

УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ

РЕКУНЕНКО ІГОР ІВАНОВИЧ

УДК 336.761(477)(043)

**РОЗВИТОК ВТОРИННОГО РИНКУ
ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Суми – 2003

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Українській академії банківської справи
Національного банку України.

Науковий керівник – доктор економічних наук, професор
Козьменко Сергій Миколайович,
Українська академія банківської справи,
завідуючий кафедрою управління та
зовнішньоекономічної діяльності

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, доцент
Сазонець Ігор Леонідович,
Дніпропетровський державний
аграрний університет,
завідуючий кафедрою фінансів;

кандидат економічних наук, доцент
Андрєєв Андрій Володимирович,
кредитно-інвестиційний центр
АКБ “Укрсоцбанк” (м. Київ),
головний спеціаліст сектора
оцінки заставленого майна
відділу по роботі з активами,
прийнятими в забезпечення

Провідна установа – Донецький національний університет,
кафедра “Фінанси і банківська справа”,
Міністерство освіти і науки України (м. Донецьк)

Захист дисертації відбудеться “ ___ ” _____ 2004 р. о ___ год.
на засіданні спеціалізованої вченої ради К 55.081.01 в Українській
академії банківської справи за адресою: 40030, м. Суми, вул. Петропав-
лівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися в бібліотеці Української
академії банківської справи за адресою: 40030, м. Суми, вул. Петропав-
лівська, 57.

Автореферат розісланий “ ___ ” _____ 2004 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

В.В. Коваленко

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Одним із сегментів фінансового ринку, який сприяє акумулюванню капіталу для подальших інвестицій у виробничу сферу, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню добробуту громадян за рахунок володіння та вільного розпорядження цінними паперами, є ринок цінних паперів, в тому числі і його невід'ємна складова – вторинний ринок, існування якого сприяє перерозподілу прав власності та підвищенню ліквідності цінних паперів.

У розвинутих країнах вторинні фондові ринки належать до числа найбільш динамічно зростаючих. Обороти цінних паперів на них зростає в багато разів швидше, ніж обсяг операцій на товарних і традиційних ринках комерційного та банківського кредиту. Обіг цінних паперів на вторинному ринку служить своєрідним індикатором, який свідчить про ступінь економічного розвитку. З ускладненням господарського механізму функції вторинного ринку цінних паперів стають дедалі різноманітнішими.

Практичний досвід провідних країн світу показує, що рух капіталів, перерозподіл трудових і матеріальних ресурсів між різними галузями виробництва найчастіше опосередковується саме ринками цінних паперів. В умовах, коли величезні обсяги капіталу виявляються зв'язаними на тривалий період у тій чи іншій продуктивній формі, саме обіг цінних паперів надає економіці тієї гнучкості й мобільності, яка забезпечує можливість переливу ресурсів з одних галузей в інші і здійснення структурної перебудови виробництва. На відміну від інших фінансових ринків вторинний ринок цінних паперів є дійовим інструментом розподілу й перерозподілу капіталу між галузями економіки.

В той же час низький рівень капіталізації ринку, інформативна закритість частини учасників ринку і відсутність достовірної та необхідної інформації (що робить ринок фактично непрозорим), невідповідність рівня розкриття інформації міжнародним стандартам, низький рівень масових інвестиційних пропозицій належним чином не заохочують інвесторів вкладати кошти у цінні папери українських емітентів. Саме тому виникає необхідність у розв'язанні проблем організаційно-методичного забезпечення функціонування вторинного ринку цінних паперів в Україні та визначення шляхів його подальшого розвитку.

Цим проблемам присвячені праці: вітчизняних науковців – С. Глущенко, Г. Задорожного, В. Корнеєва, О. Мендрула, О. Мозгового, С. Науменкової, В. Оскольського, О. Сохацької, В. Шапрана, М. Швецова; російських – М. Алексєєва, Т. Берднікової, В. Галанова, А. Грязнової, Є. Жукова, В. Ляліна, Д. Михайлова, Я. Міркіна; зарубіжних – Д.Дж. Мерфі, С. Насона, Дж. Літла, Л. Роудса, Е.Л. Наймана, Р. Тьюлза та інших.

При всій значущості розробок зазначених авторів та існуючому рівні опрацювання проблем поки що відсутні комплексні розробки, які б повністю розкрили теоретичні питання функціонування вторинного ринку цінних паперів та розв'язали його основні проблеми.

Все вищевикладене обумовило вибір теми дослідження, її актуальність, значимість, та практичну спрямованість.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Вибраний напрямок дослідження є складовою науково-дослідницьких тем, над якими працює колектив співробітників Української академії банківської справи: “Стан та перспективи розвитку банківської системи України” (номер державної реєстрації 0190044204) та “Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні” (номер державної реєстрації 0102U006965). До звітів за цими темами включено пропозиції автора щодо використання альтернативних торговельних систем на фондовому ринку та здійснення операцій купівлі-продажу цінних паперів на основі маржинальної торгівлі.

Мета і задачі дослідження. Метою дисертаційного дослідження є узагальнення теоретичних засад становлення вторинного ринку цінних паперів, виявлення особливостей розвитку та специфіки діяльності основних учасників даного ринку, розробка і впровадження науково-методичних рекомендацій і заходів щодо формування ефективного вторинного фондового ринку в Україні.

Для досягнення поставленої мети були визначені наступні наукові і практичні задачі:

- теоретично обґрунтувати сутність та поняття вторинного ринку цінних паперів на основі узагальнення результатів наукових досліджень;
- проаналізувати стан розвитку законодавчої бази стосовно питань розвитку вторинного ринку цінних паперів;
- виявити основні проблеми становлення та розвитку вторинного фондового ринку;
- дослідити сучасний стан і визначити особливості діяльності основних учасників вторинного ринку цінних паперів;
- виявити основні тенденції обігу цінних паперів на вторинному біржовому та позабіржовому ринках;
- узагальнити зарубіжний досвід функціонування інфраструктури вторинного ринку цінних паперів;
- запропонувати методичні та практичні рекомендації щодо удосконалення функціонування вторинного ринку цінних паперів України;
- розробити пропозиції щодо подальшого розвитку вторинного фондового ринку України.

Об'єктом дослідження є процеси функціонування вторинного ринку цінних паперів України.

Предметом дослідження є механізм забезпечення ефективного функціонування вторинного ринку цінних паперів.

Методи дослідження. Методологічною основою дисертації є загальнонаукові методи економічного аналізу: спостереження і узагальнення (для виявлення особливостей реалізації функцій і задач вторинного ринку цінних паперів на фінансовому ринку), аналіз і синтез (для розкриття змісту та сутності вторинно-

го ринку цінних паперів), єдність логічного та історичного підходів (для розкриття специфічних рис національного вторинного фондового ринку та його інфраструктури), методи експертної оцінки (для розробки підходів до удосконалення вторинного ринку України), а також прикладні методи: порівняння і групування (для виявлення тенденцій зміни динаміки та структури обігу фондових цінностей), екстраполяції та статистичного аналізу.

Інформаційно-фактологічну базу дослідження склали основні положення законів України, указів Президента України, постанов Верховної Ради та Кабінету Міністрів України, рішень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України стосовно питань регулювання вторинного ринку цінних паперів; річні звіти Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 1996-2001 роки; річні звіти організаторів торгівлі України за 1996-2001 роки; монографічні дослідження і статті вітчизняних і зарубіжних авторів.

Наукова новизна отриманих результатів дослідження полягає у наступному:

- поглиблено і конкретизовано економічний зміст поняття “вторинний ринок цінних паперів” та обґрунтовано місце вторинного ринку в структурі фінансового ринку, визначено та систематизовано основні складові механізму функціонування вторинного ринку цінних паперів;
- набули подальшого розвитку методичні підходи до розв’язання проблеми існування єдиного Центрального депозитарію на основі створення депозитарного холдингу, де б Національний депозитарій забезпечував би стандартизацію, кодифікацію цінних паперів, а ВАТ “Міжрегіональний фондовий союз” – ведення рахунків по цінних паперах, зберігання та обслуговування операцій, кліринг та розрахунки на організаційно оформлених ринках;
- сформовано та формалізовано структурно-логічні схеми основних взаємозв’язків суб’єктів вторинного ринку цінних паперів у частині виконання угод у документарній та бездокументарній формах та вдосконалено механізм здійснення угод купівлі-продажу цінних паперів у бездокументарній формі на основі рекомендацій щодо створення єдиного Центрального депозитарію;
- доведено можливість та доцільність використання внутрішніх (у межах країни) кредитних рейтингів, що привласнюються емітентам цінних паперів, для збільшення інформаційної прозорості їх діяльності та зменшення витрат на отримання міжнародного рейтингу та суттєво вдосконалено методичні рекомендації щодо визначення кредитних рейтингів на національному фондовому ринку із урахуванням фінансових, організаційно-управлінських та операційних ризиків;
- доведено необхідність зміни технологічної інфраструктури вторинного ринку на основі впровадження систем інтернет-брокерського обслуговування, роздрібною мережі продажу продуктів електронної фінансової комерції, електронних комунікаційних мереж та альтернативних торговельних систем. Вперше визначено принципи роботи моделей функціонування альтернативних торговельних систем;

- вперше обґрунтовано можливість використання маржинальної торгівлі цінними паперами на національному вторинному ринку, визначено основні ризики, що виникають при укладанні угод купівлі-продажу із застосуванням маржі та запропоновано підходи до оптимізації системи управління ризиками при маржинальних операціях.

Практичне значення одержаних результатів дисертаційного дослідження визначається пропозиціями щодо розробки та запровадження методичних підходів до удосконалення функціонування національного вторинного ринку цінних паперів.

Сформовані та формалізовані структурно-логічні схеми основних взаємозв'язків суб'єктів вторинного ринку цінних паперів у частині виконання угод у документарній та бездокументарній формах та вдосконалення механізму здійснення угод купівлі-продажу цінних паперів у бездокументарній формі на основі рекомендацій про створення єдиного Центрального депозитарію можуть бути використані ДКЦПФР з метою підвищення ефективності діяльності учасників вторинного ринку цінних паперів.

Пропозиції автора щодо необхідності зміни технологічної інфраструктури вторинного ринку на основі впровадження систем інтернет-брокерського обслуговування, роздрібною мережі продажу продуктів електронної фінансової комерції, електронних комунікаційних мереж та альтернативних торговельних систем, дадуть змогу торговельним майданчикам збільшити кількість учасників для здійснення угод купівлі-продажу цінних паперів.

Рекомендації та пропозиції щодо можливості використання маржинальної торгівлі цінними паперами на національному вторинному ринку, визначення основних ризиків, що виникають при укладанні угод купівлі-продажу із застосуванням маржі та запропоновані підходи до оптимізації системи управління ризиками при маржинальних операціях спрямовані на вдосконалення системи обігу цінних паперів на вторинному фондовому ринку.

Теоретичні положення дисертації використовуються в Українській академії банківської справи при викладанні навчальних дисциплін “Ринок цінних паперів”, “Операції з цінними паперами”, “Фінансовий ринок”, “Біржі та біржова справа” та інших.

Наукові результати, що виносяться на захист, одержані дисертантом особисто і знайшли відображення в опублікованих працях.

Особистий внесок здобувача полягає в узагальненні зарубіжного та вітчизняного досвіду становлення та розвитку вторинного ринку цінних паперів, вдосконаленні механізму здійснення угод купівлі-продажу цінних паперів у бездокументарній формі на основі створення єдиного Національного депозитарію, удосконаленні методів визначення кредитних рейтингів на національному фондовому ринку, обґрунтуванні необхідності зміни технологічної інфраструктури вторинного ринку, запровадженні можливості використання маржинальної торгівлі цінними паперами, та оптимізації системи управління ризиками при маржинальних операціях.

У роботі [1] автором висвітлено сучасні тенденції розвитку транснаціональних корпорацій в умовах глобалізації фінансових ринків, а також доведено залежність розвитку економіки країни, в тому числі фондового ринку, від розвитку транснаціональних корпорацій.

У роботі [2] узагальнено інформацію про чотирирівневу корпоративну фінансову стратегію, розроблену на базі чотирьох сигнальних комплексів, яка може бути ефективною в умовах інформаційно неефективного фондового ринку України.

Апробація результатів дисертації. Основні положення і результати дослідження були оприлюднені і отримали схвальну оцінку на конференціях і семінарах. Серед них: Міжнародна наукова конференція “Міжнародні потоки капіталу в країнах із перехідною економікою” (м. Київ, 2000); Всеукраїнська науково-практична конференція “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 2000, 2002); III міжвузівська науково-практична конференція студентів та молодих вчених “Проблеми формування і розвитку фінансово-кредитної системи України” (м. Харків, 2003).

Крім того, результати дослідження доповідалися автором на науково-практичних конференціях та семінарах професорсько-викладацького складу Української академії банківської справи.

Наукові публікації. Результати дослідження знайшли відображення у 8 наукових працях, опублікованих у фахових виданнях, загальним обсягом 2,6 д.а., із яких особисто автору належить 2,3 д.а.

Структура і зміст дисертації. Дисертаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації становить 217 сторінок, у т.ч. на 38 сторінках розміщено 15 таблиць, 25 ілюстрацій. Дисертація містить також 8 додатків і список використаних джерел із 196 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі дисертації “**Аналіз науково-методичного забезпечення функціонування вторинного ринку цінних паперів України**” досліджено поняття, сутність та розкрито особливості розвитку національного вторинного фондового ринку. Проведено аналіз сучасного стану обігу цінних паперів на біржовому та позабіржовому ринку та визначено роль учасників вторинного ринку цінних паперів.

Вторинний ринок цінних паперів, концентруючи попит та пропозицію цінних паперів, що обертаються, формує той рівноважний курс, за яким продавці згодні продати, а покупці – купити цінні папери, що необхідно при перерозподілі позичкового капіталу між галузями і сферами економіки, між суб’єктами господарської діяльності. Головною задачею вторинного ринку є перерозподіл капіталів у найбільш ефективні сфери виробництва і залучення інвестицій для розвитку підприємств.

У роботі зазначається, що не можна побудувати фондовий ринок на непрацюючих активах. Цей факт дає підставу констатувати, що вторинний ринок цінних паперів України не виконує своєї головної задачі.

Механізм функціонування вторинного ринку цінних паперів – це взаємодія різних суб'єктів ринку, пов'язана зі здійсненням фондових операцій. Цей механізм регламентується дійсним законодавством. Він залежить від концепції розвитку фондового ринку в національній економіці, конкретної фінансової політики того чи іншого регіону. Ефективність його роботи багато в чому визначається рівнем розвитку інфраструктури ринку цінних паперів. Механізм функціонування вторинного ринку цінних паперів має свої особливості, які пов'язані з конкретною структурою цінних паперів, що знаходяться в обігу, діловою активністю тих чи інших учасників ринку, загальним станом економіки.

Автором визначено, що розвиток вторинного ринку цінних паперів стриmuється рядом об'єктивних і суб'єктивних факторів, основними з яких є:

- нерозвинутість законодавчої бази, недостатньо чітко сформульовані правила його функціонування;
- неврегульованість питання присутності на національному фондовому ринку нерезидентів і виходу українських емітентів і власників вітчизняних цінних паперів на міжнародні ринки капіталу;
- низька ліквідність фондових активів, однією з причин якої є нерозвинутість інфраструктури;
- інформаційна закритість частини учасників ринку і відсутність достовірної та необхідної інформації, що робить ринок фактично непрозорим;
- невідповідність рівня розкриття інформації міжнародним стандартам;
- низький рівень масових інвестиційних пропозицій, в основі яких недовіра, неадекватне сприйняття, матеріальна і психологічна невідповідність населення до операцій на фондовому ринку.

Доведено, що торгівля цінними паперами на провідних біржах світу вважається престижною, що свідчить про високий рівень інвестиційної привабливості підприємства-емітента і при цьому вимагає від нього фінансових витрат для проходження процедури лістингу. Аналіз обігу цінних паперів показав, що заохочувальні заходи організаторів торгівлі не сприяють концентрації укладання угод купівлі-продажу цінних паперів у організаторів торгівлі. Тому питання врегулювання процесів, що відбуваються на фондовому ринку, зокрема, зосередження обігу цінних паперів на організаційно оформленому ринку, обумовлює необхідність прийняття відповідних законодавчих актів.

На організованому ринку цінних паперів України у 2001 році спостерігалось деяке пожвавлення, що було викликано як збільшенням пропозицій первинного продажу акцій приватизованих підприємств, так і загальним збільшенням вторинного обігу цінних паперів (табл. 1).

Таблиця 1

**Обсяги торгів на організованому вторинному ринку
(за видами фінансових інструментів)***

Організатор торгівлі	Обсяги торгів на вторинному ринку за роками, млн. грн.												
	1999				2000				2001				
	акції	век-сели	ОВДП	всього	акції	век-сели	ОВДП	всього	акції	век-сели	ОВДП	інші	всього
Донецька фондова біржа (ДФБ)	0,115	–	–	0,115	6,025	0,179	–	6,204	1,410	0,100	–	–	1,510
Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ)	9,652	43,260	–	52,912	0,067	1,400	–	1,467	39,560	0,263	–	–	39,824
Перша фондова торговельна система (ПФТС)	577,681	316,898	59,701	954,280	1309,942	45,750	0,430	1356,122	997,995	97,368	4884,808	139,269	6119,440
Південноукраїнська торговельно-інформаційна система (ПТІС)	1,087	–	–	1,087	2,430	–	–	2,430	0,021	0,000	–	–	0,021
Придніпровська фондова біржа (ПФБ)	17,562	0,853	–	18,415	0,0002	0,593	–	0,593	3,387	0,115	–	–	3,502
Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ)	–	80,100	140,385	220,485	0,004	11,997	561,820	573,823	–	–	2741,406	26,765	2768,171
Українська фондова біржа (УФБ)	11,044	204,994	–	216,038	14,483	2,245	–	16,728	4,237	38,087	–	–	42,325
Кримська фондова біржа (КФБ)	–	–	–	–	0,095	0,007	–	0,102	–	–	–	–	–
Українська міжнародна фондова біржа (УМФБ)	–	–	–	–	–	–	–	–	36,348	–	–	–	36,348
Всього	617,141	646,105	200,086	1463,332	1333,046	62,171	561,250	1957,469	1082,937	135,933	7626,214	166,034	9011,119

* Джерело: річний звіт ДКЦПФР за 2001 р.

Автор дійшов висновку, що для розвитку біржового та позабіржового ринку цінних паперів потрібно вирішити комплекс проблем. Адже від позитивних зрушень у даному напрямі залежатиме подальший розвиток вітчизняного вторинного ринку цінних паперів.

Стандартизація на ринку цінних паперів у поєднанні з можливістю застосування нових інформаційних технологій дала поштовх розвитку депозитарної діяльності як системної функції ринкової інфраструктури з виконання угод та обліку прав власності. Основна маса укладання угод щодо цінних паперів припадає на вторинний ринок цінних паперів. Тому депозитарна діяльність відіграє важливу роль у становленні та розвитку вторинного ринку і в останні десятиріччя стала одним із провідних видів професійної діяльності на світових ринках цінних паперів. Значною мірою процедури обліку, клірингу та розрахунків визначають дієвість та ефективність фондового ринку і допомагають забезпечити його цілісність, знизити рівень ризику і заощадити значні кошти.

Відсутність в Україні достатньої практики формування депозитарного обліку обумовлює необхідність концентрації інтелектуальних та фінансових зусиль у цьому напрямі, а також використання досвіду інших країн. Це може стати запорукою недопущення помилок та підґрунтям для адаптації та інтеграції українського ринку цінних паперів у міжнародні ринки. Однак доступ українських фахівців до найкращого практичного досвіду іноземних депозитарних систем є обмеженим і застосування такого досвіду повинно враховувати правові норми України.

Результати визначення основних чинників, що перешкоджають розвитку вторинного ринку цінних паперів, мають знайти відображення у розробці науково-методичних підходів та створенні комплексного механізму удосконалення функціонування вторинного ринку.

У другому розділі роботи **“Науково-методичні підходи до удосконалення функціонування національного вторинного ринку цінних паперів”** сформовано та формалізовано структурно-логічні схеми основних взаємозв’язків у частині виконання угод на вторинному ринку у документарній та бездокументарній формах.

Визначено, що вдосконалення механізму реалізації прав власності на цінні папери має ґрунтуватися на використанні бездокументарної форми випуску цінних паперів, що зменшить транзакційні витрати та збільшить кількість угод сприяючи покращанню ліквідності вторинного ринку цінних паперів. Закріплення досягнутих успіхів має базуватися на вдосконаленні інфраструктури фондового ринку, особливо у частині оптимізації функціональних обов’язків ринку.

При цьому ключовим фактором успіху є визначення особливого статусу депозитарної системи при здійсненні угод купівлі-продажу цінних паперів. Основними характеристиками депозитарної системи за бездокументарної форми випуску цінних паперів має бути: створення єдиного Центрального депозитарію зі збільшенням повноважень щодо ведення реєстру власників цінних паперів; ведення рахунків та здійснення зберігання цінних паперів; проведення операцій

клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів. Здійснення перерахованих видів діяльності депозитарію повинно значно знизити вартість послуг щодо укладання угод та прискорити процедуру переходу права власності на цінні папери.

У роботі визначено, що виконання поставленого завдання має супроводжуватися подальшим вдосконаленням механізму здійснення угод купівлі-продажу цінних паперів у бездокументарній формі.

З урахуванням зазначених пропозицій оптимальний механізм здійснення угод купівлі-продажу цінних паперів представлено на рис. 1.

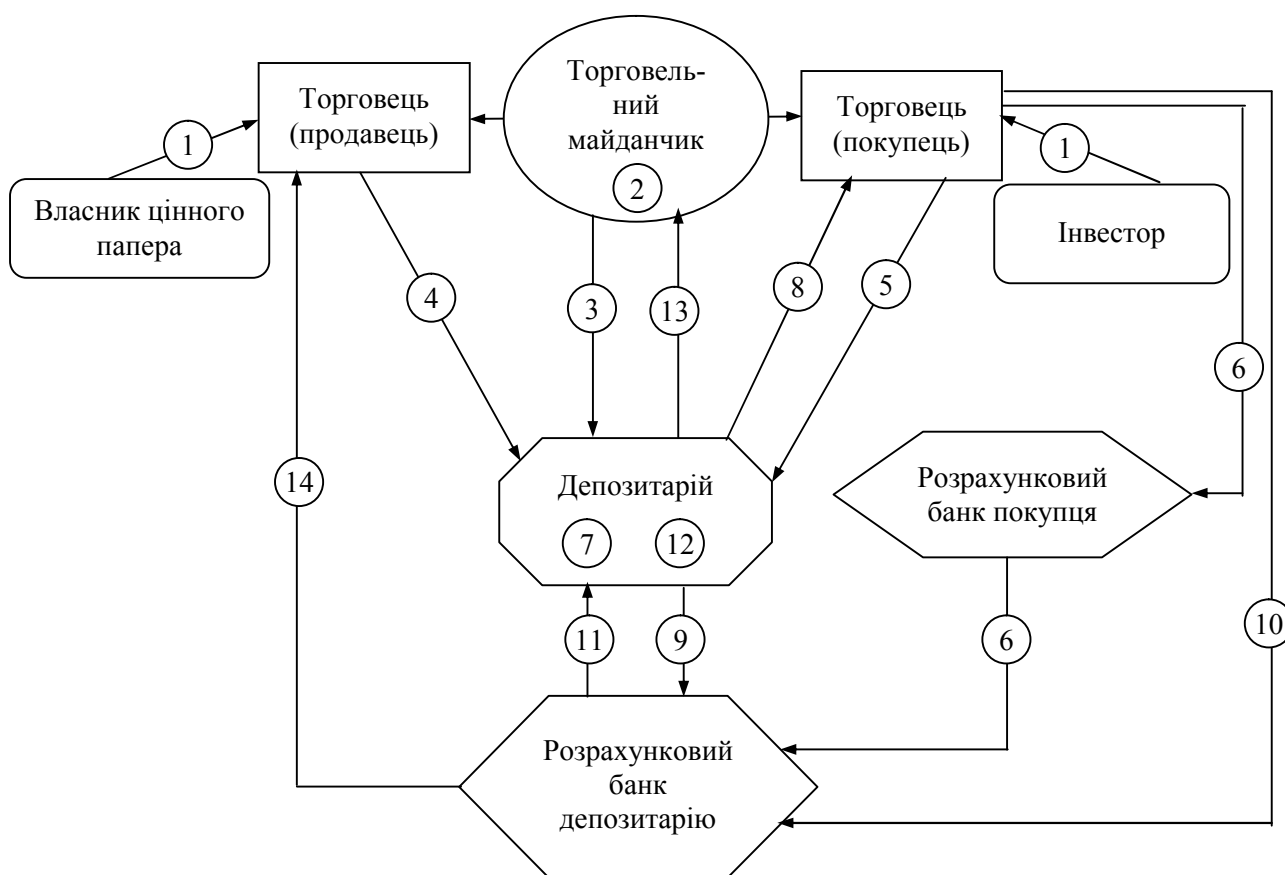


Рис. 1. Механізм виконання угоди купівлі-продажу цінних паперів на вторинному ринку на основі створення єдиного Центрального депозитарію

Автором проведена оцінка кредитного рейтингу підприємств металургійної та коксохімічної галузі України. При цьому було запропоновано використовувати міжнародні методологічні підходи, адаптовані до особливостей функціонування українських підприємств. Виявлено і систематизовано три основні групи ризиків (операційні, організаційно-управлінські і фінансові), запропонована та використана шкала кредитного рейтингу (табл. 2).

Шкала кредитного рейтингу

Шкала	Бали	Характеристика рейтингової категорії
A1	1-1,1	Винятково висока здатність підприємства вчасно й у повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання. Зобов'язання емітента мають найменший інвестиційний ризик
A2	1,2-1,3	Дуже висока кредитоспроможність підприємства. Негативні зміни в бізнесі, економічних і фінансових умовах можуть збільшити інвестиційний ризик, але несуттєво
A3	1,4-1,6	Висока кредитоспроможність підприємства. Фінансова спроможність емітента стосовно погашення суми боргу і відсотків по ньому досить висока, хоча емітент, можливо, схильний до негативних змін, що приведе до збільшення інвестиційного ризику
B1	1,7-1,8	Відносно висока кредитоспроможність підприємства. Імовірність невиконання зобов'язань навіть у випадку реалізації несприятливих економічних умов незначна
B2	1,9-2,1	Достатня кредитоспроможність
B3	2,2-2,4	Задовільна кредитоспроможність
V1	2,5-3,0	Недостатня кредитоспроможність. Своєчасне виконання зобов'язань значною мірою залежить від сприятливих економічних умов
V2	3,1-3,5	Низька кредитоспроможність. Висока імовірність невиконання зобов'язань
V3	3,6-3,8	Вкрай низька кредитоспроможність, найближчим часом очікується невиконання зобов'язань
Г	3,9-4,1	Означає вибірковий дефолт, який привів до реструктуризації за окремими борговими зобов'язаннями, але при збереженні своєчасних і повних виплат за іншими зобов'язаннями
Д	4,2-5,0	Повний дефолт, що веде до застосування процедур банкрутства

Кожній рейтинговій категорії відповідає визначена імовірність настання банкрутства. Чим вище категорія, тим нижче імовірність. Кількісне її визначення ускладнене через те, що статистика діяльності підприємств охоплює невеликий період часу. Отриманий кредитний рейтинг аналізованих підприємств представлений у табл. 3.

Результати за розробленим рейтингом не перевищують рейтингу, присвоєного Україні міжнародними рейтинговими агентствами. У 2003 році агентство Standard & Poor's присвоїло Україні довгострокові суверенні кредитні рейтинги в місцевій та іноземній валюті на рівні "В". Одночасно з цим Україні також були присвоєні короткострокові суверенні кредитні рейтинги в місцевій і іноземній валюті на рівні "В". Прогноз стосовно довгострокових рейтингів – "Стабільний".

Існуючі на сьогодні проблеми у торгівлі на вторинному ринку цінних паперів носять настільки гострий характер, що вирішити їх можна тільки шляхом створення нової технологічної інфраструктури, яка повинна, принаймні, сповільнити відхід торговельної активності за кордон, дати можливість сотням тисяч користувачів Інтернет, що належать до середнього класу, працювати на україн-

ському фондовому ринку, послабити вихід грошей у спекуляцію валютою й іноземними фондовими цінностями, дати можливість роздрібному інвесторові користуватися послугами прозорих, публічних і визнаних торговельних систем. Крім того, нерезидентам вона дасть можливість вкладати кошти через українських брокерів у вітчизняні цінні папери.

Таблиця 3

**Кредитний рейтинг основних підприємств
металургійної та коксохімічної галузі України**

№ пор.	Назва компанії	Рейтинг за роками		
		2000	2001	2002
	Металургійна галузь			
1	ВАТ “Дніпропетровський трубний завод”	Д	Г	Г
2	ВАТ “Харцизький трубний завод”	В2	В1	Б3
3	ВАТ “Краматорський металургійний завод ім. Куйбишева”	В2	В2	В2
4	ВАТ “Металургійний комбінат “Азовсталь”	В1	Б3	Б3
5	ВАТ “Донецький металопрокатний завод”	В1	В1	В2
	Коксохімічна галузь			
6	ВАТ “Запоріжжкокс”	Д	Г	Г
7	ВАТ “Ясинівський коксохімічний завод”	В2	В3	В1
8	ВАТ “Донецьккокс”	В1	В1	Б3
9	ВАТ “Авдіївський коксохімічний завод”	В2	Б2	Б1
10	ВАТ “Макіївський коксохімічний завод”	В3	В2	В2

Сформована і запропонована дисертантом технологічна інфраструктура повинна в себе включати:

- системи інтернет-брокерського обслуговування (автоматична передача наказів на біржу у формі “систем прямого доступу”, а також он-лайнове, без затримки, розкриття поточних котирувань і стану книги лімітних ордерів), зв’язані із системами інтернет-банківського обслуговування роздрібних клієнтів, веденням їхніх грошових рахунків і портфелів цінних паперів у режимі реального часу;
- роздрібну мережу продажу продуктів електронної фінансової комерції (фондові центри, центри інвестування та інтернет-трейдингу, інвестиційні клуби);
- електронні комунікаційні мережі як комп’ютерні системи, що здійснюють автоматичне введення, централізацію, порівняння і метчинг ордерів на купівлю і продаж цінних паперів, автоматичне переадресування ордерів в інші торговельні системи в тому випадку, якщо вони можуть бути виконані на місці, автоматичні розрахунки по цінних паперах і розкриття інформації стосовно укладених угод (або виконують частину зазначених операцій);
- альтернативні торговельні системи.

Традиційні автоматизовані торговельні системи у структурі учасників та організаторів фондового ринку можуть бути альтернативними організаторами ринку, такими як біржі.

У третьому розділі роботи **“Розвиток вторинного ринку цінних паперів України на основі впровадження маржинальної торгівлі”** розглянуто можливість використання маржинальної торгівлі цінними паперами на національному вторинному ринку, визначено і обґрунтовано основні ризики, що виникають при укладанні угод купівлі-продажу із застосуванням маржі, та оптимізовано систему управління ризиками при маржинальних операціях.

Регулювання вторинного ринку цінних паперів базується на чинних законодавчих актах та нормативно-правових документах ДКЦПФР. З огляду на гостроту проблем розвитку нормативної бази національного вторинного ринку цінних паперів, його значимості як однієї з основних умов розвитку інвестиційного процесу і переходу до економічного зростання, автором пропонуються наступні заходи:

- здійснити кодифікацію і систематизацію нормативно-правової бази ринку цінних паперів, скасувати недіючі акти, і ті, що фактично втратили чинність нормативно-правові акти;
- розробити Кодекс корпоративного управління, що закріплює міжнародні стандарти і норми поведінки осіб, які займають керівні посади в органах управління господарських товариств;
- розробити і впровадити в практику правила і системи управління ризиками комерційних банків і брокерсько-дилерських компаній, що запобігають виникненню конфліктів інтересів професійних учасників ринку цінних паперів і їхніх клієнтів, включаючи забезпечення конфіденційності інформації, заборони на її використання на шкоду інтересам клієнтів;
- розробити і внести зміни в акціонерне законодавство, спрямовані на посилення відповідальності посадових осіб акціонерних товариств;
- сформулювати надійну систему обліку прав власності на цінні папери, яка функціонує за єдиними стандартами, що відповідають міжнародним вимогам;
- оптимізувати систему звітності професійних учасників ринку цінних паперів, виключивши дублювання і підвищивши її інформативність для цілей наступного аналізу і моніторингу.

Простота і швидкість обслуговування клієнтів через мережу в поєднанні з “кредитним плечем” дають значний позитивний результат: обсяги здійснюваних транзакцій стрімко зростають; з’являється можливість зниження комісійних витрат і збільшення числа інвесторів, у тому числі дрібних; підвищуються ліквідність і ефективність фондового ринку.

Дисертант дійшов висновку, що маржинальна торгівля цінними паперами в Україні повинна стати ще одним етапом у розвитку вторинного ринку цінних паперів, тому що, по-перше, багато великих і середніх інвестиційних компаній у світі пропонують цю послугу, а по-друге, з просуванням інтернет-технологій на фондовому ринку і появою інтернет-брокерів маржинальна торгівля стає доступною навіть для дуже дрібних клієнтів.

Необхідною умовою використання маржинальної торгівлі, як особливого інструмента на українському вторинному ринку цінних паперів, повинна стати абсолютна прозорість операцій.

Керуючись інтересами зниження ризиків, на національному вторинному ринку цінних паперів пропонується врахувати наступні рекомендації:

1. Особливу увагу в розвитку нормативної бази маржинальної торгівлі необхідно приділити порядку надання організаторами торгівлі даних про хід здійснення маржинальних угод у ДКЦПФР України, порядку використання регулятором ринку зазначеної інформації для оцінки ризиків, зв'язаних з маржинальними угодами, а також внутрішніх процедур обробки регулятором даних про маржинальні угоди і процедур прийняття рішень про застосування заходів адміністративного впливу до компаній, що порушують встановлені вимоги.

2. Ввести “маржинальний рахунок”, тобто рахунок, з якого будуть відбуватися всі маржинальні операції. Ведення маржинального рахунка дозволить відокремити грошові кошти, використовувані брокером для здійснення маржинальних угод. Це полегшить їхній облік для брокера, спростить контроль регулятора й організатора торгівлі за маржинальними угодами і в цілому сприятиме підвищенню прозорості маржинальної торгівлі.

3. Врегулювати порядок депозитарного обліку маржинальних операцій, що передбачають надання цінних паперів з відстрочкою їхнього повернення. Рішення цього питання позитивно позначиться на забезпеченні прозорості коротких продажів, здійснюваних брокером в інтересах клієнта.

4. Розглянути питання поділу вимог до маржинальних угод, що укладаються протягом одного торговельного дня (тобто угодам, зобов'язання клієнта за якими погашаються протягом однієї торговельної сесії) та іншим маржинальним угодам, зобов'язання за якими залишаються невиконаними по закінченні торговельного дня.

5. Проробити питання введення так званого “гнучкого плеча”, рівень якого встановлюється залежно від рівня надійності оператора ринку. Як критерії надійності оператора ринку можуть виступати: величина власних коштів, значення фінансових показників (показників ліквідності, фінансової стійкості), здатність оператора ринку в реальному масштабі часу відслідковувати поточний рівень маржі по кожному клієнту, можливість оперативного здійснення розрахунків по погашенню зобов'язань клієнта перед оператором ринку та ін.

6. Розробити і впровадити єдину форму договорів, за допомогою яких маржинальні угоди повинні надалі оформлятися. Ця форма договору необхідна для впорядкування процесу укладання і здійснення угод.

7. Ввести в нормативно-правову базу регулювання маржинальної торгівлі додаткові заходи, спрямовані на захист прав і інтересів інвесторів, що користуються зазначеними послугами.

У результаті проведеного аналізу автором виявлено та систематизовано наступні основні ризики, які властиві операціям з цінними паперами при маржинальній торгівлі:

1. Ризик неправильного вибору торговельної площадки – спроба реалізувати фондові цінності на малоліквідній площадці може не увінчатися успіхом і призведе до збитків.

2. Ризик неправильного вибору цінних паперів – малоліквідні цінні папери можуть швидко знецінитися при різких коливаннях ринкових цін або взагалі перестати бути засобом обігу.

3. Ризик структури забезпечення – великий розмір забезпечення з одного цінного папера при спробі реалізувати забезпечення на ринку може призвести до різкого падіння вартості цієї акції та її неліквідності.

4. Ризик неправильної оцінки нормативних рівнів маржі – завищене “плече” може призвести до того, що при різких коливаннях ринку вартість цінних паперів може упасти настільки, що не покриє боргу клієнта.

5. Ціновий ризик – при внутрішньоденних маржинальних операціях брокером повинні бути створені умови, при яких весь ціновий ризик несе клієнт. Відповідно вибір нормативних рівнів маржі (початкова, критична) визначається вимогою максимального обмеження цінового ризику для самого брокера, який як посередник, повинен завжди мати можливість закрити збиткові позиції клієнта без збитку для себе.

6. Законодавчий ризик – оскільки маржинальна торгівля цінними паперами майже ніким не регулюється, то абсолютно все, що стосується цієї послуги, повинно бути чітко прописане у внутрішніх документах брокерських компаній, інакше висока імовірність виникнення конфліктів із клієнтами, що не одразу негативно позначиться на репутації компанії (ризик репутації).

7. Операційний ризик – зростає ризик втрат при відсутності чітких інструкцій і процедур для всіх підрозділів компанії, що залучені у виконання, облік і обробку маржинальних операцій клієнтів. До такого ризику можна віднести: ризик технічних порушень у функціонуванні систем; ризик людських помилок; ризик порушення безпеки комп’ютерної та телекомунікаційної систем; ризик втрат у зв’язку з порушеннями в системі управління і внутрішнього контролю тощо.

8. Бухгалтерський ризик – немає чітких правил відображення маржинальних операцій у фінансових документах, у результаті чого звітність є перекрученою і далекою від реального стану справ компанії.

Проблема управління ризиками при маржинальних операціях не може бути ефективно вирішена набором окремих заходів і послуг. Ця задача вирішується винятково впровадженням комплексної технології управління ризиками, що стосується всіх аспектів діяльності учасників вторинного ринку цінних паперів. В основі технології повинен лежати принцип, відповідно до якого жодне бізнес-рішення не може бути прийняте без усвідомлення ступеня ризику, адекватного прийнятому рішенню.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення наукової задачі, що виявляється в обґрунтуванні питань стосовно розробки і впровадження науково-методичних рекомендацій і заходів щодо формування ефективного вторинного ринку цінних паперів України.

Основні висновки дисертаційного дослідження полягають у наступному:

1. Аналіз стану розвитку вторинного ринку цінних паперів показав, що він стримується рядом об'єктивних і суб'єктивних факторів: нерозвинутість законодавчої бази; недостатньо чітко сформульовані правила функціонування ринку; неврегульованість питання присутності на національному фондовому ринку паперів нерезидентів і виходу українських емітентів і власників вітчизняних цінних паперів на міжнародні ринки капіталу; низька ліквідність фондових активів; інформативна закритість частини учасників ринку і відсутність достовірної та необхідної інформації; невідповідність рівня розкриття інформації міжнародним стандартам; низький рівень масових інвестиційних пропозицій.

2. Фондовий ринок України перетворився на ринок великих акціонерів або стратегічних інвесторів, які користуються послугами торговців цінними паперами для акумуляції контрольних пакетів акцій, перекладаючи на плечі останніх функції, пов'язані зі скупкою акцій у дрібних акціонерів. Придбання стратегічним інвестором контрольного пакета акцій певного акціонерного товариства призводить до того, що інші інвестори втрачають інтерес до цих акцій. Це відбувається через відсутність в Україні належної практики корпоративного управління, яка б обмежувала можливість контролюючих акціонерів зловживати своїми правами, вдаючись до вилучення прибутків підконтрольного товариства чи вимивання його активів.

3. Відсутність в Україні достатньої практики формування депозитарного обліку обумовлює необхідність концентрації інтелектуальних та фінансових зусиль у цьому напрямі. Це може стати запорукою недопущення помилок та підґрунтям для адаптації та інтеграції українського ринку цінних паперів у міжнародні ринки. Однак доступ українських фахівців до найкращого практичного досвіду іноземних депозитарних систем є обмеженим і застосування досвіду розвинутих країн повинно враховувати правові норми України.

4. Вдосконалення механізму реалізації прав власності на цінні папери має ґрунтуватися на використанні бездокументарної форми випуску цінних паперів, що зменшить транзакційні витрати та збільшить кількість угод, сприяючи покращанню ліквідності вторинного ринку цінних паперів. Закріплення досягнутих успіхів має базуватися на вдосконаленні інфраструктури фондового ринку.

5. Для повноцінного застосування рейтингової системи потрібен розвиток інституту національних рейтингових агентств та вдосконалення методів визначення кредитного рейтингу. Удосконалення оцінки кредитних рейтингів в Україні та використання розрахунків за запропонованими методами дозволить: збільшити кількість, частоту та обсяги угод на вторинному ринку цінних паперів; вирішити проблему інформаційної непрозорості; зменшити ризики від інвесту-

вання в активи підприємств; зменшити цінову асиметрію на ринку (тобто наблизити фактичну вартість активів до реальної); сформувати адекватну репутацію на ринку з метою зниження вартості запозичення.

6. Існуючі проблеми у торгівлі на вторинному ринку цінних паперів можна вирішити шляхом створенням нової технологічної інфраструктури, яка повинна включати: системи інтернет-брокерського обслуговування, зв'язані із системами інтернет-банківського обслуговування роздрібних клієнтів, роздрібну мережу продажу продуктів електронної фінансової комерції, електронні комунікаційні мережі як комп'ютерні системи, альтернативні торговельні системи.

7. При впровадженні маржинальної торгівлі цінними паперами пропонується розв'язати наступні задачі: закріпити в українському законодавстві визначення маржинальної торгівлі; вирішити питання про нормативне визначення механізмів і процедур кредитування клієнтів брокерів коштами і цінними паперами; визначити перелік параметрів, що повинні встановлюватися регулятором ринку як нормативи, що регулюють маржинальну торгівлю; встановити механізми контролю і моніторингу за операціями, що здійснюються з маржею; визначити порядок відображення маржинальних операцій у внутрішньому обліку брокерів, а також порядок звітності брокерів, що здійснюють такі операції; з метою ведення обліку і переходу прав власності на цінні папери, що знаходяться в забезпеченні, професійний учасник зобов'язаний відкрити в системі ведення депозитарного обліку маржинальний рахунок; брокер, що надає послуги по маржинальній торгівлі, зобов'язаний мати не менше одного штатного працівника, у посадові обов'язки якого входять управління ризиками, що виникають при здійсненні маржинальної торгівлі, а також розрахунок маржі для кожного клієнта, контроль за відповідністю рівня маржі, складу і кількості цінних паперів і коштів, що знаходяться в забезпеченні, встановленим вимогам; перелік цінних паперів, з якими можуть здійснюватися маржинальні угоди, повинен визначатися брокером відповідно до визначених критеріїв.

8. Ефективне функціонування системи управління ризиками вимагає дотримання сформульованих і належним чином систематизованих принципів: максимальне охоплення сукупності ризиків передбачає прагнення до найбільш повного охоплення можливих сфер виникнення ризиків, що дозволяє звести ступінь невизначеності до мінімуму; мінімізація впливу ризиків вимагає зусиль у напрямках мінімізації спектра можливих ризиків і ступеня їхнього впливу на діяльність учасників ринку; адекватність реакції на ризики припускає можливість адекватної і швидкої реакції на всі зміни в сукупності ризиків; прийняття обгрунтованого ризику, тобто прийняття ризику, можливе лише в тому випадку, якщо він ідентифікований і оцінений, а також вироблений і впроваджений механізм його моніторингу.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

1. Рекуненко І.І., Костюк О.М. Розвиток транснаціональних корпорацій – запорука процвітання економіки країни // Механізм регулювання економіки, економіка природокористування, економіка підприємства та організація виробництва. – Суми: Вид-во Сумського державного університету. – 1999. – № 3. – С. 247-249, 0,2 д.а. (особисто автору належить 0,1 д.а.).
2. Костюк О.М., Рекуненко І.І., Іванов С.В. Злиття та поглинання як елемент корпоративної фінансової стратегії // Механізм регулювання економіки, економіка природокористування, економіка підприємства та організація виробництва. – Суми: Вид-во Сумського державного університету. – 2000. – № 4. – С. 251-256, 0,3 д.а. (особисто автору належить 0,1 д.а.).
3. Рекуненко І.І. Злиття та аквізиції як елемент менеджменту ринкової вартості корпорації // Вісник Української академії банківської справи. – 2000. – № 2. – С. 41-43, 0,37 д.а.
4. Рекуненко І.І. Покращення ефективності діяльності банківської системи на основі злиття та поглинань // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Т. 4. – Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД: Ініціатива, 2000. – С. 233-237, 0,3 д.а.
5. Рекуненко І.І. Вторинний ринок акцій і питання обліку прав власності на них в Україні // Вісник Української академії банківської справи. – 2001. – № 2. – С. 20-22, 0,37 д.а.
6. Рекуненко І.І. Становлення та розвиток ринку українських єврооблігацій // Вісник Української академії банківської справи. – 2002. – № 1. – С. 50-52, 0,33 д.а.
7. Рекуненко І.І. Вплив альтернативних торговельних систем на розвиток вторинного ринку цінних паперів в Україні // Вісник Української академії банківської справи. – 2003. – № 1. – С. 39-43, 0,4 д.а.
8. Рекуненко І.І. “Road show” як перспективний напрямок розвитку ринку цінних паперів в Україні // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. – Т. 8. – Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД: Ініціатива, 2003. – С. 178-184, 0,33 д.а.

АНОТАЦІЯ

Рекуненко І.І. Розвиток вторинного ринку цінних паперів України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит. – Українська академія банківської справи, Суми, 2003.

У роботі досліджено процес розвитку вторинного ринку цінних паперів України. Науково обгрунтовано теоретичні засади щодо організації функціонування національного вторинного ринку цінних паперів та виявлено основні проблеми його розвитку. Проведено аналіз та розглянуто правові основи діяльності учасників вторинного ринку цінних паперів. Узагальнено зарубіжний досвід

функціонування інфраструктури вторинного ринку цінних паперів з метою його адаптації та подальшого використання на національному ринку. Запропоновано методичні та практичні рекомендації щодо удосконалення функціонування вторинного ринку цінних паперів України та розроблено пропозиції щодо подальшого його розвитку, які базуються на зміні технологічної інфраструктури вторинного ринку, можливості використання маржинальної торгівлі цінними паперами та вдосконаленні методів визначення кредитних рейтингів на національному фондовому ринку.

Ключові слова: цінні папери, вторинний ринок, фондовий ринок, фондова біржа, кредитний рейтинг, інвестиційна привабливість, маржинальна торгівля, депозитарій, торгівці цінними паперами, зберігачі, реєстратор, брокер, електронна торгівля.

АННОТАЦІЯ

Рекуненко И.И. Развитие вторичного рынка ценных бумаг Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.04.01 – финансы, денежное обращение и кредит. – Украинская академия банковского дела, Сумы, 2003.

Диссертация посвящена вопросам развития вторичного рынка ценных бумаг Украины.

В работе теоретически обоснованы сущность и понятие вторичного рынка ценных бумаг на основании обобщения результатов научных исследований. Проанализировано состояние развития законодательной базы относительно вопросов развития вторичного фондового рынка. Определены основные проблемы становления и развития вторичного рынка ценных бумаг, к которым отнесены: неразвитость законодательной базы; неурегулированность проблемы присутствия на национальном фондовом рынке нерезидентов и выхода украинских эмитентов и собственников отечественных ценных бумаг на международные рынки капиталов; низкая ликвидность фондовых активов; неразвитость инфраструктурной среды; информационная закрытость части участников рынка и отсутствие достоверной и необходимой информации; низкий уровень инвестиционных предложений.

Анализ обращения ценных бумаг на организованном вторичном рынке показал, что в 2001 г. наблюдалась некоторая его оживленность. На протяжении 2001 г. на вторичном рынке было совершено сделок на сумму 9,011 млрд. грн., что в пять раз больше аналогичного показателя в 2000 г.

Обобщен зарубежный опыт функционирования инфраструктуры вторичного рынка ценных бумаг с целью его использования на национальном рынке.

Сформированы и формализованы структурно-логические схемы основных взаимосвязей в части исполнения сделок на вторичном рынке ценных бумаг в документарной и бездокументарной форме. Усовершенствован механизм реализации сделок купли-продажи ценных бумаг в бездокументарной форме на осно-

ве создания единого Центрального депозитария и уменьшения роли некоторых участников депозитарной системы, в частности регистраторов и хранителей.

Обоснована возможность и целесообразность использования внутренних (в рамках государства) кредитных рейтингов, которые присваиваются эмитентам ценных бумаг для увеличения информационной прозрачности их деятельности и уменьшения затрат на получение рейтинга. Существенно усовершенствована оценка определения кредитных рейтингов на национальном фондовом рынке с учетом финансовых, организационно-управленческих и операционных рисков.

В результате проведенных исследований в области электронной торговли ценными бумагами на национальном вторичном рынке доказана необходимость изменения технологической инфраструктуры данного рынка на основе внедрения: систем интернет-брокерского обслуживания (автоматическая передача приказов на биржу в форме “систем прямого доступа”, он-лайновое раскрытие текущих котировок и состояния книги лимитных ордеров) в увязывании с системами интернет-банковского обслуживания розничных клиентов, ведением их денежных счетов и портфелей ценных бумаг в режиме реального времени; розничной сети продажи продуктов электронной финансовой коммерции (фондовые центры, центры инвестирования и интернет-трейдинга, инвестиционных клубов); электронных коммуникационных сетей, которые реализуют автоматическое введение, централизацию, сравнение и метчинг ордеров на покупку и продажу ценных бумаг, автоматическую переадресацию ордеров в другие торговые системы в том случае, если они могут быть исполнены на месте, автоматические расчеты по ценным бумагам и раскрытие информации относительно совершенных сделок; альтернативных торговых систем.

В связи с проблемой развития нормативно-правовой базы национального вторичного рынка ценных бумаг вносятся предложения государственным органам разработать и совершить ряд мероприятий, способствующих эффективному развитию данного рынка.

Исследована возможность использования маржинальной торговли ценными бумагами на национальном вторичном рынке, определены и изучены основные риски, которые сопровождают сделки купли-продажи с применением маржи, и оптимизирована система управления рисками при маржинальных операциях.

Ключевые слова: ценные бумаги, вторичный рынок, фондовый рынок, фондовая биржа, кредитный рейтинг, инвестиционная привлекательность, маржинальная торговля, депозитарий, торговцы ценными бумагами, хранители, регистратор, брокер, электронная торговля.

SUMMARY

Rekunenko I.I. Secondary security market development in Ukraine. – Manuscript.

Dissertation for obtaining an academic degree of candidate of economic sciences by specialty 08.04.01 – finance, money turnover and credit. – Ukrainian Academy of Banking, Sumy, 2003.

Development of the secondary security market in Ukraine is explored in the dissertation. There are justified theoretical essentials of operating secondary security market in Ukraine and obstacles for its development. Legal aspects of development of secondary security market in Ukraine have been investigated. International experience of secondary security market functioning has been researched to apply these findings in Ukraine. Methodical and practical recommendations to develop secondary security market in Ukraine have been introduced. These recommendations are based on technological changes of the market, obtaining and developing opportunities for the marginal trade on the market in the securities and enhancement of credit risk ratings development and estimation under conditions of the security market in Ukraine.

Key words: securities, secondary market, stock market, stock exchange, credit rating, investment attractiveness, marginal trade, depository, dealers in securities, custodies, registrars, brokers, electronic trade.

Відповідальний за випуск
доктор економічних наук, професор
С.М. Козьменко

Підписано до друку 14.01.2004.
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк.
Гарнітура Times. Тираж 100 пр.

Інформаційно-видавничий відділ
Української академії банківської справи
40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.