



№34/2019

Znanstvena misel journal

The journal is registered and published in Slovenia.

ISSN 3124-1123

VOL.2

The frequency of publication – 12 times per year.

Journal is published in Slovenian, English, Polish, Russian, Ukrainian.

The format of the journal is A4, coated paper, matte laminated cover.

All articles are reviewed

Edition of journal does not carry responsibility for the materials published in a journal.

Sending the article to the editorial the author confirms it's uniqueness and takes full responsibility for possible consequences for breaking copyright laws

Free access to the electronic version of journal

Chief Editor – Christoph Machek

The executive secretary - Damian Gerbec

Dragan Tsallaeve — PhD, senior researcher, professor

Dorothea Sabash — PhD, senior researcher

Vatsdav Blažek — candidate of philological sciences

Philip Matoušek — doctor of pedagogical sciences, professor

Alicja Antczak — Doctor of Physical and Mathematical Sciences, Professor

Katarzyna Brzozowski — PhD, associate professor

Roman Guryev — MD, Professor

Stepan Filippov — Doctor of Social Sciences, Associate Professor

Dmytro Teliga — Senior Lecturer, Department of Humanitarian and Economic Sciences

Anastasia Plahtiy — Doctor of Economics, professor

Znanstvena misel journal

Slovenska cesta 8, 1000 Ljubljana, Slovenia

Email: info@znanstvena-journal.com

Website: www.znanstvena-journal.com

CONTENT

ECONOMICS

Aleskerova Yu. THE MONEY AND CAPITAL EURO MARKET, ITS PURPOSE3	Romaniuk L., Kharchenko I. FOREIN EXPERIRNCE IN STRATEGIC HUMAN RESOURCES MANAGEMENT AND THE POSSIBILITY OF ITS USAGE BY UKRAINIAN ENTERPRISES32
Vashchenko R. DIGITALIZATION IMPACTS ON CORPORATE GOVERNANCE IN RUSSIA12	Starkova O. IMPROVEMENT OF HOUSING CONDITIONS OF RURAL RESIDENTS OF PERM KRAI38
Vlasenko T. DYNAMICS AND STRUCTURE OF THE AGRICULTURAL MACHINERY MARKET IN UKRAINE: TRENDS AND PROSPECTS16	Tamov A., Tamova M., Hatukay S., Babalyan E. FEATURES OF PROBLEM REGIONS OF THE SOUTH OF RUSSIA AS A FACTOR OF THEIR SOCIO-ECONOMIC DEVELOPMENT41
Nikolaychuk T. THE CONTRACT IS A PROTECTION'S TOOL OF THE NATURAL RESERVE FUND'S SOCIAL AND ENVIRONMENTAL BENEFITS22	Todosiychuk V. PUBLIC ADMINISTRATION OF ANTI-INFLATION POLICY IN THE SYSTEM OF MONETARY REGULATION OF ECONOMY44
Remzina N. LEGAL PROVISION PROBLEMS OF THE DEVELOPMENT OF THE PERMANENT STRUCTURES OF THE INLAND WATER TRANSPORT IN UKRAINE28	Fedoryshyna L. ANALYSIS OF FINANCIAL CONTROL AT ENTERPRISE .53

PEDAGOGICAL SCIENCES

Denshchikova G. TO THE QUESTION OF THE CONCEPT OF SOCIAL- NORMATIVE ACTIVITY59	Lazareva M., Gubanova E. THE COMPETENCE APPROACH TO MANAGERS' TRAINING OF AN ORGANISATION: MODERN VIEW ON THE PROBLEM65
Zheinova S. PEDAGOGICAL CONDITIONS OF FORMATION OF CREATIVE QUALITIES OF FUTURE EDUCATORS IN PRESCHOOL EDUCATION IN THE PROFESSIONAL PREPARATION PROCESS61	Tulegenova A., Fedoriak D. BILINGUISM AS A PEDAGOGICAL PROBLEM71

ECONOMICS

ЄВРОРИНОК ГРОШЕЙ ТА КАПІТАЛІВ, ЙОГО ПРИЗНАЧЕННЯ

Алескерова Ю.В.

*д.е.н., старший науковий співробітник,
доцент кафедри фінансів,
банківської справи та страхування,
Вінницький національний аграрний університет*

THE MONEY AND CAPITAL EURO MARKET, ITS PURPOSE

Aleskerova Yu.

*doctor of sciences, senior researcher,
Associate Professor, Department of Finance,
banking and insurance
Vinnytsia National Agrarian University*

Анотація

Проаналізовано різні підходи до визначення сутності Євrorинку грошей та капіталів. Досліджено процес фінансової глобалізації, ринок європаперів, державне регулювання та інтеграцію у світові фондові ринки. Доведено, що міжнародний ринок цінних паперів об'єднує частину міжнародного ринку боргових зобов'язань (а саме: міжнародний ринок боргових цінних паперів, який переважно є міжнародним ринком облігацій), міжнародний ринок титулів (прав) власності та міжнародний ринок фінансових деривативів. Регулювання діяльності суб'єктів на євrorинку цінних паперів здійснюється двома генеральними директоратами: Генеральним директоратом з питань вільного руху капіталів та Генеральним директоратом з питань регулювання внутрішнього ринку. Законодавчі повноваження інститутів ЄС визначено ст. 180 Договору про створення ЄС: "З метою виконання своїх обов'язків Рада та Комісія відповідно до положень цього Договору можуть ухвалювати регламенти, директиви і рішення, надавати рекомендації та робити висновки"

Abstract

Different approaches to determining the essence of the Euromarket of money and capital are analyzed. The process of financial globalization, European paper market, state regulation and integration into the world stock markets are investigated. It is proved that the international securities market combines part of the international debt market (namely, the international debt market, which is mainly the international bond market), the international market of titles (rights) and the international market of financial derivatives. The regulation of the activities of entities in the European Securities Market is carried out by two Directorates-General: the Directorate-General for Free Movement of Capital and the Directorate-General for Internal Market Regulation. The legislative powers of the EU institutions are defined in Art. 180 of the Treaty establishing the EU: "In order to carry out their duties, the Council and the Commission may, in accordance with the provisions of this Treaty, adopt regulations, directives and decisions, make recommendations and draw conclusions."

Ключові слова: фінансовий ринок, світові фінанси, структура ринку, світове господарство, глобалізація, господарські зв'язки, Євrorинок, європапери.

Keywords: financial market, world finance, market structure, world economy, globalization, business relations, euro market, euro papers.

Вступ. Процес фінансової глобалізації супроводжується використанням широкого спектра різноманітних форм міжнародного фінансування. У сучасній економіці цінні папери та ринок цінних паперів є найважливішими складовими, які забезпечують ефективне функціонування всього ринкового механізму. Як сегмент фінансового ринку, ринок цінних паперів виконує функції акумуляції та переміщення капіталу від інвесторів до виробництва, забезпечує ефективне використання інвестиційних ресурсів.

Євrorинок цінних паперів як складова частина фінансового ринку забезпечує акумуляцію та ефективне розміщення заощаджень в економіці, інвестування її пріоритетних галузей та об'єктів. Оздоровлення економіки країн значною мірою залежить від

налагодженого функціонування ринку цінних паперів, регульованого державою та інтегрованого у світові фондові ринки.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Сутність євrorинку цінних паперів та особливості його розвитку в Україні ґрунтовно досліджувалися вітчизняними науковцями. Зокрема, теоретичні і практичні питання розвитку євrorинку цінних паперів досліджують О. Барановський, З. Ватаманюк, І. Іваненко, С. Липиліна, О. Любкін, О. Мозговий. Серед зарубіжних науковців дану проблематику досліджували Б. Бойд, С. Брю, К. Макконел, Л. Єнджел. Проте євrorинок цінних паперів постійно змінюється, що породжує певні проблеми, відкриває перед ним нові перспективи розвитку. Саме

тому дослідження обігу цінних паперів в нашій країні є постійно актуальним, а особливо – на сучасному, інтеграційно спрямованому в світовий простір етапі розвитку економіки України.

Постановка завдання. У зв'язку з цим метою дослідження є обґрунтування перспектив розвитку ринку Європаперів, у тому числі, в Україні.

Складовою частиною ринкової економіки є ринок цінних паперів. Ринок цінних паперів, як і інші ринки, характеризується наявністю попиту, пропозиції і системою цін. Він тісно пов'язаний з іншими ринками: товарним, природних ресурсів, капіталу, грошовим тощо. Ринок цінних паперів є складовою частиною фінансового ринку і за умов розвинутої ринкової економіки виконує низку важливих макро- і мікроекономічних функцій. По-перше, ринок цінних паперів регулює інвестування й кредитування різних сфер і використання ресурсів, саме через ринок цінних паперів здійснюється основна частина переливу капіталів у найприбутковіші сфери економіки. По-друге, він є інструментом фінансування й рефінансування дефіциту бюджету країни, перешкоджаючи при цьому надлишковій емісії грошей, стимулює розвиток інфляційних процесів.

Цінні папери – це свідоцтва про участь їх власників у капіталі акціонерної компанії або наданні позики. Вони передбачають зобов'язання емітентів сплачувати їх власникам доходи у вигляді дивідендів або процентів. У юридичному розумінні, цінні папери – майнове право, яке засвідчується певним документом і реалізується у порядку, що вказується у цьому документі.

У Цінні папери дають їх власникам можливість володіти капіталом і отримувати відповідні доходи (проценти, дивіденди). Проте капітал цей фіктивний, оскільки цінні папери не мають власної вартості, хоча продаються і купуються на ринку, їх ціни мають ірраціональний характер.

Емітентами цінних паперів виступають окремі фірми і корпорації, центральні уряди та муніципальні органи влади. Випуск цінних паперів реалізується спочатку на первинному ринку шляхом прямого звернення емітента до інвесторів чи через посередника, який бере на себе зобов'язання реалізувати ці папери. Цінні папери, придбані інвесторами при емісії, потім можуть бути ними перепродані на вторинному ринку, який складається з фондових бірж та позабіржового обігу.

Спочатку цінні папери функціонували на території країн-емітентів, згодом вони переступили національні кордони і стали обертатися на ринках інших країн. Цей процес особливо прискорився у 70-ті роки, коли в розвинутих країнах були відмінні обмеження на переміщення капіталу за кордон. У результаті цього фондовий ринок набув інтернаціонального характеру. Загалом частка п'яти промислово розвинутих країн (США, Японія, Німеччина, Велика Британія і Франція) складає понад 70 % всього обсягу світового ринку цінних паперів [17].

Ринок європаперів займає особливе місце у структурі сучасного міжнародного інвестиційного ринку, що обумовлено насамперед унікальними

особливостями цінних паперів як фінансово інвестиційних інструментів.

На грошовому ринку здійснюються в основному короткострокові (від одного дня до одного року) депозитно-позикові операції, що обслуговують рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави і приватних осіб. Грошовий ринок характерний тим, що він дуже чутливий до будь-яких змін в економіці та у фінансовій сфері, тому держава часто використовує його ресурси для покриття своїх витрат і бюджетного дефіциту. Грошовий ринок – важливий об'єкт державного регулювання. Держава використовує його ресурси для покриття своїх витрат і бюджетного дефіциту.

На кредитному ринку продають і купують довгострокові кредитні ресурси, а також цінні папери зі строком обігу більше року.

Таким чином, оскільки на ринку цінних паперів обертаються фінансові інструменти різних строків обігу, цей ринок є невід'ємною частиною і грошового, і кредитного ринків.

Цінні папери у вигляді фінансових інструментів можуть бути:

- векселі;
- депозитні сертифікати;
- казначейські зобов'язання [10].

Інструменти власності та інші цінні папери:

– акції – вид цінних паперів, що являє собою свідоцтво про власність на визначену частку статутного капіталу акціонерного товариства і надає її власнику (акціонеру) певні права, зокрема: право на участь в управлінні товариством, право на частину прибутку товариства у випадку його розподілу (дивіденд), а у випадку ліквідації – на частину залишкової вартості підприємства;

– інвестиційні сертифікати – іменний цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвічує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді;

– іпотечні сертифікати – поточний цінний папір, забезпечений іпотечними активами або іпотеками;

– опціони – стандартний документ, який засвідчує право придбати або продати цінні папери (товари, кошти) на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого опціону або на час такого придбання за рішенням сторін контракту. Продавець опціону (емітент) несе безумовне та безвідкличне зобов'язання щодо придбання/продажу цінних паперів (товарів, коштів) на умовах укладеного опціонного контракту. Будь-який покупець опціону має право відмовитися у будь-який момент від придбання/продажу таких цінних паперів (товарів, коштів). Претензії стосовно неналежного виконання зобов'язань опціонного контракту можуть пред'являтися винятково емітенту опціону;

- ф'ючерси – типовий біржовий терміновий

контракт, купівля і продаж якого означають зобов'язання поставити або отримати вказану в ньому кількість продукції по ціні, яка була визначена при завершенні операції;

– варранти – цінний папір, що дає його власникові право на купівлю деякої кількості акцій на певну майбутню дату за певною ціною. Зазвичай варранти використовуються при новій емісії цінних паперів. Варрант торгується як цінний папір, ціна якого відображає вартість його первинних цінних паперів [7].

Мета ринку цінних паперів – акумулювати фінансові ресурси і забезпечити можливість їх перерозподілу шляхом здійснення учасниками ринку різноманітних операцій з цінними паперами, тобто здійснення посередницької діяльності при русі тимчасово вільних коштів від інвестора до емітента цінних паперів.

Важливим для аналізу ринку цінних паперів є його поділ на первинний і вторинний. Первинний ринок цінних паперів – це ринок, що обслуговує випуск (емісію) і первинне розміщення цінних паперів. На такому ринку учасниками завжди виступають емітенти та інвестори. Ринкова взаємодія між ними може бути безпосередньо або може здійснюватися через брокерів і дилерів. Доходи від продажу належать емітенту.

Вторинний ринок є ринком, де відбувається купівля-продаж раніше випущених цінних паперів. Головною метою вторинного ринку є забезпечення ліквідності цінних паперів, тобто створення умов для найширшої торгівлі з ними. Дохід від продажу цінних паперів на цьому ринку належить не емітентові, як це має місце на первинному ринку, а власникам (інвесторам або дилерам), які виступають на вторинному ринку у ролі продавців [68].

Первинний ринок цінних паперів – це економічне середовище на якому цінний папір проходить від свого емітента до першого покупця. Економічним цей простір називають тому, що на ньому діють емітент та інвестор, він раціонально організований, і тільки в межах цього простору емітент може одержати необхідний йому капітал [68].

На первинному ринку міжнародні позичальники розміщують нові випуски боргових інструментів, зазвичай за допомоги великих інвестиційних інституцій (інвестиційного банку чи інвестиційного підрозділу універсального банку) або їх синдикату.

На вторинному ринку цінних паперів продаються і купуються уже випущені запозичення між різними закордонними інвесторами. Вторинний ринок для боргового інструменту розвивається там, де відбувається перевищення попиту міжнародних інвесторів на ризик даного позичальника над пропозицією запропонованих цим позичальником своїх боргових інструментів на первинному ринку.

Вторинний ринок цінних паперів може бути неорганізованим, або позабіржовим, та організованим, або біржовим.

Позабіржовий (неорганізований) ринок цінних паперів характеризується такими особливостями:

1. Численністю продавців цінних паперів;

2. Відсутністю єдиного курсу на однакові цінні папери (питання про курс будь-якого цінного паперу вирішується під час переговорів між його продавцем і покупцем);

3. Торгівля цінними паперами відбувається в різних місцях і в різний час;

4. Немає єдиного центру, який організовує цю торгівлю і відпрацьовує її методологію (на відміну від біржі) [73].

У більшості країн на позабіржовому ринку обертається основна маса (приблизно 85 %) цінних паперів, проте саме біржовий ринок визначає кон'юнктуру та процес розвитку міжнародного ринку цінних паперів.

Ринок довгострокових цінних паперів називають фондовим ринком. Разом з короткостроковими борговими зобов'язаннями грошового ринку (векселі, сертифікати) фондовий ринок утворює ринок цінних паперів.

Таким чином, міжнародний ринок цінних паперів об'єднує частину міжнародного ринку боргових зобов'язань (а саме: міжнародний ринок боргових цінних паперів, який переважно є міжнародним ринком облігацій), міжнародний ринок титулів (прав) власності та міжнародний ринок фінансових деривативів.

Ринок інструментів позики має справу з позичковим капіталом, а ринок інструментів власності – з частками (паями) власності в капіталі фірми.

Міжнародний ринок цінних паперів має дві структурні складові:

– іноземний ринок цінних паперів – це фінансовий ринок держав, на якому укладаються угоди щодо фінансових активів нерезидентів – іноземних цінних паперів;

– євrorинок цінних паперів. Це ринок на якому випускаються, купуються та продаються цінні папери, виражені в євровалютах.

Визначення європаперів наведено в Директиві Комісії ЄС, згідно з якою європапери – це обігові цінні папери, які: проходять андеррайтинг і розміщуються за посередництвом синдикату, щонайменше два учасники якого зареєстровані в різних країнах; пропонуються у значних обсягах в одній або більше країнах, за винятком країни реєстрації емітента; можуть бути початково придбані (у тому числі й шляхом підписки) лише за посередництва кредитної організації або іншої фінансової інституції.

Таким чином, ринок європаперів перебуває на стадії розвитку світової економіки. Його поява була пов'язана з потребами товарного виробництва, оскільки без залучення приватних капіталів і їх об'єднання за допомогою випуску, перш за все акцій та облігацій, було б неможливе створення і розвиток нових компаній і галузей господарювання. Тому розвиток євроринку цінних паперів став важливою умовою розвитку економіки усіх країн світу.

Міжнародний ринок цінних паперів охоплює два великих сегменти. Це, по-перше, іноземні ринки – фінансові ринки держав, на яких укладаються угоди щодо фінансових активів нерезидентів – іноземних цінних паперів. На таких ринках діють як внутрішні, так й іноземні інвестори та емітенти.

Іноземні фінансові ринки підпорядковані законам окремої держави і функціонують у межах певної національної економічної політики. Це означає, що обіг іноземних цінних паперів регулюється законодавством тієї країни, де вони були випущені.

Другий сегмент – євроринок, де здійснюється обіг цінних паперів, грошовим компонентом яких є євровалюта, тобто валюта, що перебуває в руках нерезидентів країни її походження.

Євроринок не підпадає під юрисдикцію окремої держави, отже, не регулюється її законодавством, хоча учасники ринку мають діяти в рамках законів тієї країни, де вони здійснюють операції.

Євроринок – це частина світового ринку валют та позикових капіталів, на якій операції здійснюються у євровалютах. Євроринок, як частина світового ринку валют та позикових капіталів, містить три складові (рис. 1.1).

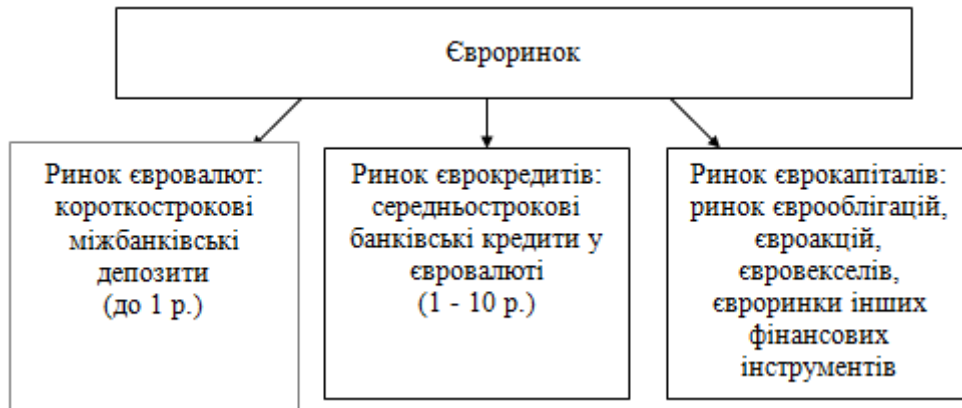


Рис. 1. Структура євроринку

Один із інструментів євроринку є євроакції – акції, які розміщуються одночасно на кількох національних фондових ринках міжнародним синдикатом фінансових установ, який продає їх за євровалюти. Мобілізацію фінансових ресурсів за допомогою євроакцій, як правило, здійснюють ТНК розвинутих країн, частка яких у загальному обсязі емісії становить близько 50%. Ринок євроакцій характеризується збільшенням обсягів емісії, розширення складу та кількості учасників, але його масштаби відносно незначні (4 – 7% сукупного обсягу емісій на євроринках цінних паперів) [15].

Єврооблігації – це міжнародні цінні папери на пред’явника, іменовані у валюті, відмінний від тієї, за яку вони продаються. Вони випускаються емітентом (позичальники) з метою отримання довготермінових позик на євроринку. На відміну від іноземних облігацій, які розміщуються на ринку однієї країни, єврооблігації розміщуються на ринках кількох держав. Валюта єврооблігації для кредиторів є іноземною, за винятком банків США. Єврооблігації, як інструмент боргового зобов’язання, випускаються без забезпечення, але для них необхідна певна гарантія. Гарантування і розміщення єврооблігацій здійснюється звичайно міжнародними андеррайтинговими синдикатами. Строк випуску єврооблігацій здебільшого становить 10 – 15 років [35].

Спочатку ринок облігацій був практично нерегульованим і характеризувався відсутністю управління, хоча все ж певне регулювання здійснювалося центральними банками під час прийняття ними емісій у тих чи інших валютах, а також провідними банками, які управляли емісіями.

Ринок єврооблігацій є досить привабливим для приватних інвесторів, які проживають у країнах із недостатньо розвинутим ринком капіталу й обме-

женими інвестиційними можливостями для розміщення тимчасово вільних грошових коштів. Для осіб із економічно і політично нестабільних країн, або якщо вони бажають зберегти свою анонімність, ринок єврооблігацій також є досить привабливим місцем вкладання капіталу [11]. Завдяки цьому переважна більшість таких приватних інвесторів не володіє достатнім досвідом і часом для всебічного аналізу фінансової інформації, що надається позичальником. Тому вони, як правило, дотримуються досить традиційної, можна сказати, консервативної позиції, надаючи перевагу купівлі єврооблігацій добре відомих кредиторів із розвинутих країн. Крім того, приватні інвестори намагаються „тримати” єврооблігації до моменту погашення. Вони не займаються частими операціями купівлі чи продажу облігацій, обміну одних інвестиційних інструментів на інші, граючи на змінах і терміновості ринку, як це притаманно професійним учасникам євроринку. Як правило, головною метою таких приватних інвесторів є намагання будь-що диверсифікувати свої валютні заощадження або збільшити процентний дохід шляхом придбання облігацій, номінованих у різних валютах.

Проведене дослідження дає підстави класифікувати єврооблігації за такими видами:

Емісії єврооблігацій із фіксованою ставкою:

- стандартні облігації;
- облігації, що конвертуються в акції;
- облігації з варрантом чи сертифікатом на підписку;
- багатовалютні облігації.

Емісії єврооблігацій з плаваючою ставкою:

- облігації мінімакс;
- облігації FLIP-FLOP;
- облігації з регулюючими ставками;
- облігації з фіксованою верхньою межею;
- облігації з валютним опціоном.

Інші види облігацій міжнародних ринків:

- облігації з нульовим купоном;
- облігації, гарантовані іпотекою.

Єврооблігації випускають від імені агентів урядів міжнародних фінансових інститутів, ТНБ і ТНК, що мають високий кредитний рейтинг, залежно від якого здійснюється рейтингова оцінка облігацій. Тому можна визначити особливості емісії та розміщення єврооблігацій.

1. Розміщення здійснюється емісійним синдикатом, що, як правило, представляють банки, зареєстровані в різних країнах.

2. Випуск єврооблігацій здійснюється відповідно до встановлених на ринку правил і стандартів.

3. Єврооблігації – це переважно цінні папери на пред'явника.

4. Доходи за єврооблігаціями виплачуються в повному обсязі без утримання податку в країні емітента. Якщо ж місцеве законодавство передбачає утримання податку на відсотки, що платить позичальник, останній зобов'язаний довести величину процентних платежів до рівня, що забезпечує інвестору процентний дохід, рівний номінальному купону.

5. Єврооблігації розміщуються одночасно на ринках декількох країн, при цьому валюта єврооблігаційної позики не обов'язково є національною як для кредитора, так і для позичальника.

Зазвичай, витрати на емісію єврооблігацій на міжнародному ринку значно нижчі за вартість випуску схожих за основними параметрами облігацій на національному ринку. Як свідчить аналіз, від 40 – 60 % всіх єврооблігацій, які розміщуються на ринку, належить швейцарським і люксембурзьким банкам, які діють в інтересах своїх приватних клієнтів-інвесторів. Причому переважна більшість єврооблігацій, які складають портфелі названих банків, були придбані в останні десять років минулого століття, коли розпочали свій активний рух до ринкових засад економіки постсоціалістичні країни та країни пострадянського простору [10].

Іншу численну групу ринку єврооблігацій становлять інституціональні інвестори. Важливим етапом у зростанні ролі інституціональних інвесторів стала практика випуску з першої половини 90-х років великих єврооблігаційних позик, що дало змогу знизити амплітуду коливання цін і підвищити ліквідність вторинного ринку єврооблігацій [11].

На ринку єврооблігацій в групі інституціональних інвесторів можна виокремити: банки (центральні, інвестиційні, комерційні), державні установи, міжнародні фінансові інститути, пенсійні фонди, страхові фонди і компанії (у тому числі офшорні), взаємні (пайові) інвестиційні фонди (ПФІ), менеджери вкладів (управляючі інвестиціями), пайові інвестиційні фонди, великі корпорації.

Досить активну роль на ринку єврооблігацій відіграють центральні банки, чому сприяло інтенсивне накопичення ними валютних резервів. Однак ця категорія інвесторів досить обережна у виборі інвестиційної стратегії поведінки на ринку єврооб-

лігацій. Деякі банки вважають, що найбільш розумно вкладати свої інвестиційні ресурси в короткострокові активи – депозити і короткотермінові державні зобов'язання. Більша ж частина дотримується погляду, згідно з яким, їх резерви повинні залишатися незмінними і вартість їх не повинна падати нижче певного рівня. Завдяки цьому основні резерви таких банків інвестуються в короткотермінові фінансові інструменти, які є найбільш ліквідними на ринку, а інша частина резервів розміщується в довгострокові активи. Якщо раніше центральні банки обмежувались вкладанням коштів у цінні папери з терміном обігу не більше 5 років, то сьогодні спектр фінансових інструментів значно розширився і відповідно розширилися і диференціювалися самі інвестиційні портфелі центральних банків.

Переважна більшість єврооблігацій випускаються такими суб'єктами:

- великими корпораціями приватного сектору;
- міжнародними організаціями;
- державними органами .

У випадку, якщо єврооблігації випускаються урядовими агентствами чи місцевими органами влади, зазвичай потрібні урядові гарантії.

Стійкий ріст ринку єврооблігацій обумовлений наступними факторами:

– стійким зростанням попиту на кошти з боку транснаціональних корпорацій, урядів і міжнародних організацій;

– виникненням нових джерел коштів, що шукають сферу збуту, включаючи прибутки від нафтової промисловості країн-членів ОПЕК, – накопичення країн, що розвиваються, відплив капіталу;

– здатністю цього ринку діяти більш ефективно, ніж ринки закордонних облігацій. Ця здатність, а також можливість анонімної діяльності інвесторів і відсутність прямого оподаткування їх прибутків забезпечують кращі результати діяльності на ринку як інвесторів, так і позичальників;

– високим рівнем гнучкості ринку, яка забезпечує позичальникам та інвесторам можливість вибору валюти облігацій.

Крім того, ринок також забезпечує можливість випуску нових видів цінних паперів, включаючи прості облігації акціонерних компаній, вільно конвертовані облігації, облігації з купонами й короткострокові зобов'язання з процентом, що змінюється.

Певне місце серед інвесторів ринку єврооблігацій займають державні установи (агентства) та міжнародні фінансові інститути. Їх інвестиційна стратегія полягає у погодженні валюти позики і терміну погашення випущених ними боргових паперів та розміщення коштів в облігації, що випускаються високо-надійними емітентами. Як і центральні банки, ця категорія інвесторів також має жорсткі обмеження з інвестування своїх коштів і тому орієнтується виключно на високоліквідні фінансові інструменти.

Казначейства транснаціональних корпорацій для збереження ліквідності та капіталізації вартості своїх активів розміщують кошти як у короткотермінові інструменти грошового ринку, так і періодично вкладають свої касові залишки в єврооблігації

з плаваючою відсотковою ставкою, забезпечуючи таким чином високу дохідність вкладень і при цьому звичайно беручи на себе високий рівень ризику.

Суттєве місце серед інвесторів ринку єврооблігацій займають пенсійні фонди, які у своїй переважній більшості створювалися транснаціональними корпораціями. Створення таких фондів дає змогу уникнути процедурних складностей, пов'язаних зі сплатою податків. На пенсійні фонди припадає 25 % інституціональних інвестицій.

Щодо страхових та інвестиційних компаній, то вони разом забезпечують близько 60 % інституціональних інвестицій. Певна частина інвесторів на ринку єврооблігацій представлена також страховими фондами, офшорними страховими компаніями, переважно дочірніми, які створені транснаціональними компаніями.

Ще однією категорією інвесторів ринку єврооблігацій є менеджери вкладів (управляючі інвестиціями), в якості яких виступають банківські трасові департаменти. Враховуючи той факт, що клієнтами в більшості випадків є приватні інвестори, менеджери вкладів зазвичай надають перевагу цінним паперам корпорацій, переважно американських. При цьому перевага надається високій дохідності і, відповідно, більш високим кредитним ризиками.

Останніми роками на ринку єврооблігацій набирають силу пайові інвестиційні фонди, які є професійними учасниками ринку і володіють великими пакетами єврооблігацій. У той же час ці фонди в будь-який час (у випадку зміни умов на ринку) готові перевести свої кошти в інші активи для підвищення їх дохідності, або для досягнення інших інвестиційних цілей. Це, як правило, досить мобільні

інвестиційні структури, які забезпечують вкладникам диверсифікацію інвестиційного портфеля, високу ліквідність і високопрофесійне управління цінними паперами.

Прибуток за єврооблігаціями не оподатковується податком на прибуток громадян. Цей факт, а також можливість діяти анонімно є найважливішими чинниками, що приваблюють інвесторів на ринок єврооблігацій.

Отже, європапери – цінні папери, що номіновані у валюті, яка є іноземною для емітента. Тому на ринку європаперів вони розміщуються переважно серед інвесторів, для яких валюта цінних паперів також є іноземною. Для проведення операцій на євrorинках використовуються всі конвертовані валюти та синтетична валюта євро. Ринок єврокапіталів представлений в основному у вигляді єврооблігацій, які є складовою частиною євrorинку. Для цих цінних паперів характерне гарантування. Тому за допомогою ринку єврокапіталів краще розподіляються інші фінансові ресурси у світовому масштабі, стимулюється конкуренція. Тому ринок європаперів та ринок єврокапіталів є необхідними складовими всього євrorинку цінних паперів.

З 1999 р. почалось проведення валютних операцій у євро та випуск єврооблігацій з номіналом у новій валюті. У зв'язку з цим ризик обміну валюти значно скоротився та далі зменшуватиметься з розширенням зони євро та входженням до її складу нових країн. Необхідність проведення єдиної економічної політики європейських урядів, пов'язана з бажанням стабілізувати курс євро, приведе до зменшення інфляційного ризику та ризику зміни економічних і правових умов гри на ринку. Одночасно зі зниженням ризиків розпочнеться й постійне зниження процентної ставки за єврооблігаціями.

Таблиця 1

Єврооблігації в «євро»

Організатор	Сума, млрд євро	Кількість
Paribas	15,2	16
SBC Warburg DR	10,2	13
JP Morgan	5,8	4
Merrill Lynch	3,6	5
CSFB	3,1	4
Goldman Sachs	2,0	1
Deutsche Morgan Grenfell	1,5	4
Societe Generale	1,3	4
Salomon Smith Barney	1,3	3
Barclays Capital	1,2	2

Зміни на фінансових ринках вплинуть у першу чергу на організаційну інфраструктуру та учасників ринку. Серйозні перестановки пройдуть серед європейських бірж. Буде створено нові ринки, а діючі втягнуться в новий виток гострої конкуренції.

Створення ЄВС підвищить конкуренцію серед банків та небанківських установ. За прогнозами західних експертів, у певних країнах дозволить створювати фонди, які інвестують свої кошти в інструменти фондового ринку, порушить банківську монополію операцій на грошових ринках. У будь-якому

разі банки втратять прибутки від операцій на ринку Forex.

Зі створенням ЄВС кожна емісія державних облігацій країн-учасниць буде здійснюватись у євро. Разом з тим європейські фінансові ринки збережуть деякі специфічні риси, пов'язані з різницею їхніх податкових систем, а також відсутністю єдиного позичальника (яким у США є Міністерство фінансів). Різниця в прибутковості буде відображати, як ринок оцінює ризик невиконання зобов'язань.

Зростає значимість європейських валют у міжнародних портфелях цінних паперів: їхня частка за останні 15 років майже подвоїлась і досягла 40 %. Зростання попиту на євроактиви буде супроводжуватися збільшенням їхньої пропозиції.

- *Ринок єврокомерційних паперів (ЕСР)*

Це ринок номінованих у доларах США комерційних паперів, випущених за межами США через європейську дистрибуторську мережу. Інституціональна структура така ж, як і в євро-облігаційного ринку: інвесторами є великі корпорації, банки, інвестиційні компанії.

Основні риси ринку ЕСР:

- Строки погашення від 2 до 365 днів, звичайно 180 днів, що значно більше, ніж на американському ринку (30—90 днів).
- Проценти з ЕСР розраховуються на базі 30/360 (у США за основу береться реальна кількість днів у місяці).
- ЕСР торгується на базі спот; розрахунки проводяться через Euroclear чи Cedel на другий робочий день після дати операції.
- ЕСР торгується більш активно порівняно з американським ринком, де комерційні папери, внаслідок їхніх коротких строків, звичайно тримаються інвесторами до закінчення цих строків.

- *Ринок євронот*

Євроноти випускаються позичальником за спеціально складеним графіком. Банки та брокерські компанії створюють об'єднання розміщення для реалізації нот серед різних інвесторів за встановленою ставкою. Розміщення проходить через систему банківських торгів. Величина процентної ставки залежить від того, наскільки легко євроноти можуть бути розміщені.

Комісійні сплачуються за управління, за підтвердження — два рази на рік з несплаченої частини кредиту; за використання — часто сплачуються лише починаючи з визначеного процента від суми кредиту.

Інструмент ринку — кредитні програми підтримки емісії євронот. Євроноти дуже схожі за своїми характеристиками з комерційними паперами. Відмінність лише в тому, що вони гарантуються інвестиційним банком або ж групою банків, які самі їх викуповують чи подовжують кредитну лінію позичальнику. Фактори, що визначили активне зростання ринку похідних цінних паперів:

- зростання споживчих кредитів у Північній Америці;
- введення євро;
- масове знімання коштів з ощадних вкладів.

Імпульс для сучасного підйому сектору іпотечних облігацій було отримано з Австралії, коли в 1997 р. на євrorинку було випущено дві великі європозики (1,7 млрд доларів), забезпечені австралійськими закладними. Після цього європейські банки почали сек'юритизацію іпотечних кредитів. При цьому фондування не було головною ціллю: ставки більшості європейських іпотек були вищими від банківських.

У секторі вторинних зобов'язань банки намагалися зменшити вплив ринкових ризиків, а також уникнути високих норм резервування за рахунок виходу за баланс відповідних активів.

Інтеграція України до європейської спільноти є складним і тривалим процесом, але вже сьогодні українські господарюючі суб'єкти працюють за правилами, що диктують євrorинок та сучасні економічні відносини. Для того, щоб євrorинок цінних паперів добре функціонував, необхідно мати достатню прозору та могутню законодавчу базу, яка дозволить правильно регулювати діяльність суб'єктів євrorинку. Стандарти регулювання ринку цінних паперів має вагомe значення для економіки кожної країни, зокрема і для України. На нашу думку, вітчизняним фахівцям необхідно переймати закордонний досвід у сфері стандартизації регулювання євrorинку цінних паперів.

Цінні папери мають величезне значення для міжнародної торгівлі. Ще з часів середньовіччя (виникнення перших цінних паперів, хоча деякі дослідники відмічають їх прообраз у Давньому Римі) вони давали змогу прискорювати обіг товарів унаслідок можливості спершу швидкого і безпроблемного переміщення грошей, що оформлялися лише одним папером, а згодом і самих товарів, оформлених і переданих врученням лише документа, а не самого товару [7].

Цінні папери в країнах англо-американської системи права називають оборотними документами (negotiable instruments). Подібні найменування у міжнародному торговельному обороті виходять із традиційного розуміння їх як документів, але сучасні цінні папери (особливо акції та облігації) випускаються і перебувають в обігу найчастіше в бездокументарній формі. Внаслідок цього змінилося і загальноправове розуміння терміна „цінний папір” (оборотний документ).

За законодавством України цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини між особою, яка його випустила (видала), та власником і передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його випуску, а також можливість передання прав, що впливають з цього документа, іншим особам.

У ЄС сформувався третій за обсягами капіталізації ринок цінних паперів у світі (після Сполучених Штатів Америки та Японії), центри якого зосереджено у Лондоні, Франкфурті, Мадриді, Лісабоні та Стокгольмі. Упродовж існування ЄС взяло на себе зобов'язання щодо зближення законодавства країн-членів такою мірою, щоб функціонував спільний ринок. Таким чином, аналогічно іншим сферам економічної та соціально-правової діяльності ЄС, ринок цінних паперів у своєму функціонуванні керується єдиними принципами та стандартами, запровадженими в межах території спільного ринку.

Регулювання діяльності суб'єктів на євrorинку цінних паперів здійснюється двома генеральними директоратами: Генеральним директоратом з питань вільного руху капіталів та Генеральним ди-

ректором з питань регулювання внутрішнього ринку. Законодавчі повноваження інститутів ЄС визначено ст. 180 Договору про створення ЄС: “З метою виконання своїх обов'язків Рада та Комісія відповідно до положень цього Договору можуть ухвалювати регламенти, директиви і рішення, надавати рекомендації та робити висновки”.

З наведених вище видів нормативно-правових актів ЄС регламент має загальний характер, обов'язкову силу і застосовується безпосередньо у всіх країнах ЄС. Директива має обов'язкову силу для країни ЄС, якій вона адресована, проте національні інстанції вільні обирати форми і засоби її виконання; рішення є індивідуальним актом, адресованим конкретній особі або кільком особам; рекомендації та висновки обов'язкової сили не мають.

Провідною формою врегулювання відносин на ринку цінних паперів країн ЄС є директива. Директиви щодо ринку цінних паперів стосуються допуску їх на фондову біржу, випуску проспекту емісії, а також регулярного надання докладної інформації про себе компаніями, які працюють на цьому ринку. Директиви ЄС, призначені для створення єдиного ринку цінних паперів щодо питань випуску (емісії) цінних паперів та їх обігу, як зазначалося вище, належать переважно до компетенції Генерального директорату з питань внутрішнього ринку. Ці директиви стосуються функціонування як первинного ринку цінних паперів, так і вторинного.

На рівні права ЄС, зокрема, регулюються:

- діяльність на фондовому ринку;
- умови започаткування та здійснення діяльності осіб, які надають послуги на цьому ринку;
- умови функціонування інвестиційних фондів;
- спрощення процедури розміщення сертифікатів інвестиційних фондів на території всього Співтовариства;
- вимоги щодо пропонування цінних паперів невизначеному колу осіб (відкритий продаж);
- встановлення мінімальних вимог щодо інформації, яку має бути розкрито невизначеному колу осіб;
- спрощення процедури транскордонного випуску цінних паперів та ін.

За законодавством ЄС держави-члени можуть прирівняти до інвестиційних компаній ті суб'єкти, які не мають статуту юридичної особи, за умови, якщо:

- їхній юридичний статус гарантує рівень захисту інтересів третіх осіб, еквівалентний тому, що забезпечує статус юридичної особи;
- вони підлягають відповідному нагляду з боку регулятивного органу, відповідно до їх організаційно-правової форми.

Таким чином, у законодавстві ЄС немає прямої заборони щодо поширення державами-членами поняття “суб'єкт інвестиційної діяльності” також на відповідних фізичних осіб. Проте, якщо такі фізичні особи надають інвестиційні послуги із зберігання цінних паперів чи коштів третіх осіб, це дозволяється лише за дотримання певних умов:

1. Права власності третіх осіб на такі цінні папери та кошти повинні бути захищені, зокрема від претензій кредиторів (щодо стягнення на

майно, відшкодування збитків та претензії іншого характеру), заявлених до суб'єкта інвестиційної діяльності (в даному випадку – сукупності фізичних осіб) або до його власників, так само, як і у разі неплатоспроможності суб'єкта інвестиційної діяльності чи його власників;

2. На суб'єкта інвестиційної діяльності, так само, як і на його власників, повинні поширюватися відповідні норми щодо критеріїв платоспроможності;

3. Річна звітність суб'єкта інвестиційної діяльності має перевірятися аудитором, кваліфікація якого визнається за національним правом;

4. Якщо власником суб'єкта інвестиційної діяльності є одна особа, вона має вжити відповідних заходів з тим, щоб забезпечити захист інтересів інвесторів на випадок припинення діяльності суб'єкта з причини смерті, втрати дієздатності та в інших подібних випадках.

На євrorинку цінних паперів поширеною процедурою, яка підлягає правовому регулюванню, є андеррайтинг. Андеррайтинг – купівля на первинному ринку цінних паперів з наступним їх перепродажем інвесторам; укладання договору про гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, про повний або частковий їх викуп за фіксованою ціною з наступним перепродажем або про накладання на покупця обов'язку робити все можливе, щоб продати якомога більше цінних паперів, не беручи зобов'язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані.

Крім наведених вище послуг, для здійснення яких передбачено спеціальний режим правового регулювання, існують також інші послуги, яким приділяється особлива увага на рівні європейського права. Йдеться про так звані додаткові послуги, які учасники євrorинку можуть надавати разом з основними. Проте надання окремо додаткових послуг, без надання основних, не допускається.

Відповідно до європейського законодавства, додатковими послугами на євrorинку цінних паперів ЄС є:

- послуги відповідального зберігання (обслуговування депозитних скриньок);
- надання кредитів та позик інвестору для забезпечення йому можливості виконати операцію з одними або кількома інструментами ринку цінних паперів, якщо її учасником виступає позикодавець;
- консультації підприємствам з питань структури активів, стратегії виробництва та пов'язаних з цим питань, а також консультації та послуги, пов'язані із злиттям та придбанням підприємств;
- послуги, пов'язані з андеррайтингом;
- консультації щодо інвестицій в один чи декілька інструментів фондового ринку;
- послуги з обміну валют, якщо вони пов'язані з наданням інвестицій.

Євrorинки не підпорядковані національним правилам, зокрема щодо резервних вимог, тому банки можуть працювати на них більш ефективно та

з меншими витратами. Унаслідок конкуренції на цих ринках з'являється взаємозв'язок між процентними ставками на євrorинках та на внутрішніх грошових ринках.

Сьогодні на євrorинку задіяні найбільші міжнародні банки, фінансові центри та всі конвертовані валюти. На євrorинку операції здійснюються у валютах, які відрізняються від валюти країни місцезнаходження банку, що проводить операції. Поява такого ринку обумовлена лише потребами інвесторів і користувачів інвестицій, тому операції на ньому не підпадають під державне валютне та податкове регулювання країни – емітента валюти.

Таким чином, на рівні права ЄС визначено умови започаткування та здійснення діяльності особами, які є учасниками євrorинку цінних паперів, умови функціонування інвестиційних фондів та випуску цінних паперів.

Висновки. Необхідною передумовою для правильного функціонування економіки є фінансовий ринок. Світовий фінансовий ринок спеціалізується в основному на емісії цінних паперів та їх купівлі-продажу. Попит формують підприємства, у тому числі банки, шляхом емісії цінних паперів, а також держава, яка видає займи.

Євrorинок цінних паперів являє собою особливий сегмент фінансового ринку, на якому складаються відносини з приводу купівлі – продажу спеціальних документів (цінних паперів), які мають свою вартість, вільно обертаються і засвідчують відносини співволодіння та займу між тими, хто залучає ресурси, випускаючи цінні папери (емітентами), і тими, хто їх купує (інвесторами), опосередковані, як правило, участю особливих суб'єктів підприємницької діяльності – фінансових посередників у іноземній валюті.

Глобальна інтеграція фінансових ринків стала неминучою. Вона спричинила посилення економічної взаємозалежності країн світу, тому сьогодні на євrorинку задіяні найбільші міжнародні банки, фінансові центри та всі конвертовані валюти.

Зокрема, в Україні випускають 3 види єврооблігацій: корпоративні, суверенні, муніципальні. Виходячи з проаналізованих даних, необхідно відмітити, що у вітчизняній економіці переважають корпоративні єврооблігації. Це пояснюється досить високою їх ліквідністю та зацікавленістю багатьох підприємств у фінансовій вигоді. Тому необхідно й надалі покращувати використання цінних паперів вітчизняними підприємствами. Муніципальні єврооблігації у вітчизняній економіці не досить розвинуті. Зокрема, усі єврооблігації українських емітентів є незабезпеченими борговими цінними паперами з фіксованою дохідністю та чітко встановленим строком обігу. У світовій практиці для створення гнучкої структури позики використовуються значна кількість боргових фінансових інструментів та вбудовані внутрішні механізми, які дозволяють варіювати характеристики цих інструментів.

Отже, ринок цінних паперів є складовою частиною фінансового ринку, так як пов'язаний з переливами капіталу від одних учасників ринку до інших. Можна беззаперечно сказати, що євrorинок цінних паперів відіграє важливу роль у суспільному відтворенні. Адже основна функція ринку цінних паперів – мобілізація грошових засобів інвесторів для організації та розширення виробництва. Таким чином, євrorинок цінних паперів представляється як ефективний механізм функціонування ринкової економіки, інструмент мобілізації фінансових ресурсів та заощаджень населення, оптимального перерозподілу засобів, підвищення активності людини як реального власника.

Список літератури

1. Барановский О. Ринок цінних паперів в Україні: стан, проблеми, перспективи // Банківська справа. – 2009. – № 6. – С. 42 – 45.
2. Білоус І.В. Сучасний механізм ефективного формування та регулювання ринку корпоративних облігацій // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – №10. – С. 27 – 31.
3. Бойцун Н.С., Стукало Н.В. Міжнародні фінанси: навч. посіб. – К.: ВД „Професіонал”, 2005. – с. 336.
4. Бойцун Н. С. Міжнародні фінанси: навч. посіб. для студ. – Донецьк.: АРТ-ПРЕС, 2004. – 326 с.
5. Боринець С. Міжнародні фінанси: підручник. – К.: Знання-Прес, 2002. – 311 с.
6. Боярко І. М., Грищенко Л.Л. Інвестиційний аналіз: навч. посіб. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 400 с.
7. Вагаманюк З.Г., Баула О.В. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні // Фінанси України. – 2010. – №5. – С. 75 – 85.
8. Випущено в Україні – [Електронний ресурс]. Режим доступу: www.kontrakty.com.ua
9. Офіційний сайт Банку міжнародних розрахунків [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.bis.org.
10. Офіційний сайт інформаційного агентства Cbonds [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.cbonds.info.
11. Офіційний сайт Державної статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
12. Офіційний сайт економічних та фінансових показників, індекси ринків облігацій [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ua.cbonds.info/indexes/search.php>
13. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>
14. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>
15. Офіційний сайт рейтингового агентства Кредит-Рейтинг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.credit-rating.ua.

VOL.2

№34/2019

Znanstvena misel journal

The journal is registered and published in Slovenia.

ISSN 3124-1123

The frequency of publication – 12 times per year.

Journal is published in Slovenian, English, Polish, Russian, Ukrainian.

The format of the journal is A4, coated paper, matte laminated cover.

All articles are reviewed

Edition of journal does not carry responsibility for the materials published in a journal.

Sending the article to the editorial the author confirms it's uniqueness and takes full responsibility for possible consequences for breaking copyright laws

Free access to the electronic version of journal

Chief Editor – Christoph Machek

The executive secretary - Damian Gerbec

Dragan Tsallaeve — PhD, senior researcher, professor

Dorothea Sabash — PhD, senior researcher

Vatslav Blažek — candidate of philological sciences

Philip Matoušek — doctor of pedagogical sciences, professor

Alicja Antczak — Doctor of Physical and Mathematical Sciences, Professor

Katarzyna Brzozowski — PhD, associate professor

Roman Guryev — MD, Professor

Stepan Filippov — Doctor of Social Sciences, Associate Professor

Dmytro Teliga — Senior Lecturer, Department of Humanitarian and Economic Sciences

Anastasia Plahtiy — Doctor of Economics, professor

Znanstvena misel journal

Slovenska cesta 8, 1000 Ljubljana, Slovenia

Email: info@znanstvena-journal.com

Website: www.znanstvena-journal.com