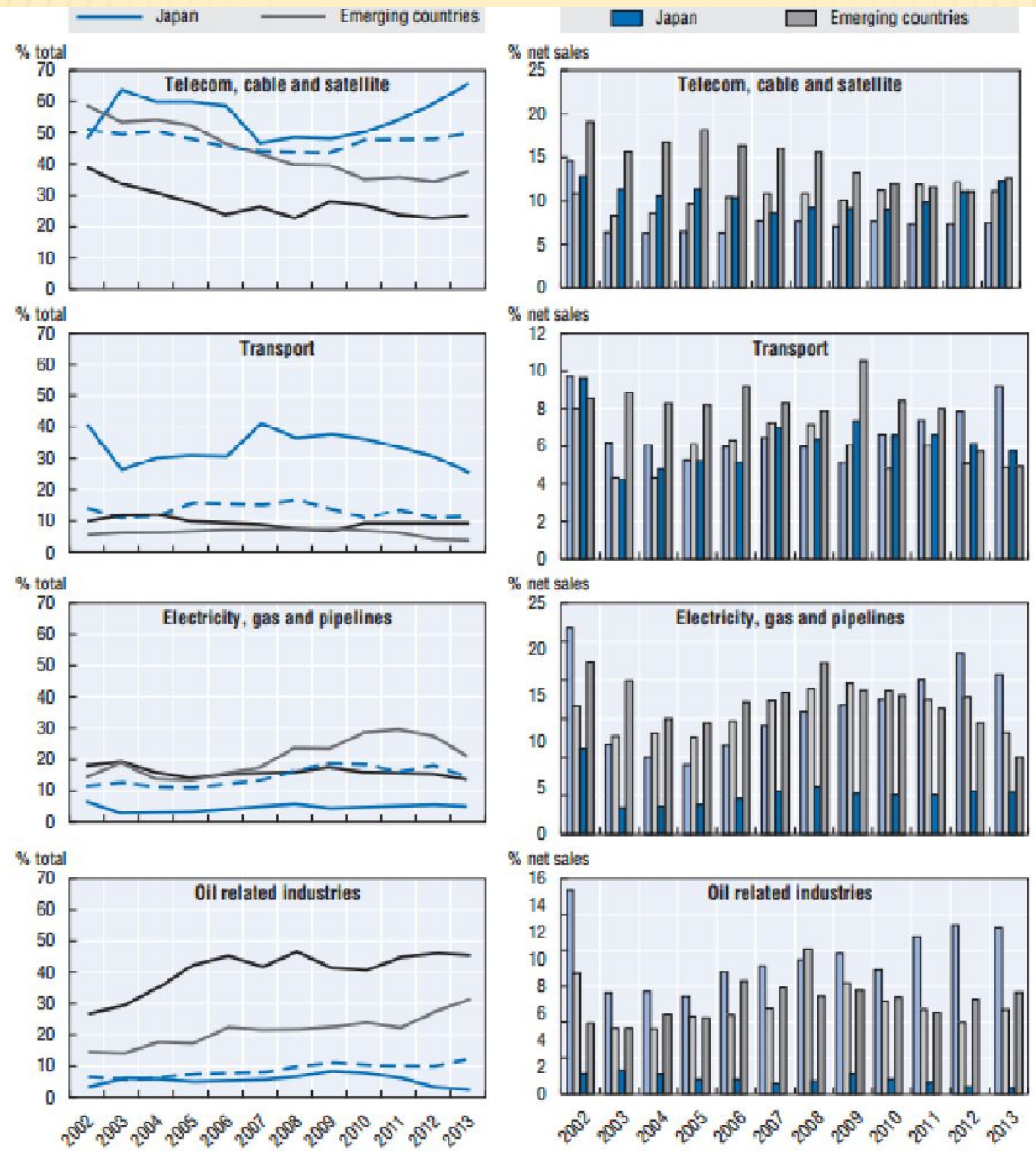




ПИТАННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ФОНДОВОГО РИНКУ КРАЇНИ З МЕТОЮ ЙОГО ІНТЕГРАЦІЇ У СВІТОВІ РИНКИ КАПІТАЛУ З УРАХУВАННЯМ ДОСВІДУ КРАЇН З ВИСОКИМ РІВНЕМ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ



THE STRUCTURE OF INFRASTRUCTURE INVESTMENT: USA, EUROPE, JAPAN AND EMERGING ECONOMIES



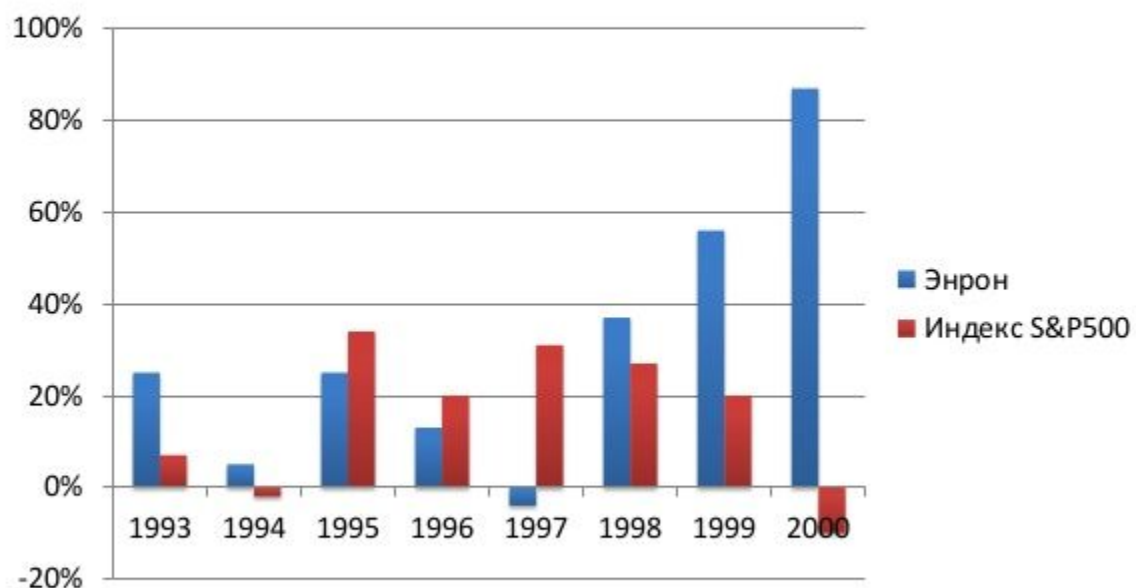
Source: Bloomberg, authors' calculations.

<http://www.oecd.org/finance/Infrastructure-e-versus-other-investments-Global-economy-Stagnation-hypotheses.pdf>

КОРПОРАЦІЯ ЕНРОН

- (англ. Enron Corporation) — колишня американська енергетична компанія, розташована у м. Х'юстон, штат Техас.
- Заснована у 1985 р., Корпорація Енрон була однією з найбільших компаній у світі у сфері виробництва електроенергії, природного газу та целюлозної промисловості. Перед банкрутством у 2000 р. її прибутки сягали 101 мільярдів доларів.
- У кінці 2001 р. у результаті розслідування з'ясувалося, що компанія систематично підробляла фінансову звітність і таким чином цілеспрямовано ошукувала тисячі своїх співробітників, клієнтів та інвесторів. У 2001 р. компанія збанкрутувала й опинилася у центрі одного з найгучніших економічних та фінансових скандалів США. Тисячі ошуканих інвесторів та співробітників компанії вимагали через суд компенсації від керівників, однак багаторічні заощадження та багатомільйонні інвестиції були здебільшого втрачені й не повернуті власникам. У 2007 р. Корпорація Енрон перетворилася на Компанію з відшкодування коштів Енрон (англ. Enron Creditors Recovery Corporation) і відповідно змінила свою назву. Скандал навколо Енрон став одним із символів корпоративної злочинності та фінансових махінацій транснаціональних компаній. Про діяльність компанії знято художній фільм "Афера століття".
- <https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%95%D0%BD%D1%80%D0%BE%D0%BD>

Доходность акций Энрона



Історія розвитку корпоративного бізнесу

Періодизація	Характеристика етапу
1553 р	Московська компанія Лондона (Moscow Company of London) – об'єднання купців, які налагодили торгові відносини з Московською державою. Випустила перші у світі акції.
1599–1600 рр.	Англійська Ост-Індська компанія
1602 р.	Голландська Ост-Індська компанія. Аналогічні компанії з'являються у Німеччині та Франції
1815 р.	Банки спеціалізуються в інвестиційній діяльності, внаслідок чого корпоративна форма організації бізнесу розвивається швидкими темпами
1817 р.	Нью-Йоркська фондова біржа
Середина XIX ст.	Формування законодавства, що спрощує процедуру реєстрації корпорацій
Початок XX ст.	Швидкий розвиток фінансового ринку

КОРПОРАТИВНІ ПІДПРИЄМСТВА У СРСР

- У грудні 1917 р. радянська влада розпочала політику націоналізації акціонерних банків і великих промислових підприємств: банківська справа була визнана державною монополією, акціонерні банки об'єднані з Державним банком, а акціонерні компанії в інших господарських сферах зобов'язані укласти угоди про порядок державного контролю за їх діяльністю.
- У 1930-х роках зміни в господарській політиці щодо корпоративних організацій спричинили поживлення інтересу до дослідження проблеми. Відродження акціонерного бізнесу та наукових досліджень у межах корпоративної теорії пов'язане із початком нової економічної політики (НЕП). У 1920 р. Декретом уряду було затверджено програму відродження промисловості на основі залучення іноземного капіталу, приватних підприємств та акціонерних компаній, а також затверджено низку важливих нормативних документів, що визначали їх інституційні засади (насамперед, Цивільний кодекс). У травні 1922 р. вийшла постанова ВЦВК «Про основні приватні майнові паї», якою дозволялося заснування акціонерних товариств. Згідно із цим документом, акціонерні товариства були поділені на державні, змішані та приватні.

- Формуванню інституційної бази корпоратизації сприяло прийняття у 1927 р. «Положення про акціонерні товариства» (з незначними змінами діяло до 1961 р.), яке більш детально вносило основні принципи їх створення й діяльності
- Упродовж наступних років державний капітал почав все глибше проникати в капітал акціонерних компаній, прибутки яких надалі розподілялися між відповідними відомствами. Поступова відмова радянського уряду від принципів НЕП-у призвела до поступової трансформації акціонерних товариств у суто державні підприємства. Зі згортанням економічної програми НЕП-у відбулося остаточне витіснення корпоративних форм та елементів корпоративного управління із господарської практики. До початку 1930-х років практично всі вони були перетворені на державні підприємства, за винятком Банку для зовнішньої торгівлі (1924 р., пізніше - Зовнішеконобанк) та Всесоюзного акціонерного товариства «Інтурист» (1929 р.).
- У період з 1930-х до 1980-х років у Радянському Союзі було створене лише одне акціонерне товариство - Страхове акціонерне товариство СРСР, проте і воно лише за формою, а не за принципами діяльності було акціонерним.

СТАНОВЛЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

- **На першому етапі** становлення корпоративного сектору України (1990-1993 рр.) можна виокремити наступні особливості:
- виокремлюють 5 форм господарських товариств: акціонерне; з обмеженою відповідальністю; з додатковою відповідальністю; повне і командитне
- Закони України ("Про приватизацію майна державних підприємств", "Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)", "Про приватизаційні папери"), прийняті в 1992 році заклали початок процесам приватизації державної власності і створенню великих відкритих акціонерних товариств на базі майна колишніх державних підприємств
- - виникнення великої кількості відкритих та закритих акціонерних товариств (ВАТ та ЗАТ), товариств з обмеженою відповідальністю;
- - відсутність спеціального державного органу, що регулював питання випуску та обігу цінних паперів;
- - відсутність фондового ринку; наявність значної кількості "тіньових" АТ

-
- **Специфіка другого етапу (1994-1998 рр.)** пов'язана із:
 - - започаткуванням масового акціонування середніх і великих державних підприємств, що утворили основну масу відкритих акціонерних товариств;
 - - запровадженням процедури регулювання процесу створення АТ;
 - - формуванням системи ведення реєстрів акціонерів та оформленням прав власності на акції; створенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) і в її межах органу з контролю та регулювання ринку цінних паперів і корпоративних відносин.

- **Характерними рисами третього етапу (1999 - теперішній час) є:**
- - припинення сертифікатної приватизації та розширення грошових форм продажу акцій;
- - збереження у державній власності пакетів акцій (25 %, 50 %+1 акція) визначеного переліку підприємств;
- - поновлення діяльності спеціального органу з управління державними корпоративними правами (який було ліквідовано в період з 1996 по 1997 рр.);
- - зростання рівня консолідації пакетів акцій та скорочення кількості акціонерів;
- - посилення боротьби за контроль над АТ;
- - започаткування процесів реструктуризації та реорганізації;
- - поступове формування системи захисту прав акціонерів;
- - посилення контролю з боку державних органів за діяльністю АТ. Перехід від командно-адміністративної системи до ринкової

КОРПОРАЦІЄЮ

- визнається договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації (ч.3 ст.120).
- Це не узгоджено з визначенням корпоративного підприємства, наведеного у .5 ст.63 ГКУ.

КОРПОРАТИВНЕ ПІДПРИЄМСТВО

- утворюється, як правило, двома або більше засновниками за їх спільним рішенням (договором), діє на основі об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності засновників (учасників), їх спільного управління справами, на основі корпоративних прав, у тому числі через органи, що ними створюються, участі засновників (учасників) у розподілі доходів та ризиків підприємства.

МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Структура акціонерної власності АТ в Україні	Модель корпоративного управління	
<i>Концентрована</i>	<p>Зовнішні великі акціонери володіють контрольним пакетом акцій. Зовнішніми акціонерами можуть бути: юридичні особи, фізичні особи, держава</p> <p>Відсутність міноритарних акціонерів</p>	Модель А
<i>Зміцнена полярна</i>	<p>Великі акціонери</p> <p>Присутність міноритарних акціонерів</p>	Модель Б
	<p>Зовнішні великі акціонери володіють контрольним пакетом акцій. Зовнішніми акціонерами можуть бути: юридичні особи, фізичні особи, держава</p> <p>Присутність міноритарних акціонерів (пакет, яким вони володіють, дуже розпорошений).</p> <p>Міноритарними акціонерами можуть бути: юридичні особи, фізичні особи, держава</p>	Модель Б-1
	<p>Внутрішні великі акціонери (менеджмент та інсайдери) з офіційно закріпленими правами власності</p> <p>Присутність міноритарних акціонерів (пакет, яким вони володіють, дуже розпорошений).</p> <p>Міноритарними акціонерами можуть бути: юридичні особи, фізичні особи, держава</p>	Модель Б-2
<i>Розпорошена</i>	<p>Присутність значної кількості міноритарних акціонерів (контрольний пакет, яким вони у сукупності володіють – дуже розпорошений).</p> <p>Міноритарними акціонерами можуть бути: юридичні особи, фізичні особи, держава, менеджмент та інсайдери</p>	Модель В

НЕОБХІДНІСТЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Необхідність корпоративного управління обумовлена тим, що бізнес як власність належить принципалам (власникам, інвесторам), а права керування цим майном делеговані агентам - раді директорів і менеджменту, що породжує асиметрію інформації та пов'язані з нею агентські витрати, що виражаються в діях менеджменту, не спрямованих на задоволення інтересів власників.

Важливість корпоративного управління для товариств полягає у його внеску до підвищення їх конкурентоспроможності та економічної ефективності завдяки забезпеченню:

- належної уваги до інтересів акціонерів;
- рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин;
- фінансової прозорості;
- запровадження правил ефективного менеджменту та належного контролю.

ЛІСТИНГ

- — допуск цінних паперів до торгів на фондовій біржі або позабіржовій торговельній системі і здійснення попереднього і наступного контролю за відповідністю цінних паперів та їх емітентів умовам та вимогам, встановленим у правилах біржі або іншого організатора торгівлі.
- Емітенти самостійно приймають рішення про доцільність лістингу їх цінних паперів. Публічні акціонерні товариства, відповідно до Закону "Про акціонерні товариства" від 17 вересня 2008 р. зобов'язані пройти процедуру включення акцій до біржового списку принаймні на одній фондовій біржі.
- За словами голови Державної комісії з цінних паперів С.Петрашка, більшість існуючих публічних акціонерних товариств не відповідають жорстким вимогам лістингу. Для вирішення цієї проблеми планується запровадити третій рівень лістингу, який буде доступнішим для таких товариств.[1]
- Третій рівень лістингу існував в Україні до 2007 р., коли рішенням регулятора його було скасовано. В результаті станом на жовтень 2007 р. 89,9% акцій українських емітентів, в основному акції, які раніше котирувалися на третьому рівні ПФТС, опинились поза лістингом. Позалістинговими стали 681 цінних папери, в тому числі 313 акцій емітентів фондів.[2]

Еволюція лістингових вимог

В останні роки підходи фондових бірж та регуляторів фінансових ринків зазнали суттєвих змін та набули значної диверсифікації.

Початково основною функцією фондових бірж щодо допуску цінних паперів до торгів було визначення їх відповідності певним критеріям і найкращим практикам та **мало на меті виключно захист інвесторів**. Фактично ця діяльність бірж є вкрай важливою для інвесторів і подібна до визначення кредитного рейтингу (тим більше з огляду на наявність кількох рівнів лістингу): якщо біржа ефективно виконує функцію визначення найбільш надійних та інвестиційно привабливих цінних паперів і в оперативному режимі контролює відповідають лістинговим умовам, то **в масштабах ринку це означає суттєву економію для інвесторів**, яким вже немає необхідності проводити аналогічні дослідження.

Поки біржі фактично мали статус локальних монополій, які належали брокерам та обслуговували виключно національні фондові ринки, **лістингові вимоги** відрізнялися лише в частині абсолютних значень тих чи інших критеріїв (відповідно до рівня розвитку національних економік), але загалом були досить схожі.

Глобалізація внесла в цю ситуацію певні корективи через наступні фактори:

- зміщення акценту бірж на підвищення прибутковості діяльності (відповідно, і на збільшення кількості емітентів, які сплачують за включення та підтримання їх цінних паперів в лістингу),
- необхідність підтримання на національному та глобальному рівні достатньої конкурентоспроможності (оцінюється зокрема за таким критерієм, як кількість лістингових цінних паперів в біржовому обігу),
- забезпечення високої ліквідності торгів через надання інвесторам максимально доступної кількості фінансових інструментів для диверсифікації напрямів інвестування;
- залучення широкого кола міжнародних інвесторів шляхом впровадження в обіг іноземних цінних паперів;
- спільні організаційні, інформаційні, правові заходи, альянси бірж, M&A на біржовому ринку призвели створення міжнародних бірж, на яких мають обіг цінні папери емітентів походженням зі значного кола країн

одночасно.

http://www.google.com.ua/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=7&cad=rja&uact=8&ved=0CEkQFjAGahUKEwjkuJGELHIAhXpk3IKHfeQAPI&url=http%3A%2F%2Ffbp.com.ua%2FDoc%2F18062011.ppt&usg=AFQjCNHGQuO_9mNS1G4scAu-8oBQ45jh1w&bvm=bv.106379543,d.bGQ

ЗАБЕЗПЕЧИТИ ПРОЗОРЕ ТА ПОВНЕ РОЗКРИТТЯ СТРУКТУРИ ВЛАСНОСТІ УКРАЇНСЬКИХ БАНКІВ.

- ❑ Українські банки до 8 червня 2015 року повинні подати до Національного банку України оновлені структури власності. Протягом червня Національний банк України буде їх публікувати у міру опрацювання на власному офіційному сайті.
- ❑ Нові вимоги регулятора щодо структури власності банків затверджені постановою Правління Національного банку України № 328, що набрала чинності 23 травня 2015 року (далі – постанова № 328). Правління Національного банку України 21 травня 2015 року прийняло цю постанову на виконання вимог Закону України від 2 березня 2015 року № 218-VIII "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності пов'язаних із банком осіб" (далі – Закон № 218).
- ❑ Оновлені структури власності повинні бути прозорими та давати змогу визначити усіх **власників істотної участі банку**, а також усіх **ключових учасників банку** та всіх **ключових учасників кожної юридичної особи в ланцюгу володіння корпоративними правами банку**, а також характер взаємозв'язків між цими особами.
- ❑ Визначення терміна "істотна участь" передбачає, що істотною участю є не тільки формальне володіння участю в банку, а й незалежна від формального володіння можливість значного впливу на управління чи діяльність юридичної особи.
- ❑ Водночас відповідно до частини 18 статті 34 Закону України "Про банки і банківську діяльність" Національний банк України має право визначати наявність значного чи вирішального впливу на управління або діяльність юридичної особи, а отже визначати, чи є особа власником істотної участі в банку.

- Особа вважається такою, що здійснює значний вплив на управління, якщо, зокрема, відомі факти, що свідчать про здатність цієї особи будь-яким чином впливати на призначення керівників, або особа має принаймні одного представника в раді, чи правлінні банку.
- Акціонера банку (його представника), якого було обрано до складу спостережної ради або правління, Національний банк може визнати власником істотної участі.
- Нові вимоги передбачають розкриття фактично кожної фізичної особи у структурі власності банків. Законом № 218 запроваджується новий для банківського законодавства термін "ключовий учасник". Ключовий учасник – це будь-яка фізична особа, яка володіє корпоративними правами юридичної особи, або юридична особа, яка володіє двома і більше відсотками корпоративних прав. Ключовими учасниками вважаються 20 учасників – фізичних осіб, частки яких є найбільшими.
- Для того, щоб визначити остаточних ключових учасників банку, необхідно спочатку визначити всіх ключових учасників банку та ключових учасників юридичних осіб за всіма ланцюгами володіння корпоративними правами в банку. Остаточними ключовими учасниками банку будуть вважатися всі фізичні особи, а також ті юридичні особи, які у своєму складі не мають ключових учасників.
- Остаточними ключовими учасниками також є держава в особі відповідного органу державної влади, територіальна громада в особі відповідного органу місцевого самоврядування, міжнародна фінансова установа, а також публічна компанія. Публічними компаніями не вважаються українські акціонерні товариства.
- Публічною компанією може вважатися лише іноземне акціонерне товариство, акції якого торгуються на біржах Європейського союзу та інших країн, якщо сукупна капіталізація цінних паперів у лістингу біржі перевищує \$100 млрд. Бірж з капіталізацією компаній у лістингу більше \$100 млрд. налічується близько 50-ти. Серед них Нью-Йоркська фондова біржа, NASDAQ, Токійська фондова біржа, Гонконгська фондова біржа, Шанхайська фондова біржа. Вимога щодо сукупної капіталізації компаній не поширюється на біржі, створені за законодавством держави – члена Європейського Союзу.
- http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=6738234&cat_id=51342

Планируемые

Дата	Тиккер	Компания	Организаторы	Цена	% сар.	Действия	Подробнее
2016		Укргаздобыча					Ссылка
2015		Укргазвидобування	Конкорд Капитал	12 млрд. \$		Размещен на WSE	Ссылка
		Укрлэндфарминг					Ссылка
2015		Arricano Trading					Ссылка
2015	UX:KIEN	Киевэнерго					Ссылка
2015		Будхаус Групп					Ссылка
		Эпицентр К				Планируется на WSE	Ссылка
2015		MCB Agricole	Dom Maklerski PKO BP Phoenix Capital Ltd.	25-33 млн €	25,9%	Планируется на WSE	Ссылка
2015		Укрзернопром Агро	Dom Maklerski PKO BP Phoenix Capital Limited	33 млн €	25,9%	Планируется на WSE	Ссылка
2015		Сварог Вест Груп	-	-	10-30%	Планируется на WSE	Ссылка
2015		Лотуре-агро	-	-	-	Планируется на WSE	Ссылка
2015		Хмельницьк Млин	-	-	-	NewConnect	Ссылка
		Нафтогаз	-	12 млрд\$	-	-	Ссылка Ссылка
2015		Кряж Агро	Dragon Capital	-	-	Планируется на WSE	Ссылка

ВАРШАВСЬКА ФОНДОВА БІРЖА

- розпочала свою діяльність 16 квітня 1991 р., в період розпалу економічної трансформації Польщі, сьогодні є одним з найбільш динамічно зростаючих майданчиків та найбільшою національною біржею в регіоні Центрально-Східної Європи.
- Головним завданням ВФБ є організація торгів фінансовими інструментами. Біржа як торгівельна платформа забезпечує концентрацію заявок на купівлю та продаж фінансових інструментів в одному місці та часі з метою визначення курсу та реалізації угоди.
- У листопаді 2010 р. відбулось IPO Варшавської фондової біржі на її Головному майданчику, з того часу біржа є публічною компанією, яка звітує перед своїми акціонерами згідно загальноєвропейських норм з розкриття інформації.
- <http://www.ipowse.com.ua/listedcompanies/>



НАЙКРАЩІ/НАЙГІРШІ ІРО 2015

Лучшие IPO 2015 года

1. Shake Shack (NYSE: SHAK); 30 января (первый день торгов); +267% (рост цены акции с момента IPO)
2. Spark Therapeutics (NASDAQ: ONCE); 30 января; +218%
3. Aduro Biotech, Inc. (NASDAQ: ADRO); 15 апреля; +107%
4. aTyr Pharma, Inc (NASDAQ: LIFE).; 7 мая; +85%
5. Carbylan Therapeutics (NASDAQ: CBYL), Inc.; 9 апреля; +76%

Худшие IPO 2015 года

5. Colucid Pharmaceuticals, Inc. (NASDAQ: CLCD); 6 мая (первый день торгов); -16% (падение цены акции с момента IPO)
4. Apigee Corporation (NASDAQ: APIC); 24 апреля; -17%
3. MaxPoint Interactive, Inc. (NYSE: MXPT); 6 марта; -18%
2. Bellerophon Therapeutics LLC (NASDAQ: BLPH); 14 февраля; -26%
1. Zosano Pharma Corp. (NASDAQ: ZSAN); 27 января; -29%

<https://insider.pro/ru/article/32566/>

Економіка.	<p>Фондовий ринок та економіка країни сильно пов'язані: підприємства, акції яких торгуються на фондовій біржі, є частиною економіки країни.</p> <p>На бичачому ринку все на підйомі: стан економіки покращується, з'являються нові робочі місця, валовий внутрішній продукт (ВВП) збільшується, ціни на акції ростуть. Більше того, внаслідок покращення економіки країни у людей стає більше грошей, а отже вони можуть більше витратити, це знову ж таки сприяє зміцненню економіки.</p> <p>На ведмежому ринку усе навпаки – це ринок зі спадаючою тенденцією: розвиток економіки сповільнюється, компанії починають звільняти працівників, рівень безробіття зростає, наближається криза, люди витрачають менше грошей, а отже більшість підприємств не одержують великих прибутків, а зниження прибутків прямо впливає на ринкову вартість акцій і ціни на них падають.</p>
Попит та пропозиція на цінні папери.	<p>На бичачому ринку спостерігається високий попит і низька пропозиція цінних паперів, тобто багато інвесторів хочуть купити цінні папери, але їх мало хто продає, тому ціни на акції ростуть, адже інвестори конкурують між собою під час купівлі акцій.</p> <p>На ведмежому ринку, навпаки, інвесторів, які хочуть продати, більше, ніж тих, які хочуть купити. Попит значно нижче пропозиції, тому ціни на акції падають.</p>
Психологія інвесторів.	<p>Психологія інвестора і його настроїв впливають на падіння чи зростання ринку.</p> <p>Оскільки на бичачому ринку все йде вгору, довіра інвесторів міцнішає, вони очікують, що ціни на акції скоро зростуть і тому намагаються купити якомога більше акцій, отже кількість інвестицій збільшується. Якщо інвестор налаштований оптимістично і вважає, що акції підуть вгору, його називають «биком». Бичачий тренд на фондовому ринку часто починається ще до того, як економіка показує явні ознаки відновлення. На бичачому ринку більшість інвесторів дуже активні, вони зацікавлені в тому, щоб більше купити і отримати прибуток. А обирати акції на бичачому ринку легше, тому що все йде вгору. Однак, підйом на ринку не може тривати вічно, до того ж іноді такі підйоми можуть бути небезпечними, особливо коли акції стають переоціненими (тобто, не коштують стільки, скільки за них просять і платять) – після підйому ціни можуть обвалитися.</p> <p>На ведмежому ринку інвестор одразу переходить від оптимізму до страху і песимізму, і його довіра до фондового ринку підривається. Якщо інвестор налаштований песимістично і вважає, що акції будуть падати, він – «ведмідь». На ведмежому ринку інвестори налаштовані негативно, вони бояться, що зазнають збитків внаслідок зниження цін на фондовому ринку і тому продають акції та вкладають гроші у папери з фіксованим доходом.</p> <p>На ведмежому ринку інвесторам важко вибрати прибуткові акції, адже ціни постійно падають. Одна зі стратегій заробляння на такому ринку – метод коротких продажів. Інша стратегія – чекати, поки не відчуєте, що ведмежий ринок наближається до кінця, і скоро почнеться підйом, і починати купувати акції в останні дні бичачого ринку.</p>

[HTTP://STOCKMARKET.GOV.UA/](http://stockmarket.gov.ua/)

- Загальнодоступна інформаційна база даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів!
- НКЦПФР впроваджує світові стандарти функціонування ринку цінних паперів, зокрема, з питань розкриття інформації з урахуванням рекомендацій IOSCO (Міжнародна організація комісій з цінних паперів). Створена НКЦПФР система розкриття інформації дає можливість усім зацікавленим особам отримувати необхідні їм дані щодо діяльності потенційних об'єктів інвестування та стану розвитку ринку цінних паперів у доступному та зручному режимі.
- Впроваджуючи ці стандарти НКЦПФР створила інформаційну базу даних про ринок цінних паперів відповідно до Рішення НКЦПФР від 03 червня 2014 року N 733.

[HTTP://SMIDA.GOV.UA/](http://smida.gov.ua/)

- На інтернет-порталі Агентства smida.gov.ua міститься інформація що підлягає оприлюдненню згідно чинного законодавства, в тому числі:
- Загальнодоступна інформаційна база даних НКЦПФР,
- Електронна система комплексного розкриття інформації (ЕСКРІН),
- база даних про правопорушення на ринку цінних паперів,
- інформація про власників значних пакетів (10 і більше відсотків) акцій,
- Державний реєстр випусків цінних паперів, що містить в собі інформацію щодо зареєстрованих НКЦПФР випусків акцій, облігацій підприємств, облігацій місцевих позик, цінних паперів інститутів спільного інвестування, іпотечних сертифікатів, іпотечних облігацій та сертифікатів фондів операцій з нерухомістю тощо.

Проект програми розвитку фондового ринку України на 2012 – 2014 роки

- <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>



МЕТОЮ ПРОГРАМИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ НА 2012 – 2014 РОКИ

- є підвищення захисту прав інвесторів та формування конкурентоспроможного національного фондового ринку на основі поступового зменшення спекулятивної складової ринку з одночасним зростанням інвестиційно спрямованого сегменту в умовах фінансової глобалізації світової економіки та виконання ним основної функції, яка полягає у забезпеченні вільного та швидкого перетоку інвестиційного капіталу через створення відповідних правових, інституційних, технологічних та організаційних умов.

- З огляду на сучасний стан економіки, зокрема стан фондового ринку, на період до 2014 року зусилля держави мають бути спрямовані на вирішення наступних основних завдань подальшого розвитку фондового ринку України:
- збільшення капіталізації та ліквідності фондового ринку;
- удосконалення ринкової інфраструктури та засад саморегулювання, забезпечення їх надійного і ефективного функціонування;
- покращення механізмів захисту прав інвесторів;
- удосконалення умов і правил державного регулювання та нагляду



ПОПЕРЕДНЬОЇ ПРОГРАМИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ НА 2012- 2014 РОКИ БУЛО ДОСЯГНУТО ТАКИХ РЕЗУЛЬТАТІВ:

- залучення в середньому щорічно не менш як **100** млрд грн у цінні папери, у тому числі як інвестиції не менше як 75 млрд грн. (досягнуто - у 2013 році було залучено 142,03 млрд грн, у тому числі як інвестиції – 141,77 млрд грн);
- збільшення до **300** млрд грн капіталізації лістингових компаній (досягнуто - у 2013 році становило 311,73 млрд грн);
- збільшення до **400** млрд грн в рік обсягів торгів цінними паперами на біржовому ринку (досягнуто - у 2013 році становив 463,43 млрд грн).
- збільшення до **20** відсотків частки біржового ринку (досягнуто - в 2013 році становило 27,69%);
- підвищення співвідношення капіталізації біржового ринку до валового внутрішнього продукту до **40** відсотків (не досягнуто, у 2013 році був 21,43%.);
- збільшення до **50** млрд грн загальної номінальної вартості облігацій підприємств, що перебувають в обігу на фондовому ринку (не досягнуто - в 2013 році - 42,47 млрд. грн.);
- збільшення до **30** млрд грн вартості активів інвестиційних та пенсійних фондів (не досягнуто - в 2013 році - 12,23 млрд грн.);

-
- Незважаючи на несприятливу ринкову кон'юнктуру, в цілому за підсумками січня-вересня 2014 року відбулось збільшення обсягів операцій з цінними паперами на 47,92% порівняно з відповідним періодом 2013 року. За 9 місяців 2014 року обсяг торгів на ринку цінних паперів склав 1 628,78 млрд грн. (9 місяців 2013 року – 1 101,06 млрд грн).
 - У 2014 році на вітчизняному фондовому ринку спостерігається висока активність біржового сегменту. Про це свідчить показник капіталізації лістингових компаній, який включає в розрахунок акції компаній, що пройшли процедуру лістингу та які занесені до біржового реєстру організаторів торгівлі (фондових бірж). Капіталізація лістингових компаній станом на 30.09.2014 склала 405,89 млрд грн, що більше на 20,18% порівняно з цим показником станом на 30.09.2013 (337,73 млрд грн). Збільшення капіталізації свідчить про підвищення вартісної оцінки компаній, акції яких перебувають в обігу на фондових біржах

-
- Протягом січня-вересня 2014 року також збільшився на 38,72% порівняно з відповідним періодом 2013 року обсяг біржових контрактів з цінними паперами за результатами торгів на організаторах торгівлі, який склав 473,71 млрд грн. (січень-вересень 2013 року – 341,49 млрд грн) та навіть перевищив річний показник 2013 року.
 - Проте, як і раніше, таке зростання відбулось, у першу чергу, за рахунок подальшого підвищення активності на ринку державних облігацій, частка операцій на біржовому ринку з якими за 9 місяців 2014 року склала 89,35%.

Таблиця 1. Співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП у 2009 – 2012 рр., %

	Назва країни	2009	2010	2011	2012
	США	108,5	108,9	104,3	114,9
БРІК	Бразилія	72	72,1	49,6	54,6
	Росія	70,5	67,5	42,9	43,4
	Індія	86,6	95,9	54,9	68,6
	Китай	100,3	80,3	46,3	44,9
Європа	Франція	75,3	75,6	56,6	69,8
	Німеччина	39,3	43,5	32,9	43,4
	Італія	15	15,6	19,7	23,8
	Великобританія	128,1	137,7	118,7	122,2
	Польща	31,4	40,5	29,9	36,3
СНД	Вірменія	1,6	0,3	0,4	1,3
	Казахстан	50	41	23	11,5
	Україна	12,6	15,9	13,7	19,7

□ Програма розвитку фондового ринку України

на 2015-2017 роки

«Європейський вибір – нові можливості
для прогресу та зростання»

<http://www.sec.gov/fund/development/pla>



- Розвиток національного фондового ринку здатний забезпечити зростання економіки України в умовах складної внутрішньоекономічної ситуації, а також поглиблення світової інтеграції та глобалізаційних процесів.
- Фондовий ринок повинен функціонувати як регульований елемент цілісної фінансової системи, синхронізований з банківським сектором і системою державних фінансів. Саме тому несистемний та різновекторний його розвиток неможливий.





- Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку за підтримки Світового банку була здійснена оцінка поточного стану дотримання Україною Принципів та цілей регулювання ринку цінних паперів IOSCO (Міжнародна організація комісій, що здійснюють регулювання ринків цінних паперів).
- Дослідження показало, що для підвищення ефективності регулювання ринку цінних паперів необхідно переглянути законодавчу базу в цілому та ту її частину, яка пов'язана безпосередньо з фінансовим сектором, а також детально перевірити стратегії та практики безпосередньої діяльності інститутів, відповідальних за

DOING BUSINESS 2015

- Ще однією з передумов підготовки та реалізації Програми є змінення позиції нашої держави у відомому рейтингу Doing Business («Ведення бізнесу»), який оцінює законодавство, пов'язане з регулюванням бізнесу, та його застосування у 189 країнах, а також в окремих містах

<http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2015>



Благоприятность условий ведения бизнеса

Украина

На этой страничке приглашаем Вас ознакомиться с основными данными исследования *Ведения бизнеса 2015* для данной страны. Первая таблица указывает на позицию страны в совокупном рейтинге благоприятности ведения бизнеса (по отношению к 189 другим странам), а также позиции страны в рейтингах для каждого из десяти индикаторов Ведения бизнеса. В остальных таблицах ключевые показатели по каждому индикатору приводятся в сравнении со средними показателями для региона.

СТРАНОВОЙ ОБЗОР

PRINT | EXCEL

РЕГИОН Европа и Центральная Азия

УРОВЕНЬ ДОХОДОВ Доход ниже среднего

НАСЕЛЕНИЕ 45 489 600

СРЕДНЕДУШЕВОЙ
ВАЛОВОЙ
НАЦИОНАЛЬНЫЙ
ДОХОД (В
ДОЛЛАРАХ США)

ИССЛЕДУЕМЫЙ ГОРОД Kiev

ВЕДЕНИЕ БИЗНЕСА
2015 РЕЙТИНГ

96

ВЕДЕНИЕ БИЗНЕСА
2015 ПР** (%
ПУНКТОВ)

61,52

ВЕДЕНИЕ БИЗНЕСА
2014 РЕЙТИНГ***

112

ВЕДЕНИЕ БИЗНЕСА
2014 ПР** (%
ПУНКТОВ)

59,21

ИЗМЕНЕНИЕ В
РЕЙТИНГЕ

↑ 16

ИЗМЕНЕНИЕ В
ПОКАЗАТЕЛЕ
ПЕРЕДОВОГО
РУБЕЖА** (%
ПУНКТОВ)

↑ 2,31

Рейтинг **Передовой Рубеж**

ТЕМЫ	DB 2015 Рейтинг	DB 2014 Рейтинг	Изменение в рейтинге
Регистрация предприятий	76	69	+ -7
Получение разрешений на строительство	70	68	+ -2
Присоединение к электрическим сетям	185	182	+ -3
Регистрация собственности	59	88	+ 29
Получение кредитов	17	14	+ -3
Защита миноритарных инвесторов	109	107	+ -2
Налогообложение	108	157	+ 49
Международная торговля	154	153	+ -1
Обеспечение исполнения контрактов	43	44	+ 1
Разрешение неплатежеспособности	142	141	+ -1

Регистрация предприятий	Получение разрешений на строительство	Присоединение к электрическим сетям	Регистрация собственности	Получение кредитов	Защита миноритарных инвесторов	Налогообложение	Международная торговля	Обеспечение исполнения контрактов	Разрешение неплатежеспособности
76	70	185	59	17	109	108	154	43	142

<http://russian.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/ukraine/>

РЕАЛІЗАЦІЯ ПРОГРАМИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ НА 2015 – 2017 РОКИ МАЄ БУТИ СПРЯМОВАНА НА:

- забезпечення функціонування справедливого, ефективного та прозорого ринку;
- захист інвесторів;
- зниження системних ризиків;
- інтеграцію України в міжнародні фондові ринки;
- стимулювання економіки країни;
- збільшення надходження інвестицій.





- ▣ **Зближення існуючого і майбутнього законодавства України з міжнародними нормами є важливими умовами досягнення привабливості ринків цінних паперів України для інвесторів.**
- ▣ **Ґрунтовного осмислення стратегії європейської інтеграції України можливо досягти на основі вивчення конкретних європейських і міжнародних норм. Цей шлях має забезпечити реальну можливість інтеграції українського ринку цінних паперів у міжнародні ринки.**



- Є актуальним пошук найбільш досконалих системних показників та факторів в системі корпоративного управління. Зокрема, для українських підприємств необхідно враховувати існуючі особливості та умови їхньої діяльності для розроблення ефективної моделі корпоративного управління.



- Незначною залишається інтеграція національного фондового ринку до міжнародних ринків капіталу.
- Проблемою є відсутність достатньої пропозиції інструментів фондового ринку з прийнятними для інвесторів характеристиками щодо дохідності, ризикованості, ліквідності та захищеності, а також відносно незначним обсягом інвестиційного капіталу.



- Основною проблемою ринку боргових цінних паперів є недосконалість ефективного механізму захисту прав інвесторів, складність процедур реструктуризації, як наслідок, обмеженість інструментів ринку цінних паперів.
- Проблема частково вирішується, наприклад Законом від 07.04.2015 № 289-VIII «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів»
<http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/289-19>



- Основною метою Закону є підвищення рівня захисту прав інвесторів шляхом:
- запровадження похідного позову (право міноритарного акціонера подати позов в інтересах товариства про відшкодування збитків);
- впровадження відповідальності посадових осіб господарських товариств у випадку завдання шкоди товариству їхніми неправомірними діями;
- надання права позивачу на отримання відшкодування від товариства своїх витрат у зв'язку з судовим розглядом справи за позовом до посадової особи товариства про відшкодування завданих товариству збитків – у межах фактично одержаних товариством сум;
- введення інституту "незалежних директорів", які будуть представляти інтереси міноритарних акціонерів у публічних акціонерних товариствах;
- встановлення детального регулювання угод із заінтересованістю, яке буде враховувати інтереси всіх акціонерів.



- Недостатня розвиненість ринків базових активів, недосконале законодавче регулювання в цій сфері зумовили фактичну відсутність ринку похідних (деривативів).
- Про відкликання проекту Закону України про похідні (деривативи)

<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/4668-17>



- Так, важливим напрямком, який потребує реформування та адаптації до сучасних умов є валютне регулювання. Чинний режим валютного регулювання, встановлений Декретом КМУ на початку 90-х років минулого століття суттєво стримує приток іноземних інвестицій на вітчизняний фондовий ринок
- <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/15-93>



- Покращення інвестиційного клімату та заохочення інвесторів до здійснення інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку (особливо іноземного) можливе лише у разі перегляду податкового навантаження на таких інвесторів.

Прямі інвестиції (акціонерний капітал)¹

(млн.дол. США)

Станом на 01.01	Прямі іноземні інвестиції в Україну	Прямі інвестиції з України
2010	39 175,7	6 204,0
2011	43 836,8	6 846,3
2012	48 991,4	6 878,9
2013	53 679,3	6 462,6
2014	57 056,4	6 597,4
31.12.2014	45 916,0	6 352,2

¹ Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м.Севастополя

https://ukrstat.org/uk/operativ/operativ2014/zd/pik/pik_u/pik_rik_2014.html

Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) з країн світу в економіці України¹

	Обсяги прямих інвестицій на 01.07.2015 (млн дол. США)	У % до підсумку
Усього	42851,3	100,0
у тому числі		
Кіпр	12274,1	28,6
Німеччина	5489,0	12,8
Нідерланди	5108,0	11,9
Російська Федерація	2685,6	6,3
Австрія	2354,3	5,5
Велика Британія	1953,9	4,6
Віргінські Острови (Брит.)	1872,6	4,4
Франція	1539,2	3,6
Швейцарія	1371,2	3,2
Італія	966,6	2,3
Польща	790,8	1,8
США	695,3	1,6
Угорщина	561,9	1,3
Белія	519,7	1,2
Інші країни	4669,1	10,9

¹ Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції.

Примітка. Перелік країн визначено, зважаючи на найбільші обсяги інвестицій, що здійснені в економіку України.

https://ukrstat.org/uk/operativ/operativ2015/zd/ivu/ivu_u/ivu0215.html

Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) з країн ЄС в економіці України

	Обсяги прямих інвестицій на 01.07.2015 (млн.дол. США)	у % до підсумку
Всього з країн ЄС-28	33154,9	100,0
Кіпр	12274,1	37,0
Німеччина	5489,0	16,6
Нідерланди	5108,0	15,4
Австрія	2354,3	7,1
Велика Британія	1953,9	5,9
Франція	1539,2	4,6
Італія	966,6	2,9
Польща	790,8	2,4
Угорщина	561,9	1,7
Люксембург	377,1	1,1
Інші країни ЄС	1740,0	5,3
<i>Довідково:</i>		
Всього в Україні	42851,3	x
Всього з країн ЄС-15	18778,4	x

Примітка. Інформацію наведено без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м.Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції.

https://ukrstat.org/uk/operativ/operativ2015/zd/ives/ives_u/ives0615_u.htm

Прямі інвестиції (акціонерний капітал) з України в економіці країн світу¹

	Обсяги прямих інвестицій на 01.07.2015 (млн.дол. США)	У % до підсумку
Усього	6254,4	100,0
у тому числі		
Кіпр	5817,6	93,0
Російська Федерація	155,2	2,5
Латвія	76,9	1,2
Віргінські Острови (Брит.)	51,9	0,8
Польща	51,3	0,8
Інші країни	101,5	1,7

¹ Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим, м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції.

https://ukrstat.org/uk/operativ/operativ2015/zd/izu/izu_u/izu0215.html

Прямі інвестиції (акціонерний капітал) з України в економіці країн ЄС

	Обсяги прямих інвестицій на 01.07.2015 (млн.дол. США)	У % до підсумку
Всього у країни ЄС-28	6015,4	100,0
Кіпр	5817,6	96,7
Латвія	76,9	1,3
Польща	51,3	0,9
Інші країни ЄС	69,6	1,1
<i>Довідково:</i>		
Всього з України	6254,4	x
Всього у країни ЄС-15	23,7	x

Примітка. Інформацію наведено без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м.Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції.

https://ukrstat.org/uk/operativ/operativ2015/zd/izes/izes_u/izes0615.htm



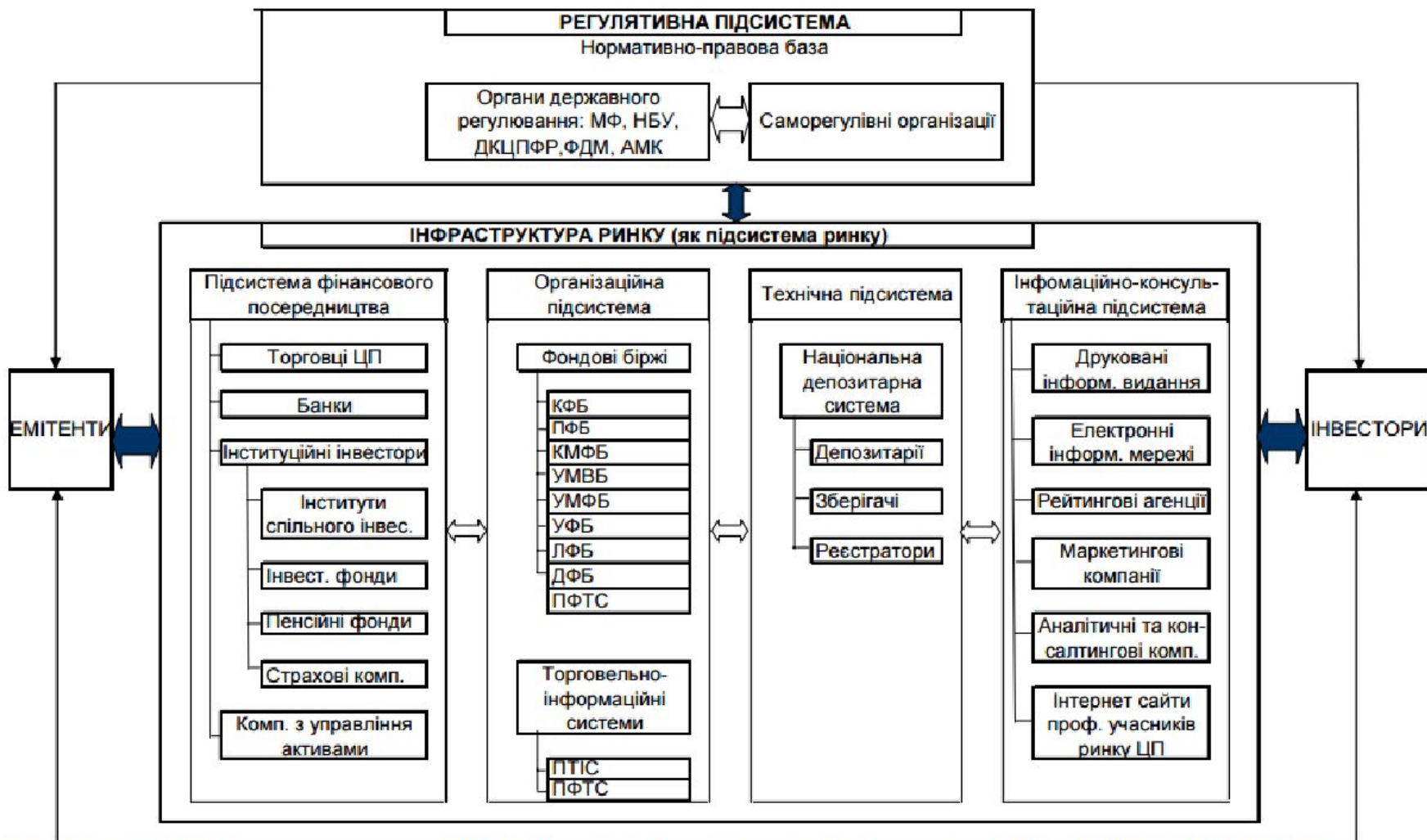
- На розвиток фондового ринку впливали штучні чинники, як то запровадження особливого податку (акцизу) на операції з відчуження цінних паперів та з деривативами.
- Але Державна фіскальна служба повідомляє, що Законом України від 28.12.2014 р. N 71-VIII "Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких законодавчих актів України щодо податкової реформи", який набрав чинності 01.01.2015 р., було внесено зміни до Податкового кодексу України (далі - Кодекс), зокрема виключено норми щодо справляння акцизного податку з операцій з відчуження цінних паперів та операцій з деривативами.



- Популяризація фондового ринку, зокрема серед дрібних інвесторів є однією з найважливіших складових зміцнення ринку цінних паперів, підвищення довіри інвесторів та як результат росту ліквідності.



- Світовий досвід свідчить, що використання новітніх інформаційних технологій та сучасних фінансових інструментів для забезпечення функціонування фондового ринку неможливе без налагодження взаємодії системоутворювального комплексу взаємопов'язаних інститутів інфраструктури ринку цінних паперів.



МФ – Міністерство фінансів
 НБУ – Національний банк України

ДКЦПФР – Державна комісія цінних паперів фондового ринку
 ФДМ – Фонд державного майна

АМК – Антимонопольний комітет України



- Досвід розвинутих ринків цінних паперів, які вже давно зіткнулися з проблемами клірингових та розрахункових систем, є цінним матеріалом для формування в Україні надійної системи обліку прав і системи розрахунків щодо цінних паперів.
- Формування ефективної депозитарної системи виступає необхідною умовою забезпечення всього комплексу законних прав та інтересів інвесторів, а також є засобом стимулювання нагромаджень і трансформації заощаджень в інвестиції. Після проведення реформи депозитарної системи ще залишились деякі питання, які потребують додаткового врегулювання.

<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку на черговому засіданні 29 вересня 2015 р. схвалила проект Порядку виплати акціонерним товариством дивідендів.

http://www.nssmc.gov.ua/press/news/nkcpfr_rozrobila_poryadok_viplati_dividendiv_akcionernim_tovaristvom

У документі детально прописана послідовність дій акціонерного товариства, професійних учасників депозитарної системи України з виплати акціонерним товариством дивідендів, порядок і терміни перерахування дивідендів особам, які мають право на отримання дивідендів.

Зокрема, зафіксовано, що акціонерне товариство може здійснювати виплату дивідендів за депозитарну систему України або безпосередньо акціонерам.

Документом встановлено, що у разі виплати дивідендів не в повному обсязі, а частинами, кошти мають бути виплачені одночасно всім особам, які мають право на отримання дивідендів, на пропорційній основі.

Згідно з документом, перераховані через депозитарну систему дивіденди повинні залишатися там до моменту їх виплати всім особам, які мають право на отримання дивідендів (безстроково).

Згідно з діючими нормами, в разі нездійснення акціонером у встановлений договором з депозитарною установою або її внутрішніми документами строк необхідних дій по отриманню дивідендів, вони повертаються до акціонерного товариства.



- Професійна асоціація корпоративного управління розглянула оприлюднений на сайті Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України проект Порядку виплати акціонерним товариством дивідендів та вважає, що регламентація порядку здійснення виплати дивідендів дійсно є необхідною для українських емітентів та депозитарної системи, але, на жаль, Порядок у наведеній редакції потребує доопрацювання.
- <http://cgpa.com.ua/novini/zauvazhennya-viplati-at-dividendiv.html>

ПЕРІОД ДО 2017 РОКУ ОСНОВНИМИ ЗАВДАННЯМИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ Є:

- розвиток корпоративної реформи, підвищення ефективності регулювання емітентів, розширення інструментарію на фондовому ринку;
- стимулювання інвестицій та розвитку інституційних інвесторів;
- забезпечення надійного і ефективного функціонування ринкової інфраструктури та фінансових посередників;
- забезпечення функціонування єдиної державної полі-



ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ РЕГУЛЮВАННЯ ЕМІТЕНТІВ, РОЗШИРЕННЯ ІНСТРУМЕНТАРІЮ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

□ Проблеми

- Невідповідність критеріїв поділу акціонерних товариств їх суті.
- Недосконалість механізму захисту прав власників боргових цінних паперів.
- Фактична відсутність ринку похідних (деривативів).
- Відсутність достатньої пропозиції інвестиційно-привабливих інструментів фондового ринку



□ **Завдання**

- 1. Підвищення довіри до ринку акціонерного капіталу.
- 2. Вдосконалення регулювання ринку боргових інструментів.
- 3. Пожвавлення ринку деривативів.
- 4. Розвиток інших інструментів фондового ринку.

ДЛЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПОВЕРНЕННЯ ДОВІРИ ДО РИНКУ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ В ПЕРШУ ЧЕРГУ

ПРОПОНУЄТЬСЯ

- вжити низку заходів спрямованих на очищення ринку від акціонерних компаній, для яких публічний статус є обтяжливим, зокрема :
 - - запровадження механізму «сквіз-аут» та «селл-аут»;
 - - вирішення проблеми неефективних власників (так званих «сплячих акціонерів»);
 - - створення сприятливих умов для оперативного та безперешкодного переходу публічних акціонерних товариств в інші організаційно-правові форми господарювання.

РЕФОРМИ, У ТОМУ ЧИСЛІ В ЧАСТИНІ РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ РЕАЛЬНО ПУБЛІЧНИХ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ, ЗОКРЕМА:

- - інститут незалежних директорів в публічних акціонерних товариствах;
- - похідний позов як механізму захисту прав міноритарних акціонерів;
- - механізм викупу (обов'язкового викупу) акцій;
- - обмеження в публічних компаніях переважного права на придбання акцій додаткової емісії за рішенням загальних зборів;
- - заочні загальні збори акціонерів;
- - інститут корпоративного секретаря в публічних компаніях;
- - розкриття інформації публічними акціонерними товариствами;
- - зниження кворуму для проведення загальних зборів акціонерів;
- - дерегуляція приватних акціонерних товариств, зокрема, процедури емісії цінних паперів та питань розкриття інформації;
- - інститут Корпоративної угоди (Акціонерний договір);
- - правове регулювання конвертації боргу в акціонерний капітал компанії.
- Стимулювати добровільне отримання (поновлення) рейтингових оцінок публічними компаніями.

СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ ТА РОЗВИТКУ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ

Проблеми

- низький рівень розвитку інституційних інвесторів;
- нестабільність податкового законодавства;
- надмірні обмеження валютного законодавства;
- недосконалість механізму захисту прав інвесторів;
- незацікавленість роздрібного інвестора.



▣ Завдання

- ▣ 1. Підвищення якості функціонування інституційних інвесторів.
- ▣ 2. Оптимізація системи оподаткування операцій на фондовому ринку.
- ▣ 3. Лібералізація валютного законодавства.
- ▣ 4. Удосконалення системи захисту прав інвесторів.
- ▣ 5. Підвищення фінансової грамотності та зацікавленості роздрібного інвестора.

ПІДВИЩИТИ ЯКІСТЬ ІНСТРУМЕНТІВ ФОНДОВОГО РИНКУ

шляхом:

- розвитку законодавства про похідні цінні папери (http://uub.com.ua/wp-content/uploads/2015/07/derivatives_legal_regulatory_ref orm_26apr2013_ua.pdf);
- упередження використання цінних паперів з ознаками фіктивності (Рішення НКЦПФР № 980 від 10.07.2015 «Про затвердження Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності» <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0861-15>);
- врегулювання особливостей використання інструментів венчурного інвестування на біржі;
- розробки механізмів реорганізації інститутів спільного інвестування; (ЗАКОН УКРАЇНИ «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080-VI <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>)
- виключення управління страховими резервами страхових компаній з переліку видів господарської діяльності, яка здійснюється згідно з ліцензією на управління активами інституційних інвесторів;
- врегулювання базових принципів діяльності інституту інвестиційних радників.

Встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів

- 1) факт відсутності емітента за місцезнаходженням;
- 2) неподання емітентом до Комісії регулярної річної інформації або регулярної квартальної інформації протягом двох кварталів поспіль;
- 3) непроведення акціонерним товариством загальних зборів акціонерів протягом двох років поспіль та/або неутворення органів управління акціонерного товариства, визначених законодавством, протягом року з дня реєстрації Комісією звіту про результати приватного розміщення акцій серед засновників акціонерного товариства;
- 4) перевищення співвідношення капіталізації емітента до розміру виручки від реалізації товарів (робіт, послуг) більше ніж у 3 рази відповідно до фінансової звітності емітента, поданої до Комісії станом на кінець звітного періоду (для публічних акціонерних товариств);
- 5) перевищення співвідношення капіталізації емітента до вартості чистих активів такого емітента більш ніж у 3 рази відповідно до фінансової звітності емітента, поданої до Комісії станом на кінець звітного періоду (для акцій публічних акціонерних товариств);
- 6) переважну частку активів емітента (більше ніж 80 відсотків) складають фінансові інвестиції, та/або дебіторська заборгованість, та/або векселі відповідно до фінансової звітності емітента, поданої до Комісії станом на кінець звітного періоду;
- 7) кількість працівників емітента станом на кінець звітного періоду становить менше десяти осіб відповідно до фінансової звітності емітента, поданої до Комісії станом на кінець звітного періоду (для публічних акціонерних товариств);
- 8) середньомісячні витрати емітента на оплату праці в середньому на одного працівника є меншими від трикратного мінімального розміру заробітної плати, визначеного законодавством на дату складання фінансової звітності емітента, відповідно до такої звітності, поданої до Комісії станом на кінець звітного періоду;
- 9) реєстрація місцезнаходження емітента у приміщенні житлового фонду;
- 10) низький рівень (менше 3 відсотків від розміру активів емітента) або відсутність доходів від реалізації товарів (робіт, послуг) за основним видом діяльності станом на кінець фінансового року.

РОЗШИРИТИ ПРАВА ІНВЕТОРІВ ЩОДО ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ ТА ІНФОРМАЦІЙНУ ПРОЗОРИСТЬ ШЛЯХОМ:

- - врегулювання операцій кредитування під заставу цінних паперів та операцій з надання їх у позику;
- - запровадження можливості використання інституту наглядової ради інститутами спільного інвестування;
- - запровадження вимог до надання інвесторам інформації про діяльність згідно зі стандартами Директив Європейського Співтовариства;
- - запровадження розкриття інформації про конфлікти інтересів оператора.

УДОСКОНАЛИТИ ЗАКОНОДАВСТВО У СФЕРІ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ШЛЯХОМ:

- - наближення законодавства про інноваційну діяльність до ринку цінних паперів;
- - розробки умов використання публічними фондами коштів роздрібного інвестора для фінансування наукоємних проєктів.



УДОСКОНАЛИТИ СИСТЕМУ НЕДЕРЖАВНОГО ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ШЛЯХОМ:

- - врегулювання транскордонних операцій;
- - розробки стимулів подальшого розвитку недержавних пенсійних фондів як основного елемента розбудови бази для проведення пенсійної реформи;
- - оптимізації систем ризик-менеджменту недержавних пенсійних фондів.



<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>

-
- Передбачити повноваження НКЦПФР на встановлення вимог до мінімального рівня рейтингової оцінки цінних паперів, що перебувають в портфелях ІСІ та НПФ .



ОПТИМІЗАЦІЯ СИСТЕМИ ОПОДАТКУВАННЯ ОПЕРАЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

- Зменшити податкове навантаження на операції з цінними паперами, в т.ч. шляхом оптимізації податкових функцій учасників ринку;
- Переглянути принципи оподаткування інвестиційного прибутку та його ролі у збільшенні витрат інвестора;
- Удосконалити оподаткування діяльності:
 - - з адміністрування пенсійних фондів;
 - - з переказу коштів небанківських фінансових установ, комісійних доходів фондових бірж, депозитаріїв на зразок підходів до оподаткування доходів комерційних банків;
- Розробити заходи податкового стимулювання довгострокових інвестицій;
- Забезпечити однотипність систем оподаткування операцій з фінансовими інструментами;
- Зменшити податкове навантаження на операції іноземного інвестування.

УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМ ЗАХИСТУ ІНВЕТОРІВ



- Зменшити витрати на відновлення прав та законних інтересів інвесторів.
- Запровадити інститут Фінансового омбудсмена;
- Запровадити інститут тимчасового керівника професійного учасника;
- Запровадити механізм колективного позову інвесторів;
- Запровадити порядок виправлення помилок при визначенні вартості активів та здійсненні за такою вартістю виплат інвесторам, оголошенні невірної ціни розміщення інструментів;
- Забезпечити створення компенсаційних схем захисту вкладів інвесторів;
- Підвищити роль у системі регулювання діяльності професійних учасників фондового ринку.

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НАДІЙНОГО І ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКОВОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ ТА ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ

▣ Проблеми

- ▣ Організований фондовий ринок не виконує функцій публічного ринку.
- ▣ Перебування в обігу цінних паперів, ринкова вартість (біржовий курс) яких не відповідає об'єктивним показникам.
- ▣ Практики діяльності фінансових посередників не відповідають стандартам ЄС та IOSCO.
- ▣ Наявність неврегульованих питань пов'язаних з подальшою оптимізацією депозитарної системи.
- ▣ Обмеженість впроваджених механізмів клірингу.



▣ **Завдання**

- ▣ 1. Удосконалення функціонування та регулювання фондових бірж.
- ▣ 2. Удосконалення функціонування та регулювання діяльності торговців цінними паперами.
- ▣ 3. Удосконалення депозитарної системи.
- ▣ 4. Удосконалення системи клірингу та розрахунків.

УДОСКОНАЛЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВИХ БІРЖ

- Врегулювати механізми щодо розміщення цінних паперів публічних акціонерних товариств на фондових біржах.
- Удосконалити вимоги, що обумовлюють перебування цінних паперів у лістингу.
- Запровадити засоби унітарного нагляду за діяльністю усіх фондових бірж.
- Встановити процедури доступу та уніфікацію інформаційних потоків на фондових біржах, забезпечити рівні умови щодо виставлення заявок та укладення біржових контрактів .
- Усунути адміністративні бар'єри доступу учасників фондового ринку до певних фінансових інструментів та лібералізувати регулятивні вимоги з метою забезпечення залучення широкого кола дрібних інвесторів.
- Переглянути регулятивні вимоги для створення паритетних умов при провадженні професійної діяльності на фондових біржах
- Впровадити здійснення фондовими біржами ефективних процедур нагляду за діяльністю своїх членів
- Переглянути компетенції при провадженні процедур реєстрації випусків цінних паперів у разі публічного розміщення цінних паперів
- Передбачити законодавчу можливість купівлі-продажу векселів на біржах для забезпечення підвищення ліквідності та вільного обігу векселів з одночасним зниженням фінансових ризиків.
- Створення передумов поступової централізації національного біржового ринку, централізації ліквідності, переходу конкуренції в біржовому сегменті з локального рівня на міждержавний.

ЄДРПОУ	Название	Адреса
38184082	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "УКРАЇНСЬКА БІРЖА"	М. Київ, вулиця Шовковична, будинок 42-44
35524548	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "СХІДНО-ЄВРОПЕЙСЬКА ФОНДОВА БІРЖА"	м. Київ, вулиця Боженка, будинок 86, літ. "І"
33718227	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ФОНДОВА БІРЖА "ПЕРСПЕКТИВА"	м. Дніпропетровськ, вул. Леніна, буд. 30
22877057	Приватне акціонерне товариство "Українська міжбанківська валютна біржа"	м. Київ, вул. Межигірська, 1
30554892	ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "УКРАЇНСЬКА МІЖНАРОДНА ФОНДОВА БІРЖА"	м. Київ, вул. Саксаганського, будинок 38В
20064500	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "КИЇВСЬКА МІЖНАРОДНА ФОНДОВА БІРЖА"	м. Київ, вул. Саксаганського, будинок 38-В
21672206	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ФОНДОВА БІРЖА ПФТС"	м. Київ, вул. Шовковична, будинок 42-44
25535920	ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ПРИДНІПРОВСЬКА ФОНДОВА БІРЖА"	м. Дніпропетровськ, вул. Набережна ім. В. і. Леніна, 17
23425110	ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ФОНДОВА БІРЖА "ІННЕКС"	м. Київ, вул. Московська, буд. 43/11
14281095	Приватне акціонерне товариство "Українська фондова біржа"	м. Київ, провулок Рильський, 10

<http://www.nssmc.gov.ua/fund/registers/exchange>

ДАНІ ЩОДО КАПІТАЛІЗАЦІЇ ЛІСТИНГОВИХ КОМПАНІЙ УКРАЇНСЬКОГО ФОНДОВОГО РИНКУ



ВІДОМОСТІ



Державне підприємство
Інформаційно-видавничий центр
"Відомості Національної комісії
з цінних паперів та фондового ринку"

Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку

Пошук емітентів:

Пошук >

[Головна](#) | [Контакти](#) | [Приєм повідомлень](#) | [Державні закупівлі](#) | [Партнери](#) |

МЕТЕОПРОГ
Україна

Київ
Вітер: 3, 3 м/с
Тиск: 748 мм рт.ст.

Донець

Дніпропетровськ

Львів

Харків

Сімферополь

Ялта



22.10.2015
\$ 22.60928 +0.62035
€ 25.67057 +0.66257
£ 34.93070 +0.91546

НКЦПФР: динаміка капіталізації лістингових компаній фондового ринку України

НКЦПФР (Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку) оприлюднює дані щодо капіталізації лістингових компаній українського фондового ринку та констатує зменшення цього показника на кінець липня 2015 року.

Так, станом на 04.08.2015 року капіталізація лістингових компаній становила 114,48 млрд грн. Насамперед зменшення показника відбулося за рахунок скорочення кількості лістингових компаній, що пов'язано з прийняттям Комісією низки рішень, якими зупинено торгівлю цінними паперами 43 емітентів на будь-якій фондовій біржі.

Зазначимо, що станом на 24.07.2015 року до розрахунку показника капіталізації було включено акції 95 емітентів, тоді як станом на 04.08.2015 року - акції 52 емітентів.

Додамо, що з метою захисту інтересів держави та інвесторів в подальшому Комісія здійснюватиме системний аналіз діяльності інших емітентів на наявність критеріїв фіктивності, а також проводитиме аналіз дій учасників торгів на наявність ознак маніпулювання на фондовому ринку.

З інформацією щодо капіталізації лістингових компаній фондового ринку України, яка підготовлена Департаментом стратегії розвитку фондового ринку, можна ознайомитися на офіційному сайті Комісії у розділі «Оперативні дані щодо стану фондового ринку».

Прес-служба НКЦПФР

07.08.2015



Архів
офіційних
видань
НКЦПФР

Останні новини

22.10.2015
Медведи ринка акцій в
четверг утром вновь отжали
индекс XE ниже 800 пунктов

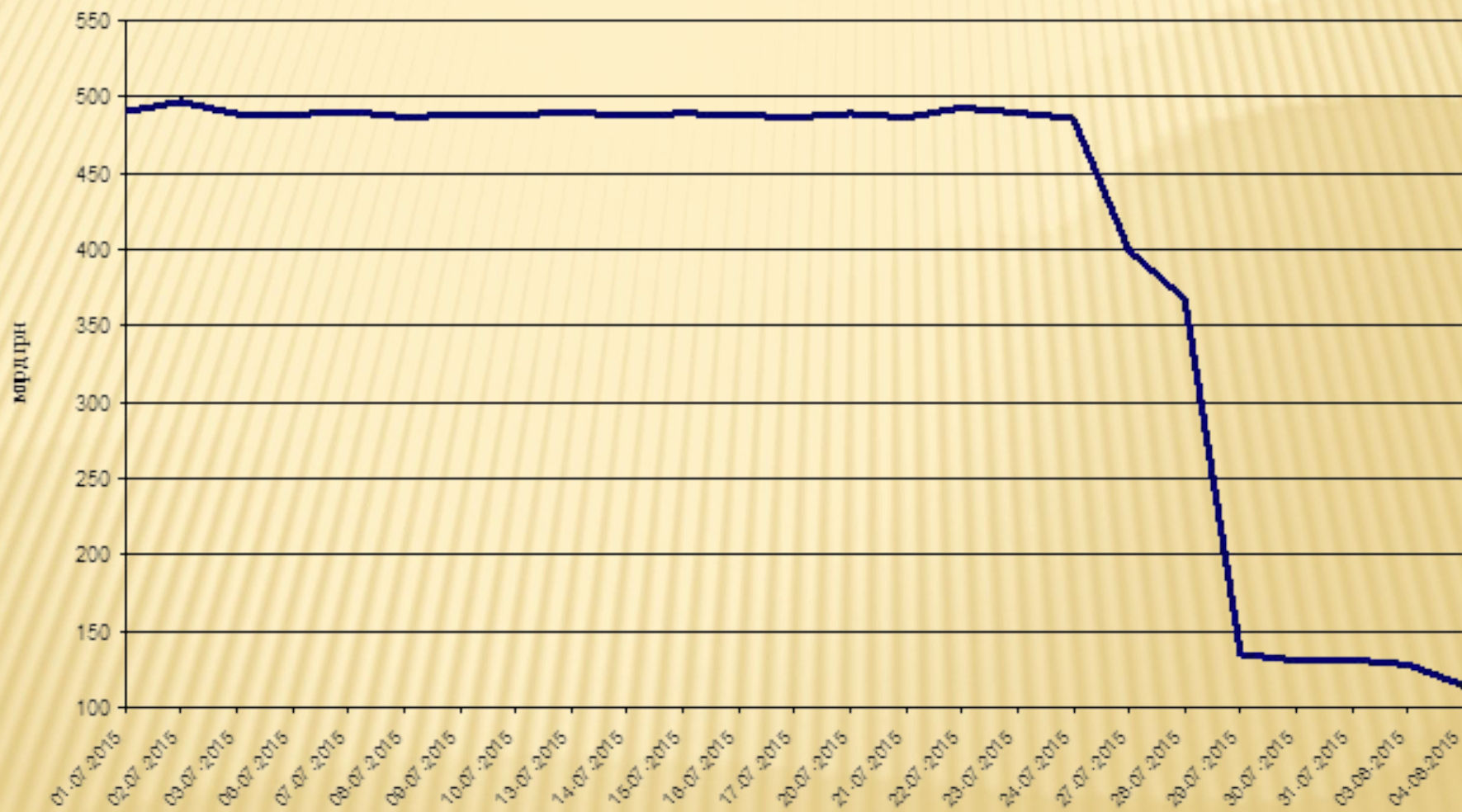
<http://www.vidomosti.com.ua/ukr/news/nkcpfr-dinam%D1%96ka-kap%D1%96tal%D1%96zac%D1%96%D1%97-l%D1%96stingovix-kompan%D1%96y-fondovogo-rin-ku-ukra%D1%97ni>

КАПІТАЛІЗАЦІЯ ЛІСТИНГОВИХ КОМПАНІЙ

- розраховується відділом статистики фондового ринку щоденно, відповідно до Методики визначення показників, що характеризують стан виконання Програми розвитку фондового ринку на 2011 – 2015 роки, яка затверджена рішенням Комісії від 09.08.2011 № 1024.
- У розрахунок включаються акції (крім акцій КІФ*), які внесені до біржових реєстрів організаторів торгівлі, та з якими виконувалися біржові контракти (договори) протягом торговельного дня.
- Аналіз динаміки капіталізації лістингових компаній, свідчить про зменшення цього показника на кінець липня поточного року (станом на 04.08.2015 капіталізація лістингових компаній склала 114,48 млрд грн).

- * корпоративний інвестиційний фонд (КІФ) – це відкрите акціонерне товариство, яке здійснює діяльність виключно зі <http://nssmf.gov.ua/fund/stanrinku>
спільного інвестування

Каніталізація лістингових компаній фондового ринку України



ЗМЕНШЕННЯ КАПІТАЛІЗАЦІЇ

- відбулося за рахунок скорочення кількості лістингових компаній (станом на 24.07.2015 акції 95 емітентів було включено до розрахунку показника капіталізації, тоді як станом на 04.08.2015 – акції 52 емітентів), що пов'язано з прийняттям НКЦПФР низки рішень, якими зупинено торгівлю цінними паперами на будь-якій біржі, зокрема цінними паперами 43 емітентів, які використовувалися для розрахунку показника капіталізації.
- З метою захисту держави та інвесторів в подальшому, Комісією здійснюватиметься системний аналіз діяльності інших емітентів на наявність критеріїв фіктивності та аналіз дій учасників торгів на наявність ознак маніпулювання на фондовому ринку.

УДОСКОНАЛЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ТОРГОВЦІВ

ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

- Запровадити практику Європейського Союзу щодо уникнення конфлікту інтересів при наданні послуг.
- Запровадити практику щодо обов'язкового розкриття торговцем цінними паперами необхідної інформації для всебічного та повного розуміння клієнтом можливих ризиків у відношенні послуги, яку надає брокер.
- Створити регуляторну базу діяльності маркет-мейкерів.
- Встановити вимоги щодо обов'язкового дотримання певних фінансових нормативів для товариств, що отримують ліцензію на провадження професійної діяльності з торгівлі цінними паперами.
- Запровадити практику колективного інвестування у цінні папери на підставі договору про управління цінними паперами шляхом врегулювання на законодавчому рівні.
- Врегулювати операції позики, операції з кредитування під заставу цінних паперів на фондовому ринку.
- Передбачити законодавчі можливості щодо діяльності інституту інвестиційних радників та інституту пов'язаних агентів.
- З метою підвищення якості послуг інвестування, створити передумови для реалізації БТМ (багатосторонніх торговельних майданчиків), як альтернативи біржової торгівлі для лібералізації доступу по ліквідних фінансових інструментів.



МОДЕРНІЗАЦІЯ ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ

- Законодавчо забезпечити здійснення передачі цінних паперів, віднесених Законом України «Про депозитарну систему України» до компетенції Національного банку України, на депозитарне обслуговування до Центрального депозитарію.
- Законодавчо забезпечити впровадження додаткових інструментів регуляторного впливу з боку НКЦПФР та Центрального депозитарію, зокрема у разі виявлення ознак порушення на фондовому ринку з боку професійних учасників депозитарної системи.
- Забезпечити створення централізованої системи зберігання інформації та даних системи депозитарного обліку депозитарних установ з метою виключення випадків втрати інформації щодо прав на цінні папери та зловживань та законодавче надання офіційного статусу збереженій інформації для її використання щодо поновлення прав на цінні папери.
- Вдосконалити механізми виплати доходів за цінними паперами.
- Запровадити отримання з боку Центрального депозитарію та СРО попереднього підтвердження щодо можливості взаємодії заявника з Центральним депозитарієм (у т.ч. технологічної) при отриманні таким учасником ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - депозитарної діяльності депозитарної установи.
- Забезпечити можливість Центральним депозитарієм відкриття грошових рахунків клієнтам та здійснення ним грошових розрахунків за операціями щодо цінних паперів своїх клієнтів.
- Здійснити технологічне удосконалення програмних комплексів Центрального депозитарію, що використовуються під час провадження професійної діяльності, впровадити міжнародні стандарти обміну інформацією у взаємодії з клієнтами.

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ ЄДИНОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЛІТИКИ

- **Проблеми**
- Невпровадження стандартів IOSCO щодо принципів державного регулювання та нагляду.
- Низька координація державних органів в сфері регулювання фінансового сектору.
- Незначний рівень міжнародної співпраці та взаємодії в сфері регулювання та нагляду за ринком цінних паперів.
- Недосконала система підготовки професійних кадрів для фондового ринку.



▣ Завдання

- ▣ 1. Підвищення якості державного регулювання фондового ринку.
- ▣ 2. Удосконалення саморегулювання на фондовому ринку.
- ▣ 3. Удосконалення системи державного нагляду та контролю на фондовому ринку.
- ▣ 4. Запровадження європейських стандартів пруденційного та консолідованого нагляду.
- ▣ 5. Покращення міжнародного та національного співробітництва у регулюванні фондового ринку.

ПІДВИЩЕННЯ ЯКОСТІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ

- Оптимізувати функції та повноваження НКЦПФР.
- Завершити повну імплементацію норм MiFID I. Markets in Financial Instruments Directive – MIFID
http://www.eurasialegal.info/index.php?option=com_content&view=article&id=3250:--l---r-mifid-----&catid=195:2013-02-04-08-49-35&Itemid=1
- Здійснити імплементацію положень Регламенту ЄС стосовно кредитно-рейтингових агенцій.
- Реалізувати загальну систему електронного документообігу на фондовому ринку в єдиному інформаційному середовищі на технологічній основі Електронного регулятора.
- Забезпечити поетапний перехід виключно на електронний документообіг між всіма учасниками фондового ринку.
- Посилити функціональну спроможність регулятора фондового ринку, зокрема операційну незалежність та якість технологічного і кадрового потенціалу.
- Передбачити реформування бюджетного процесу з метою підвищення фінансової незалежності НКЦПФР.
- Удосконалити законодавство для забезпечення захисту від позовів проти членів Комісії та її працівників щодо рішень, які приймалися ними в законному порядку.
- Удосконалити Кодекс поведінки співробітників НКЦПФР, містить який буде містити всі питання, що вимагаються Принципами IOSCO, та призначити відповідальність у НКЦПФР щодо ведення записів про операції з цінними паперами працівників НКЦПФР.

УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ДЕРЖАВНОГО НАГЛЯДУ ТА КОНТРОЛЮ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

- Підвищити стандарти протидії зловживанням на фондовому ринку з використанням інсайдерської інформації.

- Запровадити нові підходи до боротьби з маніпулюванням на фондовому ринку.

- Наділити регулятор повноваженням на:

- проведення розслідування правопорушень на ринку цінних паперів шляхом розширення прав при збиранні і дослідженні доказів;

- встановлення порядку дій професійного учасника фондового ринку у разі невиконання ним своїх зобов'язань.

- Вдосконалити законодавчу базу щодо повноважень регулятора з метою:

- диференціації та розширення чинного переліку можливих санкцій, щоб забезпечити належну реалізацію режиму регулювання;

- розширення обсягу та сфери перевірки учасників фондового ринку;

- передбачення механізмів запобігання вчиненню правопорушень;

- спрощення процедури примусового стягнення санкцій.

- Вдосконалити порядок розгляду справ про правопорушення на ринку цінних паперів.

- Звільнити Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку від сплати судового збору при подачі заяв (скарг) до суду.

- Удосконалити законодавство в частині зобов'язання особи при наданні свідчень і пояснень до НКЦПФР говорити правду.

- Запровадити пряму заборону на здійснення операцій на випередження та встановити відповідальність за їх вчинення.

- Передбачити наявність належних владних повноважень НКЦПФР стосовно заходів при банкрутстві посередника або тимчасовій неможливості виконати свої зобов'язання ним.



ОЧІКУВАНІ РЕЗУЛЬТАТИ

- **Підвищення рівня показника капіталізації лістингових компаній України** (в доларах США), та, відповідно, зайняття Україною 30 місця замість 59 місця зі 109 країн
- **Покращення позицій України** у рейтингу Світового банку та переміщення з 61 на 30 місце зі 107 країн за показником обсягу торгів. Відповідно, очікується зростання показника відношення обсягу торгів до ВВП та переміщення України з 62 на 30 місце зі 107 країн.
- **Підвищення індексу фондового ринку S&P**, що передбачатиме зайняття Україною 40 місця із 82 країн замість 76 місця у 2013 році.
- Також за результатами реалізації зазначеної Програми очікується **зростання показника індексу рівня захисту інвесторів**, що дозволить Україні переміститися у Рейтингу Doing Business («Ведення бізнесу») з 128 на 70 місце із 189 країн.
- За результатами реалізації Програми очікується повне та широке **впровадження не менше 20 Принципів та цілей регулювання ринку цінних паперів IOSCO** з 37 Принципів.
- Також за результатами реалізації Програми передбачається **присвоєння фінансовому ринку України** відповідно до класифікації міжнародного індексного агентства FTSE (за рівнем розвитку фінансових ринків всіх країн) **статусу Advanced Emerging**.

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

- ▣ **Корпоративне управління** - внутрішні системи, структури та процедури, що використовуються для управління та контролю корпорації.
- ▣ Згідно з визначенням Світового банку, **корпоративне управління** поєднує в собі норми законодавства, нормативні положення та практику господарювання у недержавному секторі, що дозволяє товариствам залучати фінансові та людські ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність
- ▣ **Корпоративне управління** (Corporate Governance) – це система виборних та призначених органів, які здійснюють управління діяльністю товариства, що відображає баланс інтересів власників і спрямована на забезпечення максимально можливого прибутку від усіх видів діяльності товариства в межах норм чинного законодавства (визначення, сформульоване Організацією економічного співробітництва та розвитку ОЕСР).

НЕОБХІДНІСТЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Необхідність корпоративного управління обумовлена тим, що бізнес як власність належить принципалам (власникам, інвесторам), а права керування цим майном делеговані агентам - раді директорів і менеджменту, що породжує асиметрію інформації та пов'язані з нею агентські витрати, що виражаються в діях менеджменту, не спрямованих на задоволення інтересів власників.

Важливість корпоративного управління для товариств полягає у його внеску до підвищення їх конкурентоспроможності та економічної ефективності завдяки забезпеченню:

- належної уваги до інтересів акціонерів;
- рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин;
- фінансової прозорості;
- запровадження правил ефективного менеджменту та належного контролю.

Важливість корпоративного управління для держави обумовлена його впливом на соціальний та економічний розвиток країни через:

- сприяння розвитку інвестиційних процесів, забезпечення впевненості та підвищення довіри інвесторів;
- підвищення ефективності використання капіталу та діяльності товариств;
- урахування інтересів широкого кола заінтересованих осіб, що забезпечує здійснення товариствами діяльності на благо суспільства та зростання національного багатства.

-
- **Належне корпоративне управління** не обмежується виключно відносинами між інвесторами та менеджерами, а передбачає також урахування законних інтересів та активну співпрацю із зацікавленими особами, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства (працівниками, споживачами, кредиторами, державою, громадськістю тощо).
 - Це пов'язано з тим, що товариство не може існувати незалежно від суспільства, в якому воно функціонує, і кінцевий успіх його діяльності залежить від внеску всіх зацікавлених осіб.

Основні принцип корпоративного управління ОЕСР

Сутність	Механізм реалізації
<i>1. Збереження прав акціонерів</i>	<ul style="list-style-type: none">✓ Розробка та законодавче закріплення переліку основних прав акціонерів✓ Забезпечення акціонерів достатньою інформацією щодо рішень, які стосуються принципових змін у товаристві
<i>2. Рівноправність акціонерів</i>	<ul style="list-style-type: none">✓ Існування ефективних засобів захисту порушених прав✓ Розкриття інформації про існування конфлікту інтересів посадових осіб
<i>3. Роль зацікавлених осіб та забезпечення дотримання їх прав</i>	<ul style="list-style-type: none">✓ Дотримання прав та захист інтересів учасників корпоративних відносин✓ Існування ефективних засобів захисту порушення прав
<i>4. Розкриття інформації про прозорість корпорації</i>	<ul style="list-style-type: none">✓ Існування переліку мінімальної інформації, що повинна розкриватися✓ Підготовка, перевірка та надання інформації з дотриманням міжнародних стандартів
<i>5. Лояльність та обов'язки ради директорів</i>	<ul style="list-style-type: none">✓ Виконання обов'язків членами Наглядової ради сумлінно, з належною обачністю та обережністю на основі повної поінформованості та в найкращих інтересах товариства✓ Однакове ставлення до всіх акціонерів під час ухвалення рішень

СТРУКТУРА АКЦІОНЕРНОЇ ВЛАСНОСТІ

- може набувати значення концентрованої, розпорошеної та змішаної полярної.
- **модель А** характеризується концентрованою структурою акціонерного капіталу,
- **модель Б** – змішаною полярною (концентрація контрольного пакета акціонерного капіталу в невеликій кількості акціонерів, а неконтрольний пакет – розпорошений серед великої кількості міноритарних акціонерів, зазвичай фізичних осіб),
- **модель В** – розпорошеною.
- У моделях А та Б–1 великими акціонерами виступають зовнішні акціонери, а в моделі Б–2 – внутрішні (менеджмент та інсайдери).

МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Структура акціонерної власності АТ в Україні	Модель корпоративного управління	
<i>Концентрована</i>	<p>Зовнішні великі акціонери володіють контрольним пакетом акцій. Зовнішніми акціонерами можуть бути: юридичні особи, фізичні особи, держава</p> <p>Відсутність міноритарних акціонерів</p>	Модель А
<i>Зміцнена полярна</i>	<p>Великі акціонери</p> <p>Присутність міноритарних акціонерів</p>	Модель Б
	<p>Зовнішні великі акціонери володіють контрольним пакетом акцій. Зовнішніми акціонерами можуть бути: юридичні особи, фізичні особи, держава</p> <p>Присутність міноритарних акціонерів (пакет, яким вони володіють, дуже розпорошений).</p> <p>Міноритарними акціонерами можуть бути: юридичні особи, фізичні особи, держава</p>	Модель Б-1
	<p>Внутрішні великі акціонери (менеджмент та інсайдери) з офіційно закріпленими правами власності</p> <p>Присутність міноритарних акціонерів (пакет, яким вони володіють, дуже розпорошений).</p> <p>Міноритарними акціонерами можуть бути: юридичні особи, фізичні особи, держава</p>	Модель Б-2
<i>Розпорошена</i>	<p>Присутність значної кількості міноритарних акціонерів (контрольний пакет, яким вони у сукупності володіють – дуже розпорошений).</p> <p>Міноритарними акціонерами можуть бути: юридичні особи, фізичні особи, держава, менеджмент та інсайдери</p>	Модель В

НЕДОСКОНАЛІСТЬ НАЦІОНАЛЬНОЇ МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН:

- 1) законодавчо не закріплена провідна роль спостережних рад (на відміну від розвинених моделей корпоративного управління);
- 2) економічно неефективні структури акціонерної власності, що виникли в ході акціювання державних підприємств із використанням сертифікатів, і за якої емітенти не мають вільного капіталу для інвестицій у розвиток підприємств;
- 3) практична безконтрольність діяльності закритих акціонерних товариств, що опинилися поза правовим регулюванням;
- 4) незначне зростання використання методів залучення додаткового акціонерного капіталу шляхом додаткового випуску акцій і корпоративних облігацій;
- 5) відсутність дієвого зовнішнього та внутрішнього контролю за діяльністю менеджменту акціонерних товариств, що спотворює сутність корпоративного управління;
- 6) застосування рейдерських методів перехоплення корпоративного контролю, що зумовлює нестабільність

ЗАХОДИ ЩОДО УДОСКОНАЛЕННЯ МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ:

- **стимулювання формування** сильного та стабільного **приватного сектора**, заснованого на ефективній системі права власності та контролю, де чітко визначена структура власності на акціонерний капітал, у тому числі дані про афілійованих осіб;
- **сприяння забезпеченню прав акціонерів**, що є важливою передумовою виникнення ефективних власників, здатних брати активну участь у розвитку підприємств; удосконалювати нормативно-правові механізми щодо захисту прав дрібних власників акцій та їх правозастосування;
- **забезпечення як прийняття законів** щодо корпоративного управління, так і, що найважливіше, їх **правозастосування**;
- **підвищувати роль наглядових рад** у процесах стратегічного планування, моніторингу систем внутрішнього контролю та незалежної перевірки трансакцій, в яких беруть участь менеджери, власники контрольних пакетів акцій та інші інсайдери; поширення інформації щодо складу та професійної характеристики членів керівних органів (спостережної ради, правління, винагороди вищих менеджерів та членів виборних органів);
- **розробка шляхів розвитку та удосконалювання моделі корпоративного управління** на основі впровадження елементів демократизації - участь працівників в управлінні, у власності та в розподілі прибутків;
- **підтримання незалежної, незворотної політичної культури** всіх суб'єктів

Иррациональный оптимизм: Как безрассудное поведение управляет рынками За Роберт Шиллер

Когда Алан Гринспен, находясь на посту председателя Федеральной резервной системы (ФРС), впервые использовал термин «*иррациональный оптимизм*», чтобы описать поведение инвесторов на фондовом рынке, все буквально зациклились на этих словах¹. Это было 5 декабря 1996 г. в Вашингтоне на официальном обеде — его выступление транслировалось на весь мир. После его речи фондовые рынки ушли в крутое пике. В Японии индекс Nikkei упал на 3,2%, в Гонконге Hang Seng — на 2,9%, в Германии DAX — на 4%. Британский индекс FTSE 100 в какой-то момент рухнул на 4% в течение дня, а в США на следующее утро промышленный индекс Dow Jones почти в самом начале торгов снизился на 2,3%. Подобная негативная реакция рынков по всему миру на эти два слова, произнесенных в середине выдержанной и ничем не примечательной речи, выглядела полным абсурдом. Так забавная история, повествующая о сумасшествии рынков, получила мировую известность.

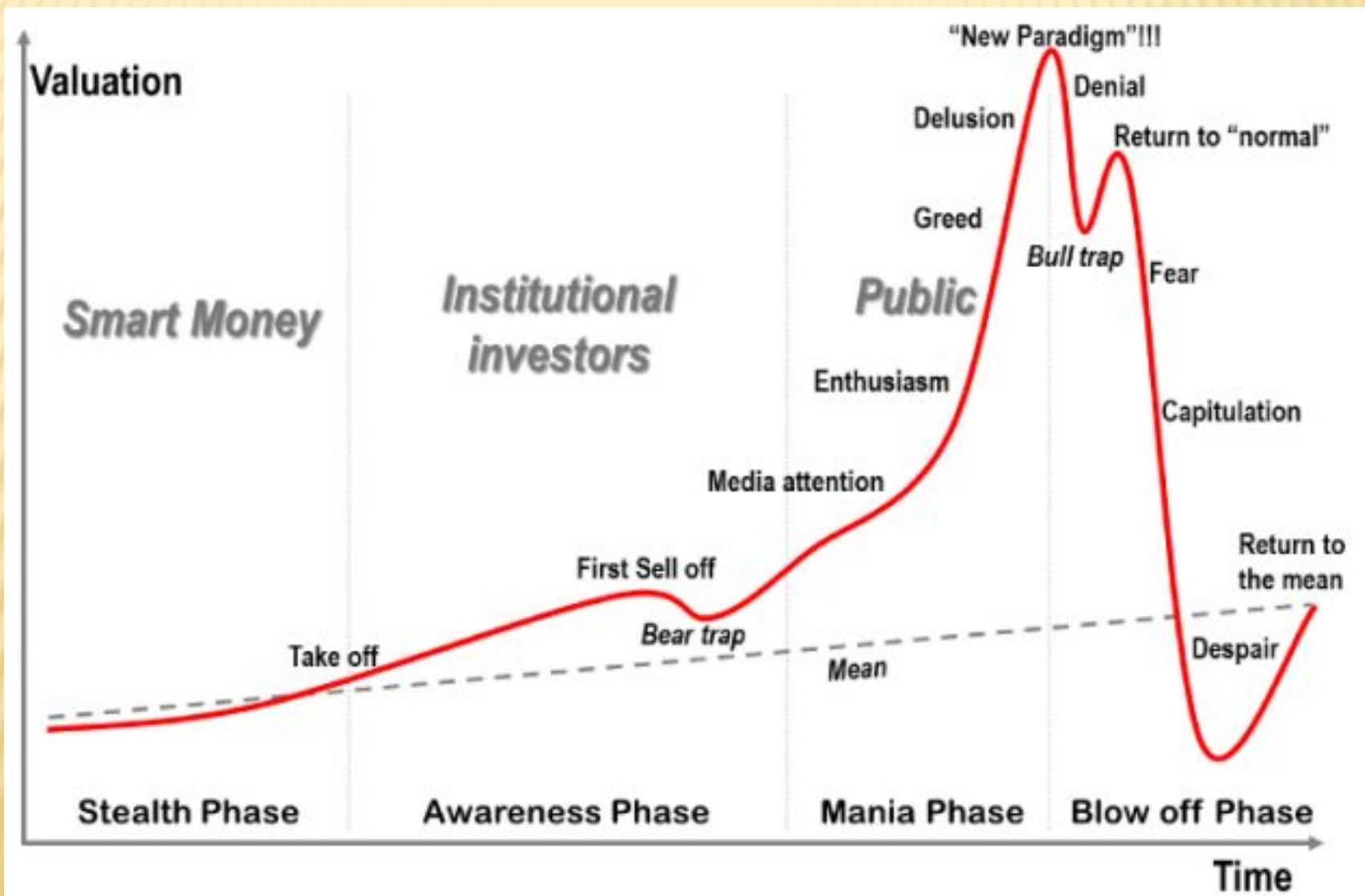


СТАДНА ПОВЕДІНКА ТА ВИНИКНЕННЯ ФІНАНСОВИХ ПУЗИРІВ

Вплив стадної поведінки агентів на виникнення фінансових пузирів

Період	Вплив стадної поведінки
1929 р.	Зростаючий попит на акції на фінансових ринках закінчився масовою панікою, що призвела 29 жовтня 1929 р. до падіння акцій на 10 млрд доларів і розорення мільйонів людей
1987 р.	Скасування держконтролю за ринками призвело до масової торгівлі деривативами, що в сукупності з асиметрією ринку заявок на продаж активів породило різке падіння ринкових індексів у всьому світі
1998 р.	Очікування реалізації інвестиційних можливостей в Росії призвело до спекуляцій на ринках валюти і державних облігацій, у результаті чого Урядом РФ 17 серпня 1998 р. був оголошений технічний дефолт, що спричинило девальвацію російського рубля в кілька разів, значний спад виробництва та рівня життя населення, різкий стрибок інфляції
2000 р.	Очікування від телекомунікацій та Інтернет спричинили надування та руйнування «бульбашки» доткомів (акцій високотехнологічних компаній), у результаті чого багато ІТ-компанії збанкрутували, а фондовий ринок у 2000 – 2002 рр. втратив 5 трильйонів доларів США ринкової вартості
2007 – 2012 рр.	Ряд очікувань: іпотечної активності в США, доступності кредитних ресурсів, значних темпів зростання ВВП, споживчого попиту, високих цін на ресурси та енергоносії для країн-експортерів призвели до масштабних кризових явищ на глобальному рівні – банкрутства компаній, знищення добробуту населення, різкого погіршення основних макроекономічних показників, рецесії в більшості країн світу

ФЕНОМЕН СТАДНОЇ ПОВЕДІНКИ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ І ВИНИКНЕННЯ ФІНАНСОВИХ БУЛЬБАШОК



«ЛЮДИ БОЖЕВОЛІЮТЬ НАТОВПАМИ, А ПОВЕРТАЮТЬСЯ ДО ЗДОРОВОГО ГЛУЗДУ ПОВІЛЬНО Й ПО ОДНОМУ»

- **Фінансовий пузир виникає** в результаті ажіотажного попиту на який-небудь товар або групу товарів, або, найчастіше, на цінні папери, що приводить, в остаточному підсумку, до кризи.
- Ніхто дотепер толком і не знає, **чому виникає фінансовий пузир** в економіці. Економісти лише висувають різні гіпотези причин виникнення пазирів: внаслідок визначення несправедливої вартості на товар, у результаті нечистоплотної спекуляції, у випадку невиправданого ажіотажу з боку покупців. Існує також і припущення, що пазирі можуть виникати в результаті змови великих підприємств на предмет монополізації ціни.
- **Схибність передбачення виникнення фінансових пазирів** пов'язана з тим, що в ринковій економіці складно заздалегідь визначити справедливую вартість товарів, тому пузир виявляють уже тільки після його виникнення.
- **Шкідливість фінансових пазирів** для економіки характеризується не рівномірним розподілом ресурсів, що сприяє фінансовій кризі, обвалу кількості капіталу.

ПРИЧИНИ ВИНИКНЕННЯ ФІНАНСОВИХ БУЛЬБАШОК

- Досліджуючи причини виникнення фінансових пузирів, потрібно згадати про теорію великого дурня. Відповідно до постулатів цієї теорії, пузири виникають у результаті поведінки занадто позитивно настроєних учасників ринку (або дурнів), які якимсь дивом купують уже занадто дорогі активи в надії нажитися на їхньому продажі іншим «дурням» за ціною вище, ніж купили вони самі. Пузири існують доти, поки одні «дурні» знаходять інших «дурнів» і перепродують один одному заздалегідь дорогі активи. Гра закінчується, як завжди, кризою: коли залишаються тільки «найбільші дурні», які віддали за актив найбільшу ціну й більше ніхто інший за такою ціною цей актив купувати не хоче.
- Так, *австрійська школа економіки* думає, що пузири виникають у результаті присутності в економіці високого рівня інфляції й малих процентних ставок.

Американський економіст Р. Шиллер визначає наступні причини виникнення фінансових пузирів:

- Стрімке зростання капіталізму й власності.
- Культурний і політичний ріст у суспільстві, що впливають на бізнес.
- Розвиток нових інформаційних технологій.
- Економічне благополуччя в країні.
- Підйом або спад народжуваності населення;
- Занадто багатообіцяючі прогнози аналітиків.
- Розвиток взаємних інвестиційних фондів.
- Падіння інфляції й створення ефекту наявності в країні вільних грошей.
- Створення умов для розвитку азартних ігор.

ВИДИ БУЛЬБАШОК

- ❑ **Спекулятивний** або ринковий. Ринковий пузир відбувається у випадку відсутності достатньої кількості пропозиції активів для інвестицій на противагу божевільному попиту грошей. Активів мало, а грошей багато, що приводить до надування пузиря й кризи.
- ❑ **Раціональний вид пузиря** базується на економічних працях Лукаса, що в 1972 р. розробив теорію раціональних пузирів. Лукас уважав, що пузир являє собою різницю ринкової ціни на товар і ціни, що складається на підставі фундаментальної оцінки її вартості. Як тільки фундаментальна оцінка вартості товару не збігається з її ринковою ціною, відразу виникає пузир і криза.
- ❑ **Комісійний вид пузиря** характеризується мотивацією портфельного менеджера по інвестиціях здійснювати за рахунок клієнтів безлічі угод з метою одержання більшого розміру винагород. Як ви розумієте, менеджер постійно купує й продає різні активи, щоб нагнати обсяг операцій і за кожну одержати собі належне йому комісійну винагороду.
- ❑ **Внутрішній вид пузиря** пов'язаний із залежністю пузиря від дивідендних виплат по акціях. Передбачається, що якщо на підприємстві - емітенті всі добре, то пузир не роздувається, зате, як тільки відбувається переоцінка активів підприємства, це відразу відображається на розмірі дивідендів акціонерів, і пузир роздувається. Ця обставина веде економіку до кризи.

ІНВЕСТИРИ ТА ОЦІНЮВАННЯ АКТИВІВ

- На фінансовому ринку діють два типи інвесторів. Перший тип - це ірраціональні (їх ще називають «шумовими трейдерами» - noise traders, або feedback traders), або, попросту говорячи, «чайники»; другий тип - це раціональні, тобто професіонали, або «розумні гроші» (smart money).
- Ірраціональні на розбираються у вартості активів і сильно можуть загнати їхню ціну нагору в порівнянні з її справедливою вартістю.
- Раціональні ж здатні адекватно оцінити справедливу вартість й у якийсь момент розуміють, що ринкова ціна завищена, але мало що можуть зробити.
- Американський вчений-фінансист, автор ряду дуже оригінальних ідей Едвард Міллер (Edward Miller) в 1977 році в статті «Ризик, невизначеність і розкид думок» («Risk, Uncertainty, and Divergence of Opinions») указує на те, що ціни активів можуть відхилятися від справедливих тем більше, ніж більший розкид думок має місце в співтоваристві щодо справедливої ціни активу. Із приводу активів, які сутужніше всього оцінити, розкид думок буде більше.

НОБЕЛЕВСКАЯ ПРЕМИЯ ПО ЭКОНОМИКЕ 2014

- У 2014 році Нобелівську премію в галузі економіки отримав француз, відомий економіст та фінансист - Жан Тіроль. Ж. Тіроль першим систематично виклав економічні принципи регулювання ринків, розробив теорію індустріальної організації, увів нові підходи до вирішення складних теоретико-ігрових проблем, а також побудував струнку теорію корпоративних фінансів та фінансового посередництва.

НОБЕЛЕВСКАЯ ПРЕМИЯ 2015 ПО ЭКОНОМИКЕ

- "Для формирования экономической политики, способствующей благосостоянию и снижающей бедность, нам для начала необходимо понять, как делают выбор отдельные потребители, - говорится в сообщении шведской Королевской академии наук. - Энгус Дитон способствовал этому пониманию больше чем кто-либо".
- Нобелевская премия по экономике 2015 года досталась 69-лентнему англо-американскому экономисту Ангусу Дитону за аналитические исследования в области "потребления, бедности и благосостояния".
- Дитон, которому в следующий понедельник исполнится 70 лет, специализируется на проблемах микроэкономики. В своих работах он анализирует модели поведения потребителей, вопросы бедности и благосостояния населения на микроуровне.
- Основной предмет изучения Дитона — взаимосвязь доходов человека и его отношения к жизни.
- В ходе своих исследований он выяснил, что для счастья среднестатистическому американцу требуется 75 тысяч долларов в год (около 380 тысяч рублей в месяц по текущему курсу). Превышение этой суммы не делает человека счастливее, но усиливает чувство успешности.

АНГЛО-АМЕРИКАНСЬКА МОДЕЛЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ



“ЗА” ТА “ПРОТИ” АНГЛО-АМЕРИКАНСЬКОЇ МОДЕЛІ

□ **ЗА:**

- 1. ЛЕГКИЙ ДОСТУП ДО НОВИХ КАПІТАЛІВ
- 2. ВІДСУТНІСТЬ КОНФЛІКТУ ІНТЕРЕСІВ МІЖ ПОСТАЧАЛЬНИКАМИ, КЛІЄНТАМИ ТА БАНКАМИ ЯК АКЦІОНЕРАМИ
- 3. СТИМУЛЮЮЧИЙ ВПЛИВ НА РОБОТУ МЕНЕДЖМЕНТУ ЗАГРОЗИ ПОГЛИНАННЯ
- 4. ДИВЕРСИФІКАЦІЯ ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕСТОРІВ

□ **ПРОТИ:**

- 1. ПРІОРИТЕТИ КОРОТКОСТРОКОВИХ БІЗНЕСОВИХ ІНТЕРЕСІВ МЕНЕДЖМЕНТУ НАД ДОВГОСТРОКОВИМИ
- 2. НИЗЬКИЙ РІВЕНЬ КОНТРОЛЮ МЕНЕДЖЕРІВ З БОКУ АКЦІОНЕРІВ
- 3. ВИТРАТИ ПРИ ПОГЛИНАННІ

НІМЕЦЬКА МОДЕЛЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ



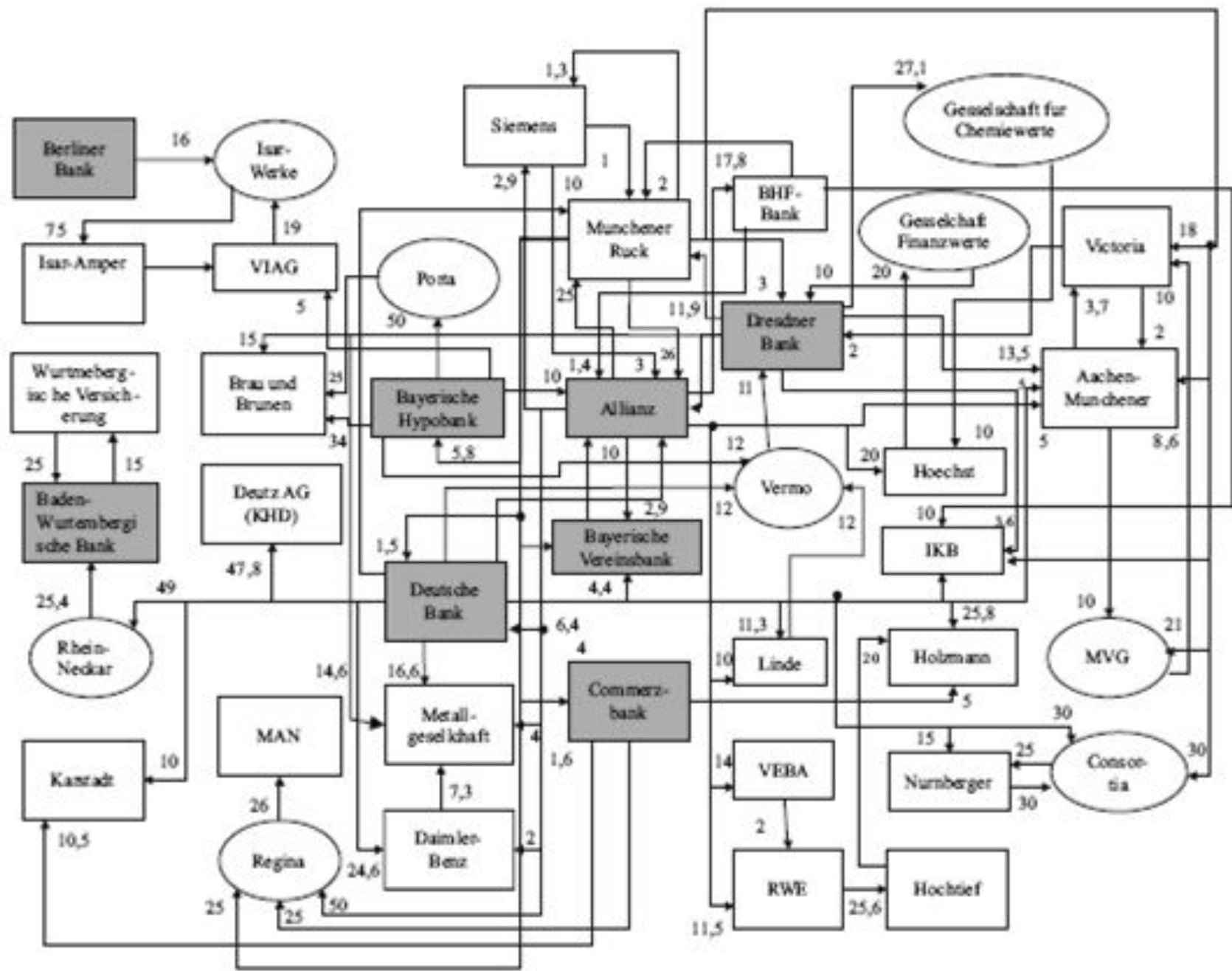


Рис. 3. Пример перекрестного владения акциями в Германии [1]

“ЗА” ТА “ПРОТИ” НІМЕЦЬКОЇ МОДЕЛІ

ЗА

- Високий ступінь соціальної взаємодії (акціонери, менеджери, трудовий колектив, банки, різні громадські організації)

- Низька вартість залучення капіталу. Ефективний моніторинг корпоративного управління банками. Банки займають центральну роль у корпоративному управлінні (населення зберігає кошти у банках, які видають кредити компаніям або скупають акції і облигації компаній)

- Включення представників співробітників компанії у спостережну раду (більше 500 співробітників – 1/3 місць у спостережній раді, більше 2000 співробітників – 1/2 місць спостережної ради). Чисельний склад спостережних рад від 9 до 22 представників

- Орієнтація на довгострокові цілі. Єдина політика кредитно-фінансових інститутів (Велика мережа перехрестного володіння акціями (акціонери друг друга). Центральне місце – банки та страхові товариства. Голосування по акціям, які знаходяться на зберіганні (кредити під акції) у комерційних банках за допомогою представників банків)

- Чітке розділення функцій управління і контролю (2 рівня керівництва: спостережна рада та правління)

ПРОТИ

- Незначна роль фондового ринка як зовнішнього інструмента контролю

- Висока ступінь концентрації капіталу і недостатня увага до міноритарних акціонерів

- Невисока інформаційна прозорість (закрита інформація про склад акціонерів корпорації)

ЯПОНСЬКА МОДЕЛЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ



ФОРМУВАННЯ ЯПОНСЬКОЇ МОДЕЛІ

- Современная модель корпоративного управления в Японии сложилась под влиянием двух факторов: японских традиций и демократизации Японии американцами после окончания Второй мировой войны в рамках плана Маршалла.
- В довоенные годы в японской экономике функционировали финансово-промышленные конгломераты — «**дзайбацу**», собственность которых была сконцентрирована в руках определенных семейных кланов.
- Американские специалисты пытались внедрить собственную модель управления, в пределах которой акционеры составили юридическую основу корпорации. Однако в сочетании с сильной национальной традицией организации жизни японского общества она дала совершенно особую разновидность, не имеющую аналогов

JAPAN INCORPORATED

- Какие факторы повлияли на корректировку американской модели?
- Одним из важнейших факторов явился религиозный. Дело в том, что согласно конфуцианской традиции «права личности» (права отдельного человека) рассматриваются негативно, как выражение эгоистических устремлений, и наоборот, позитивным считается стремление к удовлетворению национальных интересов.
- Другой не менее важной особенностью японского менталитета является ориентация на длительную перспективу. Забудь о сегодняшнем дне, а думай о завтрашнем дне — этот подход превалирует в Японии. Естественно, что при таком подходе частному бизнесу совершенно необходимо воздействие сверху, со стороны государства, которое указывало бы ему стратегические ориентиры.
- Отсюда вытекает совершенно особая роль государства в Японии.
- Роль государства в развитии экономики Японии настолько велика, что в употребление вошло специальное понятие «Japan Incorporated», т. е. акционерная компания «Япония». Это выражение следует понимать так: японская экономика представляет собой единую производственную корпорацию, возглавляемую государством.

-
- Японський уряд розробив програму розвитку економіки, розподіливши усі фінансові ресурси серед шести найбільших банків. Згідно з цією програмою банки повинні були організувати інвестиційний процес, узявши усі ризики на себе. Навколо цих банків сконцентрувалися групи взаємозв'язаних промислових, торгових і страхових компаній. Поступово сформувалися **6 горизонтальних** (Sumitomo, Mitsubishi, Mitsui, Fuyo, Sanwa, Dai - Ichi Kangyo Bank) і **3 вертикальних** (Toyota, Sony, Nissan) фінансово-промислових групи.
 - Як правило, кейрецу групуються навколо того або іншого потужного банку, який забезпечує фінансування усіх компаній групи і фактично унеможлиблює їх вороже поглинання іншими учасниками ринку.
 - Банки грають настільки важливу роль, що кожна компанія прагне встановити тісні відносини з головним банком. У кожній горизонтальній групі є один головний банк, у вертикальних групах їх може бути два.

“ЗА” ТА “ПРОТИ” ЯПОНСЬКОЇ МОДЕЛІ

До переваг моделі можна віднести:

- -Низька вартість залучення капіталу.
- -Орієнтацію на довгострокові цілі.
- -Орієнтацію компаній на високу конкурентоспроможність.
- -Високий рівень стійкості компаній.

До недоліків:

- -Складність здійснення інвестицій.
- -Недостатня увага до доходності інвестицій і абсолютне домінування банківського фінансування.
- -Слабку інформаційну прозорість компаній.
- -Незначну увагу до прав міноритарних акціонерів.

СІМЕЙНА МОДЕЛЬ

- Сімейна модель корпоративного управління, або сімейний капіталізм і сімейні бізнес-групи, отримала поширення практично в усіх країнах світу. Така система корпоративного управління часто зустрічається в країнах Азії і Латинської Америки, в Канаді, а також в європейських країнах (Швеція, Італія і Франція). Управління найбільшими корпораціями здійснюється членами однієї сім'ї. Капітал концентрується і розподіляється по сімейних каналах, і контроль над бізнесом повністю належить сім'ї.
- Як приклад можна привести династію Валенбергов в Швеції, династію Бронфманов в Канаді, сімейну групу Оппенгеймеров в Південній Африці і сімейну групу Ли Кай Ши в Тайвані, бізнес-групу Agnelli в Італії. Можна сказати, що модель сімейного капіталізму є протилежністю англо-саксонської моделі. Як правило, сімейна холдингова компанія контролює цілий ряд фірм, які, у свою чергу, контролюють наступну групу компаній.
- Інвестори можуть притягуватися при необхідності отримання додаткового капіталу, але вони не отримують більшості голосів ні в одній з фірм сімейної групи.
- Контроль над компаніями в сімейній бізнес групі встановлюється за допомогою пірамідальної побудови самої групи, випуску подвійного класу акцій і перехресного володіння акціями. Пірамідальна побудова групи є основою побудови практично усіх сімейних бізнес-груп і дозволяє сімейній компанії контролювати капітал і ресурси, які значно перевищують реальну власність сім'ї.



Часто у поєднанні з пірамідальною (вертикальною) структурою побудови бізнес-групи використовується горизонтальна структура перехресного володіння акціями. (Цей інструмент вже аналізувався при розгляді особливостей німецької моделі корпоративного управління.) Усі ці інструменти контролю використовуються сімейною компанією для того, щоб переводити прибутки компаній, які входять до групи, на верхній рівень піраміди, де головна компанія має усі права на капітал і повний контроль.

Перерозподіл грошових потоків здійснюється методами трансфертного ціноутворення, взаємного страхування і перехресного фінансування.

ПЕРЕВАГИ І НЕДОЛІКИ СІМЕЙНОЇ МОДЕЛІ

- Переваги цієї моделі :
 - -Можливість суворого контролю над бізнесом.
 - -Зниження ризиків основних власників (сім'ї).
 - -Можливість акумуляція капіталу для реалізації великих проектів.
 - -Високий рівень стійкості компаній.

- Недоліки:
 - -Загальною метою бізнесу є задоволення інтересів сім'ї.
 - -Недостатня увага до прав міноритарних акціонерів.
 - -Низька міра інновативності компаній.
 - -Слабка інформаційна прозорість бізнесу і складність здійснення інвестицій у бізнес.

СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УКРАЇНІ

сьогодні проходить етап становлення і характеризується наявністю ряду спільних рис як з **англо-американською** (основну роль відіграють інституціональні інвестори, приділяється увага захисту інтересів меншості акціонерів), так і з **німецькою** (система органів товариства включає правління та спостережну раду, питання діяльності товариства вирішуються спільно керівництвом та працівниками) та **японською** (деякі ринки мають ознаки існування ключового банку та кейрецу, акціонери-інсайдери заінтересовані в довгостроковому контролі над товариством більше, ніж в отриманні швидкого прибутку) моделями.