

Тема 6. Ринок цінних паперів України

6.1 Сутність і роль фондового ринку в Україні

В Україні формуються основи нової економічної політики, одним з головних напрямів якої є створення умов для залучення інвестиційних ресурсів. Основними критеріями сприяння цьому процесу виступають високі стандарти корпоративного управління на рівні держави й окремої компанії та добре організований ринок цінних паперів. Світовий досвід показує, що фондові ринки, що ставлять жорсткі вимоги до системи корпоративного управління своїх учасників, сприяють зниженню інвестиційних ризиків. Як правило, такі ринки залучають більше інвесторів, готових надати капітал за розумною ціною, і виявляються набагато ефективнішими, зводячи разом власників капіталів і підприємців, що відчують потребу в зовнішніх фінансових ресурсах. Таким чином, практика корпоративного управління перебуває в тісному взаємозв'язку з розвитком фондового ринку. Нові вимоги до реєстрації акцій, прийняті на багатьох фондових біржах світу, зумовили необхідність дотримання компаніями усе більш строгих стандартів корпоративного управління. І навпаки, добре розвинена практика корпоративного управління є важливим чинником становлення стабільного і ефективно функціонуючого фондового ринку.

У розвинених країнах ринок цінних паперів є механізмом фінансування економіки і барометром економічної та політичної обстановки в країні. Він забезпечує максимальну мобілізацію фінансових ресурсів, їх раціональний розподіл, швидкий перерозподіл і ефективне використання. Усе це обумовлює провідне місце цього елемента у фінансовій системі будь-якої країни.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» під **фондовим ринком** (ринком цінних паперів) розуміється сукупність його учасників і правовідносин між ними щодо розміщення, обігу і обліку цінних паперів і похідних (деривативів). Основними учасниками є:

1. **емітенти** – юридична особа, АРК або міські ради, а також держава в особі уповноважених ним органів державної влади, яке від свого імені розміщує емісійні цінні папери і бере на себе зобов'язання відносно них перед їх власниками;
2. **інвестори** – фізичні і юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які одержали права власності на цінні папери з метою отримання доходу від укладених коштів та одержання відповідних прав, які надаються власникові цінних паперів відповідно до законодавства;
3. **саморегульовані організації** – неприбуткові об'єднання учасників фондового ринку, які проводять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність, створені відповідно до критеріїв і вимог, установлених ДКЦПФР;
4. **професійні учасники фондового ринку** – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої ДКЦПФР, проводять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

На ринку цінних паперів України можуть здійснюватись такі види професійної діяльності:

1. **торгівля цінними паперами** – здійснення цивільно-правових угод із цінними паперами, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів (брокерська діяльність) або від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам (дилерська діяльність), крім випадків, передбачених законодавством;
2. **депозитарна діяльність** – діяльність із надання послуг щодо зберігання цінних паперів та/або обліку прав власності на цінні папери, а також обслуговування операцій з цінними паперами;
3. **розрахунково-клірингова діяльність** – діяльність визначення взаємних зобов'язань щодо догод з цінними паперами та розрахунків за ними;
4. **діяльність з управління цінними паперами** – діяльність, що здійснюється від свого імені за винагороду протягом визначеного терміну на підставі відповідного договору щодо управління переданими у володіння цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі, в інтересах цієї особи або визначених цією особою третіх осіб;
5. **діяльність з управління активами** – діяльність, що здійснюється за винагороду компанією з управління активами на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інвесторам на праві власності;
6. **діяльність з управління іпотечним покриттям** – діяльність, що здійснюється за винагороду банком чи іншою фінансовою установою згідно з відповідним договором про управління іпотечним покриттям;
7. **діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів** – збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, що складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів їх емітентів та власників;
8. **діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів** – надання послуг, що безпосередньо сприяють укладанню цивільно-правових угод щодо цінних паперів та їх похідних на біржовому та організаційно оформленому позабіржовому ринку цінних паперів.

Виходячи з класифікації видів професійної діяльності на ринку цінних

паперів України, його інфраструктура складається з торговців цінними паперами, реєстраторів, депозитаріїв, охоронців, компаній з управління активами й організаторів торгів цінними паперами.

6.2 Інструменти ринку цінних паперів

Основними інструментами на фондовому ринку виступають цінні папери. Як показує історія, обіг цінних паперів є результатом тривалого еволюційного розвитку економіки і зростання потреб підприємств, що ефективно функціонують, у додаткових фінансових ресурсах, які почали залучати за допомогою фондового ринку. В Україні цінні папери з'явилися не з об'єктивних причин, а були штучно ініційовані програмою приватизації і корпоратизації державних підприємств.

Згідно із Законом України «Про цінні папери і фондовий ринок» **цінним папером** є документ установленої форми з відповідними реквізитами, який засвідчує грошові або інші майнові права, визначає взаємини особи, яка її розмістила (видала), і власника, та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами її розміщення, а також можливість передачі

прав, що витікають із цього документа, іншим особам.

В Україні можуть випускати і знаходитися в обігу пайові, боргові й інші цінні папери. У сфері господарювання використовуються такі види цінних паперів:

- акції;
- облігації внутрішніх і зовнішніх державних позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання;
- ощадні сертифікати;
- векселі
- ін. види цінних паперів (табл. 6.1.).

Таблиця 6.1. Види цінних паперів в Україні

Критерій	Вид
1	2
За знаходженням у цивільному обороті	Пайові цінні папери – цінні папери, що засвідчують участь власника в статутному капіталі (окрім інвестиційних сертифікатів), надають власникові право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема, у вигляді дивідендів, і частини майна в разі ліквідації емітента. До них відносяться 1) акції 2) інвестиційні сертифікати.
	Боргові цінні папери – цінні папери, що засвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити в певний термін кошти відповідно до зобов'язання. До них відносять 1) облігації підприємств 2) державні облігації України 3) облігації місцевих позик 4) казначейські зобов'язання України 5) ощадні (деPOSITні) сертифікати 6) векселі.
	Іпотечні цінні папери – цінні папери, випуск яких забезпечений іпотечним покриттям і які засвідчують право власників на одержання від емітента належних ним коштів. До них відносять 1) іпотечні облігації 2) іпотечні сертифікати 3) заставні 4) сертифікати ФОН (фондів операцій з нерухомістю).
	Приватизаційні цінні папери – цінні папери, що засвідчують право власника на безоплатне отримання в процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.
	Похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом на придбання або продаж протягом терміну, визначеного договором, цінних паперів, інших фінансових і товарних ресурсів.
	Товаророзпорядчі цінні папери – цінні папери, які надають їх держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

За формою випуску	Цінні папери на пред'явника – права належать пред'явникові цінного папера
	Іменні цінні папери – права належать особі, вказаній у цінному папері.
	Ордерні цінні папери – права належать особі, вказаній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу вповноважену особу.
За формою існування	Бездokumentарні цінні папери
	Документарні цінні папери
За порядком розміщення	Емісійні цінні папери – цінні папери, які засвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, що переймає на себе відповідні зобов'язання (емітента). До них відносяться: 1) акції 2) облігації підприємств 3) облігації місцевих позик 4) державні облігації України 5) іпотечні сертифікати 6) іпотечні облігації 7) сертифікати ФОН 8) інвестиційні сертифікати 9) казначейські зобов'язання України.
	Неемісійні цінні папери (визначаються такими лише Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку).

Найбільшу частку в загальному обсязі емісій займають акції (67,92%), облігації підприємств (20,07%) та інвестиційні сертифікати (9,31 %). Частка таких цінних паперів, як ощадні сертифікати, облігації місцевих позик, опціони та інших є незначною (0,08%, 0,24 % і 0,12% відповідно). Із 2006-2007 рр. почали випускатися в обігу іпотечні цінні папери: сертифікати фондів операцій з нерухомістю (ФОН) та іпотечні облігації. Їх частка в загальному обсязі емісії цінних паперів доки незначна (0,46% і 0,01% відповідно).

6.3 Обіг цінних паперів в Україні

6.3.1 Акції

Згідно із Законом України «Про цінні папери і фондовий ринок» акція відноситься до так званих пайових або корпоративних цінних паперів і є іменним цінним папером, що засвідчує майнові права її власника (акціонера), які стосуються акціонерного товариства, включаючи право на здобуття частини прибутку акціонерного суспільства у вигляді дивідендів і право на здобуття частини майна акціонерного товариства в разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також інші немайнові права, передбачені чинним законодавством. Емітентом акцій можуть бути лише акціонерні товариства (відкритого або закритого типу). Акціонерне товариство може здійснювати розміщення акцій двох типів – простих та привілейованих. Прості акції товариства не підлягають конвертації в привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства.

Частина привілейованих акцій в розмірі статутного капіталу акціонерного товариства не може перевищувати 25 %.

Привілейовані акції дають власникові переважне право на отримання

дивідендів, а також на пріоритетну частку в розподілі майна акціонерного товариства в разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом.

Привілейовані акції можуть випускатися із фіксованим у відсотках до їх номінальної вартості щорічно виплачуваним дивідендом. Виплата дивідендів провадиться в розмірі, зазначеному в акції, незалежно від розміру отриманого товариством прибутку у відповідному році. У тому разі, коли прибуток відповідного року є недостатнім, виплата дивідендів за привілейованими акціями провадиться за рахунок резервного фонду. Згідно із Законом України «Про акціонерні товариства», публічне акціонерне товариство, емітуючи акції, зобов'язане пройти процедуру лістингу та залишатися в біржовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі.

Укладання договорів купівлі-продажу акцій публічного акціонерного товариства, яке пройшло процедуру лістингу на фондовій біржі, здійснюється лише на цій фондовій біржі.

Акції приватного акціонерного товариства не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продаж шляхом проведення на біржі аукціону.

Акціонерне товариство може здійснювати розміщення або продаж кожної своєї акції, яку воно викупило, за ціною не нижчою за її ринкову вартість, крім випадків:

- розміщення акцій під час заснування товариства за ціною, встановленою установчим договором;
- розміщення акцій під час злиття, приєднання, поділу, виділу товариства;
- розміщення акцій за участю торговця цінними паперами, з яким укладено договір про андеррайтинг. У такому разі ціна розміщення акцій може бути нижчою за їх ринкову вартість на розмір винагороди цього торговця, що не може перевищувати 10 % ринкової вартості таких акцій.

Важливо пам'ятати, що акціонерне товариство не має права розміщувати жодну акцію за ціною нижчою за її номінальну вартість. У разі розміщення акціонерним товариством цінних паперів їх оплата здійснюється грошовими коштами або, за згодою між товариством та інвестором, – майновими правами, немайновими правами, що мають грошову вартість, цінними паперами (крім боргових емісійних цінних паперів, емітентом яких є набувач, та векселів) іншим майном. Інвестор не може здійснювати оплату цінних паперів шляхом взяття на собі зобов'язань щодо виконання для товариства робіт або надання послуг.

Акціонер має властивість посилювати свій вплив на діяльність акціонерного товариства завдяки формуванню пакета акцій.

Пакет акцій – кількість акцій одного АТ, що знаходяться в одних руках в достатній кількості, щоб впливати на діяльність товариства. Згідно з чинним законодавством України та практикою діяльності акціонерних товариств виділяють наступні види пакетів акцій:

- вирішальний 1-го рівня (абсолютний) та 2-го рівня;
- блокуючий 1-го, 2-го, 3-го рівнів;
- ініціативний 1-го та 2-го рівнів .

6.3.2 Виплата дивідендів за акціями

Дивіденд – частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонерові з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу. За акціями одного типу та класу нараховується однаковий розмір дивідендів. Товариство виплачує дивіденди виключно грошовими коштами.

Виплата дивідендів здійснюється з чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку в обсязі, встановленому рішенням загальних зборів акціонерного товариства, в строк не пізніше шести місяців після закінчення звітного року. У разі відсутності або недостатності чистого прибутку звітного року та нерозподіленого прибутку минулих років виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється за рахунок резервного капіталу товариства.

Рішення про виплату дивідендів та їх розмір за простими акціями приймається загальними зборами акціонерного товариства. Розмір дивідендів за привілейованими акціями всіх класів визначається в статуті акціонерного товариства.

Для кожної виплати дивідендів наглядова рада акціонерного товариства встановлює дату складання переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, порядок та строк їх виплати. Дата складання переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, не може передувати даті прийняття рішення про виплату дивідендів.

Товариство повідомляє осіб, які мають право на отримання дивідендів, про дату, розмір, порядок та строк їх виплати. Протягом 10 днів після прийняття рішення про виплату дивідендів публічне товариство повідомляє про дату, розмір, порядок та строк виплати дивідендів фондову біржу (біржі), в біржовому реєстрі якої (яких) перебуває таке товариство.

У разі відчуження акціонером належних йому акцій після дати складання переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, але раніше дати виплати дивідендів право на отримання дивідендів залишається в особи, зазначеній у такому переліку.

Згідно з чинним законодавством, акціонерне товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за простими акціями в разі, якщо:

- 1) звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано в установленому законодавством порядку;
- 2) власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю.
- 3) товариство має зобов'язання щодо викупу акцій;
- 4) поточні дивіденди за привілейованими акціями не виплачено повністю.

Акціонерне товариство не має права приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за привілейованими акціями в разі, якщо:

- 1) звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано в установленому законодавством порядку;
- 2) власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю, власники яких мають

переваги щодо черговості отримання виплат у разі ліквідації.

6.3.3 Механізм здійснення IPO

У даний час перед вітчизняними компаніями відкриваються широкі перспективи щодо виходу на світові фондові ринки. Зарубіжні інвестори стали звертати увагу на Україну як на можливий ринок вкладення капіталу. Необхідність розширення бізнесу і нові можливості розвитку змушують усе більше організацій у нашій країні замислюватися про IPO. «IPO» (Initial Public Offering) у перекладі з англійської мови означає первинну публічну пропозицію або розміщення, коли компанія випускає свої акції на ринок і їх придбаває велика кількість інвесторів. Більшість фахівців відзначають, що IPO є дуже важливим інструментом, який дає змогу виходити на ринок капіталу як «молодим», так і досить «зрілим» компаніям та залучати значні фінансові ресурси. Уперше акціонерні компанії запропонували свої акції на біржах приватним інвесторам, банкам та інвестиційним трастам ще на початку XVII ст. в Англії і Голландії. Але справжній розквіт класичних «IPO» припадає на середину XIX ст., коли зародилося «грюндерство» – засновницька «лихоманка»: масова і часто поспішне заснування промислових, будівельних і торгівельних акціонерних товариств, банків, кредитних і страхових компаній супроводилося кредитною експансією і великою емісією цінних паперів – акцій і облігацій, а також біржовими спекуляціями. На початку 70-х рр. XIX ст. грюндерство набуло міжнародного характеру. Воно розвивалося у США і царській Росії. У 1871-1873 рр. світова емісія цінних паперів досягла 40 млрд. франків. Сучасна історія IPO бере початок в 70-х рр. XX ст., після лібералізації світового фінансового ринку. Ринок IPO переживав як злети, так і падіння. Найбільш значним його зростання було під час так званого «бичачого» періоду 1995-2000 рр. У рекордному 1999 році на фоні стрімкого розвитку IT-компаній на світовий ринок IPO вийшло близько 2000 компаній, які залучили приблизно 200 млрд. дол. Проте в 2001-2003 рр. на ринку IPO стався спад. У 2003 р. було притягнене всього лише 50 млрд. дол. Це пояснюється тим, що активність IPO перебуває в залежності від ринкової кон'юнктури і періодично може повністю завмирати. Наприклад, на фондовому ринку Німеччини, після буму 2000 р., упродовж подальших двох років не було проведено жодного IPO. Але вже в 2004 р. для IPO настав переломний момент: на ринок вийшли понад 1200 емітентів, які в цілому змогли залучити 133 млрд. дол. У I кварталі 2010-го р., за даними Ernst & Young, у світі було укладено 267 угод IPO загальною вартістю \$53,2 млрд, тоді як за відповідний період минулого року в результаті 52 операцій залучили всього \$1,4 млрд. Сучасна індустрія IPO в різних країнах розвивається по-різному. В англосакських – США, Великобританії, Канаді й ін., орієнтованих на фондовий ринок як на джерело інвестицій, здійснюється основна частина IPO. На ці ринки прагнуть вийти й емітенти з інших країн, які не можуть залучити необхідний їм капітал на національних ринках. Крім того, в англосакських країнах вважається нормою вихід на ринок малих і середніх компаній. Загалом у цих країнах шляхом емісії акцій фінансується до 15-20% усіх інвестицій в основний капітал. Таким чином, основний інтерес компанії в проведенні IPO полягає в можливості залучення значних за обсяг інвестицій. Крім того, масові IPO стимулюють економічне зростання країни: сприяють припливу капіталу в переробні і наукомісткі галузі промисловості. Вони також є важливим

чинником поступального розвитку фондового ринку, підвищення його ліквідності і капіталізації, розширення спектру інструментів ринку цінних паперів.

На думку деяких аналітиків, включення в лістинг відомої зарубіжної фондової біржі служить страховкою від політичного ризику і допомагає захистити права власності у своїй країні. Якщо країна має багато іноземних міноритарних акціонерів, то це створює певні труднощі для переслідування товариства владою. В Україні вже є позитивний досвід первинного розміщення акцій (IPO). Першим українським емітентом, який успішно випустив і розмістив свої акції на Лондонській фондовій біржі, стала компанія «Укрпродукт Груп». 27,2% її акцій було виставлено на торги, де їх придбали 18 інституційних і 33 приватних інвестори, за рахунок проведеної операції було залучено 6 млн. фунтів. Весь проект обійшовся компанії у 800 тис. фунтів (тобто вигреш компанії від виходу на світову фондову біржу склав 5,2 млн. фунтів). Проте не слід забувати, що успіх первинного розміщення акцій залежить від великої кількості чинників, головним із яких виступає рівень корпоративного управління в компанії. Наприклад, умовою виходу на Лондонську фондову біржу (LSE) є дотримання національного (британського) Кодексу корпоративної поведінки. В Америці після низки корпоративних скандалів був ухвалений закон Сарбейнса-Окслі (US Sarbanes-Oxley Act) (2002 р.), що містить комплекс вимог до системи корпоративного управління компаній, які планують розміщення акцій на біржах NYSE (Нью-йоркська фондова біржа) і NASDAQ (електронна система торгівлі акціями високотехнологічних компаній). Результати декількох досліджень свідчать про те, що капіталізація компанії залежить багато в чому і від рівня розвитку системи корпоративного управління. Переймаючи на себе «підвищені зобов'язання», що стосуються впровадження позитивної практики корпоративного управління, компанія в результаті отримує додаткову вигоду від високого рівня розвитку системи корпоративного управління у вигляді вищої ціни за свої акції.

У Україні вийти на IPO з початку 2010 року заявили близько десяти підприємств, серед яких: цукровий союз «Укррос», Галнафтогаз, група «Авангард», холдинг «Агротон», Український Медіа Холдинг. Більшість вітчизняних підприємств готуються до IPO в 2011 році. Але є і компанії, що планують випуск акцій на зарубіжній біржі в 2010-ому. Наприклад, група компаній «Авангарду» – український виробник яєць і продукції з них – вийшла на IPO на Лондонській фондовій біржі в травні 2010 р. До IPO було запропоновано 20% акціонерного капіталу компанії, капіталізація підприємства склала \$937,5 млн.

Примітно, що до IPO в 2010-м в основному готуються агропромислові компанії. Виробники цукру «Дакор» і «Ленд Вест» недавно навіть об'єдналися і збираються провести розміщення акцій на Варшавській фондовій біржі. Зараз іноземні інвестори цікавляться саме цією галуззю української економіки: вважається, що аграрна промисловість в Україні – один з найперспективніших секторів. І наразі вибір для портфельних інвестицій у вітчизняні агропідприємства невеликий: на Варшавській фондовій біржі котируються папери Астарті і Кернела, на альтернативному майданчику Лондонської фондової біржі – акції компанії «Укрпродукт Груп».

Утім, компаній, що відклали IPO до кращих часів, значно більше, ніж

підприємств, готових розміститися вже в 2010–2011 рр. Українська алкогольна компанія «Олімп» відклала розміщення, яке було заплановано на 2011 рік. За словами генерального директора компанії, в умовах кризи було вирішено не витратити кошти на підготовку до IPO, а направити їх на розвиток виробництва.

Таким чином, вітчизняний ринок акцій знаходиться в двоїстому становищі. З одного боку, перед українськими компаніями, що емітують акції, відкриваються широкі перспективи щодо виходу на світові фінансові ринки, але, з іншого боку, щоб на них потратити, необхідно дотримуватися вимог, що висуваються ними, понести додаткові фінансові витрати. Дослідження досвіду IPO показує, що він виправдовує себе, але лише в тому разі, якщо компанія зацікавлена в позитивному результаті і докладає максимум зусиль для досягнення своєї мети.

10.3.4 Облігації

Згідно із законом України «Про цінні папери і фондовий ринок» облігація – це цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, що підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість в передбачений умовами розміщення облігацій термін і виплатити дохід за облігаціями, якщо інше не передбачено умовами розміщення. Емітент може випускати:

- облігації підприємств;
- облігації внутрішніх і місцевих позик (табл. 6.2.).

Таблиця 6.2. Обсяг зареєстрованих випусків облігацій у 2005-2009 рр., млн. грн.

Роки	2005	2006	2007	2008	2009
Емітент					
Облігації підприємств					
Усього, в тому числі	12748,28	22070,80	44480,51	31346,28	10107,35
Банки	2564,73	4994,00	18869,37	7115,94	0,00
Страхові компанії	41,90	85,00	50,64	97,50	0,00
Підприємства та інші	10141,65	16991,80	25560,50	24132,84	10107,35
Облігації місцевих позик					
Усього	350,00	83,50	156,30	974,00	370,00

Із наведених даних витікає, що найбільш поширені в Україні облігації місцевих позик, випуск яких здійснюють міські ради. Місцеві позики є одним з найважливіших інструментів фінансування нагальних суспільних потреб, таких як розвиток систем електро-, водопостачання і каналізації; будівництва житла, об'єктів освіти, охорони здоров'я; розвиток

транспортних мереж та ін. У випуску облігацій лідирують підприємства, а банки і страхові компанії втрачають інтерес до даного цінного папера. Одним з головних інструментів ринку облігацій є корпоративні облігації, ринок яких лише починає розвиватися в Україні. Як інструмент залучення емітентом грошових коштів, вони мають наступні переваги:

1. у порівнянні з пайовим фінансуванням (емісією акцій):

- при випуску облігацій відсутній ризик зменшення діючих власників у акціонерному капіталі компанії;
- вартість запозичення за допомогою випуску акцій перевищує вартість запозичення за допомогою корпоративних облігацій, оскільки для інвестора вкладення коштів у акції асоціюється з вищим ризиком, ніж в облігації і, відповідно, він очікує отримати більший дохід.

2. в порівнянні з банківським кредитуванням:

- розмір обсягу емісії облігацій може значно перевищувати розмір банківського кредиту. Як відомо, банк не може видати кредит одному позичальникові в сумі, що перевищує 25 % капіталу банку;
- строки запозичення при випуску облігацій складають, як правило, більше з одного року, банк же видає кредит на термін менше одного року, і після його закінчення кредитний договір переоформляється на аналогічний строк;
- процентна ставка за облігаціями є фіксованою або плаваючою, тоді як процентна ставка за банківським кредитом змінюється залежно від ситуації на ринку;
- вартість запозичення шляхом випуску корпоративних облігацій нижча, ніж вартість отримання позики на ринку банківських кредитів, що відображує характер «прямого» виходу емітента на ринок капіталів;
- відсутність обов'язкової застави (забезпечення) при випуску корпоративних облігацій, тоді як при банківському кредиті позичальник повинен надати заставу, що перевищує за вартістю розмір кредиту;
- при випуску облігацій компанія провадить позику грошових коштів у широкого кола інвесторів – фізичних осіб, інших компаній, комерційних банків, страхових компаній, пенсійних фондів, тоді як при банківському кредитуванні кредитором виступає конкретний банк або невелике число банків;
- при публічній емісії облігацій оцінку позичальника проводить широке коло незалежних від емітента фінансових аналітиків із застосуванням загальноприйнятих методик проведення кредитного аналізу, що дозволяє визначити справедливішу ціну запозичення, при отриманні ж кредиту рішення про надання коштів приймається вузьким колом банківських спеціалістів із застосуванням внутрішніх методик оцінки кредитоспроможності клієнта;
- на фоні виконання регулярних платежів з обслуговування емісії облігацій (виплата відсотків і погашення номіналу) формується успішна публічна кредитна історія компанії, що надалі дозволяє розраховувати на запозичення в більшому обсязі і (або) за меншою ставкою.

Також досить значного поширення набувають у даний час і єврооблігації. Єврооблігації – облігації іноземних емітентів, у валюті країни, яка їх розміщує, призначені для поширення серед міжнародних інвесторів; їх можуть придбавати інвестори будь-якої країни світу і передбачати різні

умови для задоволення своїх потреб. Як правило, євробонди (єврооблігації) – довгострокові (не менше ніж на 10 років) цінні папери на пред'явника з фіксованою процентною ставкою.

Відповідно до найбільш поширеної точки зору, перший випуск єврооблігацій було здійснено італійською компанією з будівництва доріг Autostrade в липні 1963 року. Усього було випущено 60000 облігацій номіналом \$250. Своім розвитком євrorинок зобов'язаний тому, що практично в усіх країнах існували обмеження на операції на фінансовому ринку. Наприклад, у 1968 році кабінет Л. Джонсона ввів прямі обмеження на інвестиції за межі США. Це привело до того, що дочірні компанії американських ТНК почали мобілізацію засобів на європейських ринках. А у Великобританії деякий час існувала заборона на використання кредитів у фунтах стерлінгів для фінансування торгівлі між іншими країнами. Саме тоді почався період бурхливого зростання ринку єврооблігацій з появою необхідної інфраструктури. У 1968 році американський банк Morgan Guaranty створює кліринговий центр по торгівлі єврооблігаціями Euroclear, у 1970 році виникає його основний конкурент Cedel. У 1969 році найбільші оператори на ринку єврооблігацій утворюють власну саморегульовану організацію – Асоціацію міжнародних облігаційних дилерів (Association of International Bond Dealers). У 90-х вона була перейменована в Асоціацію учасників міжнародних фондових ринків (ISMA - International Securities Markets Association). Скасування обмежень на вивіз капіталу в 70-і роки вже ніяк не позначилося на ринку єврооблігацій, він продовжував розвиватися прискореними темпами. Черговий поштовх до його розвитку дала світова боргова криза початку 80-х років. Відмова уряду Мексики (серпень 1982 р.), а вслід за ним Бразилії, Аргентини і низки інших країн виконувати умови міжнародних позик призвів до світової боргової кризи, яка була здолана частково за рахунок значних втрат кредиторів, частково за рахунок переоформлення заборгованості в цінні папери. Синдигована позика як метод залучення фінансових ресурсів на міжнародному ринку з того часу втратив значення, і його місце зайняв випуск єврооблігацій. У середині 1990-х років, на єврооблігації припадало близько 2/3 позикових капіталів, отриманих на міжнародних ринках. Якщо ще в середині 70-х років обсяг емісій єврооблігацій складав \$5 млрд. на рік, то в першій половині 80-х років він вже переважив за 100-мільярдну відмітку, а до кінця 80-х – за відмітку \$200 млрд., до середини 90-х наблизившись до \$500 млрд.

Єврооблігації мають такі характерні особливості:

- розміщуються одночасно на ринках декількох країн, на відміну від «іноземних» облігацій, які випускають нерезиденти на внутрішньому ринку однієї країни;
- валюта позики єврооблігації не обов'язково є національною грошовою одиницею не лише для позичальника, а і для кредитора;
- розміщення здійснює емісійний синдикат, в якому представлені банки, зареєстровані в різних країнах;
- емісія єврооблігацій порівняно з іноземними облігаціями значною мірою підлягає регулюванню з боку держави, грошову одиницю якої використовують як валюту позики, а також інших держав;
- випуск паперів і їх обсяг здійснюються за правилами і стандартами ринку (наприклад, розрахунки за угодами проводять через клірингові системи Euroclear і Cedel);

- єврооблігації – це цінні папери на пред'явника; вони можуть випускатися в документарній і бездокументній формах. Важлива частина їх емітується без надання застави (забезпечення); крім того, жодних обмежень на використання кредитних ресурсів не існує;
- доходи виплачуються власникам єврооблігацій в повному обсязі, без стягнення податку «в джерела» в країні емітента (ця обставина є нехарактерною для звичайних інструментів з фіксованими доходами, які обертаються на внутрішніх ринках більшості європейських країн).

Розміщення випусків єврооблігацій може здійснюватися в декількох формах:

- 1) повністю гарантований андеррайтинг (гарантоване розміщення), коли банки, які розміщують емісію, дають гарантію викупити у позичальника весь випуск на дату закриття угоди (інколи дається не повна, а часткова гарантія такого викупу);
- 2) банки зобов'язалися докласти максимальних зусиль для продажу облігацій, але не дають жодних формальних зобов'язань щодо викупу емісії за рахунок власних коштів;
- 3) «все або нічого» — ця форма розміщення передбачає відкликання випуску, якщо не вдається продати його повністю.

Основною перевагою євробондів для емітента є те, що термін їх погашення значно перевищує терміни погашення кредитів. Отримані таким чином кошти можна вважати довгостроковими інвестиціями. У Україні єврооблігації як інструмент ринку цінних паперів ще не надули достатнього розвитку. Це в першу чергу пов'язано з відсутністю платоспроможних організацій, що мають вагу і популярність у світовій економіці. Тому єврооблігації в Україні часто випускаються лише великими містами, обласними центрами. Із вітчизняних організацій, що залучили за допомогою даного цінного паперу кошти, відзначимо Укрексімбанк, групу енергії ДТЕК, «Миронівський хлібопродукт», «Метінвест Холдинг».

Таким чином, облігації і єврооблігації починають використовуватися і нарощувати свої обороти в Україні. Україна входить в десятку країн за обсягом цих інструментів, значно поступаючись Росії, Казахстану, Польщі, Угорщині, Румунії і деяким іншим східноєвропейським країнам. Проте можливості для розвитку ринку облігацій і єврооблігацій на вітчизняному ринку фінансових послуг існують.

6.3.5 Інші види цінних паперів

Інвестиційні сертифікати – вид цінного папера, що займає третє місце після акцій і облігацій за питомою вагою в загальному обсязі емісії за 14 років. Їх розвиток в Україні можна розділити на два етапи: 1996-2001 рр. і 2002 р. – сьогоднішній день. Інвестиційні фонди і компанії, які відповідали за випуск інвестиційних сертифікатів упродовж першого етапу розвитку, відігравали важливу роль у розвитку інвестиційних процесів і забезпеченні функціонування механізму проведення приватизації державного майна, здійснюючи виняткову діяльність зі спільного інвестування. Іншими словами, їх основною функцією була акумуляція коштів (в основному приватизаційних майнових сертифікатів) переважно дрібних інвесторів (громадян України) з подальшим їх інвестуванням у цінні папери інших емітентів. Кінець сертифікатної приватизації поставив інвестиційні фонди і компанії перед необхідністю переорієнтації своєї

діяльності. Ухвалений у 2001 р. закон «Про інститути спільного інвестування» сприяв їх трансформації в нові інститути фондового ринку.

На сьогоднішній день в Україні функціонують пайові і корпоративні інвестиційні фонди. Корпоративні інвестиційні фонди (є юридичною особою) – це інститути спільного інвестування, які створюються у формі відкритого акціонерного товариства і здійснюють виключно діяльність зі спільного інвестування. Пайові інвестиційні фонди (не є юридичною особою) – це активи, які належать інвесторам на праві спільної пайової власності і знаходяться в управлінні компанією з управління активами (КУА). Виділяють також венчурний інвестиційний фонд (недиверсифікований інститут спільного інвестування), який є корпоративним або пайовим інвестиційним фондом, активи якого складаються більш ніж на 50% з корпоративних прав і цінних паперів, які не котируються на фондових біржах, його учасниками є виключно юридичні особи.

Опціон (лат. optio - вибір, бажання, розсуд) — один з похідних фінансових інструментів, що є документом, за яким потенційний покупець або потенційний продавець отримує право, але не зобов'язання, здійснити купівлю або продаж активу (цінного паперу) за заздалегідь обумовленою ціною у визначений договором момент в майбутньому або впродовж певного відрізка часу. Обсяг випуску опціонів в Україні за період з 2005 по 2009 рр. склав 218,43 млн. грн.

Відповідно до закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», починаючи з 2005 р. ДКЦПФР здійснює реєстрацію випусків сертифікатів фондів операцій з нерухомістю (ФОН).

Сертифікат ФОН є цінним папером, що засвідчує право власника на отримання частини чистих активів ФОН у грошовій формі після закінчення терміну, на який був створений відповідний ФОН, і право вимагати дотримання керівником обмежень прав довірчої власності. Емітентом сертифікатів ФОН є спеціалізована фінансова компанія, що працює на підставі ліцензії, - управитель ФОН. Власник сертифіката ФОН має право на отримання частини доходу після закриття ФОН і реалізації його майна, а емітент ФОН має право виплачувати проміжні доходи власникам сертифікатів ФОН. В Україні за весь період зареєстровано сертифікатів ФОН на загальну суму 2,23 млрд. грн.

Таким чином, на сьогоднішній день в Україні склалася парадоксальна ситуація на ринку цінних паперів. З одного боку, є вельми широка інфраструктура, яка здійснює свою діяльність на цьому ринку, з іншого боку, частка неорганізованого (позабіржового) ринку істотно більше організованого (біржового) (90-95% в порівнянні з 5-10%). Таку ситуацію частково можна пояснити тим, що вітчизняний фондовий ринок сьогодні орієнтований на залучення коштів виключно юридичних осіб. Проте досвід розвинених країн, у першу чергу США, свідчить про те, що зростання можна досягти і за рахунок залучення заощаджень населення. У структурі форм розміщення заощаджень американського населення домінують вклади в акції, цінні папери ІСІ, облігації – 43,1 %, страхівка і пенсійне накопичення – 28,8 %, найменшу частку мають готівка і депозити в банках – 13,2.

У 2005-2006 рр. європейські фондові біржі істотно відставали від американських організаторів торгів за обсягом капіталізації, який за всією

сукупністю європейських бірж був на 1,5 трлн. дол. менше від капіталізації Нью-йоркської фондової біржі (NYSE). Україні властива ситуація, яка спостерігається в Німеччині, Японії, серед форм розміщення заощаджень населення яких переважають, в першу чергу, готівка і депозити в банках – 35,7 і 55 % відповідно, вкладення в цінні папери мають малу частку – 21,4 % і 10,6 % відповідно. У вітчизняній практиці вкладення населення збережених коштів в цінні папери складають менше 11,4 %. У даний час спостерігаються тенденції у ряді розвинених країн і країн, що розвиваються (Індія, Китай, Португалія, Іспанія та ін.), щодо стимулювання збільшення інвестицій населення у свої фондові ринки, подібну практику необхідно розвивати і в Україні.