. При цьому нормативна база не передбачає необхідного розвитку депозитарної системи, а це породжує деякі проблеми діяльності інфраструктури ринку цінних паперів.

Дослідження показали, що в Україні розвиток ринку цінних паперів стримують такі проблеми:

- недосконалість нормативно-правової бази функціонування фондового ринку, корпоративного управління і захисту прав та інтересів інвесторів і акціонерів;
- недостатня ефективність інфраструктури фондового ринку, а саме: недосконалість діяльності інститутів спільного інвестування, пенсійних фондів та страхових компаній, депозитарної та клірингової систем, незалежних реєстраторів;
- недостатня ефективність роботи на ринку цінних паперів саморегулювальних організацій;
- непрозорість фондового ринку, яка виявляється у невідповідності рівня розкриття інформації міжнародним нормам і стандартам, інформаційній закритості багатьох учасників ринку цінних паперів, недостатній поінформованості фізичних осіб, низькому рівні знань у сфері діяльності фондового ринку;
- незначна роль державних цінних паперів у розвитку фондового ринку;

---

<sup>6</sup> Тенденції та перспективи розвитку фінансового посередництва в Україні: матеріали Круглого столу (м. Київ, 23 берез. 2006 р.) / Відп. ред. І. В. Смолін. — К.: КНТЕУ, 2006. — 58 с.

- низький рівень використання похідних фінансових інструментів, а саме ф'ючерсних, форвардних та опціонних угод, а також своп-контрактів.

Насамперед слід зауважити, що на ринку цінних паперів юридичні особи здійснюють професійну діяльність з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності законодавством. На фондовому ринку може здійснюватися діяльність з торгівлі цінними паперами, з управління активами інституційних інвесторів, депозитарна діяльність, діяльність з організації торгівлі. Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає: брокерську діяльність; дилерську діяльність; андерайтинг; діяльність з управління цінними паперами.

Можна виокремити два напрями розширення діапазону діяльності учасників фондового ринку. Перший — розвиток спеціалізованих учасників, другий — розвиток універсальних учасників. Прикладом діяльності спеціалізованих учасників фондового ринку може бути торгівля цінними паперами, зберігання, реєстрація, управління активами, депозитарна діяльність, організація торгівлі на ринку цінних паперів. Банки в Україні є, як правило, універсальними учасниками фондового ринку і здійснюють такі операції та угоди на ринку цінних паперів, як емісію власних цінних паперів, організацію купівлі та продажу цінних паперів за дорученням клієнтів, проведення операцій на ринку цінних паперів від свого імені, включаючи андерайтинг, здійснення інвестицій у статутні фонди та акції інших юридичних осіб, операції з фінансовими ф'ючерсами та опціонами, довірче управління коштами та цінними паперами за договорами з юридичними та фізичними особами, депозитарну діяльність і діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Дослідження вказують на недостатній рівень капіталізації банків, що стримує їх діяльність на фондовому ринку, що призводить до подорожчання залучених ресурсів, а також кредитних та інших активних операцій. При цьому знижується якість наданих послуг, підвищується ризик проведення операцій. Особливо слід звернути увагу на низький рівень дотримання принципів корпоративного управління у банківській сфері. Але навіть при недостатній капіталізації банків на ринку фінансових послуг України вони посідають вагоміше місце, ніж страхові компанії, недержавні пенсійні фонди та інші фінансові посередники.

В. І. Міщенко вказує на низький рівень активів небанківських установ як одну з основних причин багатьох недоліків в їх діяльності. Обсяги активів деяких типів фінансових посередників відображені у табл. 2.

З метою удосконалення діяльності фінансових посередників на фондовому ринку необхідно здійснити низку заходів, а саме:

- удосконалення системи рейтингування інструментів фондового ринку та фінансових посередників;

- розроблення типових положень щодо корпоративного управління в банках, інститутах спільного інвестування, страхових компаніях та пенсійних фондах;
- розроблення рекомендацій щодо механізму впровадження в діяльність фінансових посередників загальноприйнятих міжнародних та національних принципів корпоративного управління;
- розроблення нових законопроектів, а також внесення змін до окремих законів України щодо особливостей діяльності фінансових посередників на фондовому ринку.

Таблиця 2

**Активи фінансових посередників**

Фінансовий посередник	Загальний обсяг активів станом на 01.10.2005, <i>млрд грн</i>	Питома вага, %
Банківська система	172,79	90,30
Страхові компанії	18,54	9,68
Недержавні пенсійні фонди	0,02	0,02
Усього:	191,35	100,00

Розраховано автором за даними матеріалів Круглого столу “Тенденції та перспективи розвитку фінансового посередництва в Україні”.

Операції фінансових посередників на фондовому ринку доцільно поділяти на емісійні, посередницькі та інвестиційні.

Запропонована в Україні класифікація цінних паперів є неповною для здійснення аналізу діяльності фінансових посередників на фондовому ринку та надання пропозицій щодо її удосконалення. Тому цінні папери додатково варто поділити за такими характеристиками: термін існування, ціль використання, національна належність, вид емітента, ступінь оборотності, рівень ризику, наявність нарахованого доходу, номінал.

Дослідження показали, що існує низка проблем, які стримують розвиток ринку цінних паперів в Україні, однією з них є недостатня ефективність інфраструктури фондового ринку, а саме недосконалість діяльності інститутів спільного інвестування, пенсійних фондів та страхових компаній, депозитарної та клірингової систем, незалежних реєстраторів.

З метою посилення впливу фінансових посередників на фондовий ринок необхідно удосконалити нормативно-правову базу, зокрема розроблення та прийняття законів “Про акціонерні товариства”, “Про похідні цінні папери”, та змін до деяких законів України щодо особливостей корпоративного управління у фінансових установах, створених у формі акціонерних товариств.

Крім цього, слід постійно підвищувати рівень капіталізації фінансових посередників: банків, інститутів спільного інвестування, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів.

Подальші дослідження доцільно здійснювати у напрямку проведення аналізу операцій фінансових корпорацій на ринку цінних паперів, оцінюючи проведення емісійних, інвестиційних та посередницьких операцій на фондовому ринку. Крім цього, варто вивчити зарубіжний досвід проведення операцій фінансовими корпораціями на ринку цінних паперів та надати пропозиції щодо можливостей його використання в Україні.

#### **Література**

1. Закон України “Про банки і банківську діяльність” від 07.12.2000 № 2121-III. — <http://www.liga.kiev.ua>.
2. Закон України “Про цінні папери і фондовий ринок” від 23.02.2006 № 3480-IV. — <http://www.liga.kiev.ua>.
3. *Корнєєв В. В.* Фінансові посередники як інститути розвитку: Моногр. — К.: Основа, 2007. — 192 с.
4. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2006. — 448 с.
5. *Смолянська О. Ю.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: ЦНЛ, 2005 — 384 с.
6. Тенденції та перспективи розвитку фінансового посередництва в Україні: матеріали Круглого столу (м. Київ, 23 берез. 2006 р.) / Відп. ред. І. В. Смолін. — К.: КНТЕУ, 2006. — 58 с.
7. *Терещенко Г. М.* Проблеми та перспективи розвитку національної депозитарної системи як складової фондового ринку України // *Фінанси України*. — 2006. — № 10. — С. 86–95.