

5. Смовженко Т. Проблеми та перспективи розвитку банківської системи в умовах євроінтеграції України: організаційний аспект / Т. Смовженко, О. Другов // Вісник НБУ. – 2005. – № 11. – С. 34–37.
6. Новіков В. Кредитне бюро: проблеми і рішення / В. Новіков. – Режим доступу : <http://www.justinian.com.ua/article.php>.
7. Закон України “Про організацію формування та обігу кредитних історій” 23 червня 2005 року № 2704-IV // Відомості Верховної Ради. – 2005. – № 32.
8. Гриньова В. М. Проблеми та перспективи структурної перебудови банківської системи України / В. М. Гриньова, О. М. Колодізев // Фінанси України. – 2006. – № 1. – С. 94–100.
9. Хоружий С. Зниження кредитними спілками ризиків за допомогою бюро кредитних історій / С. Хоружий // Вісник кредитної кооперації. – 2008. – Лютий-березень. – Вип. № 2 (5). – С. 22–27.
10. Колісник М. К. Проблеми та перспективи функціонування бюро кредитних історій в Україні / М. К. Колісник, О. І. Кобилецька // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.2. – С. 208–219.

**УДК 336.76**

**ББК 65.2/4-93я7**

*Ніколаєва А.М.*

## **РОЗВИТОК БРОКЕРСЬКОЇ ТА ДИЛЕРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ**

Луцький національний технічний університет,  
Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України,  
кафедра фінансів,  
43026, м. Луцьк, вул. С. Ковалевської, 29,  
тел.: (0332)789948,  
e-mail: [finlntu@rambler.ru](mailto:finlntu@rambler.ru)

**Анотація.** У статті розкрито тенденції та перспективні напрями розвитку брокерської і дилерської діяльності на фондовому ринку України, визначено мікро- і макроекономічні аспекти їх інтеграції для визначення шляхів підвищення ефективності діяльності інтегрованих брокерсько-дилерських організацій.

**Ключові слова:** брокерська діяльність, дилерська діяльність, фондовий ринок, цінні папери, процес інтеграції.

**Annotation.** In the article tendencies and perspective directions of broker and dealer activity development are exposed at the fund market of Ukraine, certainly micro- and macroeconomic aspects of their integration for determination of increase ways of computer-integrated broker-dealer organizations activity efficiency.

**Key words:** broker activity, dealer activity, fund market, securities, process of integration.

**Вступ.** Стратегічним завданням сучасної національної економічної політики є досягнення стійкого економічного зростання, що вимагає наявності адекватної фінансової системи, а також інтенсифікації процесу трансформації тимчасово вільних коштів населення і суб'єктів господарювання в інвестиції. Вирішувати це завдання дозволяє ринок цінних паперів, що є найефективнішим сегментом фінансового ринку. Суб'єкти, що здійснюють професійну торговельну діяльність на ринку цінних паперів, зокрема брокерську й дилерську, виступають найважливішими інфраструктурними елементами сучасного фондового ринку. На українському фондовому ринку нині працюють понад 700 організацій, що мають ліцензії торговців цінними паперами [3], проте рівень розвитку їх бізнесу все ще не дозволяє їм повною мірою вирішувати завдання організації ефективного функціонування фондового ринку, тому вони прагнуть знайти найбільш прийнятні способи організації своєї діяльності. У процесі організації свого бізнесу

суб'єкти, що займаються брокерською і дилерською діяльністю, стикаються з рядом проблем, що вимагають спеціального вивчення.

Останніми роками з'явилося багато досліджень наукового й практичного характеру з техніки здійснення брокерської і дилерської діяльності. Питання організації діяльності на ринку цінних паперів, а також різні аспекти здійснення брокерських і дилерських операцій знайшли своє відображення в працях М.А. Коваленко, Л.М. Радванської, Т.Б. Кушнір, О.М. Сохацької, В.П. Ходаківської, В.Л. Чеснокова, В.М. Шелудько та ін. [4–8]. Незважаючи на досить високий рівень вирішення багатьох окремих проблем організації брокерсько-дилерської діяльності, які наведені в дослідженнях цих авторів, варто відзначити, що спеціальні наукові дослідження, присвячені брокерсько-дилерській діяльності, зокрема процесам її інтеграції, в Україні відсутні.

**Постановка завдання.** Метою статті є узагальнення практики дилерської і брокерської діяльності на ринку цінних паперів і визначення тенденцій, умов, напрямів і значення їх інтеграції в розвитку фондового ринку України. Під час дослідження використано діалектичний метод пізнання і системний підхід, що зумовили комплексне дослідження аспектів розвитку інтегрованих брокерсько-дилерських компаній.

**Результати.** Ринок цінних паперів є найважливішим сегментом фінансового ринку, посередництво на якому можна розділити на торговельне (посередництво при укладанні угод між покупцями й продавцями цінних паперів) і неторговельне (зберігання, облік, передача цінних паперів, ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, інформаційне забезпечення тощо).

Згідно із Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок”, професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами – господарськими товариствами, для яких операції із цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками. Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає: брокерську й дилерську діяльність, андеррайтинг, діяльність з управління цінними паперами [1].

Основними видами діяльності у сфері торговельного посередництва на ринку цінних паперів є брокерська й дилерська діяльність. Відповідно до законодавства України брокерська діяльність – це укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема, договорів комісії, доручення) стосовно цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи) за дорученням і за рахунок іншої особи. Дилерською діяльністю визнається укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів стосовно цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом [1; 2].

Одним з напрямів розвитку брокерсько-дилерського бізнесу стає створення інтегрованих фінансових груп і брокерсько-дилерських організацій. Важливою умовою на користь інтеграції брокерської і дилерської діяльності в рамках одного бізнесу є спільність регулятивних вимог до них, які виявляються в такому: по-перше, наявність можливості поєднання брокерської і дилерської діяльності в рамках однієї організації, а також можливості поєднання професійними учасниками ринку цінних паперів брокерської і дилерської діяльності з іншими видами діяльності на ринку цінних паперів; по-друге, єдині кваліфікаційні вимоги до фахівців фінансового ринку, що здійснюють брокерську й дилерську діяльність (керівників, фахівців, контролерів); по-третє, установлення нормативів достатності власних коштів для професійних учасників ринку цінних паперів, що здійснюють брокерську й дилерську діяльність.

Як показало дослідження, організаційно-правові умови, що склалися на українському ринку цінних паперів, у цілому, сприяють інтеграції брокерської і дилерської діяльності в рамках однієї організації. У той самий час існують серйозні економічні чинники, що зумовлюють цей процес. Перш за все, це – спільність економічного змісту

брокерської і дилерської діяльності. Сам сенс їх полягає в здійсненні операцій купівлі-продажу цінних паперів. За суттю, це два прояви однієї і тієї ж діяльності: в одному випадку комісія відразу включається в ціну; в іншому – комісія нараховується за фактично понесеними витратами.

Це відбивається на загальних технічних умовах обох видів діяльності (необхідність доступу до системи біржових торгів, спеціальне устаткування, засоби зв'язку), однотипності документації. Поєднання брокерської і дилерської діяльності в рамках однієї організації дає ефект масштабу і, як наслідок, економію на витратах з розрахунку на одну угоду як за рахунок зменшення витрат на пошук інформації, так і за рахунок повторюваності угод, підвищення ефективності використання дорогого устаткування. Ефект масштабу полягає у виборі взаємовигідного виду оформлення угоди для брокера-дилера й клієнта інвестора. Наприклад, при укладенні угоди між двома клієнтами одного дилера акції залишаються в депозитарії дилера й немає трансакційних витрат. Якщо цю угоду оформляти брокерові, то її треба проводити через біржу й виникнуть додаткові витрати. Крім того, брокерська й дилерська діяльність може поєднуватися з діяльністю зберігача цінних паперів, що ще більше підсилює диверсифікацію діяльності організації в цілому й сприяє загальному підвищенню економічної ефективності [1]. Отже, сприятливі організаційно-правові чинники в сукупності з економічною доцільністю створюють об'єктивні можливості для інтеграції брокерської і дилерської діяльності в рамках однієї організації.

Як показало дослідження, основними причинами інтеграції брокерської і дилерської діяльності на макрорівні є: можливість використання коштів клієнтів у брокерських угодах як “безкоштовний” позиковий капітал; можливість брокерові бути дилером і, навпаки, залежно від ринкової ситуації, що забезпечує гнучкість менеджменту на ринку; зниження сукупних витрат і збільшення прибутку інтегрованих компаній порівняно з компаніями, що здійснюють лише брокерську або дилерську діяльність.

Нині брокерсько-дилерська діяльність на ринку цінних паперів в Україні активніше розвивається порівняно з попередніми роками, а, отже, макроекономічний процес трансформації заощаджень в інвестиції стає інтенсивнішим. Обсяг виконаних договорів торговцями на ринку цінних паперів у 2009 році становив 1 067,26 млрд грн, що на 20,8% (183,84 млрд грн) більше, ніж у 2008 році, й у 2,6 раза перевищує показники 2005 року. Найбільші обсяги договорів виконуються з акціями, а також з векселями й державними облігаціями. За видами торговельної діяльності на українському фондовому ринку переважали брокерська та дилерська діяльність, частка яких становила у 2009 р. 66,2% та 33% відповідно [3].

В Україні дилерська діяльність за доходами на практиці порівнянна з брокерською. Дохід дилера, як і брокера, не залежить від підйомів і падінь ринку, а визначається оборотом торгівлі. Через регулюючі обмеження, що діють, і неопрацьованість поточного українського податкового законодавства дилери не інвестують свій капітал на ринках, оскільки, існують суворі вимоги до достатності капіталу, відбувається постійне посилення податкового режиму, відсутні податкові преференції для резидентних інвестицій щодо податку на прибуток і дивіденди, що робить вигідним здійснювати операції через офшорні компанії.

У результаті сенс функціонального поділу й окремого ліцензування брокерів і дилерів дещо втрачається, тому нині дилерська ліцензія професійного учасника ринку цінних паперів дублює брокерську. На нашу думку, доцільно із цієї причини відмінити ліцензування дилерської діяльності з введенням інституту інтегрованого брокера-дилера з можливим перейняттям на себе функцій маркет-мейкера.

Тенденції розвитку світового фондового ринку, а саме: глобалізація, сек'юритизація, комп'ютеризація і віртуалізація сприяють виникненню інтегрованого міжнарод-

ного ринку цінних паперів з переважаючим лідерством на ньому інтегрованих компаній. Так, в умовах глобалізації ринків великі інтегровані брокерсько-дилерські компанії мають очевидну конкурентну перевагу перед іншими фінансовими посередниками завдяки гнучкості операцій, що проводяться ними на різних специфічних ринках. Тенденція сек'юритизації створює благодатний ґрунт для розвитку широкого спектра посередництва на фондовому ринку інтегрованих компаній. Комп'ютеризація дозволяє розробляти торговельні платформи зі всіляким набором клієнтських сервісів, де клієнт може "і не знати", як брокер або дилер виступає провайдером послуги. Віртуалізація є найбільш перспективним напрямом для розвитку брокерсько-дилерських послуг через високий темп зростання ринку деривативів, що здатні в найближчій перспективі реально "поглинути" за обсягами ринок класичних цінних паперів.

Інтеграційні процеси в брокерсько-дилерській діяльності на українському ринку цінних паперів розвиваються разом з глобальним ринком і характеризуються такими тенденціями: універсалізація брокерсько-дилерських послуг; концентрація брокерсько-дилерської діяльності у великих компаніях і спеціалізація дрібних компаній; наростання конкурентної боротьби за розширення клієнтської бази; розвиток регіональної мережі брокерсько-дилерських компаній; розвиток інтернет-трейдингу.

Оцінюючи розвиток фондового ринку в Україні в цілому та аналізуючи його функції, можна зробити висновок, що більшість умов сприяють підвищенню активності брокерсько-дилерських компаній і розвитку конкуренції між ними, при цьому також інтенсифікуються процеси реорганізації у формі злиття, приєднання.

В Україні відсутня явна спеціалізація компаній за напрямами брокерських послуг, навпаки, для сучасного етапу розвитку українського фондового ринку характерна універсалізація послуг фінансового посередництва. Комерційні банки також усе більш активно залучаються до операцій на фондовому ринку, включаючи брокерські послуги. У той самий час небанківські брокери активно створюють фінансові холдинги, що включають банки, страхові організації та інших посередників. Багато банківських і небанківських брокерів пропонують клієнтам інвестиційно-банківські послуги. Усе більш стираються відмінності між інтернет-брокерами й брокерами, що надають повний спектр послуг клієнтам. Вичерпання традиційних методів конкуренції на ринку послуг онлайн-брокерів у вигляді зниження брокерської комісії і надання пільгових умов маржинального кредитування неминуче вестиме до зростання концентрації брокерського бізнесу.

У ході проведеного дослідження виявлено, що брокерсько-дилерська організація може значно підвищити свою роль на ринку цінних паперів, отримавши статус маркет-мейкера. Здобуття цього статусу означає для професійного учасника ринку цінних паперів якісно новий етап інтеграції брокерської і дилерської діяльності з великими можливостями й новим рівнем відповідальності та дозволяє підсилити синергетичний ефект від такої інтеграції.

Інтеграційні процеси в брокерсько-дилерській діяльності зачіпають такі аспекти розвитку українського ринку цінних паперів:

- посилюється роль ІРО в процесі залучення капіталів компаніями, що стає можливим завдяки діяльності на ринку великих андеррайтерів, які формуються з великих інтегрованих фінансових груп;

- активізується трейдерська діяльність брокерсько-дилерських компаній, що веде до зростання котирувань на ринку;
- розширюється клієнтська база фондового ринку завдяки розвитку "фінансових супермаркетів";
- розширюється сектор бізнесу злиття і поглинань;

- транснаціоналізація фінансового бізнесу на українському ринку цінних паперів через участь нерезидентів і нерезидентних паперів у торгах.

У сучасних українських умовах мають місце абсолютно нові напрями інтеграції брокерсько-дилерської діяльності, які включають: 1) чіткіший поділ дилерської діяльності на трейдерську й маркет-мейкерську; 2) розмежування брокерських послуг на класичний брокерідж і на інтернет-брокерідж; 3) входження брокерсько-дилерських організацій до “фінансових супермаркетів”, що дозволяє вирішувати проблему розрахунків і кредитування клієнтів на фондовому ринку.

Необхідними умовами зазначених напрямів інтеграції, що розкривають їх зовнішню ефективність для економіки й фондового ринку в цілому, є:

1) удосконалення системи обліку прав власності шляхом підвищення матеріальної відповідальності реєстраторів через введення механізмів обов’язкового й добровільного страхування відповідальності реєстраторів і депозитаріїв;

2) розвиток нових фінансових інструментів на ринку цінних паперів, таких як короткострокові облігації, які передбачають полегшений порядок реєстрації випуску, а також іпотечні цінні папери, що дозволяє емітентам залучати більше інвестиційних коштів у розвиток виробництва;

3) податкове стимулювання інвестицій приватних осіб на ринку цінних паперів, в основі яких повинна лежати система податкових звільнень довгострокових інвестицій;

4) удосконалення системи розкриття інформації емітентами з урахуванням інтересів інвесторів щодо забезпечення балансу інтересів міноритарних акціонерів і стратегічних інвесторів, введення обов’язкового аудиту звітності окремих категорій профучасників для зниження ризиків на ринку цінних паперів.

Найбільш динамічним напрямом розвитку інтегрованого брокерсько-дилерського бізнесу стають системи інтернет-трейдингу, які частково є вирішенням проблем трансформації приватних заощаджень в інвестиції на фондовому ринку. Конкуренція на ринку інформаційних брокерських систем зумовлює активний розвиток їх функціонального насичення. Одним із важливих моментів нині є можливість ведення маржальної торгівлі.

**Висновки.** Таким чином, перспективним напрямом розвитку брокерсько-дилерського бізнесу стає створення фінансових супермаркетів з наданням клієнтам повного комплексу фінансових послуг, включаючи брокерські й дилерські послуги. Концепція розвитку інтегрованих фінансових груп і брокерсько-дилерських організацій у формі фінансових супермаркетів повинна стати основною моделлю їх розвитку.

На інтеграцію брокерсько-дилерської діяльності впливають такі основні тенденції розвитку ринку цінних паперів: концентрація, централізація, віртуалізація, сек’юритізація активів і зобов’язань.

Тенденції розвитку брокерсько-дилерської діяльності полягають в універсалізації, комп’ютеризації, концентрації та інтегрованості з іншими сегментами фондового ринку.

Вплив інтеграції брокерсько-дилерської діяльності на розвиток українського ринку цінних паперів проявляється в посиленні ролі IPO в процесі залучення капіталів компаніями, розширенні сектора злиття і поглинань, активізації трейдерської діяльності, загальному збільшенні клієнтської бази, посиленні транснаціоналізації фінансового бізнесу на ринку.

Подальших розробок потребують питання вдосконалення державного регулювання діяльності інтегрованих торговельних посередників на вітчизняному ринку.

1. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” № 3480-15, остання редакція від 02.11.2010 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до закону : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15&p=1283843305065143>.

2. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" № 448/96, остання редакція від 13.10.2010 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу до закону : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=448%2F96-%E2%F0>.
3. Річні звіти Державної комісії із цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] / Державна комісія із цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>.
4. Ринок фінансових послуг : навчальний посібник / [М. А. Коваленко, Л. М. Радванська, Н. В. Лобанова, Г. М. Швороб]. – Херсон : Олді-плюс, 2005. – 572 с.
5. Сохацька О. М. Біржова справа : підручник / О. М. Сохацька. – Тернопіль : Карт-бланш, 2003. – 602 с.
6. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика : навчальний посібник / В. П. Ходаківська, В. В. Беляєв. – К. : ЦУЛ, 2002. – 616 с.
7. Чесноков В. Л. Біржові операції / В. Л. Чесноков. – К. : ЦУЛ, 2008. – 192 с.
8. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник / Валентина Миколаївна Шелудько. – 2-ге вид., стер. – К. : Знання, 2008. – 535 с.

**Рецензенти:**

Вахович І.М. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Луцького національного технічного університету;

Ковальська Л.Л. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки та підприємництва Луцького національного технічного університету.

**УДК 336.767**

**ББК 65.262**

**Новак О.С.**

**ПЕРСПЕКТИВИ ВПРОВАДЖЕННЯ МЕХАНІЗМУ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ ДЛЯ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ**

Житомирський державний технологічний університет,  
Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України,  
кафедра фінансів,  
10005, м. Житомир, вул. Черняхівського, 103 а,  
тел.: 8 (0412) 378482 (роб.),  
e-mail: novak os@ukr.net

**Анотація.** Стаття спрямована на дослідження механізму сек'юритизації активів і можливості його впровадження в діяльність недержавних пенсійних фондів.

**Ключові слова:** сек'юритизація активів, компанія-оригіатор, спеціально створений фінансовий посередник, недержавний пенсійний фонд, диверсифікований пул.

**Annotation.** The article is directed on research of mechanism of assets securitization and possibility of his introduction in activity of non-state pension funds.

**Key words:** asset securitisation, originator, special purpose vehicle, non-state pension fund, diversified pool.

**Вступ.** В умовах динамічного розвитку фінансового ринку й економіки в цілому суб'єкти господарювання з метою залучення нових джерел фінансування та мінімізації ризиків, пов'язаних з їх діяльністю, вдаються до застосування у своїй практиці фінансових інновацій. Усе більшої уваги серед таких інновацій привертає процес сек'юритизації активів. Першими процес сек'юритизації активів у своїй практиці застосували вітчизняні банки, які мають вихід на міжнародні фінансові ринки. Проте на відміну від розвинених країн Заходу, де можна сек'юритизувати майже всі активи, які генерують прогнозовані надходження, в Україні цей процес недостатньо досліджений і не має законодавчого підґрунтя. Тому на шляху впровадження такої фінансової інновації в на-