

## ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ: ДОСВІД ПОЛЬЩІ ТА МОЖЛИВОСТІ ЙОГО РЕАЛІЗАЦІЇ В УКРАЇНІ

У статті висвітлено вітчизняні недоліки застосування механізмів у галузі фінансових інструментів, уміщено короткий опис характеристик законодавчих проблем та охарактеризовано польський досвід в даній галузі. Сформульовано основні вимоги до правил підписки на акції компанії, визначено ознаки сегментації (на основі рівня капіталізації) польських компаній, які котируються на регульованому ринку.

**Ключові слова:** фінансові інструменти, законодавство, сегмент, класифікація, капіталізація компанії, фондовий ринок, біржа, торги, транзакція.

Розвиток фондового ринку в сучасних умовах характеризується високою динамічністю та пошуком шляхів інтенсифікації. Суб'єкти господарської діяльності беруть у цьому процесі активну роль. Для них фінансові інструменти виступають одним із важелів підвищення ефективності і результативності діяльності. Про значне посилення уваги до фінансових інструментів свідчить і той факт, що в останні роки значного поширення набули науково-дослідні роботи. Почали широко обговорюватися питання впровадження новітніх фінансових інструментів через створення необхідних правових, економічних та організаційних передумов для їх розвитку і забезпечення повноцінного функціонування ринків капіталу в Україні.

Синopsis наукових джерел свідчить про активізацію наукових досліджень фінансових інструментів вітчизняними науковцями. Зокрема, Беляєв В. В., Куришук В. В., Примостка Л. О., Суторміна В. М., Федосов В. М., Ходаківська В. П. та інші розглядають їх з точки зору фінансів, фінансового ринку, фінансових послуг тощо.

Одночасно в Україні ряд питань щодо фінансових інструментів залишилися неврегульованими, а проблеми невирішеними. Наприклад, вкрай необхідним є вдосконалення законодавства про фінансові інструменти та прийняття законів „Про похідні фінансові інструменти (деривативи)“, а також розвиток норм Закону „Про акціонерні товариства“ з цього напрямку.

Для забезпечення інвестиційної привабливості фінансових інструментів необхідно зробити ряд важливих кроків. Одним з них є прийняття закону про рейтингування, який чітко окреслить коло об'єктів рейтингування, визначить перелік випадків обов'язкового рейтингування цінних паперів, встановить кваліфікаційні вимоги до осіб, які надають відповідні послуги [5].

При вирішенні окреслених проблем важливо правильно сформулювати й науково обґрунтувати напрями та можливості удосконалення. Зокрема йдеться, у першу чергу, про визначення законодавчих засад створення умов для інвестування коштів українських інвесторів у цінні папери іноземних емітентів, законодавче та нормативно-правове врегулювання випуску облігацій та акцій з метою переведення в них зобов'язань емітентів, випущених у грошовій формі тощо.

Вказані напрями достатньо широко досліджені іноземними науковцями та використовуються у практиці

зарубіжних країн [2]. Для України важливо обрати найбільш прийнятний для неї варіант. Позитивним нашому випадку є польський досвід.

Згідно з польським законодавством, торги на фондовому ринку здійснюються лише по тих фінансових інструментах, на які отримано дозвіл. Рішення про допущення фінансових інструментів до торгів на фондових біржах приймає спеціальна комісія, відповідна до Правил Біржі [6].

Перш ніж прийняти рішення, комісія робить детальний аналіз і оцінку фінансового становища емітента, його прогнози, перспективи, можливих інвестиційних планів, умови, при яких акції будуть випущені. Це робиться задля збереження інтересів безпеки усіх учасників біржових торгів. У випадку, коли виявляються недоліки в поданих документах і заявах, а виникають якісь сумніви, компанії можуть відмовити допуску фінансових інструментів у торгах.

Правила підписки на акції компанії, акції якої вже були перераховані і допущені до торгів, передбачають наявність переважачого права, але їх ще раз перевіряють на відповідність біржовим правилам предмет реєстрації у Національному депозитарії. Якщо говорити про похідні фінансові інструменти, то з наявності дозволу Ради фондової біржі на участь у торгах вони мають відповідати стандартам і основним вимогам дизайну. Не вимагається резолюції Ради про допущення до торгів фінансових інструментах, випущених Казначейством і Польським національним банком. Виставлені на продаж членами біржі інструменти в рамках публічної пропозиції мають характеризуватися такою інформацією: тип, кількість і номінальна вартість, умови приймання та виконання замовлення, ціна продажу або спосіб її визначення.

Акції всіх польських компаній, які котируються на регульованому ринку поділяються на чотири сегменти. Кваліфікаційним критерієм при цьому є значення капіталізації компанії.

Отже, розрізняють наступні сегменти:

- мінус 5: містить акції компаній, капіталізація яких не перевищує 5 мільйонів євро;
- плюс 5: містить акції компаній, капіталізація котрих складає від 5-ти до 50-ти мільйонів євро;
- плюс 50: містить акції компаній, чия капіталізація складає від 50-ти до 250-ти мільйонів євро;
- плюс 250: містить акції компаній, ринкова

євро.

Похідні цінні папери у Польщі розподіляють на 3 групи. Зокрема на фондовій біржі в Варшаві можуть бути

інструменти (табл. 1).

Оборот на фондовому ринку Польщі здійснюється на основі заявок, поданих інвесторами. Брокерський запит

Таблиця 1. Групи інструментів, які продаються на Варшавській фондовій біржі [6]

| Групи інструментів    | Найменування                                                                                                                                          |
|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Цінні папери          | – акції;<br>– інвестиційні сертифікати;<br>– казначейські зобов'язання;<br>– облігації емітентів, крім Казначейства чи Польського національного банку |
| Права на цінні папери | – права на нові акції;<br>– переважні права                                                                                                           |
| Похідні інструменти   | – ф'ючерси (на фондові індекси, на курси валют, на ціни на акції);<br>– варанти;<br>– опціони тощо                                                    |

виступає як пропозиція купити або продати цінні папери чи фінансові інструменти на фондовому ринку, зроблена членом біржі у відповідній формі. Кожен запит (замовлення) містить інформацію, необхідну для укладання угоди, а саме:

- найменування або код;
- тип (купівля чи продаж);
- ліміт ціни або виконання замовлення без зазначення граничної ціни;
- кількість цінних паперів, що беруть участь у транзакції;
- термін дії;
- найменування та код замовлення;
- дата видачі та інша інформація, необхідна для ідентифікації клієнта

Уся інформація, котра міститься в запитах (замовленнях), доступна лише для співробітників та інших уповноважених здійснювати обмін осіб. Різноманітність запитів на здійснення брокерських дій на біржі дозволяє інвесторам реалізовувати власні інвестиційні стратегії. Наприклад інвестор може зробити акцент у запиті на швидкість виконання замовлення, ціну чи виконання за його дорученням інших дій з урахуванням ситуації на ринку.

Заява замовлень брокеру може містити:

- ліміт ціни, за якою можна здійснювати замовлення (максимальна ціна покупки і мінімальна безпечна ціна продажу);
- заявку без окресленого ліміту, але зі встановленням оперативності виконання замовлення;
- заявку на ринкову ціну (для відкриття – по ринковій ціні, або по будь-якій ціні) і інші додаткові вимоги;
- контракт з мінімальним обсягом виконання;
- заявку з лімітом активації;
- контракт із вказівкою останньої дати виконання;
- замовлення без конкретної дати закінчення виконання тощо.

Торги здійснюються на біржі в певному місці і в певний час. На Варшавській фондовій біржі сесії проводяться з понеділка по п'ятницю з 8.00 до 16.35 год. у холі (так званий „parkietem” (польською мовою)) штаб-квартири. Залежно від вартості (ціни, курсу) цінного паперу робляться висновки щодо того чи купувати їх чи ні, відповідно до заявок, поданих інвесторами. Для визначення остаточної ціни, за якої приймається рішення щодо купівлі, у Польщі використовують дві різних системи:

– єдиного (фіксованого) курсу, за якої котирування на аукціоні здійснюється на основі фіксованого курсу з урахуванням раніше поданих замовлень. У цій системі всі транзакції для даного конкретного цінного паперу здійснюються за одним і тим же курсом;

– плаваючого курсу, коли курс цінного паперу змінюється від транзакції до транзакції. За цієї системи транзакція здійснюється на основі прийнятих постійних замовлень, але по різних цінах.

Польський досвід організації торгів на фондовій біржі має ряд позитивних аспектів, котрі можуть бути використані у вітчизняній практиці застосування фінансових інструментів. Мова йде не лише про класифікацію, сегментацію, систему оцінки та вимоги до документального забезпечення. Наприклад, Брокерський дім BOŚ SA, як член біржі і активний учасник торгів отримує інформацію через Distribution System – супутникову мережу. На підставі цієї інформації інвестори приймають інвестиційні рішення.

### Список літератури

1. Волгіна, Н. О. Фінансовий ринок. Конспект лекцій [Текст] / В. О. Волгіна; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва – Х.: ХНАМГ, 2009. – 118 с.
2. Еш, С. М. Фінансовий ринок [Текст]: навч. посіб. / С. М. Еш. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 528 с.
3. Куришук, В. Кредитно-фінансові інструменти стимулювання експорту в Україні [Текст] / В. Куришук // Економіка України – 2010. – № 2. – С. 84-89.
4. Ходаківська, В. П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика [Текст]: навчальний посібник / В. П. Ходаківська, В. В. Беляєв. Київ: ЦУП, 2002. – 616 с.
5. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.in.gov.ua/index.php?get=news&id=1651>.
6. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dolceta.eu/polska/Mod7/spip.php?article27>.

### РЕЗЮМЕ

Здреньк Василь

**Финансовые инструменты: опыт Польши возможности его использования в Украине**

Статья раскрывает отечественные недостатки применения механизмов в сфере финансовых инструментов, содержит краткую характеристику законодательных проблем и широко характеризует польский опыт в данной отрасли. Охарактеризованы основные требования правил подписки на аккомпани, определены признаки сегментации основанию уровня капитализации) польских компаний котирующихся на регулируемом рынке.