

Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України
Черкаський національний університет імені Богдана Хмельницького

О.М. Герасименко

**ІНДИКАТОРИ ОЦІНКИ СТАНУ СИСТЕМИ ЕКОНОМІЧНОЇ
БЕЗПЕКИ ТОРГОВЦІВ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ**

Монографія

Черкаси – 2012

УДК 336.761
ББК 65.264-983
Г 37

Рекомендовано до друку Вченою радою Черкаського національного університету імені Богдана Хмельницького (протокол № 2 від «15» листопада 2011 р.)

Рецензенти:

І.П. Мігус, доктор економічних наук, завідувач кафедри менеджменту Черкаський національний університет імені Богдана Хмельницького, м. Черкаси;

Л.М. Худолій, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри податкової та страхової справи Національного університету біоресурсів та природокористування України, м. Київ;

М.П. Денисенко, доктор економічних наук, професор, професор кафедри економіки, обліку і аудиту Київського національного університету технологій і дизайну, м. Київ.

Герасименко О.М.

Г 37 Індикатори оцінки стану системи економічної безпеки торговців цінними паперами: монографія. – Черкаси: ТОВ «Маклаут» – Черкаси, 2012. – 240 с.

ISBN 978-966-493-531-6

Монографія присвячена оцінці стану системи економічної безпеки торговців цінними паперами на основі індикаторів фондового ринку, що передбачає формування інтегрального показника економічної безпеки на основі оцінки рівня загроз діяльності торговців цінними паперами.

Дана монографія може бути корисною для фінансистів-практиків, керівників банків та підприємств, наукових працівників, аспірантів, які займаються проблемами економічної безпеки професійних учасників ринку цінних паперів та бажають забезпечити відповідний рівень їх економічної безпеки, а також для студентів спеціальності «Управління фінансово-економічною безпекою».

УДК 336.761
ББК 65.264-983
ISBN 978-966-493-531-6

© О.М. Герасименко, 2012

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ СИСТЕМИ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ТОРГОВЦІВ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ.....	6
1.1. Фондовий ринок України та його учасники.....	6
1.2. Загрози економічній безпеці торговців цінними паперами в умовах глобалізації економіки.....	15
1.3. Сутність та основні складові системи економічної безпеки суб'єктів господарювання.....	35
1.4. Індикатори оцінки стану економічної безпеки торговців цінними паперами.....	47
РОЗДІЛ 2. ДІАГНОСТИКА СТАНУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ ТА ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ТОРГОВЦІВ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ.....	82
2.1. Розвиток фондового ринку України та його вплив на економічну безпеку торговців цінними паперами.....	82
2.2. Система індикаторів оцінки стану економічної безпеки торговців цінними паперами.....	103
2.3. Оцінка впливу індексів фондового ринку на економічну безпеку торговців цінними паперами.....	116
РОЗДІЛ 3. ВДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ТОРГОВЦІВ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ ТА ІНДИКАТОРІВ ОЦІНКИ ЇЇ СТАНУ.....	124
3.1. Формування системи економічної безпеки торговців цінними паперами.....	124
3.2. Впровадження індикаторів розвитку фондового ринку в інформаційно-аналітичне забезпечення системи економічної безпеки торговців цінними паперами.....	138
3.3. Вдосконалення методики оцінки стану економічної безпеки на основі індикаторів фондового ринку.....	158
ВИСНОВКИ.....	183
ДОДАТКИ.....	186
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	221

ВСТУП

Фондовий ринок є невід'ємною та достатньо вагомою частиною фінансової системи будь-якої країни. В останній час розвиток операцій з цінними паперами набув широкого використання, що в свою чергу визначає ряд завдань, з якими стикаються учасники фондового ринку. Проте, враховуючи тенденції розвитку фондового ринку та зміни у фінансовій системі України, в практиці торгівлі цінними паперами виникла нагальна потреба щодо визначення загроз діяльності даних суб'єктів та оцінки стану системи їх економічної безпеки. Особливий вплив на прийняття рішень щодо купівлі-продажу цінних паперів здійснюють індекси фондового ринку, які, в свою чергу, впливають на стан економічної безпеки торговців цінними паперами. На даний час відсутній системний підхід до формування системи економічної безпеки торговців цінними паперами та механізму використання індикаторів оцінки її стану, що й зумовлює актуальність дослідження.

Основи теорії функціонування фондового ринку знайшли відображення у наукових працях таких видатних зарубіжних і вітчизняних вчених, як: Г. Азаренкова, О. Барановський, А. Бельзецький, І. Бланк, В. Боровкова, Л. Дідик, В. Ковальова, О. Корнійчук, С. Ляшенко, Я. Міркін, О. Мендрул, О. Мозговий, В. Пономаренко, Б. Рубцов, Е. Слезко, В. Твардовський, В. Ходаківська, У. Шарп.

Питання формування системи економічної безпеки та індикаторів оцінки стану системи суб'єктів господарської діяльності були висвітлені в працях відомих вітчизняних вчених: О. Бандурки, І. Белоусової, М. Бендікова, В. Васенко, З. Варналія, В. Гейця, А. Заїчковського, О. Захарова, М. Зубка, Т. Іванюти, С. Кавуна, О. Кириченко, Ю. Кім, Б. Корецького, М. Куркіна, С. Лаптева, В. Мунтіяна, Е. Олейнікова, Л. Омеляновича, В. Ортинського, П. Пригунова, Н. Реверчук, В. Сідака, О. Судакової, Т. Сухорукова, Л. Худолій, І. Шульги.

Автором запропоновано систему індикаторів економічної безпеки торговців цінними паперами, до якої віднесено якісні індикатори, такі як,

імідж торговця цінними паперами, професіоналізм та відповідність ліцензійним вимогам; та кількісні індикатори, якими є індекси фондового ринку, рейтинги, технічні індикатори та фінансово-економічні показники діяльності; розроблено механізм впровадження індексів фондового ринку в інформаційно-аналітичне забезпечення системи економічної безпеки торговців цінними паперами шляхом проведення оптимізації індексного кошику.

У монографії автором запропоновано методику побудови індексу Першої фондової торговельної системи (ПФТС) шляхом оптимізації її індексного кошику за допомогою використання: рейтингу корпоративного управління емітентів акцій, що входять до розрахункової бази індексу; розрахунку індексу за оптимізованим індексним кошиком; дослідженням волатильності за обраним індексом та фондовим ринком в цілому. Подані пропозиції дали можливість покращити стан інформаційно-аналітичного забезпечення системи економічної безпеки торговців цінними паперами.

Автор монографії висловлює щиросердечну подяку науковому керівнику кандидатської дисертації д.е.н., доценту Мігус Ірині Петрівні, рецензентам монографії д.е.н., професору Худолій Любові Михайлівні та д.е.н., професору Денисенку Миколі Павловичу та усім тим, чиї зауваження і критична оцінка, а також підтримка і допомога сприяли виходу цієї книги.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ СИСТЕМИ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ТОРГОВЦІВ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

1.1. Фондовий ринок України та його учасники

Економічний розвиток України на сьогодні визначається багатьма векторами державної політики. Пріоритетним напрямком є євроінтеграція усіх сфер фінансово-економічної діяльності як державних, так і приватних структур. Посилення глобалізаційних процесів стало дедалі відчутнішим не лише для західних ринків, але і для українського фондового ринку, що продовжує своє формування. Розвиток та налагодження інвестиційних процесів в Україні є неможливим без вдосконалення систем функціонування фондового ринку, перед яким постає завдання – реалізація національних інтересів держави, інтеграція до європростору, посилення суверенних позицій України. Найдійовішим механізмом, що забезпечить ефективність фінансово-економічної сфери держави є успішно функціонуючий фондовий ринок.

Дослідженню фондового ринку приділялось багато уваги в наукових працях як вітчизняних так і зарубіжних науковців, таких як, В. Геєць [1], В. Вітлінський [2], Л. Дідик [3], О. Корнійчук [4], О. Ляшенко [5], Е. Найман [6], В. Пономаренко [7], Б. Рубцов [8], В. Твардовський [9], В. Ходаківська [10], У. Шарп [11] та ін.

Як визначають провідні науковці – О. Барановський [12, 13, 14], В. Геєць [1], М. Корецький [15], О. Корнійчук [4], Я. Міркін [16, 17], У. Шарп [11], В. Шелудько [18], основними задачами фондового ринку є: сприяння інвестиційній діяльності реального сектору економіки; створення ефективної системи забезпечення захисту інтересів інвесторів; розвиток сучасної надійної системи торгівлі цінними паперами; розбудова ефективної системи організованої торгівлі, що має визначати ринкову вартість цінних паперів

емітентів; створення умов для ефективного функціонування та злагодженої роботи усіх учасників фондового ринку; підвищення конкурентоспроможності національного фондового ринку та його гармонізація за грошово-кредитною, валютною та бюджетно-податковою політикою. Графічно відобразимо структуру взаємозв'язків між елементами фондового ринку (рис. 1.1).

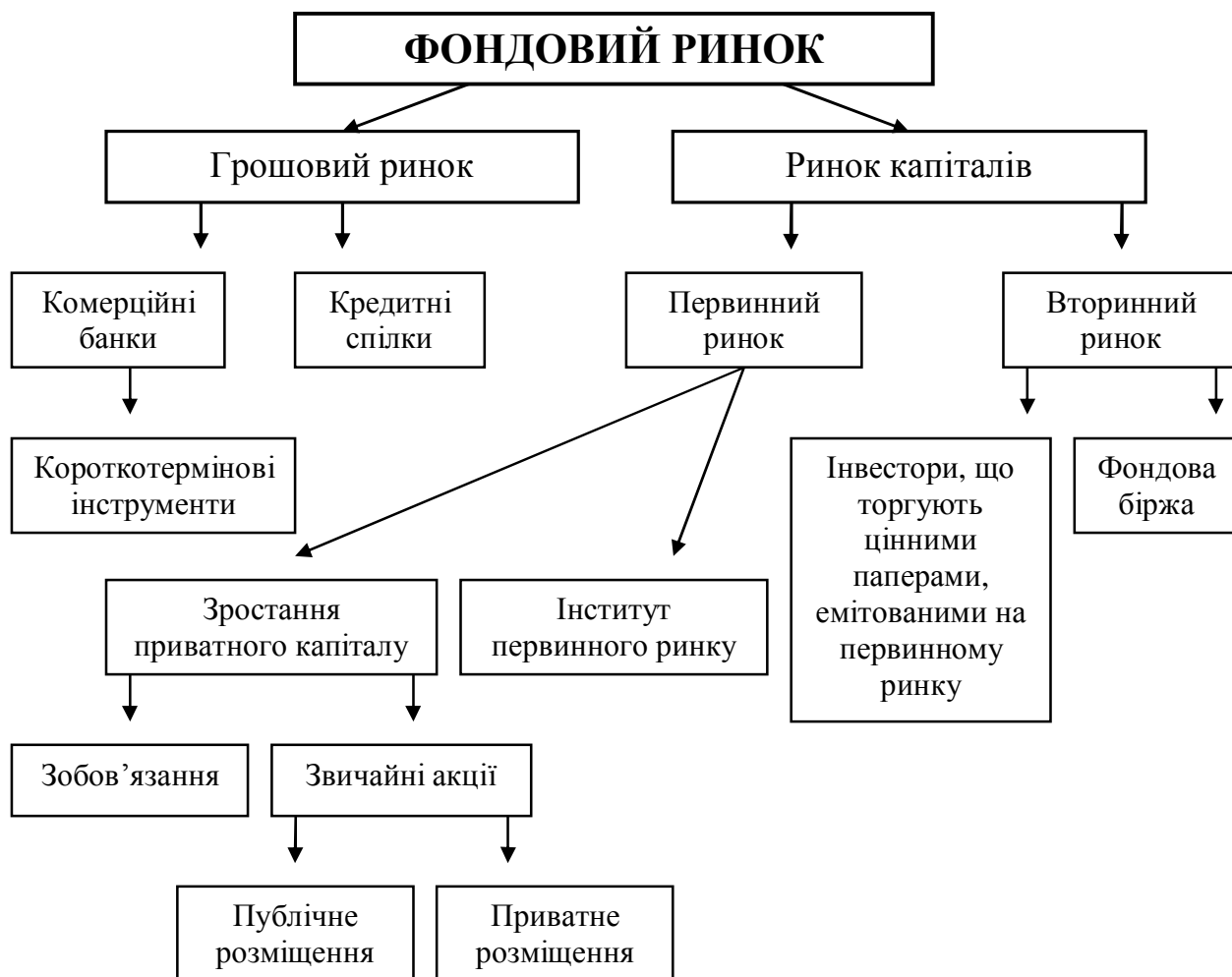


Рис. 1.1 Структура фондового ринку України

Складено автором

Останні два десятиріччя відзначаються розвитком чи відновленням фінансових ринків країн світу, особливо це помітно в країнах, що розвиваються. Так, більш динамічним відмічається розвиток фондових ринків. Фондовий ринок на сьогодні є ваговою частиною економічного розвитку будь-якої країни та невід'ємною частиною фінансового сектору

ринкової економіки.

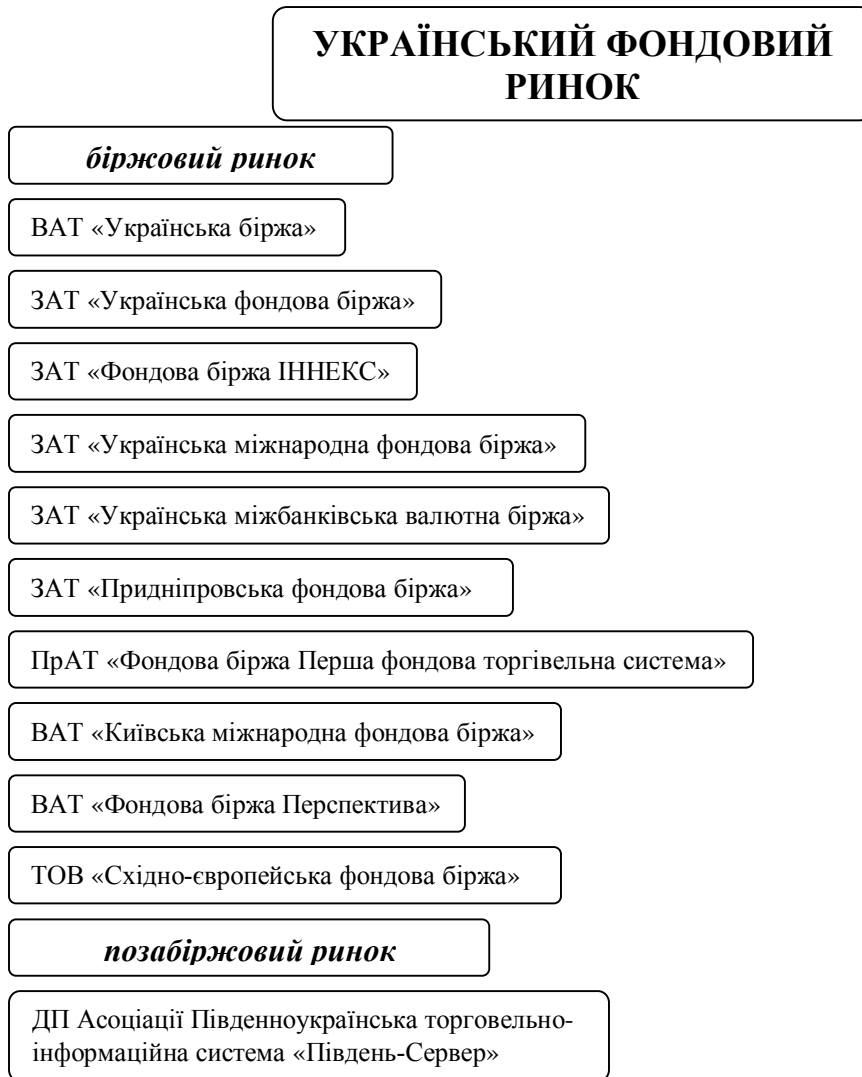


Рис. 1.2 Структура українського фондового ринку

Складено автором

На сьогодні український фондовий ринок набирає обертів свого розвитку та удосконалюючись забезпечує ефективне функціонування більшості складових. Так, фондовий ринок України поєднує біржовий та позабіржовий ринок (рис. 1.2). Найбільшу частку ринку займають фондові біржі.

Поняття «фондовий ринок» вивчається не одне десятиріччя і має безліч протиріч з цього приводу. Більшість вітчизняних авторів поняття «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» ототожнюють. Деякі автори під фондовим ринком розуміють тільки ринок класичних довгострокових біржових цінних

паперів: акцій і облігацій.

Досить поширено використовують поняття «фондовий ринок» як частину «ринку капіталів» або як «ринок фондових цінностей», «ринок позичкового капіталу». Це пояснюється в першу чергу фінансовими інструментами, об'єктами та суб'єктами фондового ринку.

Існує точка зору, що ринок цінних паперів являє собою особливу форму торгівлі фінансовими ресурсами, сутність якої полягає у випуску та обігу цінних паперів.

А. Пересада, О. Шевченко, Ю. Коваленко та С. Урванцева [19] поділяють ринок цінних паперів на дві частини — фондового ринок та сферу обігу цінних паперів у вигляді купівлі-продажу короткотермінових (до одного року) документів. Таким чином, ринок цінних паперів ширше за фондовий ринок.

З цією точкою зору важко погодитися, так як купівля-продаж короткотермінових документів все ж таки є сферою обігу цінних паперів, що не доцільно відокремлювати в окремий сектор фінансових відносин та ставити чітку межу між розміщенням, обігом та обліком короткострокових та довгострокових цінних паперів.

Так, згідно статті 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [20], де ці поняття визначені як синоніми «фондовий ринок» (ринок цінних паперів) – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Фондовий ринок є невід'ємним та важливим елементом фінансової системи ринкової економіки. В Україні фондовий ринок формально існує вже понад 15 років, з часу прийняття Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [20].

Розкривши суть понять «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» та ототожнивши їх постаємо перед питанням з чого складається фондовий ринок, що є його основою та складовими. Відповідно до класифікаційних

ознак фондовий ринок може поділятися на багато різних секторів (рис. 1.3) щодо детально розглянуто у Додатку А.

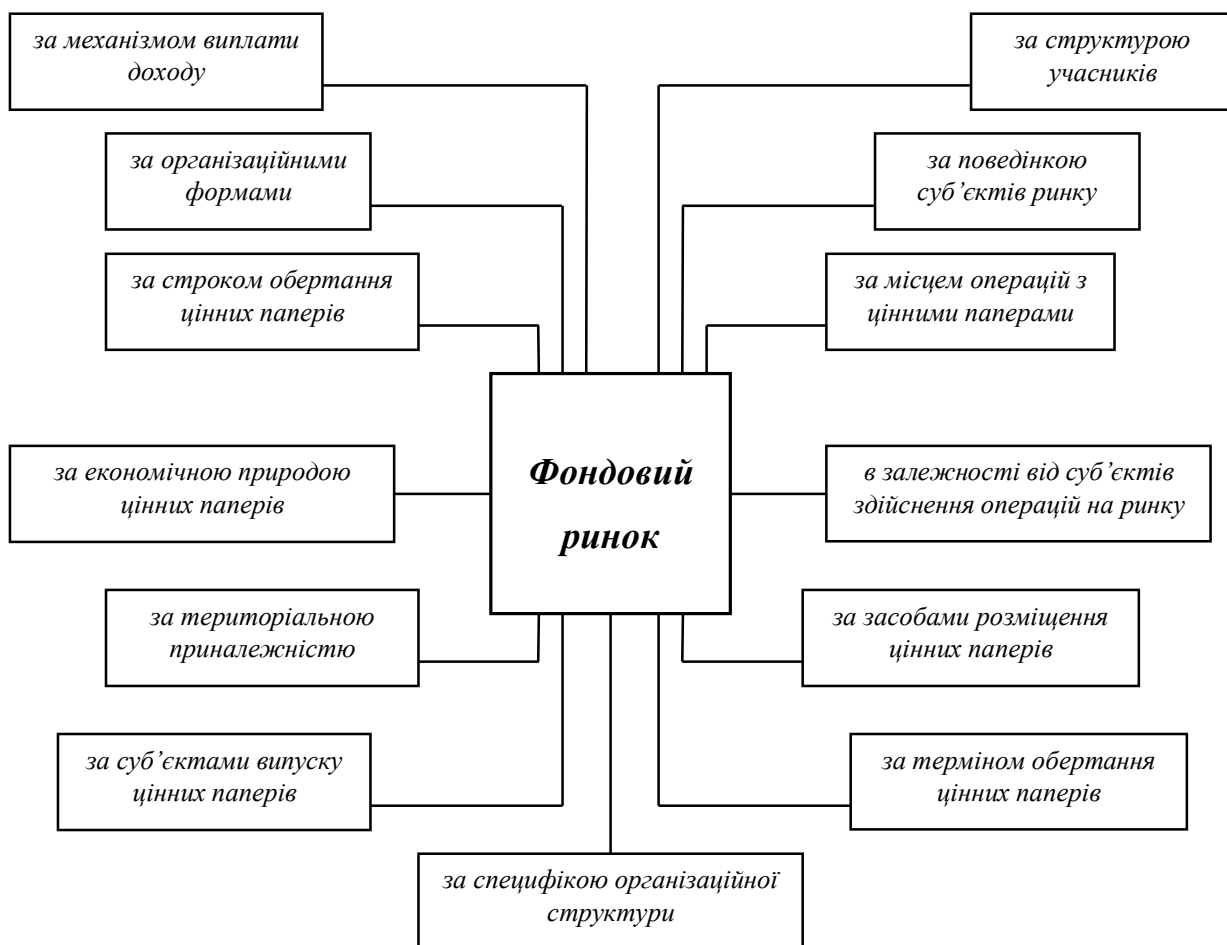


Рис. 1.3 Критерії видової класифікації фондового ринку за класифікаційними ознаками

Складено автором

Дана класифікація дає можливість здійснення усебічного детального аналізу фондового ринку за представленими критеріями. Більш глибоко структура фондового ринку проявляється за класифікаційною ознакою – структура учасників. Саме суб'єкти фондового ринку відображаються широкий спектр видів діяльності з цінними паперами, що здійснюються на ринку.

З глобальної точки зору можна стверджувати, що учасниками фондового ринку є всі ті фізичні та юридичні сторони, що задіяні в процесах розміщення, обігу та обліку цінних паперів. Відповідно до Закону України

«Про цінні папери та фондовий ринок» [20] до учасників фондового ринку належать емітенти, інвестори, саморегульвні організації та професійні учасники фондового ринку (рис. 1.4).

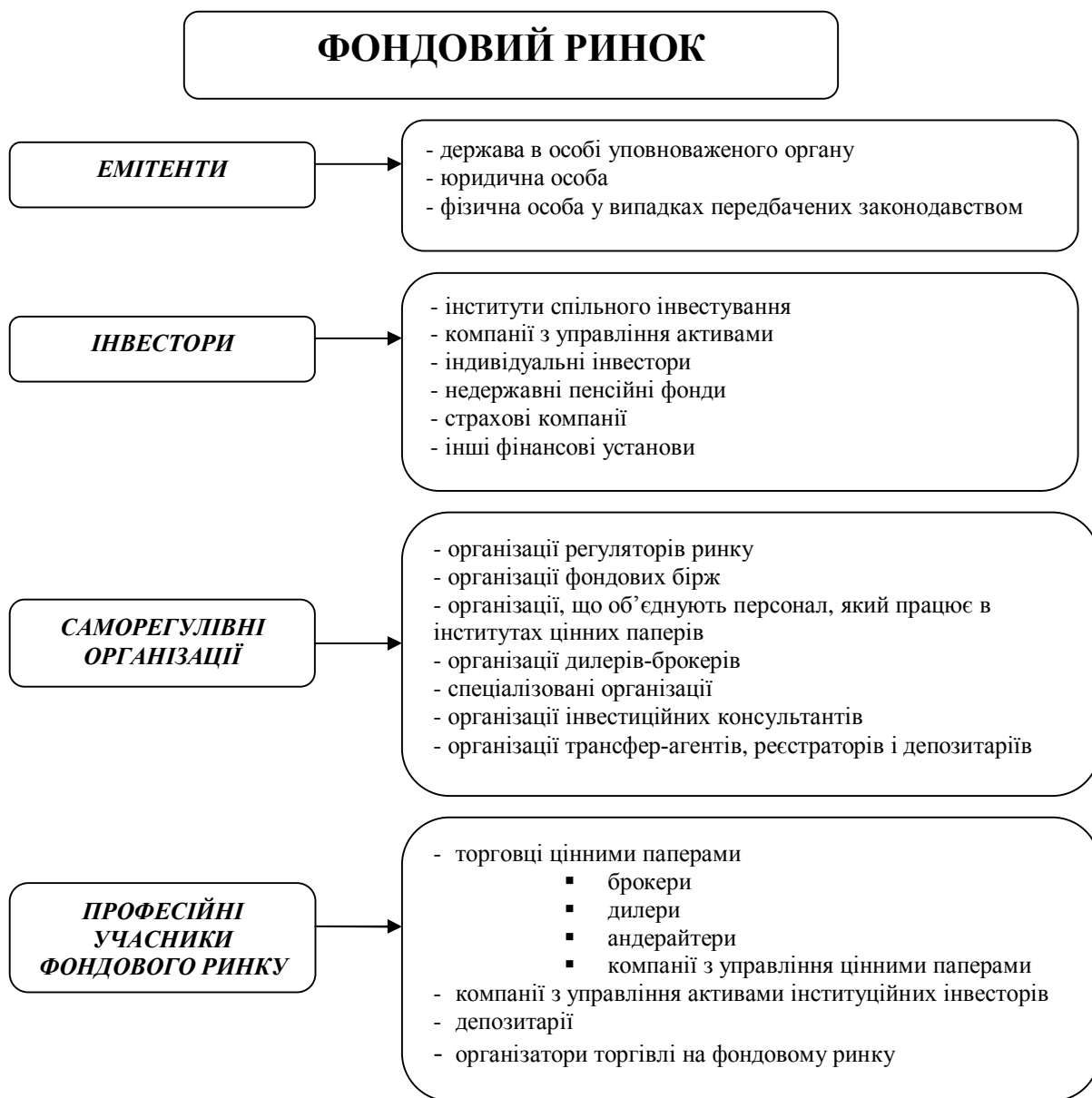


Рис. 1.4 Учасники фондового ринку

Складено автором

Емітентами в Україні виступають Кабінет Міністрів України, Національний банк України, органи місцевого самоврядування та юридичні особи, що є основними учасниками фондового ринку, випускають від свого імені цінні папери та несуть зобов'язання, що впливають з умов їх випуску, перед власниками цінних паперів. На сьогодні найактивнішими емітентами є

великі промислові підприємства та комерційні банки.

Інвесторами на фондовому ринку є фізичні та юридичні особи, що вкладають свої тимчасово вільні фінансові ресурси в цінні папери, забезпечивши більш високу прибутковість ніж у випадку з банківськими депозитами або іншими альтернативними об'єктами інвестування.

Саморегульованими організаціями є добровільні неприбуткові фінансові установи, що є професійними учасниками ринку цінних паперів та не мають на меті одержання прибутку, а створюються задля захисту інтересів своїх членів, власників цінних паперів та інших учасників ринку, та мають пройти реєстрацію Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, яка вносить відповідний запис до реєстру саморегульованих організацій. На даний час на фондовому ринку України здійснюють діяльність наступні саморегульовані організації: Українська асоціація інвестиційного бізнесу, Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв та Асоціація «Українські фондові торговці».

На сьогодні, в умовах кризового стану господарюючих суб'єктів та економіки держави в цілому постало завдання дослідження суб'єктів господарювання на фондовому ринку та забезпечення їх економічної безпеки. Тому, є необхідним дослідження сутності діяльності торговців цінними паперами, забезпечення їх економічної безпеки при діяльності на фондовому ринку.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами - господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

- брокерську діяльність;
- дилерську діяльність;
- андеррайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами.

Торговцями цінними паперами є суб'єкти підприємницької діяльності, що створені у формі акціонерних товариств, мають дозвіл (ліцензію) на діяльність з випуску та обігу цінних паперів та статутний фонд яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій або інших товариств, для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їх діяльності.

До торговців цінними паперами належать брокери (здійснюють операції з цінними паперами від імені і за рахунок клієнтів на підставі письмових доручень або угод про комісію) та дилери (здійснюють операції з цінними паперами від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу їх третім особам).

Відповідно до ст. 26 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» [20], торговці цінними паперами вправі здійснювати таку діяльність по випуску та обігу цінних паперів:

- а) діяльність по випуску цінних паперів;
- б) комісійну діяльність по цінних паперах;
- в) комерційну діяльність по цінних паперах.

Діяльність по випуску цінних паперів передбачає виконання торговцем цінними паперами за дорученням, від імені і за рахунок емітента обов'язків щодо організації передплати на цінні папери або їх реалізації іншим способом. При цьому торговець цінними паперами за домовленістю з емітентом може брати на себе зобов'язання у разі неповного розміщення цінних паперів викупити в емітента нереалізовані цінні папери.

Комісійна діяльність з цінних паперів - це купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торговцем цінними паперами від свого імені, за дорученням і за рахунок іншої особи.

Практика комісійної діяльності торговців передбачає укладання угод із клієнтами, заснованими на «Правилах здійснення торговцями цінними паперами комерційної і комісійної діяльності по цінних паперах», затвердженими Наказом Комісії від 23.12.96 р. № 331. Відповідно до цих

Правил, клієнтські договори торговців цінними паперами можуть бути разові і на обслуговування; доручення і комісії; одноразові і на термін.

На сьогодні, найбільш поширеними у сфері банківської комісійної діяльності є операції з акціями і облігаціями та операції з державними цінними паперами.

До операцій з акціями і облігаціями відносять:

- купівля акцій та облігацій за дорученням клієнта;
- продаж за дорученням клієнта акцій або облігацій, які йому належать;
- обмін за дорученням клієнта акцій або облігацій, які йому належать;
- забезпечення перереєстрації прав власності на цінні папери на підставі

договорів комісії або доручення;

- здійснення функцій уповноваженого банку з обслуговування нерезидентів на ринку цінних паперів.

До операцій з державними цінними паперами відносять:

- купівля-продаж державних цінних паперів як на первинному ринку та організаційно оформленому вторинному ринку (аукціони Національного банку України, Першої фондової торгівельної системи), так і на позабіржовому ринку;

- отримання від НБУ, як генерального агента з обслуговування випуску державних облігацій, коштів від погашення ОВДЗ, і виплата їх власникам облігацій.

Комерційна діяльність по цінних паперах - це купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торговцем цінними паперами від свого імені та за свій рахунок. До комерційної діяльності відносять операції з державними цінними паперами, операції з цінними паперами інших емітентів та операції з векселями.

В ході свого розвитку фондовий ринок набуває нових якостей, виявляються нові бар'єри, що перешкоджають вільному ринковому розвитку вітчизняного фондового ринку та визначають проблеми, що потребують

нагального їх вирішення. Постає завдання пошуку шляхів спрямованих на усунення перешкод формування високоефективного фондового ринку.

В першу чергу потребують поглибленого аналізу та оцінки новітні тенденції розвитку фондового ринку. Останні призводять до зміни структури і динаміки ринку, для дослідження яких необхідно використовувати сучасні інформативні методи аналізу.

1.2. Загрози економічній безпеці торговців цінними паперами в умовах глобалізації економіки

Економічною безпекою суб'єктів господарювання є стан захищеності суб'єкта господарювання від дії негативних дестабілізуючих зовнішніх та внутрішніх факторів впливу, а також здатність своєчасно усунути різноманітні загрози або пристосуватись до існуючих умов, що не відбиваються негативно на їх діяльності та забезпечує ефективне використання ресурсів для стабільного функціонування, економічної стабільності та розвитку і динамічного науково-технічного та соціального розвитку, запобігання зовнішніх і внутрішніх загроз.

Дослідження загроз та небезпек, ризиків та невизначеностей отримують широкого розповсюдження та значно зростає роль визначення та оцінки стану економічної безпеки суб'єктів господарювання, а також розробка заходів її забезпечення в кризовий та посткризовий періоди. Але, попри широкий спектр досліджень в даній галузі, на сьогодні не існує єдиної думки з приводу суті поняття «загроза». Різні автори наукових праць не мають однозначного підходу, тому в літературних джерелах панує різноманіття визначень та підходів різних авторів-економістів та спеціалістів служб безпеки щодо їх трактування.

У дослідженнях деяких науковців панує точка зору, що поняття «небезпека» є більш глобальним, ширшим ніж поняття «загроза», воно вміщує в собі можливість заподіяння шкоди, вплив негативних факторів та

сукупність умов, що несприятливо впливають на стан діяльності суб'єкта господарювання.

Так М. Куркін, В. Понікаров, Д. Назаренко [21] небезпекою вважають можливість заподіяння шкоди споживачам та інтересам особи, суспільства, держави. А під поняттям «загроза» розуміють можливість настання небезпеки. При цьому стан економічної безпеки визначають як потенційну можливість завдання шкоди суб'єкту господарювання з боку окремих факторів, обумовлених характером господарської діяльності й оточенням.

Важко погодитись з такою думкою, адже поняття «загроза» вміщує в себе дещо іншу суть. Загрозою слід вважати стан економічної безпеки суб'єкта господарювання за якого безпосередньо існує реальна можливість прямого чи опосередкованого впливу негативних факторів на економічну, фінансову, технічну, інформаційну чи іншу сферу діяльності, що може спричинити собою погіршення основних показників ефективності діяльності роботи в цілому.

Є. Олейніков поняття загрози визначає як – найбільш конкретну та безпосередню форму небезпеки або сукупність умов і факторів, що створюють небезпеку інтересам різних суб'єктів [22, С.10].

О. Бандурка, В. Духов, К. Петрова та І. Червяков [23, С.10] розглядають економічну загрозу як потенційну можливість завдання шкоди суб'єктам господарюючої діяльності з боку окремих чинників внутрішнього та зовнішнього середовища, тобто поява загрози визначає потенційну можливість економічних втрат для підприємства.

Економічна безпека авторами визначається як конкретна і безпосередня форма прояву загрози, що має ймовірне математичне значення. Так, В.Л. Ортинський [24] вважає, що загрози економічній безпеці – це дія дестабілізуючих природних факторів і/або суб'єктивних, пов'язаних з недобросовісною конкуренцією та порушенням законів і норм, що може спричинити потенційні або реальні втрати для організації. Визначення такого

характеру описує суть явища, але не визначає ступінь його дії та не вирізняє поряд з поняттям «небезпеки».

Безпека – це стан захищеності особи, суспільства, держави від зовнішніх і внутрішніх небезпек та загроз, що ґрунтується на діяльності людей, суспільства, держави, світової спільноти з виявлення (вивчення), ослаблення, усунення (ліквідації) віддзеркалення небезпек і загроз, здатних знищити їх, позбавити фундаментальних матеріальних і духовних цінностей, завдати неприйняттого (неприпустимого об'єктивного і суб'єктивного) збитку, закрити шлях до виживання й розвитку [24].

Як вважає А. Вінников [25], загроза – це нереалізована, але реально існуюча (з певною вірогідністю) можливість нанесення банку будь-якого збитку. Під загрозою розуміють сукупність умов, процесів, чинників, які перешкоджають реалізації економічних інтересів суб'єктів господарської діяльності чи створюють небезпеку для них. По суті, загроза економічної безпеки припускає аналіз гіпотетичного (прогнозованого) стану підприємства внаслідок прийнятих раніше стратегічних економічних та науково-технічних рішень, загальних тенденцій і процесів у попиті на продукцію (послуги), інвестицій і т. ін.

Так, не можна погодитися з науковцями з приводу понять небезпека та загроза. Деякі вчені вважають за загрозу – потенційну можливість настання небезпеки, а небезпекою – можливість завдання шкоди суб'єктам господарювання. Отже з даного погляду поняття загроза є ширшим за поняття небезпеки. Загроза розглядається з точки зору більш глобального поняття ніж небезпека, при цьому визначальним фактором є ступінь можливості настання даного негативного явища, процесу чи події. Загроза це масштабніше поняття, до складу якого входить поняття небезпека, як об'єктивно реального фактора безпеки.

Деякі автори поняття небезпеки ототожнюють з поняттям ризику. Як зазначає М.С. Клапків [26], «етимологічно слово «ризик» в різних мовах пов'язується в першу чергу з появою небезпеки або непевності в різних

сферах господарської діяльності та суспільно-економічного розвитку. Незважаючи на різну індивідуальну оцінку багатьма авторами походження і змісту терміну «ризик», він, у більшій чи меншій мірі, тісно пов'язується із загальним розумінням небезпеки, збитку, дефекту, знищення, азарту, випадку, загрози, потреби, ненадійності, незнання, невизначеності, непевності, а часом і шансу» [26, С.12]. Отже, ризик є ймовірнісним поняттям несприятливого результату або самого розвитку події, за якої суб'єкт господарювання може зазнати відповідних збитків. Так, наприклад, будь-яка можливість відхилень фінансового результату від очікуваних або середніх показників супроводжується появою ризику.

Поряд з категоріями «небезпека» та «ризик» існує поняття «невизначеність», яка розуміється як неможливість отримання однозначних, об'єктивних та абсолютних параметрів щодо досліджуваної системи. Дане поняття є певним чином ймовірнісним та досить співмірним з поняттям «ризик», так як їх основу становить відхилення результату від очікуваного або середнього значення.

Дослідивши категоріальний апарат загроз економічної безпеки можна стверджувати, що загроза за своєю суттю є поняттям всеохоплюючим дестабілізуючі фактори, небезпеки, ризики, невизначеності, непевності та інші фактори, що своєю деструктивною дією можуть вплинути або впливають тим чи іншим чином на економічний стан суб'єкта.

У свою чергу під загрозою економічної безпеки торговців цінними паперами слід вважати можливість заподіяння негативних дій інформаційно-аналітичній, фінансовій, економічній та іншим сферам діяльності, що може спричинити невіправні наслідки фінансово-економічному становищу професійного учасника фондового ринку.

Механізм впливу загроз економічній безпеці торговців цінними паперами можна прослідкувати на рис. 1.5.

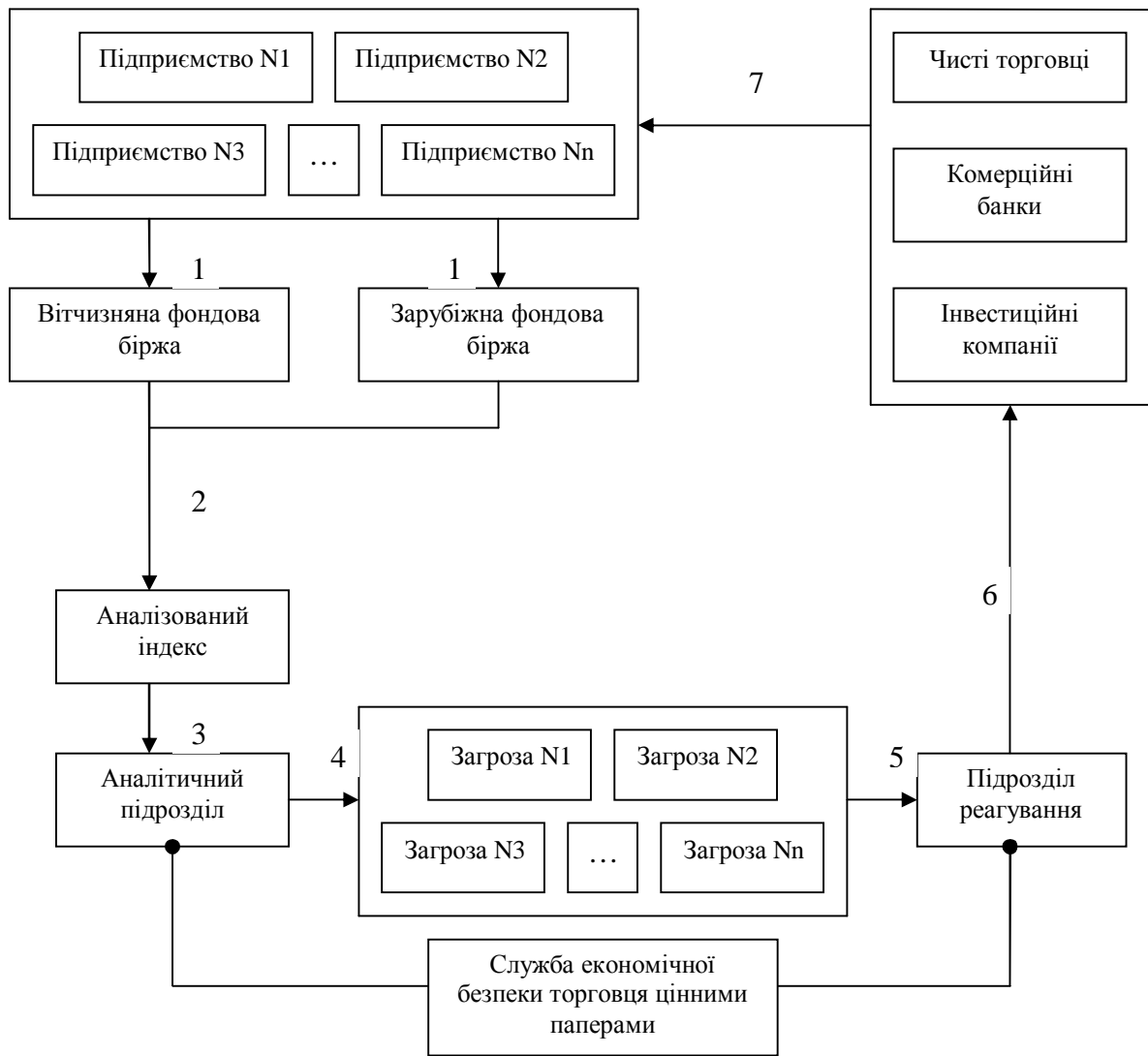


Рис. 1.5 Схема механізму впливу індексу фондового ринку на економічну безпеку торговців цінними паперами

Складено автором

1 - проходження підприємством процедури лістингу та розміщення в котирувальному списку біржі; 2 – за результатами проходження лістингу компаніями, формування індексу фондового ринку; 3 – аналіз можливих загроз, дестабілізуючих факторів та небезпек пов’язаних з впливом на діяльність торговців цінними паперами індексу фондового ринку аналітичним підрозділом служби безпеки; 4 – виявлення потенційних загроз, їх класифікація, визначення та оцінка ступеня впливу на комісійну та комерційну діяльність торговця; 5 – дії із захисту та запобігання потенційним загрозам економічній безпеці підрозділом реагування служби безпеки, що

виявлені аналітичним підрозділом; 6 – здійснення комерційної та комісійної діяльності торговцями орієнтованими на індекс фондового ринку, що є скорегований з урахуванням інтегрального індексу загроз; 7 – вплив торговців цінними паперами та політику підприємств щодо розміщення цінних паперів у вільне котирування на біржі.



Рис. 1.6 Схема взаємодії фондового ринку та торговців цінними паперами в процесі свого функціонування

Складено автором

Для врахування наявних загроз, небезпек, ризиків та невизначеностей є необхідним побудова механізму забезпечення економічної безпеки торговців, який зображено на рис. 1.6, що базується на даному алгоритмі:

1. ідентифікація загроз інтересам торговця;
2. діагностика та оцінка існуючих загроз;
3. комплексний аналіз складових наявних загроз;
4. розробка інструментарію щодо забезпечення економічної безпеки торговця;

5. реалізація комплексу програм щодо забезпечення економічної безпеки торговця.

Першим та найважливішим етапом забезпечення відповідного рівня безпеки є визначення дестабілізуючих факторів роботи торговців цінними паперами, залежно від яких буде формуватися аналітичний комплекс та їх оцінка відповідно до ступеня впливу [27]. Так, є необхідним класифікація загроз за різними ознаками, що можуть відобразити усю сукупність можливих чи потенційних загроз діяльності торговців, які відповідають специфіці їхньої діяльності, що зображено на рис. 1.7. Створення даної класифікації загроз економічної безпеки торговців цінними паперами має на меті проведення глибокого дослідження сутності категорії «загроза», підґрунтям якої є спектральне розмежування загроз за економічними та функціональними характеристиками, що дає змогу проведення на практиці оцінки впливу даних загроз, виявити найдієвіший механізм захисту відповідно до запропонованої класифікації природи даної загрози.

За сферами розповсюдження загрози економічній безпеці торговців цінними паперами можна поділити на:

- виробничі;
- фінансові;
- експортно-імпортні;
- технологічні;
- інституційні;
- військово-економічні;
- соціально-економічні;
- демографо-економічні;
- еколого-економічні;
- інші.

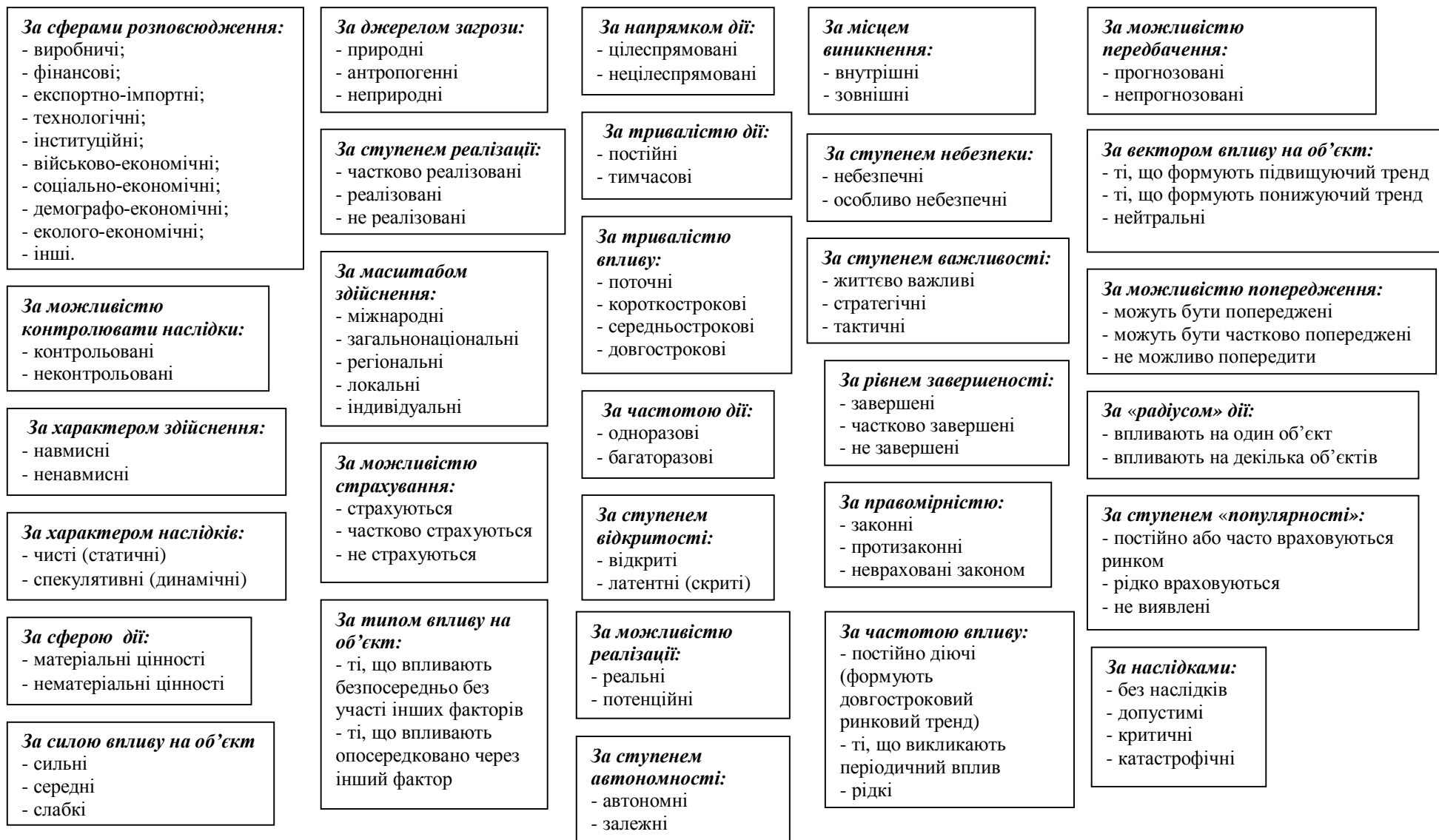


Рис. 1.7 Класифікація загроз економічній безпеці торговців цінними паперами

За можливістю контролювати наслідки заподіяння шкоди економічному стану загрози можуть бути:

- контрольовані – за умови виникнення даного виду загрози управлінська ланка та провідні фахівці служби безпеки мають змогу скеровувати та мінімізувати дію негативних факторів, що виражається в здійсненні комплексу поточних, тактичних, стратегічних та оперативних заходів з метою зменшення ступеня впливу дії загрози;

- неконтрольовані – виникають зазвичай різко та досить непередбачувано, мають стихійний, глобальний характер, не підлягають прямому впливу та мінімізації за будь-яких умов.

За характером здійснення загрози економічній безпеці можна поділити на:

- навмисні загрози, спричинені фізичними або юридичними особами з метою заподіяння шкоди майну, іміджу, економічному стану, корпоративній стратегії та ін.;

- ненавмисні, це ті загрози, що заподіяні суб'єкту господарювання за необачністю, недбалістю, неефективністю менеджменту, та усі інші дії, що не мали на меті навмисних дестабілізуючих наслідків.

Загрози економічній безпеці торговців цінними паперами *за характером наслідків* діляться на:

- чисті (статичні);
- спекулятивні (динамічні).

За сферою дії виділимо наступні загрози:

- ті, що мають вплив на матеріальні цінності;
- ті, що мають вплив на нематеріальні цінності.

За наслідками загрози економічній безпеці можуть бути:

- без наслідків, тобто ті, що не спричинили значного негативного впливу та після дії яких відновлення до стабільного стану відбувається за короткий термін і майже не відчутно. Такі загрози не можуть стати причиною

нестабільності стану економічного чи фінансового, вони лише частково торкаються тих сфер діяльності, що не є стратегічно важливими;

- допустимі, загрози, що за масштабами своїх наслідків дають можливість відновити свій стан до попереднього на протязі до півроку, вони реалізуються переважно у фінансовій сфері, економічній, інформаційно-аналітичній, техніко-технологічній та кадрово-інтелектуальній;

- критичні загрози, це загрози при яких відновлення стабільного стану функціонування можливе, але потребує додаткових значних капіталовкладень, розробку конкретної стратегії та залучення висококваліфікованих спеціалістів в даній галузі для виходу з передкризового стану;

- катастрофічні мають невиправний вплив на діяльність торговця та за своєю суттю руйнівними та глобальними, за впливу такого рівня загроз повернення до докризового стану є важким довготривалим і в більшій мірі не дає результатів. За впливу таких загроз більшій частині, що наражаються на них не вдається «вижити».

За джерелом загрози економічній безпеці торговців цінними паперами пропонуємо розглядати як:

- природні (ті загрози, що спричинені природними факторами або силами непереборної дії);

- антропогенні (сукупність факторів, що є обумовлені випадковою чи навмисною діяльністю людини);

- неприродні (дестабілізуючі фактори, що пов'язані з техніко-технологічною складовою діяльності).

За ступенем реалізації загрози виділяють:

- частково реалізовані (ті, що реалізували свій вплив частково, та у майбутньому можливе їх поновлення);

- реалізовані (ті, що повністю реалізували себе);

- не реалізовані (ті, що виникли, але не вплинули на діяльність, так і залишившись не реалізованими).

За масштабом здійснення можна виділити наступні загрози економічній безпеці:

- міжнародні (на міжнародному рівні торговці цінними паперами є досить підверженими впливу динаміки кон'юнктури світових фінансових ринків, коливанням індексів провідних світових фондових бірж);

- загальнонаціональні (сукупність загроз економічній безпеці, що формується в межах країни, не територіальних, а фінансових, тобто загрози суспільно-політичного, законодавчо-правового характеру);

- регіональні (загрози неефективної діяльності регіональних органів фондового ринку, до яких діяльність торговців не була пристосованою, навмисне чи ненавмисне порушення законодавчого поля регіональними органами з питань фондового ринку та фондових бірж);

- локальні (небезпечні дії або бездіяльність місцевих органів загальної юрисдикції, виникнення конфліктних ситуацій з партнерами, контролюючими чи правоохоронними органами, неправомірні дії інших учасників фондового ринку);

- індивідуальні (загрози економічній безпеці, що стосуються виключно окремого торговця цінними паперами та мають розповсюдження своєї дії лише на його діяльність).

За можливістю страхування виділимо наступні загрози:

- страхуються (ті загрози, що формуються на основі ризикового характеру впливу, та які підлягають диверсифікації, хеджуванню, страхуванню та іншим методам мінімізації впливу);

- частково страхуються (ті загрози, що мають складний характер, страхування яких дає змогу убезпечення лише від певної частини деструктивної дії);

- не страхуються (ті загрози, що не підлягають методам мінімізації).

Слід виділити окремий клас *за типом впливу на об'єкт*, що відповідає специфіці діяльності торговців цінними паперами:

- ті, що впливають безпосередньо без участі інших факторів (загрози економічній безпеці, що виникають та діють без участі інших факторів, є самостійними мають конкретне спрямування своєї дії, та дестабілізують визначену сферу діяльності);

- ті, що впливають опосередковано через інший фактор (загрози економічній безпеці, що мають опосередкований характер, ступінь впливу таких загроз є досить значним, так як специфіка діяльності торговця цінними паперами на фондовому ринку передбачає обробку статистичної інформації, що є дуже схильною до впливу опосередкованих факторів, так, наприклад, основу технічного та фундаментального аналізу ринку торговці цінними паперами здійснюють на основі індексів фондового ринку, саме через які на їх діяльність впливають зміни, коливання, кризи акціонерних товариств, компаній, підприємств, що входять до індексного кошику).

За напрямком дії пропонуємо наступні загрози:

- цілеспрямовані – це загрози виникнення та розповсюдження яких мають визначений характер, мету та об'єкт своєї дії;

- нецілеспрямовані – це загрози, які не мають чітко окресленої мети та спричиняють свою дію, як правило на декілька сфер діяльності або об'єктів.

За тривалістю дії загрози економічній безпеці можна виділити такі:

- постійні (діють на постійній основі). До постійних загроз можна віднести помилки в аналізі фінансових результатів; виток інформації, що є комерційною таємницею; домінування тіньової сфери операції з купівлі-продажу на фондовому ринку.

- тимчасові (діють певний час, що регламентується першоджерелом виникнення загрози). До тимчасових загроз можна віднести не кваліфікованість управлінського персоналу; прийняття невірних рішень при вирішенні тактичних завдань; скуповування акцій, боргів підприємства конкурентами.

За частотою дії загрози економічній безпеці торговців цінними паперами пропонуємо розглядати як:

- одноразові загрози за своєю суттю складають комплекс деструктивних заходів, що виникають один-два рази, до таких можна віднести: загрози форс-мажорних обставин; тимчасовий конфлікт з конкурентом; світова фінансова криза; кризові та крахові стани фондових ринків зарубіжних країн; різкий обвал провідних світових фондових бірж;

- багаторазові загрози є більш складними та один раз виникнувши справляють свій вплив з певною частотою у майбутньому, та зазвичай тримаються тривалий час. Найчастіше це зміна нормативно-правової та законодавчої бази; політична ситуація в країні; нестабільність фінансової системи; вплив світових фінансових ринків; зміна курсу національної валюти та ін. Зазвичай даний вид загроз має систематичний характер прояву, що притаманне ринковій економіці та законам розвитку ринку.

Найнебезпечнішими загрозами економічній безпеці торговців є загрози *за ступенем відкритості*:

- відкриті загрози економічній безпеці за своїми наслідками набувають як легкого ступеня, так і важкого, особливістю даних загроз є можливість їх виявлення, передбачення та застосування методів і способів захисту;

- латентні (скриті) загрози є найнебезпечнішими через характер своєї дії, наслідки таких загроз, як правило становлять значні фінансові та інші втрати та в більшості випадків для усунення результатів деструктивної дії потребують кваліфікованої допомоги структур безпеки.

За частотою впливу виділимо наступні загрози:

- постійно діючі (що формують довгостроковий ринковий тренд);

- ті, що викликають періодичний вплив (спричиняють середнього ступеня коливання);

- рідкі (мають поточний характер).

За місцем виникнення найтипівішими загрозами економічній безпеці можуть бути:

- внутрішні (дії чи бездіяльність, що суперечить інтересам діяльності та можуть спричинити економічний збиток; порушення режиму захисту

інформації; недосконалість внутрішньої нормативної документації; відсутність висококваліфікованого персоналу; відсутність або низький рівень персоналу, що регулярно підвищує кваліфікацію; наявність персоналу, що не є кваліфікованими спеціалістами в даній галузі; некваліфікований менеджмент верхніх ланок та ін.);

- зовнішні (несприятлива макроекономічна ситуація в країні; недосконалість нормативно-правової та законодавчої бази відповідно основних видів діяльності; рівень інфляції та ставка НБУ; коливання курсу долара та національної валюти; недосконалість податкової, кредитної та страхової політики; нерозвиненість фондового ринку; спекуляції з цінними паперами; агресивне надбання акцій фірмами конкурентами; стрімкий розвиток процесів транснаціоналізації економічних зв'язків; високий ступінь мобільності та взаємозв'язку фінансових ринків на основі новітніх інформаційних технологій; велика кількість фінансових інструментів; глобальна нестійкість світової фінансової системи та ін.).

За ступенем небезпеки виділяємо загрози:

- небезпечні (дані загрози піддаються методам мінімізації та їх можливо попередити чи ліквідувати);

- особливо небезпечні (загрози, що не піддаються методам мінімізації, їх неможливо знешкодити чи усунути, мають руйнівний характер, та своєю дією справляють не виправні дії).

За ступенем важливості загрози економічній безпеці можна поділити на:

- життєво важливі (помилки в аналізі фінансових результатів, власного капіталу, прибутку, джерел надходження фінансових ресурсів, виявлення пріоритетних напрямків спрямування грошових потоків);

- стратегічні (недосконалість податкової, кредитної та страхової політики недобросовісна конкуренція на ринку; низький рівень інвестиційної активності; перевищення допустимої норми рівня сумнівної і безнадійної заборгованості у сукупному кредитному портфелі);

- тактичні (коливання курсу долара та національної валюти; наявність персоналу, що не є кваліфікованими спеціалістами в даній галузі).

За рівнем завершеності:

- завершені;
- частково завершені;
- не завершені.

За вектором впливу на об'єкт загрози економічній безпеці торговців цінними паперами є:

- ті, що формують підвищуючий тренд;
- ті, що формують понижуючий тренд;
- нейтральні, що не впливають на коливання тренду.

За силою впливу на об'єкт загрози економічній безпеці є:

- сильні – призводять до кризового стану суб'єкта господарювання;
- середні – вплив яких відчувається на діяльності торговця, але наслідки такої негативної дії можливо подолати;
- слабкі – реалізація яких не має значних наслідків, і в деяких випадках вона невідчутна;

За можливістю передбачення загрози можуть бути:

- *прогнозовані* – загрози, дія та наслідки яких можливо спрогнозувати на короткостроковий чи довгостроковий періоди;
- *не прогнозовані* – загрози, дія та наслідки яких є не прогнозовані, їх неможливо передбачити.

За правомірністю:

- законні;
- протизаконні;
- невраховані законом.

За можливістю попередження:

- можуть бути попереджені;
- можуть бути частково попереджені;
- не можливо попередити.

За ступенем автономності:

- автономні;
- залежні.

За можливістю реалізації:

- реальні загрози - це загрози, настання яких є об'єктивно реальним на певному проміжку часу;
- потенційні загрози – це загрози, що об'єктивно обов'язково здійсняться у певному проміжку часу в майбутньому.

За «радіусом» дії загрози можуть бути:

- впливають на один об'єкт – загрози, що мають своє розповсюдження лише на окремий об'єкт чи сферу діяльності торговця цінними паперами;
- впливають на декілька об'єктів – загрози, що впливають одночасно на декілька об'єктів чи сфер діяльності торговця цінними паперами.

Для діяльності торговців цінними паперами на фондовому ринку є досить характерними загрози економічній безпеці *за ступенем «популярності»:*

- постійно або часто враховуються ринком;
- рідко враховуються;
- не виявлені.

За тривалістю впливу загрози економічній безпеці можна поділити на:

- поточні, ті загрози, що спричинюють свою дію в даний момент часу;
- короткострокові, ті загрози, які реалізуються на протязі 1 року. Даний вид загроз є досить динамічним у своєму розвитку та терміну впливу, що дає можливість вплинути виключно на конкретні сфери діяльності (наприклад, спекулятивні операції з цінними паперами);
- середньострокові, ті загрози, період реалізації яких становить від 1 до 5 років (наприклад, неефективна державна політика на фондовому ринку; низька кваліфікація управлінського складу; високий рівень інфляції та інфляційні очікування);

- довгострокові, ті загрози, що реалізуються через 5 та більше років (наприклад, фінансова криза підприємств, що входять до складу індексного кошику індексу фондового ринку на який орієнтується у своїй діяльності торговець цінними паперами).

Аналіз загроз за класифікаційними ознаками є однією з пріоритетних напрямків управління економічною безпекою торговців цінними паперами, є великим внеском в систему оцінки безпеки та розробки механізму її ефективного захисту, дає можливість якісно оцінити рівень існуючих загроз та за допомогою методів мінімізації досягти найменших втрат в економічній та фінансовій сферах.

В науковій літературі існує велика кількість показників, що характеризують економічну безпеку, але переважна більшість виключає її кількісну оцінку. Отже завданням постає дослідження якісної сторони оцінювання загроз економічній безпеці. Визначення загроз та небезпек торговця повинно базуватися на розмежуванні їх за сферами: фінансова, законодавчо-правова, кадрово-інтелектуальна, інформаційно-аналітична та техніко-технологічна.

Загрози в фінансовій сфері:

- спекулятивні операції з цінними паперами;
- агресивне надбання акцій фірмами-конкурентами;
- шахрайство з боку окремих підставних фірм та фізичних осіб;
- несанкціоновані операції із цінними паперами, матеріальними й нематеріальними активами підприємства;
- неефективне фінансове планування та управління активами;
- недобросовісна конкуренція на ринку;
- високий рівень інфляції та інфляційні очікування;
- нестійкість податкової, кредитної та страхової політики;
- недостатність інвестиційних коштів у регіонах, коливання курсу долара.

Загрози в законодавчо-правовій сфері:

- недосконалість економічної бази з питань економічної безпеки торговців цінними паперами;

- протиправна діяльність кримінальних структур, конкурентів, фірм та приватних осіб;

- нестійкість нормативно-правової бази та урядові кризи.

Загрози в кадрово-інтелектуальній сфері:

- порушення техніки безпеки на виробництві;

- крадіжки та шахрайство всередині трудового колективу;

- звільнення провідних висококваліфікованих працівників, що призводить до ослаблення інтелектуального потенціалу;

- зниження кваліфікаційного рівня працівників;

- неефективна діяльність менеджерів фінансово-економічних служб;

- суміщення посад працівниками, що пов'язане можливим виходом конфіденційної інформації за межі підприємства;

- різке поліпшення матеріальних можливостей співробітника, не обґрунтоване його легальною діяльністю;

- дія чи бездіяльність (у тому числі навмисна та ненавмисна), що суперечить інтересам його комерційної діяльності, наслідком яких може бути нанесення економічного збитку;

- недосконалість системи безпеки;

- недосконала система заробітної плати;

- порушення правил кадрової політики.

Загрози в інформаційно-аналітичній сфері:

- використання недостовірної інформації в системі прийняття рішень;

- несанкціонований доступ до інформаційних ресурсів;

- виток, розкрадання та втрата інформації;

- внесення недостовірних даних, підміна, підробка інформації, що застосовується в системі управління основній діяльності та системі безпеки;

- несанкціоновані дії щодо знищення, модифікації, псування, копіювання, блокування інформації,

- відсутність достатнього захисту інтелектуальної власності,
- недостатній захист комерційної таємниці;
- відсутність механізмів та умов оперативного реагування на загрози;
- відсутність умов для максимально можливого відшкодування та локалізації збитку інформаційним ресурсам;
- непрозорість формування кошику фондового індексу.

Загрози в техніко-технологічній сфері:

- низький рівень застосовуваних технологій;
- невідповідність рівня безпеки використовуваного програмного забезпечення;
- недосконалість технічного інструментарію аналізу фондового ринку;
- специфічність програмного забезпечення, що приховує в собі скриті загрози;
- можливість заподіяння шкоди через використовуване програмне забезпечення.

Усіх торговців цінними паперами можна поділити на: юридичні особи, для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид діяльності (чисті торговці); сектори торгівлі цінними паперами комерційних банків; компанії з управління активами, до яких входять інститути спільного інвестування та недержавні пенсійні фонди.

Таким чином ряд загроз можна назвати універсальними, так як вони присутні в діяльності як чистих торговців, банків так і в діяльності інвестиційних компаній. Але при цьому існують певні загрози, що є характерними лише для певного суб'єкта господарювання. Вони є специфічними та мають радіус свого розповсюдження лише на певний об'єкт.

Загрозами економічній безпеці банку можуть бути наступні деструктивні та дестабілізуючі фактори: несприятлива макроекономічна ситуація в країні; недосконалість нормативно-правової та законодавчої бази відповідно основних видів діяльності; рівень інфляції та ставка НБУ;

коливання курсу долара та національної валюти; недосконалість податкової, кредитної та страхової політики; нестійкість та недосконалість нормативів НБУ; недобросовісна конкуренція на ринку; негативний вплив конкурентної боротьби; низький рівень інвестиційної активності; недосконалість внутрішньої нормативної документації; відсутність висококваліфікованого персоналу; відсутність або низький рівень персоналу, що регулярно підвищує кваліфікацію; наявність персоналу, що не є кваліфікованими спеціалістами в даній галузі; некваліфікований менеджмент верхніх ланок; не кваліфікованість управлінського персоналу, що тягне за собою помилки в стратегічному плануванні та прогнозуванні; відсутність або недостатність забезпечення кваліфікованим персоналом із забезпечення економічної безпеки банківської діяльності; високий рівень дефолту; помилки в аналізі фінансових результатів, власного капіталу, прибутку, джерел надходження фінансових ресурсів, виявлення пріоритетних напрямків спрямування грошових потоків; прийняття невірних рішень при вирішенні тактичних завдань; недоотримання прибутку внаслідок перевищення кількості наданих кредитів; перевищення допустимої норми рівня сумнівної і безнадійної заборгованості у сукупному кредитному портфелі; недостатній рівень маркетингової політики банку та моніторингу ринку, дослідження яких могли б надати інформацію щодо найпоширеніших банківських послуг, що користуються попитом, а відповідно недостатня диверсифікація банківських операцій; виток банківської інформації; порушення режиму комерційної таємниці банку; недобросовісна конкуренція на ринку банківських послуг; порушення правил кадрової політики; порушення принципу гласності результатів банківської діяльності; неправомірне використання банківської інформації; непрофесійна дія працівників банку; недосконала система заробітної плати; неповернення кредитних позик; недосконалість системи безпеки банку; махінації з рахунками та вкладками; дискредитація банку на ринку банківських послуг; неправомірні дії працівників банку; погіршення іміджу; банкрутство ділових партнерів банку та ін.

Компанії, для яких торгівля цінними паперами є виключним видом діяльності відповідно до специфіки своєї діяльності схильні до певних не властивих іншим торговцям загрозам. До таких загроз, небезпек та дестабілізуючих факторів можна віднести: скуповування акцій, боргів підприємства конкурентами; велика заборгованість підприємства, що значно відображується на фінансових зобов'язаннях підприємства; нерозвиненість фондового ринку; нестабільність законодавчої та нормативно-правової бази з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж; відсутність нормативно-правової документації з питань забезпечення економічної безпеки суб'єктів фондового ринку; недостатньо розвинута правова система захисту прав інвесторів на фондовому ринку; криза грошової та фінансово-кредитної систем; домінування тіньової сфери операції з купівлі-продажу на фондовому ринку; помилки в менеджменті фінансової діяльності та ін.

Інвестиційні компанії мають також свій певний ряд загроз властивих лише даному суб'єкту господарювання. Так економічна безпека компаній з управління активами оцінюється за такими її складовими: фінансова, кадрова, правова, силова, техніко-технологічна, інформаційна, ринкова, територіальна, законодавчо-політична. Такими загрозами можуть бути: недотримання контролю виконання вимог підрозділами компанії; недостатній контроль ризику інвестиційних стратегій фондів; відсутність оцінки рівня економічної безпеки та діагностики її стану; порушення режиму комерційної таємниці; великий рівень конкуренції на ринку спільного інвестування та ін.

1.3. Сутність та основні складові системи економічної безпеки суб'єктів господарювання

В науковій сфері все частіше зустрічаються публікації, пов'язані з дослідженням сутності економічних криз, виявлення їх першопричин, способи та напрямки їх зменшення чи уникнення, більш широко з'явилося у

вжитку поняття «загроза». Певна частина наукової спільноти почала спрямовувати свої дослідження саме в цій галузі.

Першими вітчизняними науковцями, що займалися дослідженням економічної безпеки суб'єктів господарської діяльності стали: Г. Андрощук [28], О. Барановський [12, 13, 14], В. Геєць [1], А. О. Захаров [29], М. Зубок [30], Ю. Кім [31], М. Кизим [1], Т. Клебанова [1], О. Кириченко [29], С. Лаптев [29], В. Мунтіян [32], Є. Олейніков [22], В. Ортинський [24], П. Пригунов [29], В. Сідак [29], Л. Худолій [33], О. Черняк [1], І. Шульга [34].

Більшість авторів займалися проблематикою суб'єктів підприємницької діяльності, таких як підприємства та банківські установи. Деякі вчені приділяли увагу економічній безпеці на рівні держави, її макроекономічному розвитку та національного суверенітету. Так, О. Барановський [12, 13, 14] досліджував банківську безпеку та проблеми її виміру, методологію оцінки фінансової безпеки та механізм її забезпечення. В. Мунтіян [32] приділив багато уваги національній економічній безпеці України. Такі науковці як В. Геєць, М. Кизим, Т. Клебанова, О. Черняк [1] у своїх наукових працях поєднали економічну безпеку держави, регіонів та підприємства, таким чином виявивши найістотніші і найвпливовіші взаємозв'язки, визначили ряд загроз, що властиві тому чи іншому суб'єкту, та запропонували проведення моделювання зазначених систем безпеки.

Для дослідження економічної безпеки торговців цінними паперами необхідно перш за все дослідження спектру загроз, що впливають на їх фінансову та економічну стійкість. Для цього необхідно визначити основні пріоритети їх діяльності, стратегічні та тактичні цілі та інформаційне середовище функціонування. Дані категорії дадуть можливість оцінити та звузити коло факторів впливу.

Як було зазначено вище, основою функціонування торговців є комісійна та комерційна діяльність на фондовому ринку. За здійснення торговельних посередницьких операцій на біржовому та позабіржовому ринку індекс фондового ринку є основним індикатором здійснення операцій. Він дає

можливість передбачення, прогнозування, моделювання ситуації на ринку, при цьому є базою для розрахунку технічних індикаторів торгівлі.

Категорія «економічна безпека» порівняно недавно з'явилася в понятійному апараті економічної науки. Як всяке нове поняття, вона ще не має загально визнаного тлумачення. Стосовно до підприємства її розглядають як інтегральну оцінку ресурсного потенціалу і ступеня захищеності підприємства від негативної дії зовнішнього середовища. У ній знаходять висвітлення, як елементи діагностики поточного стану, так і прогноз майбутніх ризиків і загроз. Незважаючи на важливість проблеми забезпечення економічної безпеки суб'єктів господарювання в ринковій економіці, сьогодні не існує єдиної думки щодо змісту цього терміну. Так, з приводу визначення поняття економічної безпеки є ряд різних думок вчених, які з метою візуалізованого відображення наведені у табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Визначення поняття «економічна безпека»

№	Автор	Визначення
1	2	3
1.	Іванюта Т.М., Заїчковський А.О. [35, С. 8]	економічна безпека – це загальнонаціональний комплекс заходів, спрямованих на постійний і стабільний розвиток економіки держави, що включає механізм протидії внутрішнім та зовнішнім загрозам
2.	Загорна Т.О. [36]	економічна безпека – це такий стан корпоративних ресурсів (капіталу, персоналу, інформації і технології, техніки і обладнання) та підприємницьких можливостей, при якому гарантується найбільш ефективно їх використання для стабільного функціонування і динамічного науково-технічного та соціального розвитку, запобігання зовнішніх і внутрішніх загроз
3.	Бенедіков М. [37]	економічна безпека – це захищеність науково-технічного, технологічного, виробничого та кадрового потенціалу суб'єкта господарювання від прямих (активних) або непрямих (пасивних) загроз
4.	Ковальов Т., Сухорукова Т. [38]	економічна безпека – захищеність суб'єкта господарювання від негативного впливу зовнішнього оточення, а також здатність своєчасно усунути різноманітні загрози, або пристосуватись до існуючих умов, що не відбиваються негативно на їх діяльності
5.	Капустін Н. [39]	економічна безпека – це сукупність чинників, які забезпечують незалежність, стійкість, здатність суб'єкта господарювання до прогресу в умовах дестабілізуючих факторів

1	2	3
6.	Покропивний С.Ф. [40]	економічна безпека фірми (підприємства, організації) – це такий стан корпоративних ресурсів (ресурсів капіталу, персоналу, інформації і технології, техніки та устаткування, прав) і підприємницьких можливостей, за якого гарантується найбільш ефективно їхнє використання для стабільного функціонування та динамічного науково-технічного й соціального розвитку, запобігання внутрішнім і зовнішнім негативним впливам (загрозам).
7.	Шваб Л.І. [41, С. 538]	економічна безпека підприємства – це захищеність його діяльності від негативного впливу зовнішнього середовища, а також здатність швидко усунути виниклі загрози або пристосуватися до наявних умов, що негативно впливають на його діяльність
8.	Гетьман О.О. Шаповал В.М. [42, С. 251,252]	економічна безпека підприємства – це такий стан справ на підприємстві, що визнається керівництвом і власниками як задовільний (прийнятний, бажаний, цільовий) і може підтримуватися протягом визначеного часу економічна безпека підприємства – це такий стан корпоративних ресурсів (капіталу, персоналу, інформації, технології, техніки, устаткування, інших майнових прав) і підприємницьких можливостей, за якого гарантується найбільш ефективно їх використання для стабільного функціонування та динамічного соціального і науково-технічного розвитку, запобігання внутрішнім і зовнішнім негативним впливам
9.	Цигилик І.І, Бирик Я.Р., Ємбрик М.Я., Паращич В.Ф. [43, С. 197]	економічна безпека фірми (підприємств, організацій) – це такий стан корпоративних ресурсів (ресурсів капіталу, персоналу, інформації, технології, техніки та устаткування, прав) і підприємницьких можливостей, за якого гарантується найефективніше їх використання для стабільного функціонування та динамічного науково-технічного й соціального розвитку, запобігання внутрішнім негативним впливам (загрозам)
10.	Камлик М.І. [С. 44]	економічна безпека суб'єкта підприємницької діяльності є таким станом розвитку господарюючого суб'єкта, який характеризується стабільністю економічного й фінансового розвитку, ефективністю нейтралізації негативних факторів та протидії їх впливу на всіх стадіях його діяльності
11.	Фоміна М.В. [45, С. 11]	економічна безпека підприємства – це стан найбільш ефективного використання ресурсів з метою ліквідації загроз забезпечення ефективного і стабільного функціонування підприємства в поточному та перспективному періодах
12.	Омелянович Л.О., Долматова Г.Є. [46, С. 46]	економічна безпека суб'єкта підприємницької діяльності – такий стан захищеності підприємства при організації взаємовідносин з іншими суб'єктами і його ресурсів при якому гарантується стабільність функціонування, розширення, відтворення, впровадження і широке використання науково-технічних досягнень і соціальний розвиток

Продовження табл. 1.1

1	2	3
13.	Енциклопедія банківської справи [47, С. 91]	безпека банку – це система заходів, які забезпечують захищеність інтересів власників, клієнтів, працівників і керівництва банку від зовнішніх і внутрішніх загроз
14.	Зубок М.І. [30, С. 7]	безпека банківської діяльності – стан стійкої життєдіяльності, за якого забезпечується реалізація мети банку та основних його інтересів, захист від внутрішніх і зовнішніх дестабілізуючих факторів незалежно від умов функціонування; властивості своєчасно й адекватно реагувати на всі негативні прояви внутрішнього і зовнішнього середовища банку; здатність протистояти різним посяганням на власність, діяльність і імідж банку, створювати ефективний захист від внутрішніх і зовнішніх загроз
15.	Гриценко Р. [48, С. 27]	економічна безпека банківської системи – це стан банківської системи, за яким її фінансова стабільність чи репутація не може бути підірвана цілеспрямованими діями певної групи осіб і організацій або фінансовою ситуацією, що складається всередині і зовні банківської системи
16.	Іванілов О.С. [49, С. 655]	економічну безпеку підприємства можна трактувати, як: — стан захищеності усіх систем підприємства при здійсненні господарської діяльності в певній ситуації; — стан всіх ресурсів підприємства (капіталу, трудових ресурсів, інформації, технологій, техніки, прав) та підприємницьких здібностей, при якому можливе найефективніше їх використання для стабільного функціонування і динамічного науково-технічного та соціального розвитку, здатність запобігати або швидко нівелювати різні внутрішні та зовнішні загрози; — сукупність організаційно-правових, режимно-охоронних, технічних, технологічних, економічних, фінансових, інформаційно-аналітичних та інших методів, спрямованих на усунення потенційних загроз та створення умов для забезпечення ефективного функціонування суб'єктів підприємницької діяльності відповідно до їхніх цілей та завдань; — стан соціально-технічної системи підприємства, котрий дає змогу уникнути зовнішніх загроз і протистояти внутрішнім чинникам дезорганізації за допомогою наявних ресурсів, підприємницьких здібностей менеджерів, а також структурної організації та зв'язків менеджменту
17.	Варналій З.С. [50, С. 304]	економічна безпека – це такий стан системи регулювання, а також рівень розвитку підприємництва в державі (регіоні), за якого дотримується гарантії захищеності життєво важливих інтересів окремо взятих суб'єктів підприємницької діяльності та підприємництва загалом від внутрішніх і зовнішніх загроз
18.	Олейников Є.О. [22]	економічна безпека розглядається як становище найефективнішого використання ресурсів для запобігання загрозам і забезпечення стабільного функціонування підприємства на теперішній час і в майбутньому

1	2	3
19	Белоусова І.А. [51, С.17]	економічна безпека підприємства передбачає стійкий, тобто балансований беззупинний та сталий розвиток, що досягається за допомогою використання усіх видів ресурсів і підприємницьких можливостей за якими гарантується найбільш ефективне їх використання для стабільного функціонування та динамічного науково-технічного і соціального розвитку, запобігання внутрішнім і зовнішнім негативним впливам (загрозам), забезпечення стабільного функціонування підприємств сьогодення і в майбутньому
20	Сідак В.С., Лаптев С.М., Захаров О.І., Пригунов П.Я. [29, С. 272–274]	система економічної безпеки підприємства являє собою певну множину взаємопов'язаних елементів, що забезпечують безпеку підприємства та досягнення ним цілей бізнесу. Система економічної безпеки розглядається як цілісна відкрита складна багаторівнева та багатофункціональна система, яка містить у собі ряд підсистем

Різні автори наукових праць не мають однозначного підходу до визначення поняття «економічна безпека», а тому в літературних джерелах панує велике розмаїття визначень та підходів вчених до його трактування.

У більшості досліджень українських та зарубіжних вчених економічна безпека розглядається лише в двох аспектах: економічна безпека банківських установ та економічна безпека підприємств. Однак кожен з цих аспектів автори трактують по-різному, концентруючись на різних складових економічної безпеки.

На наш погляд, даний підхід має місце в сучасній економічній науці. Так як саме детальний конкретизований підхід до об'єкту вивчення дає можливість повноцінного дослідження усіх його сторін.

Найбільш широко поняття «економічна безпека» висвітлено Б. Корецьким [15], який виділяє дане поняття на мікро та мезорівні. За трактуванням автора, на мікрорівні економічна безпека суб'єкта господарювання – це такий стан його потенціалу, який передбачає збалансований і беззупинний розвиток та найбільш ефективне використання усіх наявних ресурсів та підприємницьких можливостей при своєчасному запобіганні можливим внутрішнім і зовнішнім негативним

впливам чи загрозам. Так, на мезорівні під економічною безпекою треба розуміти такий стан регіону чи галузі, що забезпечує достатній рівень економічного, соціального та технологічного їх функціонування та подальшого розвитку, а також невразливість та незалежність економічних інтересів великих соціальних груп відносно можливих зовнішніх чи внутрішніх дій чи впливів.

З даним підходом до визначення поняття «економічна безпека» слід погодитись, так як воно є найбільш повним та поєднує усі сторони, фактори, загрози і небезпеки, та розкриває сутність даного поняття з позиції не лише одного суб'єкта, а й факторів впливу.

Так, нерозривно розглядається питання економічної та фінансової безпеки торговців цінними паперами на фондовому ринку. Забезпечення фінансової складової економічної безпеки розглядається нерозривно з кадрово-інтелектуальною та інформаційно-аналітичною складовою, що становлять підґрунтя успішної комісійної та комерційної діяльності торговців. Питання економічної безпеки взагалі є ключовим питанням діяльності професійних учасників ринку, що суттєво відбивається на кінцевих результатах їхньої діяльності.

Для формування системи економічної безпеки торговців цінними паперами необхідним є дослідження системи економічної безпеки суб'єктів господарської діяльності, на основі якої буде розглянуто складові системи економічної безпеки, що є адаптованими до специфіки торгівлі цінними паперами. Так, більшість авторів, як складові системи економічної безпеки розглядають: кадрово-інтелектуальну, інформаційно-аналітичну, техніко-технологічну, законодавчо-правову, фінансову, ринкову, екологічну та силову (рис. 1.8). Поряд із складовими системи економічної безпеки суб'єктів господарської діяльності розглянемо кожну складову економічної безпеки торговців цінними паперами та визначимо її роль у професійній діяльності торговців цінними паперами.



Рис. 1.8 Система економічної безпеки суб'єктів господарської діяльності

Належний рівень економічної безпеки значною мірою залежить від інтелекту та професіоналізму кадрів, що працюють на підприємстві. Негативно впливають на цю складову [24, С. 24]:

- звільнення провідних висококваліфікованих працівників, що призводить до ослаблення інтелектуального потенціалу;
- зниження освітнього рівня працівників;
- невідповідність кваліфікації працівників вимогам до них;
- слабка організація системи управління персоналом;
- неефективна система мотивації;
- відсутність корпоративної політики;
- неякісні перевірки кандидатів для приймання на роботу.

Серед проаналізованої літератури можна знайти, що кадрова безпека – це процес запобігання негативним впливам на економічну безпеку

підприємства за рахунок ризиків і загроз, пов'язаних з персоналом, його інтелектуальним потенціалом і трудовими відносинами в цілому.

Реверчук Н.Й. зазначає, що кадрово-інтелектуальна безпека підприємства полягає у попередженні та зменшенні загрози негативного впливу на економічну безпеку недостатньо кваліфікованих співробітників підприємства, неефективного управління персоналом щодо збереження та розвитку інтелектуального потенціалу підприємства [52, С.23].

Кадрово-інтелектуальна складова представляє собою проведення процедури атестації та сертифікації торговців цінними паперами. А саме, проходження навчальних заходів, програм, здача кваліфікаційного іспиту та як результат отримання сертифікату. Від якості проведення вищезазначених заходів залежить забезпечення інформаційно-аналітичної складової. На даній стадії формується інформаційно-аналітична та документальна база, що становить основу для проведення процедури реєстрації та допуску цінних паперів на фондовій біржі. Здійснення правопорушень на стадії інформаційного забезпечення та подачі документації на проходження процедури лістингу може вплинути на допуск цінних паперів на той чи інший рівень лістингу, що в свою чергу може вплинути на правильність складання індексу фондового ринку. В діяльності торговців цінними паперами орієнтація на індекс фондового ринку є ключовим моментом діяльності так як індекс за своєю суттю відображає ситуацію фондового ринку на момент обрахунку індексу.

Кадрово-інтелектуальна складова передбачає проходження атестації фахівців з питань фондового ринку та сертифікації осіб, що здійснюють професійну діяльність з цінними паперами в Україні.

Атестація представляє собою проведення кваліфікаційного іспиту з питань фондового ринку по закінченню навчання у навчальному закладі. Атестація проводиться згідно «Порядку роботи екзаменаційних комісій для атестації фахівців з питань фондового ринку». Порядок має на меті забезпечити єдині вимоги до організації роботи екзаменаційних комісій для

складання кваліфікаційних іспитів фахівців з питань фондового ринку на базі навчальних закладів, з якими Комісія уклала відповідні договори. Фахівцям, які успішно склали кваліфікаційний іспит, видаються відповідні кваліфікаційні посвідчення. Оформлення кваліфікаційних посвідчень здійснює навчальний заклад.

Відповідно до статті 7 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) [53] встановлює кваліфікаційні вимоги щодо осіб, які здійснюють професійну діяльність з цінними паперами та проводить сертифікацію фахівців.

Як визначає В. Ортинський [24, С. 61] інформаційна складова полягає у здійсненні ефективного інформаційно-аналітичного забезпечення господарської діяльності підприємства. Відповідні служби виконують при цьому певні функції, які в сукупності характеризують процес створення та захисту інформаційної складової економічної безпеки.

Інформаційно-аналітична безпека торговців цінними паперами розглядається не відокремлено від її інших складових. Між фінансовою та кадрово-інтелектуальною, а як наслідок і інформаційно-аналітичною безпекою існує нерозривний взаємозв'язок.

Інформаційно-аналітична складова економічної безпеки є однією з найголовніших складових системи безпеки, вона базується не тільки на захисті власної інформації, у тому числі конфіденційної, але й передбачає ділову розвідку, інформаційно-аналітичну роботу із зовнішніми й внутрішніми суб'єктами.

Техніко-технологічна безпека підприємства полягає у рівні відповідності застосовуваних на підприємстві технологій найкращим світовим аналогам за оптимізації витрат [24, С. 53].

Техніко-технологічна складова економічної безпеки торговців цінними паперами передбачає створення й використання технічної бази, програмного

забезпечення, та новітніх технологій аналізу ринку, що можуть підвищити ефективність трейдингу.

Правова складова полягає у всебічному правовому забезпеченні діяльності підприємства, дотриманні чинного законодавства. Вона передбачає захист від надмірного податкового тиску, нестабільного законодавства, неефективної роботи юридичного відділу підприємства [24, С.58].

Законодавчо-правова безпека ґрунтується на всебічному юридичному забезпеченні діяльності торговця на ринку, правомірній роботі з контрагентами й владою, вирішенні інших правових питань. Законодавче регулювання діяльності торговців на фондовому ринку це багаторівнева система в основу якої закладено конституційне право. Основним законом, що регулює діяльність торговців цінними паперами є Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480 – IV від 23 лютого 2006 року [20], а також нормативно-правові акти Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Фінансова складова як внутрішньо-виробнича функціональна складова економічної безпеки вважається головною, оскільки за ринкових умов господарювання фінанси є «двигуном» будь-якої економічної системи.

Фінансово-економічний стан підприємства (організації) характеризується ступенем його прибутковості та оборотності капіталу, фінансової стійкості й динаміки структури джерел фінансування, здатності розраховуватися за борговими зобов'язаннями, як визначає В. Ортинський [24, С. 24].

Фінансова складова економічної безпеки розглядає та регулює питання фінансової діяльності торговця цінними паперами. Вона передбачає попередження деструктивних явищ та загроз як внутрішніх та і зовнішніх факторів впливу, поєднуючи отримання максимального результату професійної діяльності із забезпеченням системи економічної безпеки у цілому. Фінансову складову визначають також й інші складові безпеки.

Починаючи з кадрово-інтелектуальної складової формується інформаційний потенціал, на основі якого використовуючи програмне забезпечення та технологічні засоби, спираючись на правове підґрунтя виникає фінансова складова, як основа діяльності торговця цінними паперами. Саме при забезпеченні усіх інших складових економічної безпеки можливе успішне функціонування суб'єкта господарювання, зберігаючи та примножуючи фінансовий потенціал.

Так, Реверчук Н.Й. вважає, що фінансова безпека підприємства – це захист від можливих фінансових витрат і попередження банкрутства підприємства, досягнення найбільш ефективного використання корпоративних ресурсів. Саме вона, на її думку, є провідною і вирішальною, оскільки за ринкових умов господарювання фінанси є рушієм будь-якої економічної системи [52, С.22]. З цією точкою зору важко не погодитись, так як вона поєднує в собі увесь економічний зміст даного поняття та розкриває його сутність з різних сторін.

Ринкова складова економічної безпеки підприємства від неефективно обраної моделі поведінки на ринку, помилок у товарній політиці, політиці ціноутворення, виготовлення неконкурентоспроможної продукції. Ця складова економічної безпеки характеризує ступінь відповідності внутрішніх можливостей розвитку підприємства зовнішнім можливостям, які генеруються ринковим середовищем [24, С. 79].

Ринкова складова економічної безпеки торговців цінними паперами передбачає можливість не відповідності характеристики економічного та фінансового стану торговця, що очікувалось управлінськими кадрами, що приймають рішення під впливом ринкових та біржових факторів, що як наслідок може спричинити несприятливі наслідки або збитки. Ринкові загрози є основною частиною усіх загроз діяльності торговців цінними паперами.

Безпека підприємств в екологічній сфері багатьма авторами визначається як захист від руйнівного впливу природних, техногенних та антропогенних чинників.

Силова безпека підприємства, як вважає В. Ортинський [24, С. 75], полягає у захисті фізичної особи від загроз її життю, здоров'ю, та матеріальному благополуччю, а також захист майна підприємства від кримінальних посягань. Силова складова полягає в забезпеченні фізичної безпеки працівників фірми (насамперед керівників) і збереженні її майна. До основних негативних впливів на цю складову належать фізичні й моральні впливи на конкретних особистостей (особливо на керівництво та провідних спеціалістів) з метою заподіяти шкоду їх здоров'ю та репутації, що становить загрозу нормальній діяльності їх підприємства.

1.4. Індикатори оцінки стану економічної безпеки торговців цінними паперами

Одним із вагомих та наймасштабніших і найвпливовіших процесів кінця ХХ – початку ХХІ століття стали процеси глобалізації фінансової системи та трансформаційні процеси економіки в цілому. Глобалізація як процес об'єктивний, призводить до посилення економічної ефективності на світовому рівні, але при цьому формуючи безліч явних та прихованих загроз вона негативно впливає на розвиток певних країн світу, а на деякі країни, що мають слабку економічну позицію має необоротний деструктивний процес. Безперечно, враховуючи дані фактори необхідно формувати певний комплекс заходів убезпечення, шляхом діагностики стану суб'єктів та враховуючи існуючий спектр загроз.

За останні кілька десятиліть розвиток фондового ринку набуває все більшого і більшого значення. Якщо раніше коливання цін акцій на фондовому ринку не мали значення та впливу для вітчизняної економіки, то на сьогодні ці коливання є відчутними не лише у фінансово-економічній сфері держави, але мають вплив і на стан різних фінансових інституцій, від

банку до інвестиційної компанії, державних підприємств та зарубіжних корпорацій та компаній.

Починаючи з 80-х років прослідковується дерегуляція ринків цінних паперів в усіх розвинених країнах в межах всеохоплюючих процесів лібералізації національних економік: усуваються будь-які бар'єри на шляху руху капіталів між країнами; відбувається неконтрольована зміна відсоткових ставок; скасовуються обмеження з поєднання різних видів професійної діяльності на ринку цінних паперів; стихійна ситуація на ринку кредитування; глибинні зміни у науково-технічній сфері забезпечення функціонування нових систем зв'язку та обміну інформації на фондовому ринку. Комплексно ці фактори відчутно змінили ситуацію в торговельних системах фондових бірж світу.

Фінансова система України є частиною глобального фінансового павутиння, і не може функціонувати відокремлено. З кожним десятиліттям ступінь агрегованості українського фондового ринку зі світовою фінансовою системою підвищується, а відповідно стан світового фінансового ринку буде чинити дедалі більший вплив на вітчизняну фінансову сферу.

Найбільш вагомим відзначається вплив індексів фондового ринку, а точніше їх постійного коливання та нестабільності світових фондових ринків, що позначається в свою чергу на вітчизняних учасниках ринку цінних паперів. Так, за своєю суттю індекси фондового ринку становлять собою кількісне вираження ситуації ринку. Вони є індикаторами стану ринку, що дає можливість прогнозувати, передбачати, уникати, зменшувати, страхувати та реалізовувати усі інші дії, що дають можливість локалізації або усунення впливу загроз, що приховує собою фондовий ринок для його учасників.

Рівень економічної безпеки торговців цінними паперами залежить від ефективності керівництва та кадрового складу, здатності уникати та запобігати загрозам та небезпекам впливу зовнішніх та внутрішніх факторів, ліквідувати наслідки негативних явищ та впливів на економічний стан.

Також варто зазначити, що виявити та оцінити рівень економічної безпеки торговців цінними паперами дають змогу індикатори економічної безпеки торговців цінними паперами.

Індикатори економічної безпеки торговців цінними паперами – це показники, що характеризують стан системи економічної безпеки торговців цінними паперами та її складових, визначають її рівень, можливості та попереджують ймовірні небезпеки та загрози, що виникають на фондовому ринку. Так, усі індикатори можна поділити на дві групи: якісні та кількісні.

Якісні індикатори економічної безпеки торговців цінними паперами включають в себе ті індикуючі складові, що визначають стан безпеки з суб'єктивної точки зору. До таких слід віднести: імідж торговця, професіоналізм та його відповідність ліцензійним вимогам.

Група кількісних індикаторів є ширшою та розкриває в собі основний зміст поняття «економічна безпека торговців цінними паперами» (рис. 1.9). Саме кількісні індикатори визначають економічну складову економічної безпеки. Фондові індекси та індикатори фондового ринку є основними показниками, що сигналізують торговцям про стан та перспективи діяльності.

Так, зазначимо, що важливою (якщо не визначальною) специфікою ринку акцій є те, що на відміну від інших секторів фінансового ринку (ринку валют, ф'ючерсів, дорогоцінних металів і т. д.) на ньому одночасно обертається велика кількість активів. Необхідно орієнтуватися в цьому обсязі можливостей, швидко вловлювати перші ознаки, що народжуються в його глибині тенденцій. Першими помічниками торговця в цьому безумовно є фондові індекси. При побудові фондових індексів орієнтуються або на невелику групу представників (blue chips - «блакитних фішок») - найвизначніших, що визначають поведінку ринку емітентів (так побудований, наприклад, відомий промисловий індекс Доу-Джонса DJIA), або на середне від більшої частини (якщо не всіх) активів що обертаються на

фондовому ринку (наприклад, популярний індекс S&P500 розраховується як середня, зважена за капіталізацією, ціна 500 найважливіших акцій NYSE).

В якості індикатора загальної динаміки фондового ринку використовують значення фондового індексу. Знання основних типів фондових індексів та методів їх обрахунку дає можливість керуватися у своїй діяльності торговцям цінними паперами на фондовому ринку, використовуючи аналітичні матеріали, що будуються на основі індексів.

Постає питання щодо визначення понять «індекс» та «індикатор». З даного приводу думки вчених та фінансистів-економістів розходяться на два напрямки.

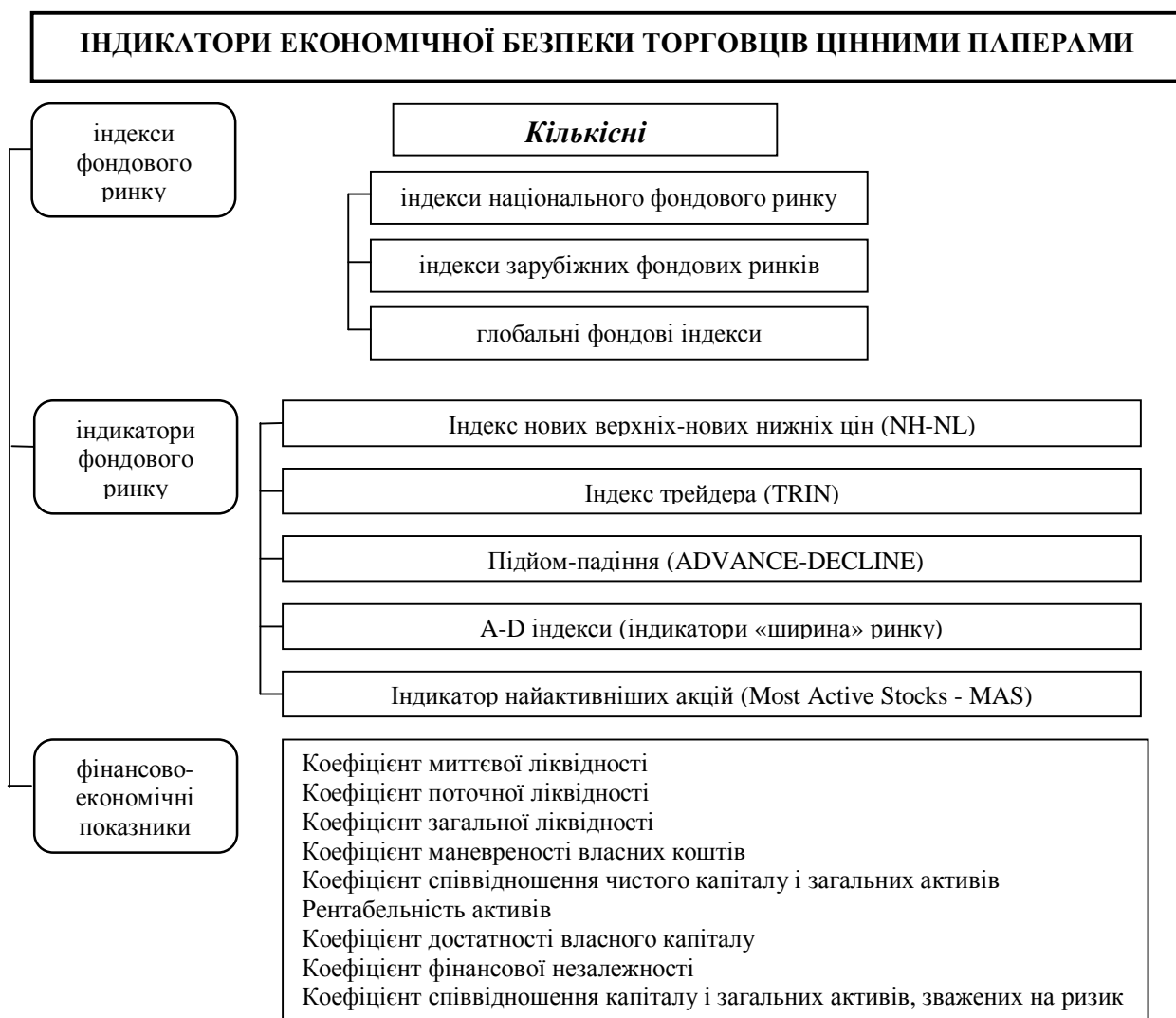


Рис. 1.9 Кількісні індикатори економічної безпеки торговців

Складено автором

Як правило, термін «індекс» використовується у сучасній вітчизняній економічній літературі як синонім терміну «індикатор». Так більшість вітчизняних авторів у своїх наукових працях використовують поняття «фондовий індекс», «індекс фондового ринку», при цьому поняття «індекс» та «індикатор» ототожнюють. Індекс визначають як індикатор стану ринку, як вимірювальний інструмент ринкової динаміки. Тож поняття «індикатор» виступає не терміном, а його означенням. Проте у вітчизняній літературі можна зустріти дещо інше трактування терміна «індекс».

Деякі автори під індексом фондового ринку розуміють тільки показник виміру динаміки курсів акцій, що входять до розрахункової бази. Інакше кажучи, поняття індексу фондового ринку, що зустрічається у вітчизняній економічній літературі, може вживатися у широкому та вузькому значеннях. Так більш широким поняттям є поняття індексу, що характеризує стан ринку в цілому, демонструє ринковий тренд, коливання середньозважених цін акцій, тобто охоплює оцінку фондового ринку усебічно. Індикатор, на відміну від індексу є поняттям більш вузьким та визначає лише динаміку цін акцій на фондовому ринку, таким чином індикуючи його стан. Отже, ототожнивши дані терміни необхідним є дослідження самої суті категорії «індекс» як такої.

Індикатор – це середньоарифметичний показник курсів репрезентативної групи акцій на конкретний момент. Індекс вимірює поточну динаміку курсів репрезентативної групи акцій порівняно з базовою величиною, що розраховувалась на певний момент у минулому.

Г. Пухтаєвич [54] зазначає, що традиційно під фондовим індексом розуміють співвідношення усередненого за групою підприємств – емітентів цінних паперів значення вартості акцій, проданих за поточний період, до усередненого значення вартості акцій, проданих за попередній період. Отже, індекси фондового ринку характеризують коливання ціни акцій за певний період і дають можливість оцінити загальну ситуацію на фондовому ринку. Важливим є кількісний та якісний відбір емітентів у базі індексу. Серед

підприємств, акції яких ураховуються під час визначення фондових індексів, повинні бути такі, що значною мірою впливають на розвиток галузі, економіки в цілому.

Як вважає В. Ходаківська [10], біржові індекси є одними з найголовніших показників, що використовується для оцінки акцій та облігацій окремих компаній, при цьому при операціях купівлі-продажу акцій на фондових біржах вони є визначальними показниками активності фондового ринку. Біржові індекси – це середні або середньозважені показники курсів цінних паперів, як правило акцій, що дають найкомпактнішу картину про стан та динаміку фондового ринку.

Індекс являє собою певний вимірювальний інструмент, що дає можливість інвестору виносити судження про стан ринку в цілому. При цьому постає питання для кого розраховуються індекси. Найбільшими користувачами індексів як індикаторів розвитку фондового ринку є торговці цінними паперами, саме вони у своїй діяльності спрямовують усю увагу на їх технічний та фундаментальний аналіз з метою отримання інформації про стан ринку та можливість прибуткового здійснення комісійних та комерційних операцій.

Слід зазначити, що індекси використовуються в якості вихідних даних для розрахунку параметрів в певних економічних моделях. Так індекси можуть використовуватись як:

- показник стратегії інвестування (індекси розглядаються як інструмент для реалізації стратегії інвестування, але на практиці використовуються мало, так як дана стратегія інвестування потребує купівлі цінних паперів емітентів в рівних частинах, але за наявності в інвестиційному портфелі декількох десятків видів акцій підтримка даного портфеля у відповідності з обраним капіталізаційним індексом потребує значних трансакційних витрат);

- базисний актив фінансових інструментів (похідні фінансові інструменти дають можливість учасникам фондового ринку реалізовувати

різні інвестиційні стратегії, здійснювати страхування угод на фондовому ринку (хеджування), активно брати участь у спекулятивній грі та ін.).

Корисність індексів для торговців цінними паперами визначається за трьома напрямками. По-перше, вони є еталоном поведінки фондового ринку, з яким порівнюється майстерність керуючого. Наприклад, якщо прибутковість, яка показується пайовим фондом, значно нижче етального індексу, то є сенс задуматися про зміну фонду. По-друге, вони дозволяють стежити за зміною ситуації на ринку і настроями інших інвесторів і вибирати найбільш відповідний момент для купівлі та продажу акцій або паїв. По-третє, акції, що входять у структуру індексу, використовуються керуючими при складанні портфелів індексних фондів. Таким чином ринок сам здійснює вибір найбільш цікавих для інвестування акцій.

Проблема полягає в тому, що використовуючи індекс торговці цінними паперами наражаються на велику кількість загроз, що містяться в ньому. Індекси для торговців є тією основою функціонування без якої їх діяльність не буде мати скерованості, логічності та прогнозності. Найбільшу кількість загроз, на які наражаються торговці містять індекси, вони є нібито комплексом індикаторів та сигналізаторів, теоретичною та методологічною базою, синергетичним показником фондового ринку, що відповідно разом з даними характеристиками поєднує усі негативні фактори, притаманні сфері цінних паперів та функціонування фондових бірж.

Тому для їх подолання необхідно всебічно дослідити природу індексів, методики їх розрахунку, способи використання та все те, що дасть можливість виявити фактори, що можуть собою становити загрозу для торговців. Але при цьому досить важливим є дослідження не лише вітчизняних фондових індексів, а й зарубіжних, з метою порівняння, аналізу та виявлення розбіжностей, переваг та недоліків, пошуку альтернативних методик розрахунку та ін. (Додатки Б, В).

По-перше, необхідним є розгляд та аналіз основних характеристик вітчизняних індексів фондового ринку (Додаток Г). Так, проведемо

порівняльну характеристику трьох основних вітчизняних фондових індексів (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Основні характеристики вітчизняних індексів фондового ринку

Параметри розрахунку та використання індексу в якості базового індикатора економічної безпеки торговців цінними паперами	Вітчизняні індекси фондового ринку		
	ПФТС [55]	UX [56]	Інтегральний індекс [57]
Розрахунковий кошик	20	15	100
Періодичність внесення змін до кошику індексу	4 рази в рік	4 рази в рік	Залежності від впливу кон'юнктури ринку та інших факторів
Принцип розрахунку	Метод середньозваженої ціни акції	середньозважена по капіталізації з врахуванням free-float	Відношення середньої геометричної ціни акцій підприємств за поточний період до середньої геометричної ціни акцій підприємств в базисний період
Обмеження питомої ваги цінного паперу у кошику індексу	- максимальна питома вага капіталізації акцій одного емітента обмежується величиною 15%; - застосування вагового коефіцієнта	Експертна оцінка	Експертна оцінка
Періодичність розрахунку	Кожен день	Кожні 15 секунд	1 раз на місяць
Дата початку розрахунку	01.10.1997	26.03.2010	-
Початкове значення	100	500	100
Максимальне значення індексу за розрахунковий період	1208,61	2615,07	8,51
Валюта	Грн.	Грн.	Грн.
Точність представлення інформації	Розрахунок з точністю до 2-х знаків після коми	Розрахунок з точністю до 2-х знаків після коми	Розрахунок з точністю до 4-х знаків після коми

Складено автором

Зазвичай, індекси розраховують брокерські контори, консалтингові фірми та інформаційні агентства. Існують також фондові індекси, що розраховують інвестиційні компанії виключно для своєї діяльності. Наприклад, індекс ПФТС розраховується Першою фондовою торгівельною

системою, як учасником торгівлі, при цьому перевагою є відмінне знання умов ринку. Не помилково, ПФТС вважається за індекс що найкраще відображає стан українського фондового ринку, так як методика розрахунку найбільш оптимально враховує ринкові умови та їх зміни. При цьому вагомим є недолік, яким є можливість маніпулювання значеннями індексу з метою спричинення впливу на ринок. На відміну від учасників ринку, що розраховують індекс, інформаційні та консалтингові агентства не мають на меті коригування значень індексу та прямого впливу на ринок. Саме такі організації набувають останнього часу широкого розповсюдження, це рейтингове агентство Standard & Poor's в США та інформаційна газета Financial Times у Великобританії (Додаток Д).

Для розрахунку індексу валюта зазвичай береться національна, але існують певні виключення. Індекс російського фондового ринку РТС є одним з небагатьох виключень. Так, розрахунок проводиться у доларах США.

Розглядаючи способи розрахунку індексу необхідно пам'ятати, що найбільш простіший метод для отримання середньої ціни акції – це знаходження арифметичного середнього за певною вибіркою. Історично перший індекс Доу Джонса саме так і обчислюється, тобто обрахунок ведеться за середнім, за цінами акцій 30 найбільших корпорацій. Слід відзначити, що дане середнє має грошову розмірність (Додаток Є).

Індекс Доу Джонса за своєю суттю є не індексом, а середнім значенням, підтвердженням цьому є його назва на мові першоджерела (Dow Jones Industrial Average). Так, індексами є відносні величини, що отримуються за умови ділення поточного середнього на середнє за цінами вчорашнього закриття торгового дня.

Більшість методик обрахунку індексу розрізняються за способами усереднення. Окрім середнього арифметичного використовується середнє геометричне. За такою методикою будується індекс США Value Line та індекс Великобританії FTSE-30. При цьому слід зазначити, що найбільшого розповсюдження набув розрахунок арифметичного середнього, з відмінними

від одиниці вагами кожної компоненти індексу. Якщо в розрахунку в якості ваги оберемо кількість емітованих акцій, то фактично відбувається усереднення ринкових капіталізацій, а значить зміна індексу відповідає зміні середньої ринкової вартості основних акцій. Отже, даний метод розрахунку має величезний макроекономічний сенс та може бути співставлений з іншими макроекономічними показниками і таким чином відкриває широкі можливості до його використання в прогнозуванні та моделюванні. Індекс S&P 500, FTSE 100 та індекс РТС є побудованими саме за такою системою.

Зазвичай до індексного кошику потрапляють не усі цінні папери, що обертаються на ринку, а обираються за певною вибіркою. Кількість емітентів цінних паперів, що потрапляють до індексного кошика у більшості випадків потрапляють до назви індексу, такими є S&P 500, FTSE 100, DAX 30, Nikkei 225, WIG 20 та ін. Але це розповсюджується не на усі індекси. Вимога репрезентативності порушуються досить часто через те, що до розрахунку обирають найбільш крупні компанії, при цьому не враховуються коливання, що відбуваються в середніх та малих компаніях. Також досить часто відбуваються порушення галузевих співвідношень тому, що для коректного їх врахування необхідним був би досить частий перегляд вибірки. Деякі індекси, такі як РТС та NYSE розраховуються за усіма цінними паперами, що пройшли лістинг та вільно обертаються на біржі.

Розглядаючи таку характеристику індексу як ліквідність, необхідно зазначити, що для розрахунку звичайно використовується ціна останньої угоди, при цьому якщо за певними акціями деякий час не відбувається операцій, та таких акцій багато, тоді індекс становиться досить інертним та не задовольняє потреби інвестора. Відновлення ліквідності та ріст цін по таких акціях супроводжується зниженням її ваги в індексі. Вимога ліквідності звичайно протиречить вимозі репрезентативності, тому більшість індексів, до розрахунку яких входять усі цінні папери, що котируються на біржі не отримали широкого розповсюдження. Така картина чітко прослідковується за індексом РТС. Як вже було зазначено індекс РТС

розраховується за усіма цінними паперами, що пройшли процедуру лістингу, а відповідно має дуже низьку ліквідність – щоденні угоди проходять щонайбільше за десятьма емітентами.

Поняття кореляції для індексів фондового ринку останнього часу набуває все більшого значення. Індеси, що є побудованими для одного ринку завжди сильно корельовані між собою, не залежно від набору індексного кошику та способів розрахунку. Отже, можна прослідкувати тенденцію значної кореляції індексу ПФТС та РТС. Свого піку значення індекси набули з майже незначним розривом. Глобалізація інвестиційних процесів призвела до кореляції індексів різних країн, так за поведінкою російських індексів можна робити прогноз на зміну індексів фондового ринку України. Однак швидкість зміни індексів все ж може відчутно відрізнятись, особливо на коротких періодах часу можуть виникати дивергенції та ін.

Існує достатньо велика різноманітність індексів - наприклад, біржі розраховують свої індекси на основі акцій, що котируються на них; аналітичні та інвестиційні компанії створюють і просувають свої індекси. Індеси відрізняються як по набору цінних паперів, що в них входять (тільки акції, тільки облігації, акції та облігації), так і за методом обчислення.

Ідеальний фондовий індекс повинен відповідати таким основним цілям:

- виправдовувати очікування його користувачів;
- точно та своєчасно відображати ситуацію на всьому ринку в цілому;
- бути якісним інструментом для прогнозування напрямку руху ринку, зручним засобом для передбачення ситуації за допомогою інструментів технічного аналізу;
- давати відповідь великим інвесторам, які виробляють значні стратегічні інвестиції на різних ринках, на який з них робити ставку;

- слугувати інструментом для ф'ючерсних і опціонних контрактів з метою хеджування ризиків як по ринку, так і по окремих його показниках (наприклад, за відсотковими ставками);
- слугувати базою для створення оптимального портфеля в категоріях «надійність» – «прибутковість»;
- показувати базову мінімальну величину доходу, який повинен отримати трейдер (керуючий портфелем і т.д.), що працює на наборі фондових цінностей, який характеризує індекс, або аналогічному (корельованому) ринку;
- слугувати інструментом оцінки якості роботи керуючих конкретних компаній у порівнянні з середньогалузевими значеннями і ринку в цілому;
- характеризувати діяльність регулюючих органів на ринку (у країні), на якому обертаються (де емітовані) наведені в портфелі індексу інструменти, відображати економічну ситуацію та інвестиційний клімат.

Для того, щоб фондовий індекс адекватно відображав об'єктивні процеси, що відбуваються на ринку цінних паперів, необхідно застосовувати правильні і надійні методики розрахунку фондових індексів. При цьому можна зменшити вплив таких суб'єктивних чинників, як:

- маніпулювання цінами на окремі фінансові інструменти;
- здійснення корпоративної політики емітентів, що включає в себе нові емісії, дроблення або консолідацію акцій, випуск варрантів і т.п.

Для якісної оцінки стану ринку цінних паперів і грубої кількісної оцінки його динаміки зручно використовувати одновимірний параметр, який називається індексом фондового ринку. Індексом фондового ринку є деяке число, яке характеризує його якісний стан. Причому саме по собі значення цього числа не несе в собі суттєвої інформації. Важливо не саме значення цього числа, а результат його зіставлення з тими значеннями, яке воно брало раніше.

Таким чином, індекси являють собою інструмент оцінки поведінки ринку цінних паперів, який відображає макроекономічні процеси, що відбуваються на ринку. При депресивних явищах в економіці індекси падають. Коли в країні намічається економічне зростання, спостерігається зростання індексів.

У залежності від вибору цінних паперів, інформація про які використовується для обчислення індексу, він може характеризувати фондовий ринок у цілому, ринок груп цінних паперів (ринок державних цінних паперів, ринок облігацій, ринок акцій і т.п.), ринок цінних паперів будь - якої галузі (нафтогазового комплексу, телекомунікації, транспорту, банків тощо). Зіставлення динаміки поведінки цих індексів може показати, як змінюється стан будь-якої галузі по відношенню до економіки в цілому. Фондові індекси підраховуються і публікуються різними джерелами, якими, як правило, виступають інформаційні агентства та фондові біржі.

Індекси розроблені для різних фінансових інструментів, таких, як акції, боргові цінні папери, іноземна валюта і т.п. Однак індекси на акції (звані фондовими індексами) є найбільш відомими.

Більша частина фондових індексів відноситься до однієї з двох груп: капіталізаційні і цінові індекси.

1. Капіталізаційні індекси. Даний тип індексів вимірює загальну капіталізацію підприємств, цінні папери яких використовуються для розрахунку індексу. Обчислення значення індексу нормується на деяку базову дату. Під капіталізацією підприємства розуміється добуток поточної ринкової вартості випущених підприємством цінних паперів та їх кількості, що знаходиться в обігу. До капіталізаційних індексів відносяться індекси Standard and Poor's (S&P 500), зведений індекс Нью-Йоркської фондової біржі і т.п. Більшість індексів на західних фондових ринках є капіталізованими.

2. Цінові індекси, чи індекси з вагою. Індекси даного типу обчислюються як середнє арифметичне вартості акцій компаній, що входять в базовий список індексу.

До даного типу індексів відносяться найбільш відомий - промисловий індекс Dow Jones, інші індекси Dow Jones, індекс Токійської фондової біржі - Nikkei-225, основний індекс Американської фондової біржі - AMEX і т.д.

Індекс фондового ринку є свого роду вимірювальним інструментом, що дозволяє інвестору виносити судження про стан ринку в цілому. Побудувати індекс можна різними способами, тому одночасно можуть існувати кілька індексів одного і того ж ринку. Це дозволяє оцінювати ринок з різних точок зору. Наприклад, для фондового ринку США зазвичай призводять щонайменше два індекси - Dow Jones та S&P 500. Щоб правильно інтерпретувати зміни індексу, необхідно дослідити методику його побудови. Наведемо основні положення, які визначають методику розрахунку фондового індексу.

Найбільш загальна і визнана методика побудови «моделі» індексу така:

1. Вибирається ринок. У якості такого зазвичай використовуються або окремо взяті торговельні площадки-системи, або сукупність цінних паперів, що обертаються (випущених) в будь-якому регіоні (країні).

2. Проводиться відбір цінних паперів для включення до лістингу індексу. Мета, яку ставить перед собою компанія-власник індексу, відібрати найбільш значущі для цього ринку цінні папери, найбільш повно відображають його різноманіття (репрезентативність). При цьому зазвичай ведеться облік інших параметрів, найважливішим з яких є ліквідність відібраних цінних паперів. Індекси біржових майданчиків або торговельних систем звичайно включають всі цінні папери, що обертаються на цьому майданчику.

3. Вибираються інформаційні партнери, які постачають необхідні для розрахунку індексу параметри. Зазвичай в їх якості використовуються дані

вибраних торгових майданчиків та дані інформаційних агентств за реальними угодами.

4. Проводиться «зважування» цінних паперів, для визначення впливу тієї чи іншої акції на індекс. Звичайно до методики «зважування» застосовується принцип пропорційності ринкової капіталізації, тобто цінний папір тим більше важить для ринку, чим вище її сумарна ринкова капіталізація, і навпаки.

5. Безпосередній розрахунок індексу ведеться в основному за двома методиками: перша - «методика прямого розрахунку». За цією методикою індекс в кожний момент часу (на кожний період) дорівнює результату функції від котирувань на цей момент часу (за цей період). Наприклад, при виборі в якості базової формули середньозваженого арифметичного значення індекс в кожний момент часу буде дорівнює частці від суми добутку цін всіх акцій, які включені до лістингу індексу на їх вагові коефіцієнти, поділене на суму вагових коефіцієнтів.

При «виродженому» випадку (коли вагові коефіцієнти дорівнюють одиниці) ми отримуємо випадок з індексами типу Dow Jones, тоді індекс дорівнює частці від суми цін всіх акцій, включених до лістингу індексу, ділених на кількість акцій в лістингу.

Майже завжди після обчислення індексу його множать/ділять на коефіцієнт приведення, що служить для створення базового числа на початковий момент часу (рідше), або для існування умовної безперервної похідної на всьому графіку індексу (частіше), яка може бути відсутньою або через події у емітента (наприклад, спліт акцій), або через коливання індексу (зміни в лістингу).

Друга - «методика індексного розрахунку». За цією методикою в кожний момент часу (на кожний період) обчислюється сукупна вартість віртуального портфеля як функція від котирувань акцій на цей момент часу. Отримане значення ділиться на аналогічним чином отриману вартість віртуального портфеля на момент початку розрахунку індексу і множиться на початкове

значення (або ділиться на попереднє значення портфеля і множиться на попереднє значення індексу). Для приведення значень індексу в цьому випадку використовують аналогічну методику.

Тут слід зауважити, що через особливості розрахунку, а також з деяких інших причин, деякі теоретики відмовляються визнавати індекс Dow Jones чистим індексом.

Змушені не погодитися з такою позицією. Існує визначення індексів - індикаторів фондового ринку, і при всіх нюансах воно фактично досить точно збігається з нашим. Під це визначення підпадають всі описані індекси незалежно від методики розрахунку.

Можна стверджувати, що незалежно від того, за якою методикою розраховується індикатор, він повинен називатися фондовим індексом, якщо формально підпадає під існуючі визначення.

Що стосується набору цінних паперів, що входять до індексу, важлива не стільки кількість цінних паперів (їх може бути від декількох десятків до декількох тисяч), скільки репрезентативність вибірки.

При розгляді методики обчислення фондових індексів необхідно відповісти на наступні питання:

- за якими формулами обчислюються фондові індекси;
- яким вимогам повинна відповідати інформація, яка використовується при розрахунку фондових індексів;
- яким чином відбувається коригування формул для розрахунку фондових індексів при виникненні тих чи інших корпоративних подій або при зміні складу інформації.

Будь-яка, навіть сама витончена формула буде невірною, якщо вона використовується для обробки недостовірних або сумнівних даних. Тому розглянемо вимоги, що пред'являються до інформації, яка використовується для розрахунку фондових індексів.

Кількість акцій емітентів, інформація про цінні папери яких використовується при розрахунку фондового індексу, має бути достатньо

великою. У цьому випадку зменшується вплив на кінцевий результат випадкових відхилень вартості цінних паперів окремих компаній щодо середнього ринкового значення.

В основі індексу Dow Jones лежить вибірка інформації про акції всього 30 компаній, хоча на Нью-Йоркській фондовій біржі котируються цінні папери близько 2000 акціонерних товариств. Можна було б припустити, що індекс Dow Jones буде сильно схильний до випадкових коливань. Однак це твердження, як показує практика, несправедливо, і головним чином тому, що в якості цих компаній обрані великі, виключно надійні, що мають високу ділову репутацію компанії, цінні папери яких самі не зазнають випадкових коливань від впливу ринкових факторів.

Репрезентативність вибірки є одним з найважливіших складових інформації для обчислення індексів. Перелік компаній, інформація про цінні папери яких використовується для обчислення індексу, повинен бути досить повним, для того щоб він адекватно відображав стан сегменту економіки. Якщо, припустимо, це галузевий індекс, він повинен включати в себе інформацію про цінні папери компаній, які визначають стан галузі і т.п.

Однак низька інформаційна прозорість українського фондового ринку ускладнює отримання достовірних даних про корпоративні події навіть у разі репрезентативної вибірки емітентів. Корпоративними є події, пов'язані, наприклад, з розміщенням випусків цінних паперів, що плануються, емісій і т.п. Низька культура професійної діяльності емітентів на фондовому ринку породжує чутки, поява неправдивої інформації і просто дезінформацію.

Бажано, щоб інформація про цінні папери підприємства мала свою вагу, пропорційну впливу цінних паперів цих компаній на фондовий ринок у цілому. Залежно від методики розрахунку ваги, яка використовується при обчисленні, індекс буде мати різну інформаційну цінність для аналітиків. Коли при обчисленні індексу інформації про акції присвоюються однакові ваги, цей індекс відображає погляд недосвідченого інвестора, що випадково формує свій інвестиційний портфель.

Необхідно мати на увазі, що індекс формується лише на основі відкрито повідомлюваних змін цін, що формують його фінансові інструменти. Більшість індексів оцінюється протягом торгового дня і оновлені дані про їх значення повідомляються через короткі проміжки часу. У таких випадках поточна інформація про рівень індексу буде базуватися на цінах останнього повідомлення для всіх складових інструментів індексу, хоча для окремих з них ці ціни не будуть поточними. Відповідно до всеохоплюючих характеристик індекси фондового ринку можна поділити за багатьма класифікаційними ознаками (рис. 1.10).

Однак на українському ринку цінних паперів серйозною проблемою, що перешкоджає визначенню достовірної ринкової вартості цінних паперів, є низька ліквідність акцій більшості емітентів. Все це призводить до того, що важливим критерієм при відборі емітента, інформація про цінні папери якого може бути використана при розрахунку фондових індексів, є можливість досить правдоподібного визначення вартості його цінних паперів.

Методика розрахунку індексу може час від часу змінюватися. Це пов'язано з різними корпоративними подіями, що відбуваються в житті компаній, цінні папери яких лежать в основі обчислення індексу. Найбільш важливими з них є емісія нових акцій, дроблення або консолідація акцій, виплата дивідендів акціями і т.п.

Зміна методики розрахунку індексу може бути також пов'язана зі зміною переліку компаній, дані про вартість акцій яких залучаються для обчислення індексу. Коригування методики розрахунку здійснюється таким чином, щоб значення індексу змінювалося лише під впливом ринкових факторів на ціни закладених в його основу акцій, але не під впливом тих чи інших корпоративних подій.

Коригування на емісію акцій (дроблення акцій). Найважливішою корпоративною подією є емісія нових акцій. Збільшення кількості акцій, що перебувають у вільному обігу, може бути досягнуто в результаті дроблення акцій, що перебувають в обігу, а також виплатою дивідендів акціями.

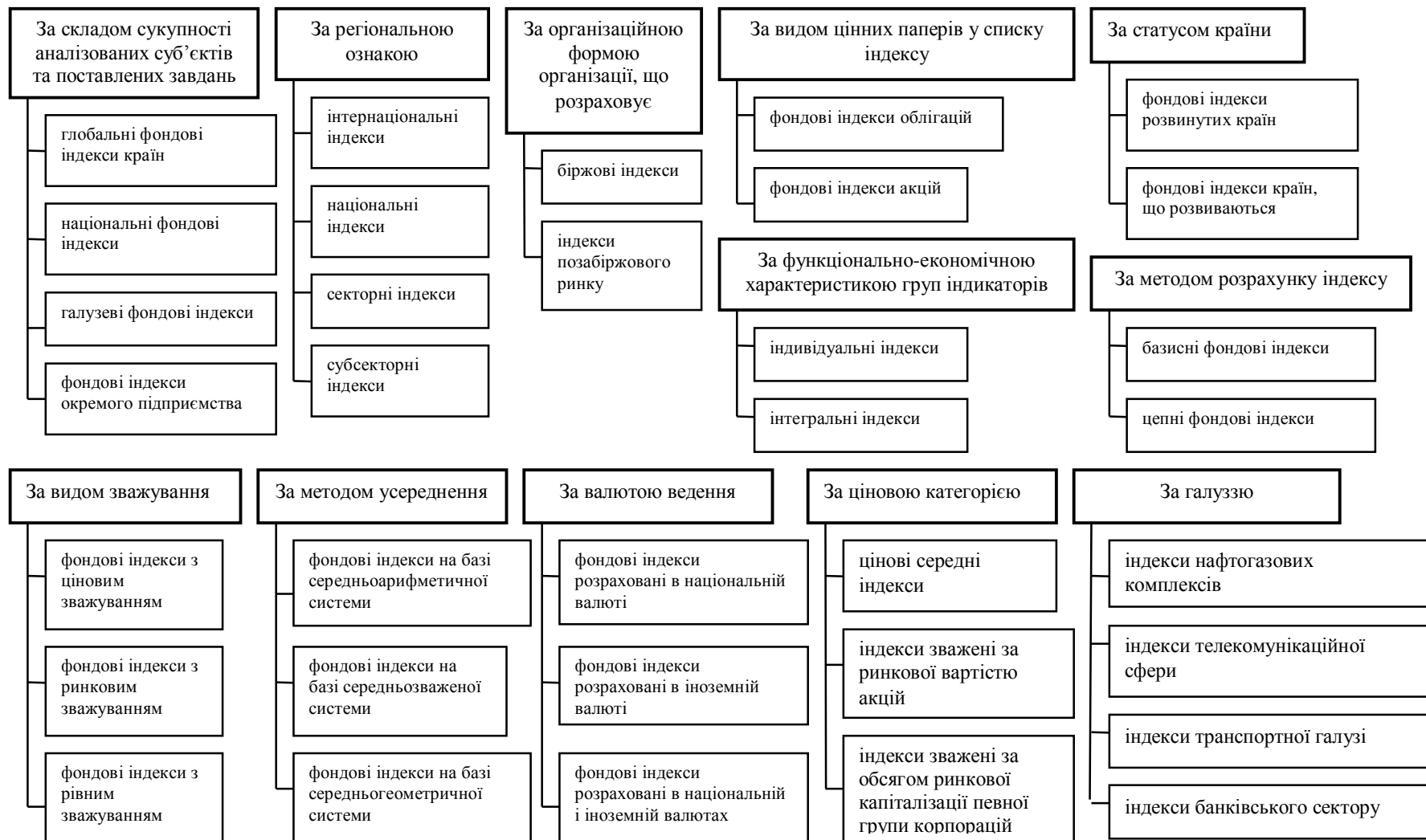


Рис. 1.10 Класифікація індексів фондового ринку *Складено автором*

У тому випадку, якщо акції такої компанії використовуються для обчислення індексу, необхідно скоригувати методику його розрахунку. Це коригування можна зробити таким чином. Якщо індекс обчислюється як просте середнє за вартістю акцій (наприклад, індекс Dow Jones), знаменник формули виступає в ролі узгоджувальних коефіцієнта. При цьому вважається, що до і після дроблення індекс змінитися не повинен.

У тому разі коли індекс обчислюється як середньозважена величина по капіталізації ринку (наприклад, індекс S&P-500) дроблення акцій (здійснення нової емісії) не викликає зміни індексу за умови, що капіталізація компанії не змінюється.

Найбільше поширення отримали наступні три методи обчислення індексів [6]:

- на основі середньої вартості цінних паперів (price-weighted series);
- на основі середнього арифметичного зваженого за капіталізацією компаній (market-value-weighted series);
- на основі середньої прибутковості інвестування однакової суми в усі акції індексу (unweighted або equally weighted index).

Використовуються й інші методи обчислення індексів, зокрема, часто враховується частка акцій, що перебувають у вільному обігу, але коло ідей те же саме – це, скоріше, різновиди вищеописаних методів.

Пояснимо ці методи обчислення індексів на прикладі найбільш відомих індексів на основі порівняльної характеристики зарубіжних індексів фондового ринку.

Price-weighted series - Dow Jones Industrial Average (США).

Індекс Dow Jones Industrial Average (DJIA) [58, 59] – найвідоміший у світі фондовий індекс. Розраховується з 1896 року. Методика його розрахунку для зручності застосування в ході торгів була найпростішою: бралось середнє арифметичне цін 11 акцій, що входять до нього. Значення індексу на закриття першого дня становило 69,93 пункту (сумарна вартість акцій, що входили до нього на той момент становила 769,23).

У 1928 р. в методику розрахунку індексу було введено зміну: вводився спеціальний множник (поточний дільник - current divisor), покликаний запобігти спотворенню значень, викликаному дробленням акцій (stock split), виплатою дивідендів, зміною в складі його лістингу.

Спочатку індекс включав акції 12 провідних американських компаній, в даний момент включає 30 акцій провідних американських компаній (блакитних фішок). Загальна капіталізація акцій компаній індексу складає ~ 20% загальної вартості всіх звичайних акцій США.

Індекс обчислюється на основі середньої вартості акцій (price-weighted series), що входять до індексу та дорівнює сумі вартості акцій, що входять до індексу, скоригованої на дільник, який змінюється при дробленні акцій або зміні складу акцій, що входять до індексу.

Індекс Nikkei Stock Average Index (Японія) [60], до якого входять акції 225 провідних японських компаній, що котируються на провідній японській фондової біржі TSE (Tokyo Stock Exchange) обчислюється вище описаним методом.

До особливостей даного методу обчислення індексу відносять той факт, що динаміку індексу визначають більшою мірою акції, що мають найбільшу вартість, а не акції мають найбільшу важливість. Подібного недоліку позбавлені методи підрахунку індексу на основі середньоарифметичної зваженої суми.

Індекс S&P500 [61] – наступний за важливістю після DJIA індекс у світовій економіці, розраховується по 500 найбільшим (найбільш капіталізованим) американським компаніям, із застосуванням технології «зважування по капіталізації». Індекс розраховується з 1957 року і включає акції провідних компаній США. На сьогоднішній день укрупнена галузева пропорція в ньому така: 400 промислових компаній, 20 транспортних, 40 комунальних і 40 фінансових. Важливість індексу підтверджує той факт, що S&P 500 входить до Індексу випереджаючих економічних індикаторів (Index

of Leading Economic Indicators), що дозволяє судити про динаміку економіки США.

Неважко помітити, що при такому методі обчислення індексу на динаміку індексу впливають найбільшою мірою акції компаній що мають найбільшу капіталізацію. Подібним методом обчислюються індекси NASDAQ Composite (США) [62], FTSE-100 (Великобританія) [60], DAX-30 (Німеччина) [60] та багато інших.

Ще одним методом, використовуваним при обчисленні індексу, є метод, при якому зростання індексу відображає середню прибутковість інвестування однакової суми в усі акції індексу.

Відзначимо, що за такої методики обчислення індексу, на його динаміку впливають всі акції, що входять до нього, в рівній мірі. Даний метод використовується при обчисленні індексів Value Line Industrial Average (США) [6], Financial Times Ordinary Share Index (Великобританія) [60]. Індекс РТС [63] є композитним індексом російського фондового ринку, що розраховується Відкритим акціонерним товариства «Фондова біржа РТС».

Індекс використовується біржею з метою припинення торгів у відповідності з нормативними правовими актами федерального органу виконавчої влади по ринку цінних паперів.

Індекс розраховується протягом основної торговельної сесії біржі, а також протягом додаткової торговельної сесії (у разі її проведення). Індекс розраховується кожні 15 секунд. Перше значення індексу протягом основної торговельної сесії (додаткової торговельної сесії) розраховується після закінчення 15 секунд після її початку і є значенням відкриття відповідної торгової сесії.

В індекс РТС (RTSI) [63] зараз входять акції 50 компаній, найбільшу вагу мають - Газпром, Лукойл, Ощадбанк. Метод обчислення індексу - варіація market-value-weighted series, в якому розрахунок ринкової

капіталізації проводиться з урахуванням частки акцій, що перебувають у вільному обігу.

Низька ліквідність РТС не є великим недоліком індексу РТС - хоча щоденні операції проводяться аж ніяк не з усіма акціями, що входять до індексу, проблем з репрезентативністю індексу РТС немає, тому що вага неліквідних компаній в індексі не дуже велика.

Значення індексу розраховується як відношення сумарної вартості (капіталізації) всіх акцій, за яким розраховується індекс, за станом на момент розрахунку до значення сумарної вартості (капіталізації) всіх акцій на дату першого розрахунку індексу, помножена на значення індексу на дату першого розрахунку і на поправочний коефіцієнт.

Індекс ПФТС [55] є офіційним показником фондової біржі ПФТС (Перша фондова торгівельна система). Індекс розраховується за результатами торгів простими акціями підприємств, що допущені до обігу в ПФТС. Індекс розраховується на основі офіційних результатів або поточних торгів в ПФТС (Додаток Ж).

Індекс розраховується за принципом ринкового зважування, що використовує метод арифметичної середньої. При розрахунку індексу враховуються лише угоди, що були укладені в горизонтальному спреді (на момент укладення угоди) протягом торгової сесії.

Для погодинного, щоденного та іншого ПФТС-індексу при відсутності зареєстрованої угоди по даній акції за поточний період береться остання ціна, яка використовувалася для розрахунку індексу, при умові, що ця ціна задовольняє вимогам щодо горизонтального спреду на кінець поточного періоду.

Базове значення індексу - це значення індексу в базовому періоді. Базове значення індексу корегується зі зміною переліку підприємств, що входять до індексу. Для індексу базове значення складає 100 пунктів. Базовий період - це період, з якого починається розрахунок індексу. Базовий період

корегується зі зміною переліку акцій підприємств, що входять до індексу. Індекс почав розраховуватися з 01.10.1997 року.

На кожному фондовому ринку світу розраховується цілий ряд фондових індексів (для кожної біржі свої), які називають фондовими індексами. Дані показники призначені для оцінки загального стану фондового ринку тієї чи іншої країни. Незважаючи на те що кількість фондових індексів досить велика, прийнято виділяти основні (для кожної країни свої). Найбільш важливі з них наведено у Додатку 3.

Значення фондових індексів знаходяться, як правило, у прямій залежності від цін на акції, що входять у розрахункову базу відповідного індексу. У зв'язку з цим можна говорити, наприклад, про те, що зростання індексу Dow Jones вказує на «добрий» стан економіки Сполучених Штатів, що тягне за собою зміцнення сили американської валюти. Очевидно, справедлива і зворотна ситуація, тобто зниження основного фондового індексу обов'язково призводить до послаблення національної валюти.

Поряд з аналізом фондових індексів у технічному аналізі використовуються також специфічні індикатори фондового ринку – так звані індикатори «ширини» ринку. Вони відслідковують рух певних лідируючих груп акцій, допомагаючи прогнозувати рух всього ринку. У їх числі Індекс нових верхніх-нових нижніх цін (ймовірно, самий кращий з випереджальних індикаторів фондового ринку), Індекс Трейдера (TRIN) і деякі інші.

Індекс нових верхніх – нових нижніх цін (NH-NL) [6] відстежує числа лідерів ринку. Він розраховується за кількістю акцій, що досягли нових верхніх і нижніх значень за період, як рік чи інший заданий період. Список акцій, які досягли нових максимальних значень цін, - це список найсильніших акцій на ринку, а що впали до нових мінімальних значень, - список найбільш слабких. Індекс нових верхніх - нових нижніх (NH-NL) підтверджує наявність тренда. Його дивергенція з цінами визначає максимуми та мінімуми цін фондового ринку.

Індекс нових верхніх - нових нижніх цін (NH-NL) розраховується як різниця між кількістю акцій з новими верхніми і новими нижніми цінами. Індекс нових верхніх - нових нижніх цін (NH-NL) прораховується за формулою 1.1 [6]:

$$NH - NL = \text{Число акцій з верхніми новими цінами} - \text{Число акцій з новими нижчими цінами} \quad (1.1)$$

Зазвичай базовий часовий інтервал дорівнює 52 тижням.

Необхідно відслідковувати три характеристики NH-NL. У порядку зменшення їх значущості, це – дивергенція NH-NL з цінами, тренд NH-NL, рівень NH-NL по відношенню до середньої лінії [6].

1. Якщо NH-NL проходить через пік менший, ніж попередній, у той час як ринок виходить на новий верхній рівень цін, спостерігається ведмежа дивергенція, що передбачає можливий кінець зростаючого тренду. Якщо при цьому пік NH-NL не перевищує 100, ймовірно закінчення головного тренда - необхідно виходити на короткі позиції. Якщо NH-NL сильно перевищує 100, тенденції до підйому ще досить сильні, щоб запобігти колапсу ринку.

2. Якщо NH-NL проходить западину більш високого рівня, ніж попередня, тоді як ціни досягають нового нижнього значення - це бичача дивергенція. Лідерство ведмедів ослаблене. Якщо при цьому останній нижній рівень NH-NL знаходиться близько значення - 100, це сповіщає близький кінець головного тренда і розворот ринку. Якщо ж останній нижній рівень набагато нижче -100, ведмеді ще досить сильні - тренд може загальмуватися, але не закінчиться. Бичача дивергенція на фондовому ринку розвивається швидше ведмежою: купуйте швидко, продавайте повільно. Нахил індексу NH-NL визначається по лінії тренду блоків за попередні кілька днів. Коли NH-NL зростає при підйомі ринку - це є підтвердженням зростаючого тренду, падає при зниженні цін - підтверджується спадаючий тренд.

3. Зростання NH-NL показує надійність відкритих довгих позицій і те, що їх можна збільшити. Якщо ж NH-NL зменшується, тоді як ринок не змінюється або на підйомі, слід закрити відкриті довгі короткострокові позиції. Падіння NH-NL (разом з цінами) говорить про надійність відкритих

коротких позицій, їх можна збільшити. Якщо ж при падінні ринку NH-NL зростає, продовження спадаючого тренду під питанням - слід закриватися.

4. Якщо NH-NL росте, а ринок не змінюється - це ознака бичачого ринку - слід купувати. Якщо NH-NL падає, за відсутності змін на ринку - це ознака ведмежого ринку - варто відкриватися коротко. Положення NH-NL по відношенню до середньої лінії показує, хто контролює ринок - ведмеді чи бики. Якщо NH-NL знаходиться над середньою лінією, виходить, ринок швидше бичачий, ніж ведмежий, і навпаки.

5. Якщо індекс NH-NL продовжує протягом декількох місяців залишатись від'ємним, а потім піднімається над середньою лінією - це сигнал ймовірного бичачого підйому. Слід розглядати можливість встановити довгу позицію, використовуючи для уточнення моменту різні осцилятори. При протилежній поведінці NH-NL дії симетричні.

Професійні торговці використовують зазвичай згладжений індекс NH-NL, застосовуючи для згладжування десяти- та тридцятидодові прості СК. Перетин десятиденного СК знизу вгору з тридцятиденним являє собою сигнал до покупки, перетинання зверху вниз - сигнал до продажу. Звичайний індекс NH-NL дає більш ясні сигнали, проте, якщо ви все-таки хочете згладжувати NH-NL, краще для цього використовувати експоненціальні ковзні середні (ЕКС).

NH-NL не працює на ринках, на яких є поодинокі акції домінуючі на всьому ринку. Наприклад, в лістингу Міланської фондової біржі сотні акцій, але два з них FIAT і Generale складають близько 70% від капіталізації всього ринку. Ці два гіганта переважають весь інший ринок. Поряд зі звичайним індексом NH-NL зустрічаються також й інші його різновиди і модифікації.

Відношення нові верхні / нові нижні ціни (New High / New Low Ratio) [6]. Відношення числа акцій, що досягли на момент розрахунку своїх нових верхніх цін за певний термін, до числа акцій, що досягли своїх нижчих цін за цей же термін. Базовий термін зазвичай дорівнює року.

Розраховується, як менше число нових верхніх, нових нижніх, поділене на загальну кількість акцій що брали участь в операціях. Іноді окремо використовують згладжені криві нових верхніх (NH) і нових нижніх (NL) цін.

Індекс трейдера (Traders Index - TRIN) [6] є випереджаючим індексом фондового ринку. Вимірюючи ступінь оптимізму груп учасників, що домінує на ринку, він показує можливі моменти зміни головних підйомів і спадів. Вираження крайнього оптимізму відповідає виходу ринку на пік, а крайнього песимізму - на западину.

Для розрахунку TRIN береться відношення кількості акцій, що піднялися до кількості акцій, які зазнали падіння, і порівнюється з відношенням обсягів їхніх продажів. Індекс був введений Річардом Армсом (R. Arms) і включений в даний час до більшості систем. Розвиток ринку змінило TRIN, однак він продовжує залишатися одним з найкращих індикаторів фондового ринку. Він рівною мірою може використовуватися для ф'ючерсів і опціонів по фондового індексу, так само як і просто для оцінки ринку акцій.

Для розрахунку TRIN необхідно знати чотири величини: кількість і обсяг продажів піднялися і опустилися акцій. Ці цифри стають доступні на Нью-Йоркській фондовій і на багатьох інших біржах після закінчення кожної торговельної сесії. Індикатор можна обрахувати за формулою 1.2 [6]:

$$TRIN = \frac{\text{Число акцій, що піднялися}}{\text{Число акцій, що опустилися}} \div \frac{\text{Об'єм продаж акцій, що піднялися}}{\text{Об'єм продаж акцій, що опустилися}} \quad (1.2)$$

Якщо піднялися в ціні акції 1500 емітентів, причому, обсяг їхніх продажів склав 150 млн. штук, у той час як 500 акцій опустилося в ціні, а обсяг їхніх продажів склав тільки 50 млн. штук, TRIN буде дорівнювати 1. TRIN падає, коли обсяг продажів акцій, що піднімаються в ціні, дуже великий у порівнянні з їх числом. TRIN зростає, коли обсяг продажів акцій, що опустилися в ціні, дуже великий у порівнянні з їх числом. Обсяг акцій, що піднялися в ціні, часто виростає в пропорціях відмінних від їх числа. Якщо числа піднялися і опустилися акцій перебувають у відношенні 2:1, а їх

обсяги - у відношенні 4:1, TRIN дорівнює 0,5. Низький рівень TRIN показує високий оптимізм биків і ймовірний швидкий вихід на пік ринку. TRIN може різко змінюватися з дня на день. Краще його згладжувати за допомогою ковзної середньої, наприклад, 13-денний ЕКС. На графіку TRIN краще представляти інверсно по відношенню до графіка цін. Тоді вершини графіка (низькі значення TRIN) будуть показувати наближення піку на графіку цін, і аналогічно западини TRIN - западини цін. Провівши лінії двох контрольних рівнів, можна виділити зони пересичення ринку. Рівні залежать від пануючої тенденції на ринку. Верхня лінія проводиться зазвичай для бичачого ринку на рівні 0,65 чи 0,70, для ведмежого - 0,70 або 0,75. Нижня лінія для бичачого ринку проводиться на рівні 0,90 чи 0,95, для ведмежого - на рівні 1,00 або 1,10. Оцінка рівнів робиться індивідуально для кожного ринку. Для її вирішення краще всього використовувати діаграму фондового індексу (наприклад, S&P 500) за останні 6 місяців, позначити на ній усі важливі поворотні точки і, відштовхуючись від них, провести контрольні лінії, що відокремлюють на графіку TRIN відповідні їм вершини і западини. Переоцінювати контрольні значення слід кожні 3 місяці.

Зазвичай зона байдужості ринку перебуває в діапазоні 0,75-0,85. Це значення менше одиниці тому, що обсяг зростаючих у ціні акцій зазвичай перевищує обсяги акцій, що знижуються у ціні. Частіше учасники налаштовані скоріше по-бичачі, ніж по-ведмежачі.

Не можна використовувати TRIN лише механічно. Перенасичення ринку продажами або покупками настає по-різному на різних фазах ринку [6]:

1. купувати, коли TRIN виходить з зони перенасичення продажами;
2. продавати, коли TRIN виходить з зони перенасичення покупками;
3. найкраще TRIN працює в поєднанні з індексом нових верхніх-нових нижніх цін (NH-NL).

Якщо TRIN увійшов до зони перенасичення продажами, але NH-NL досягає свого нового нижнього значення - ведмеді ще в силі, найімовірніше від'ємність тренду буде продовжуватися. Якщо ж TRIN увійшов до зони

перенасичення продажами, а на NH-NL спостерігається бичача дивергенція - це сигнал досягнення западини. Слід закриватися і готуватися відкривати позицію на покупку.

4. Якщо TRIN увійшов до зони перенасичення покупками, але NH-NL нижніх досягає свого нового верхнього значення - продовжують домінувати бики, найімовірніше зростаючий тренд буде продовжуватися. Якщо ж TRIN увійшов до зони перенасичення покупками, а на NH-NL спостерігається ведмежа дивергенція – це сигнал досягнення піку. Слід закриватися і готуватися відкривати позицію на продаж. Дивергенція TRIN з цінами дає самий сильний сигнал.

5. Якщо TRIN проходить через пік менший, ніж попередній, у той час як ринок виходить на новий верхній рівень цін, спостерігається ведмежа дивергенція, бики втрачають силу. Оскільки бики вже не можуть купити стільки акцій, як раніше, продовження зростаючого тренду стає проблематичним. Ведмежа дивергенція TRIN і цін представляє собою сильний сигнал на продаж.

6. Якщо TRIN проходить западину більш високого рівня, ніж попередня, тоді як ціни досягають нового нижнього значення - це бичача дивергенція. Ведмеді стали менше продавати, ринок підходить до періоду підтримки. Бичача дивергенція TRIN і цін представляє собою сильний сигнал на покупку.

Підйом-Падіння (Advance-Decline). Лінії Підйому-Падіння (AD) оцінюють масову участь в підйомі чи спаді на ринку. Щоб розрахувати AD для кожного дня, слід відняти число акцій, що впали в ціні, з числа акцій, що піднялися в ціні. Різниця додається до попереднього значення і таким чином будується кумулятивна AD лінія. Якщо новий підйом цін фондового ринку супроводжується підйомом AD-лінії, це означає підтвердження підтримки, підйом, імовірно, продовжиться. Ведмежа дивергенція AD і цін означає ослаблення тенденцій, можливу близькість закінчення тренду. Те ж означає і

бичача дивергенція для спадаючого тренда. Такого роду сигнали можуть випереджати момент розвороту на тижні і навіть на місяці.

Лінія підйому-падіння являє собою кумулятивний індикатор ширини ринку. Будується з метою подальшого порівняння її з графіком фондового індексу (наприклад, DJIA або S&P500). При цьому важливі не значення, що приймаються лінією, а її тренд, так що будувати її можна, починаючи з будь-якого моменту.

На жаль на інтерпретацію індикатора сильно впливає суб'єктивний фактор. Дивергенція добре розпізнається лише постфактум. Осцилятор дивергенції лінії підйому / падіння (Advance / Decline divergence oscillator) сконструйований Артуром Мерріллом (Arthur Merrill) з метою виключити елемент суб'єктивізму при виявленні дивергенції між лінією піднесення / спаду і фондовим індексом (наприклад, DJIA). Концепція розрахунку коефіцієнта запозичена у Едмунда Табеля (Edmund Tabell).

Розрахунок осцилятора здійснюється за наступним алгоритмом [6]:

1. кількість акцій за день, які піднялись, знизились та не змінилися додають за кожен тиждень минулого року;

2. розраховується за кожен тиждень відношення рівне частці від ділення різниці між числом акцій, що піднялися і опустилися до числа акцій, що не змінилися. Коефіцієнт побудований так, щоб реагувати на рівень узгодженості ринку. Якщо він високий, доля не змінних в ціні акцій мала і значення коефіцієнта порівняно великі.

3. Потім додаються значення коефіцієнтів за попередні 52 тижні. По осі X відкладаються значення коефіцієнтів наростаючим підсумком, по осі Y значення фондового індексу (DJIA), і будується лінія регресії.

4. Нарешті, обчислюється осцилятор як відсоток відхилення поточного значення індексу від його очікуваного значення (відповідного значення на лінії регресії).

Позитивні значення осцилятор приймає тоді, коли ціни зростають більшою мірою, ніж це впливає з індикатора піднесення / спаду. Слід

очікувати зниження цін. Негативні значення осцилятора говорять про те, що ціни впали нижче за рівень очікуваного за даними індикатора піднесення / спаду. Слід очікувати розвороту ринку і їх зростання.

A-D Індекси (індикатори «ширини» ринку). Торговці цінними паперами широко використовують індекси, що базуються на кількості акцій, що піднялися за день в ціні (A), та кількість акцій, що опустилися в ціні (D). Вони можуть використовуватися самі по собі (згладивши значення індексу за допомогою ЕКС), але можна взявши різницю між A і D, працювати з нею як з окремим індикатором. Існує цілий набір індикаторів, побудованих на основі A і D.

Некумулятивний індикатор піднесення / спаду (Advance / Decline noncumulative) [6] також відомий як Індекс «ширини» ринку Х'юга (Hughes Breadth Index). Розраховується як відношення різниці між числом акцій, що піднялися і опустилися за день (або за тиждень) до загальної кількості акцій, які брали участь в операціях: $(AD) / T$. Концепція, яка лежить в основі індикатора полягає в тому, що очевидно росту цін на ринку передують зростання внутрішньої сили ринку. Величину цієї внутрішньої сили і оцінює індекс.

Перехід індексу від негативних до позитивних значень інтерпретується як бичачий сигнал, від позитивних до негативних – як ведмежий. З іншого боку, вихід на великі позитивні або негативні значення розглядається як сигнал перегріву, перенасичення ринку. Часто значення індексу на кінець дня згладжуються 10-денною СК, і отримана крива порівнюється з індексом ринку. Дивергенція між кривими інтерпретується як сигнал розвороту ринку. Індекс абсолютного значення «ширини» ринку - ABI (Absolute Breadth Index) розроблений Норманом Фосбаком (Norman Fosback). Являє собою абсолютне значення різниці між числом акцій, що піднялися в ціні (advicing) і числом акцій, що подешевшали (declining): AD. Свої верхні значення ABI приймає, як правило, коли ринок проходить западини, нижні – на ринкових піках.

Відповідно до аналізу компанії Colby & Meyers, індикатор показав дуже слабку результативність при тестуванні і не рекомендується ними до застосування. Фосбак розраховував індекс як частку від поділу різниці на загальне число акцій. Фосбак, спостерігаючи роботу індексу на 10-тижневій СК за період 40 років, відзначав, що коли він приймає значення менше 15%, це передує періодам з низькою (часто негативною) прибутковістю ринку, а сильні бичачі сигнали утворюються при значеннях понад 40%.

Коефіцієнт піднесення / спаду (Advance / Decline Ratio) показує силу або слабкість ринку. Розраховується як частка від ділення числа акцій, що піднялися в ціні до числа тих, що опустилися: A / D . Використовується і як індикатор моменту, і як індикатор перенасиченість ринку покупками / продажами.

Торговці при розрахунку даного індикатору керуються наступними правилами [6]:

1. Якщо коефіцієнт приймає дуже великі значення, малоімовірно продовження підтримки, варто очікувати корекції. Ведмежий сигнал утворюється, коли 10-денна СК коефіцієнта перевищить 1,25.

2. Чим менше стає значення коефіцієнта, тим імовірніше наступ на ринку періоду підтримки. Бичачий сигнал утворюється, коли 10-денна СК коефіцієнта опуститься нижче 0,75.

Індикатор ширини піднесення / спаду ринку (Breadth Advance / Decline indicator) запропонований Мартіном Цвейгом (Martin Zweig). Розраховується як 10-денна СК частка від ділення акцій, що піднялися на суму чисел акцій, що піднялися і опустилися : $A / (A + D)$.

Індикатор Шульца (A / T - Schultz Advances / Total Issues Traded) - індикатор «ширини» ринку [6]. Розраховується як відношення кількості акцій, що піднялися в ціні до загальної кількості акцій, що брали участь в операціях.

Індекс незмінних акцій (Unchanged Issues Index) розраховується як відношення кількості акцій, ціна яких не змінилася протягом дня (або тижня), до загального числа акцій, що брали участь в операціях: U / T .

Інтерпретація індексу ґрунтувалася на поширеній думці, що вершини цін на ринку формуються повільно, тоді як вихід із западин відбувається порівняно швидко. Так, вважалося, що високі значення індексу спостерігаються перед досягненням піка, а малі значення передують виходу цін на нижній рівень.

Відповідно ж до аналізу, проведеному Colby & Meyers за період з 1928 по 1987 рік, інтерпретація індексу повинна бути протилежною: низькі значення відповідають ведмежому сигналу, високі - бичачому. При цьому більш ефективніше сигнали виходять при згладжуванні індексу 10-денною СК.

Широко застосовується Індекс коротких продажів (STIX - short-term trading index), яким є 21-денна (9%) експоненційна ковзна середньої індексу AdI, що обраховується за формулами 1.3 та 1.4 [6]:

$$\text{Індекс AdI} = (A / (A + D)) 100 \quad (1.3)$$

$$\text{STIX сьогодні} = 0,09 \text{ Індекс AdI} + 0,91 \text{ STIX вчора} \quad (1.4)$$

Малі значення індексу дають ведмежий сигнал, великі - бичачий.

Осцилятор МакКлелана (McClellan oscillator) являє собою різницю між двома ЕКС (19-денний і 39-денний) від різниці AdI і DcI ($DDI=A-D$).

Осцилятор визначає моменти перенасиченості ринку продажами або покупками. Осцилятор зазвичай досягає своїх екстремальних значень перед тим як зміниться напрям тренда цін на ринку. Осцилятор вказує на кульмінаційну точку ведмежого ринку, коли його значення опускаються до -150. Наступ межі можливостей ринку до покупок визначається по досягненню індикатором значення, що перевищує 100.

Перехід індикатором знизу-вгору нульового рівня відповідає бичачій фазі ринку, зверху-вниз – ведмежій фазі. Формації, утворені графіком осцилятора, значимі і мають свою інтерпретацію.

Осцилятор Мак-Клелана мало відрізняється від Індексу коротких продажів. Сума значень осцилятора МакКлелана наростаючим підсумком утворює підсумовуючий індекс Мак-Клелана (McClellan Summation index). Індекс використовується для аналізу середньо- і довгострокових змін цін на фондовому ринку. Індекс дає сигнали на покупку або продаж при перетині свого нульового рівня. Перетин знизу-вгору - бичачий сигнал, зверху-вниз - ведмежий.

Індикатор перенасиченості покупками / продажами (Ob / Os indicator) - це 10-денна ЕКС від DDI [6]. Всі три індикатори слабо відрізняються один від одного.

Кумулятивний індекс DDI будується послідовним підсумовуванням значень індексу DDI за формулою 1.5 [6]:

$$\text{Індекс DDI} = (A - D) / (A + D) \quad (1.5)$$

Використовуючи осцилятор стохастик, для кумулятивного індексу DDI можна отримувати сигнали, що прогнозують розворот тренда за формулою 1.6 [6]:

$$\text{Стохастик від DDI}_5 = (DDI_{H5} - DDI_{cer}) / (DDI_{H5} - DDI_{L5}) \quad (1.6)$$

де DDI_{H5} - максимальне значення індексу за 5 днів;

DDI_{L5} - мінімальне значення індексу за 5 днів;

DDI_{cer} - поточне значення індексу.

Індикатор Болтона-Тремблея (Bolton-Tremblay indicator) являє собою кумулятивний індикатор підйому-спаду, в якому базисом є число акцій не змінилися в ціні.

Розрахунок індикатора визначається [6]:

1. Число акцій, що піднялися в ціні розділити на число, тих що не змінилися.
2. Число акцій, що впали в ціні розділити на число, тих що не змінилися.
3. Знайти абсолютне значення різниці між результатом 2-го кроку і значенням, отриманим на 1-му кроці.
4. Обчислити квадратний корінь, отриманої різниці.

5. Додати результат, отриманий на 4-му кроці до попереднього значення індикатора зі знаком «+», якщо акцій, що піднялися в ціні більше, або зі знаком «-», якщо акцій, що впали в ціні більше.

Найбільш активні акції.

Індикатор найактивніших акцій (Most Active Stocks - MAS) - це AD-лінія 15 найактивніших акцій Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) [6]. Публікуються щоденно в багатьох газетах. MAS - це індикатор «великих грошей», показує, до чого вони схильні в даний момент - до бичачої або ведмежої фази.

MAS щоденно розраховується як різниця між числом акцій, піднялися і числом, тих що опустилися з найбільшою активністю. Різниця додається до попереднього значення, утворюючи кумулятивну MAS-лінію.

Якщо MAS змінюється у тому ж напрямку, що і ринок в цілому, це означає підтримку тренда з боку «великих грошей», отже, найімовірніше він буде продовжуватися. Різностямованість змін показує, що «великі гроші» працюють на розворот ринку. Дивергенція MAS з цінами утворює найбільш сильний сигнал до розвороту.

РОЗДІЛ 2

ДІАГНОСТИКА СТАНУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ ТА ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ТОРГОВЦІВ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

2.1. Розвиток фондового ринку України та його вплив на економічну безпеку торговців цінними паперами

Особливістю розвитку фондового ринку в останні десятиліття є перш за все зростання різноманіття фінансових інструментів та ускладнення адекватних їм інститутів як структур. Основною тенденцією розвитку фондового ринку є процеси заміщення банківських кредитів емісією цінних паперів.

Слабкий фондовий ринок не сприяє посиленню тенденцій з мобілізації капіталу в інновації та інвестиційні проекти, так як фірми акумулюють капітал не стільки через угоди купівлі-продажу цінних паперів, скільки шляхом запозичення у кредитних інститутів.

Отже, український фондовий ринок, з однієї сторони, складається з цінних паперів крупних паперів та має великі обсяги, а з іншої сторони, обіг цінних паперів незначний та справляє невеликий вплив як на мобілізацію капіталу, так і на ріст капіталовкладень в країні в цілому.

Розвиток українського фондового ринку в середньостроковій перспективі безпосередньо пов'язаний як з загальним станом національної економіки та реалізацією економічних та адміністративних реформ, так і з еволюцією внутрішніх фінансових ринків та банківської системи. В додаток до цього стан глобальних сировинних ринків, економіки та фінансових ринків розвинутих країн та країн, що розвиваються традиційно чинять суттєвий вплив на національний фондовий ринок.

Кожен суб'єкт фондового ринку України в ході своєї діяльності за період 2008-2009 роки відчув негативний вплив світових фінансових процесів, що відбувалися. Глобальна світова фінансова криза за своїми масштабами не оминула і український фондовий ринок, але попри це ряд

показників ринку цінних паперів все ж відзначився позитивними тенденціями, що прослідковуються в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Основні показники фондового ринку за 2005-2009 роки

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	Темпи приросту 2009/2005
1	2	3	4	5	6	7
Акціонерні товариства, шт.	-	-	6688	12334	30000	+348,6%
Професійні учасники фондового ринку, шт.	1488	1576	1703	1877	1806	+21,4%
Торговці цінними паперами, шт.	795	805	779	815	737	-7,3%
Обсяг зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів, млрд. грн.	61,99	84,07	133,25	153,05	162,68	+162,4%
Обсяг зареєстрованих випусків акцій, млрд. грн.	24,81	43,54	50,0	46,14	101,07	+307,4%
Обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів, млрд. грн.	403,77	492,78	754,31	883,42	1067,26	+164,3%

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [64-68]

Необхідно звернути увагу на те, що за порівняно невеликий проміжок часу 2007-2009 роки вдвічі зростала кількість акціонерних товариств, що є емітентами цінних паперів та чия регулярна річна інформація була проаналізована Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку щороку. Лише за 2007-2008 рр. було зареєстровано 8 нових банків та 3489 суб'єктів малого підприємництва. Дані свідчать про невпинний економічний розвиток. Але все ж таки за певними показниками прослідковується кризовий стан фондового ринку. Це підтверджують зниження кількості торговців на 78 компаній, призупинення реєстрації випусків цінних паперів Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Останніми роками спостерігається досить динамічний розвиток вітчизняного фондового ринку. Протягом 2005-2009 рр. обсяг ринку акцій в Україні зріс з одного з найменших у Центральноєвропейському регіоні (10 % ВВП) – до близько 35 % ВВП, що є співставним з розміром ринків акцій Чехії, Польщі, Румунії. Між тим стрімке зростання капіталізації не відтворює

реального зростання фондового ринку, оскільки лише близько 10 % акцій підприємств перебувають у вільному обігу. Наприкінці 2006 р. капіталізація ринку акцій складала 199 млрд. грн., а загальний обсяг торгів акціями становив 6,1 млрд. грн., що майже удвічі перевищує річний показник 2005 р.

Зауважимо, що наведені вище показники стосуються тільки організованого ринку цінних паперів, представленого переважно ПФТС. За оцінками експертів, понад 90 % обсягу угод з цінними паперами в Україні виконуються поза межами організованого ринку, оскільки поточними нормами регулювання в Україні не передбачено проведення таких угод на регульованому ринку.

Більш того, учасники ринку цінних паперів не зобов'язані інформацію про такі угоди фіксувати на організованому ринку. Тому фактичний обсяг торгів цінними паперами може перевищувати зафіксовані на організованому ринку значення в кілька разів.

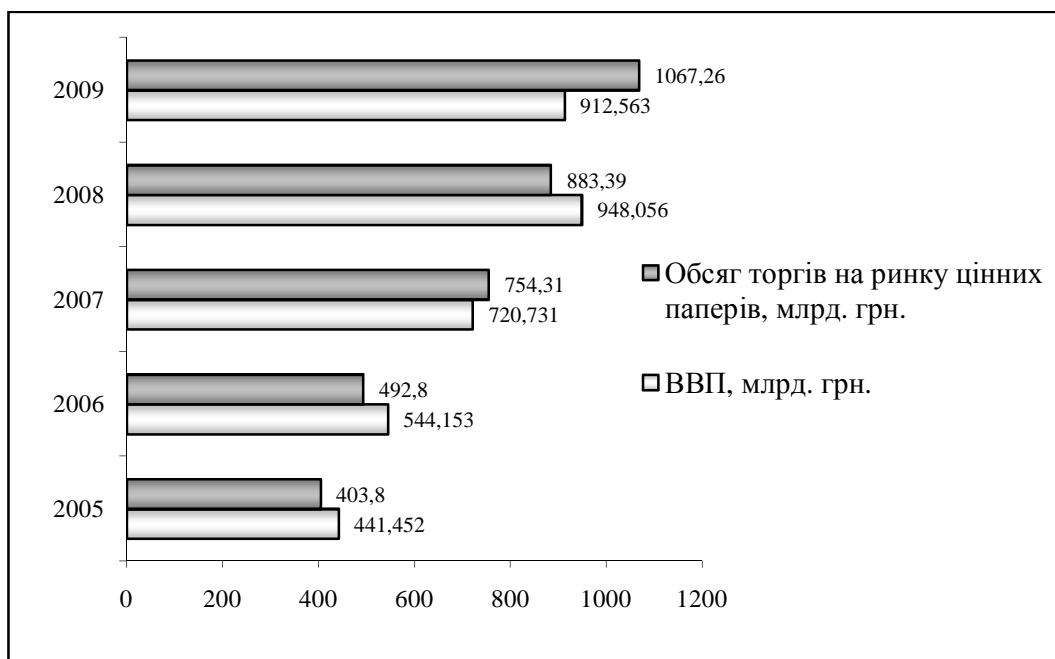


Рис. 2.1 Динаміка обсягів торгів на ринку цінних паперів та ВВП (за 2005-2009 роки), млрд. грн.

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [64-68]

Незважаючи на окремі позитивні тенденції на фондовому ринку, про що свідчить зростання співвідношення капіталізації до ВВП та об'єми торгів цінними паперами, фондовий ринок залишається одним з найслабших елементів вітчизняної фінансової системи (рис. 2.1). Різні етапи перехідного процесу вимагають від фондового ринку вирішення специфічних завдань, характерних для відповідного етапу трансформації. Складність ситуації у тому, що сам фондовий ринок перебуває у стані становлення та розвитку. Тому перед розробниками економічної політики постає дві проблеми: 1) різноспрямованого характеру – забезпечити формування фондового ринку і 2) вирішити завдання, які в ринкових країнах безпосередньо виконує фондовий ринок. Оскільки фондовий ринок перебуває у стані становлення, то вирішення проблем другого блоку суттєво ускладнюються.

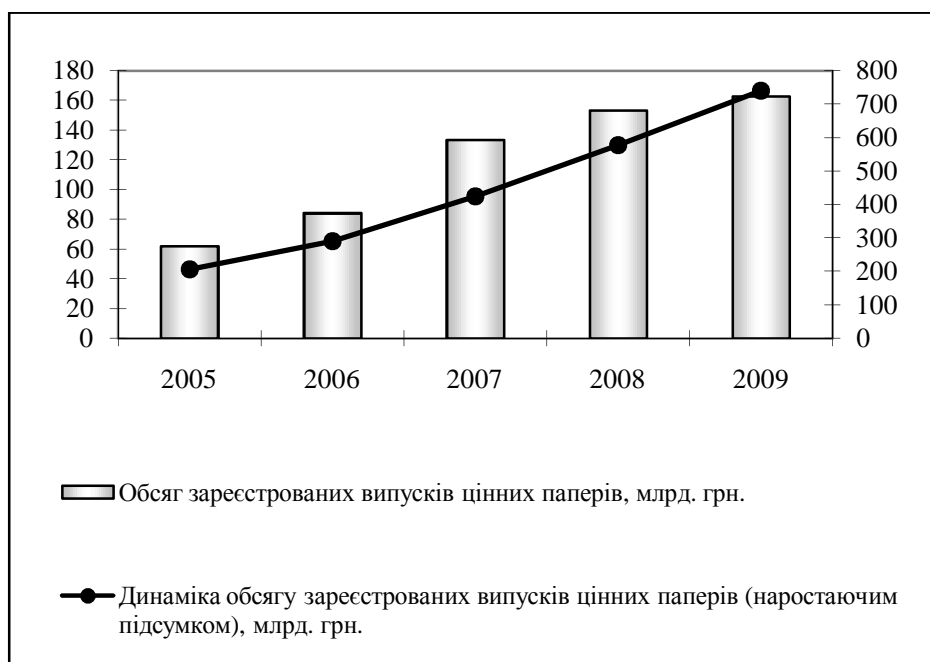


Рис. 2.2 Обсяги та динаміка зареєстрованих випусків цінних паперів (за 2005-2009 роки), млрд. грн.

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [64-68]

В 2009 (за 11 місяців) році випуск акцій збільшився в 2 рази, проте це збільшення головним чином (65%) відбулося за рахунок випусків акцій банківськими установами з метою збільшення статутного капіталу (зокрема,

ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України», ЗАТ «Комерційний банк «ПриватБанк», ПАТ «Родовід Банк», ВАТ «АБ «Укргазбанк», ВАТ «ВТБ Банк», ВАТ «УкрСиббанк» тощо), що продемонстровано на рис. 2.2. Серед підприємствами (крім банків), які суттєво вплинули на загальну структуру обсягів випусків став ПАТ «НАК «Нафтогаз України» (18,6 млрд. грн.).

На відміну від минулих років, обсяг зареєстрованих облігацій підприємств суттєво зменшився. Основною причиною стала зміна кон'юнктури на ринку боргових зобов'язань. Катастрофічно зменшується кількість цінних паперів, що включені до біржових списків організаторів торгівлі: якщо на 21.12.2008 р. до біржового списку було включено 2177 цінних паперів емітентів, то на 01.12.2009 р. – тільки 1453. До того ж, серед більше ніж 11 тис. публічних акціонерних товариств (колишні ВАТ), цінні папери лише 801 емітента включено у біржові списки організаторів торгівлі. В зв'язку з цим виникає питання з приводу доцільності застосування норми ст. 24 ЗУ «Про акціонерні товариства» щодо зобов'язання публічного акціонерного товариства пройти процедуру лістингу та залишатися у біржовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі.

Визначення номінальної капіталізації ґрунтується на обсягах первинного ринку, тому не повною мірою враховує реакцію ринку на емісію цінних паперів. Ринкова капіталізація, в основу визначення якої покладено вторинний ринок, – це вартість цінного паперу, яка встановлена котируванням на фондовій біржі. Розрізняють капіталізацію однієї акції (вартість її за біржовим курсом) і капіталізацію акціонерної компанії (добуток курсової вартості акцій компанії та числа акцій, що складають її акціонерний капітал).

Рівень капіталізації ресурсів можна визначити як відношення вартості функціонуючого капіталу до вартості всіх ресурсів. Протягом 2005 — 2007 рр. стрімко збільшувалося відношення ринкової капіталізації до ВВП із 9,7% до 78,35%, але наприкінці 2008 р. воно різко впало до 19,07%.

Для пояснення причин такої динаміки необхідно усвідомити особливості інфраструктури фондового ринку України. Станом на 01.03.2009 р. кількість ліцензій, які видано Комісією професійним учасникам фондового ринку на провадження професійної діяльності, становила 1868, у тому числі: 803 — на діяльність з торгівлі цінними паперами; 259 — на депозитарну діяльність зберігачів цінних паперів; 381 — з ведення реєстру власників іменних цінних паперів; 410 — з управління активами інвестиційних фондів; 11 — з організації торгівлі на ринку цінних паперів (10 бірж та 1 торговельно-інформаційна система); 2 — на розрахунково-клірингову діяльність; 2 на депозитарну діяльність депозитарію цінних паперів. Кількість професійних учасників фондового ринку з урахуванням суміщення декількох видів професійної діяльності становила 1571, у тому числі: 259 учасників є торговцями-зберігачами (123 банки), серед них 33 учасники є торговцями-зберігачами-реєстраторами (25 банків); 2 депозитарії мали ліцензію на розрахунково-клірингову діяльність. Суттєвим недоліком організованого фондового ринку України є наявність великої кількості бірж, реєстраторів, зберігачів, що суперечить міжнародним стандартам.

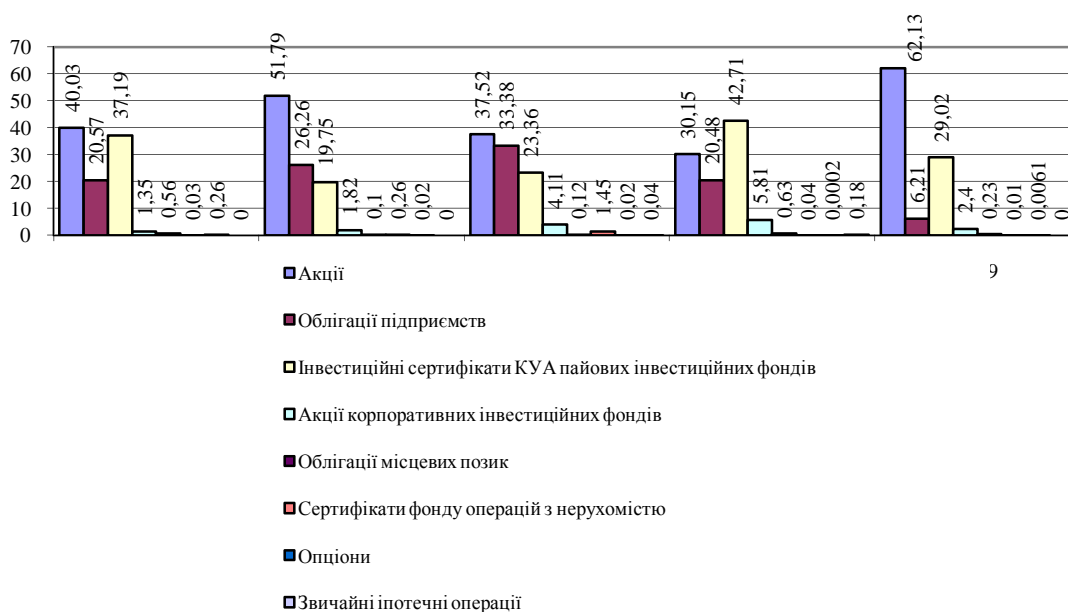


Рис. 2.3 Розподіл обсягів зареєстрованих випусків цінних паперів у 2005-2009 роках

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [64-68]

За період 2005-2009 роки найбільші обсяги договорів виконуються з акціями. Так, за 2009 рік обсяг виконаних договорів акціями становив 44,11% від загального обсягу виконаних договорів. Розподіл обсягів зареєстрованих випусків цінних паперів у 2005-2009 роках відображено на рис. 2.3. Слід відмітити, що на вітчизняному фондовому ринку з'явився новий вид цінних паперів – сертифікат ФОН – цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю після закінчення строку, на який був створений відповідний ФОН, та право вимагати дотримання обмежень прав довірчої власності управителем.

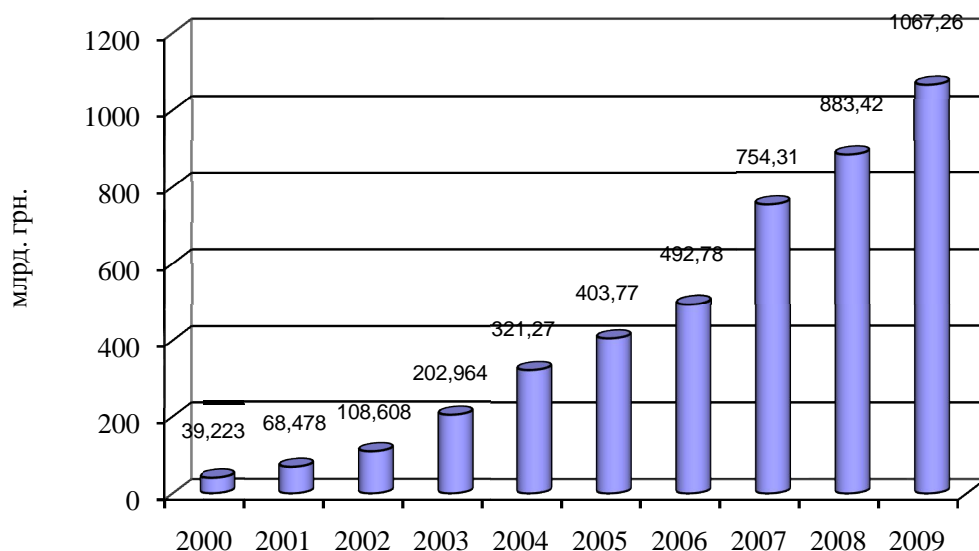


Рис. 2.4 Обсяг виконаних договорів торговців цінними паперами у 2000-2009 рр., млрд. грн.

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [64-73]

Так, останніми роками прослідковується тенденція до постійного зростання кількості торговців цінними паперами на фондовому ринку та обсягів виконаних ними договорів (рис. 2.4). Саме вони як основні гравці ринку, так як безпосередні учасники ринку через чие посередництво здійснюються операції купівлі-продажу, інвестиційні процеси, взаємозв'язок

між емітентами та покупцями цінних паперів. Дана динаміка добре прослідковується за даними обсягу виконаних договорів.

Аналізуючи обсяг виконаних договорів торговцями на ринку цінних паперів у 2009 році, слід зазначити, що він склав 1067,26 млрд. грн., що більше на 183,84 млрд. грн. порівняно з минулим роком. У першому кварталі показник обсягу договорів був найбільший за увесь 2009 рік та становив 315,78 млрд. грн., що у 1,5 раз більше ніж обсяг виконаних договорів за аналогічний період. Обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів (за видом фінансового інструменту) відображено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів (за видом фінансового інструменту) у 2003-2009 роках, млрд. грн.

Вид цінних паперів	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Абсолют. приріст 2009/2003
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Акції	76,99	138,77	179,79	225,65	283,54	352,82	470,73	+393,74
Векселі	88,07	125,34	133,12	142,23	212,64	191,84	268,76	+180,69
Депозитні сертифікати НБУ	0,11	3,03	18,57	1,08	14,85	15,94	-	-
Державні облигації	5,86	16,11	27,32	40,85	59,86	62,49	98,99	+93,13
Облігації підприємств	9,01	21,28	32,62	62,38	134,73	205,21	81,13	+72,12
Ощадні сертифікати	21,71	11,74	2,37	3,10	3,20	7,68	70,35	+48,64
Інвестиційні сертифікати	0,46	1,75	5,72	14,24	40,43	43,94	76,31	+75,85
Деривативи	0,31	2,39	2,02	0,26	0,15	0,27	0,10	-0,21
Облігації місцевих позик	0,16	0,98	2,23	2,85	4,31	2,20	0,66	+0,5
Казначейські зобов'язання	0,27	0	0	0	0	-	-	-
Іпотечні цінні папери	0	0	0	0,11	0,56	0,67	0,10	+0,1
Заставні цінні папери	0	0	0	0,03	0,04	0,36	0,14	+0,14
Сертифікати ФОН	0	0	0	0	0	0	0,01	+0,01
Усього	202,95	321,39	403,76	492,78	754,31	883,42	1067,28	+864,33

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [64-68, 72, 73]

Обсяги виконаних договорів торговцями цінних паперів (за видами діяльності) 2007-2009 рр. можна прослідкувати на рис. 2.5. У 2007 році серед торгівлі цінними паперами переважала брокерська діяльність та становила 381,07 млрд. грн., при тому дилерська – 365,60 млрд. грн., а андеррайтинг та діяльність з управління цінними паперами відповідно 7,52 млрд. грн., 0,11 млрд. грн. У 2008 році серед торгівлі цінними паперами переважала брокерська діяльність та становила 470,57 млрд. грн., при тому дилерська –

399,41 млрд. грн., а андеррайтинг, діяльність з управління цінними паперами, діяльність з управління активами інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній відповідно 13,36 млрд. грн., 0,001 млрд. грн. та 0,07 млрд. грн.

На ринку цінних паперів України в 2007 році переважали брокерська та дилерська діяльність, частка яких становила 381,07 млрд. грн. (або 50,52%) та 365,6 млрд. грн. (або 48,47%). Загальний обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів (крім комерційних банків та інвестиційних компаній) становив 452,51 млрд. грн. (59,99% від загального обсягу виконаних договорів у 2007 році).

Так, необхідно зауважити, що зростання обсягу виконаних договорів торговцями цінних паперів з 2003 року на 551,36 млрд. грн. в порівнянні з 2007 роком суттєвим чином вплинуло на кількість здійснених правопорушень за даний період. Дану ситуацію можна чітко прослідкувати провівши кореляційний аналіз показників правопорушень, здійснених на фондовому ринку та обсягу виконаних договорів торговцями цінних паперів за 2005-2007 роки.

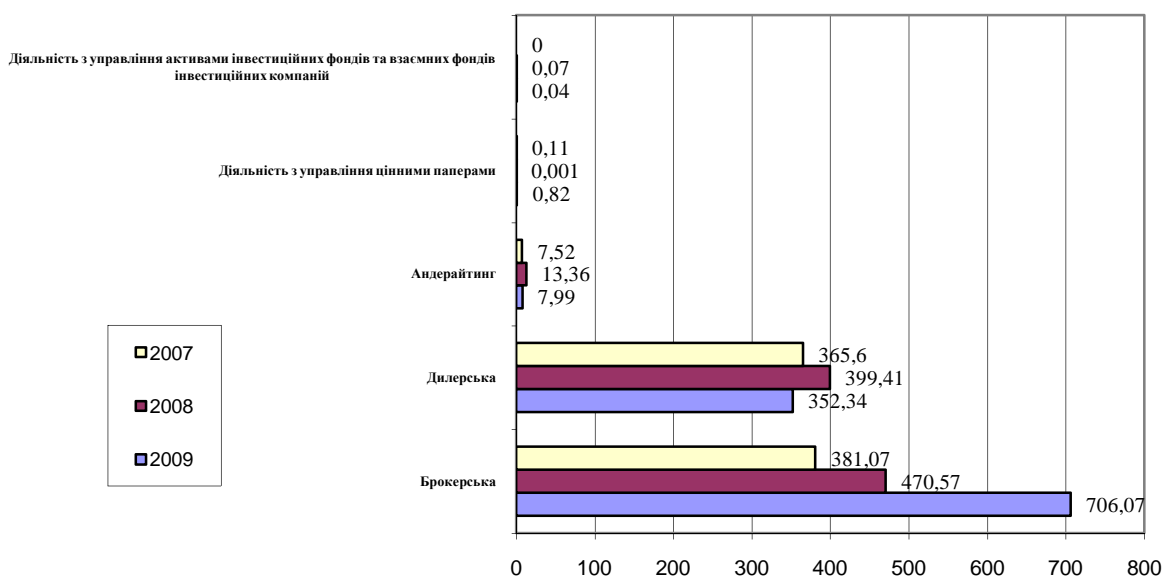


Рис. 2.5 Обсяги виконаних договорів торговцями цінних паперів (за видами діяльності) 2007-2009 рр.

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [66-68]

У 2009 році серед торгівлі цінними паперами переважала брокерська діяльність та становила 706,07 млрд. грн., при тому дилерська – 352,34 млрд. грн., а андерайтинг, діяльність з управління цінними паперами, діяльність з управління активами інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній відповідно 7,99 млрд. грн., 0,82 млрд. грн. та 0,84 млрд. грн.

За результатами торгів на організаторах торгівлі обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами у 2008 р. становив 37,5 млрд. грн., що на 2,35 млрд. грн. більше порівняно з 2007 р. Основна питома вага угод (90,51%) приходилася на Позабіржову фондову торговельну систему. Обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів з розподілом за видами торговців цінними паперами за кварталами 2008-2009 роках, млн. грн. відображено в табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів з розподілом за видами торговців цінними паперами за кварталами 2008-2009 роках, млн. грн.

Вид ТЦП	I кв. 2009	II кв. 2009	III кв. 2009	I кв. 2008	II кв. 2008	III кв. 2008	IV кв. 2008	Темпи приросту III кв. 2009/ I кв. 2008
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Торговці цінними паперами	210724,34	127983,50	130499,29	119424,63	113849,4	142241,37	159511,29	+9,27%
Інвестиційні компанії	43424,87	44655,02	8937,89	11367,21	4152,43	20821,60	11044,69	-21,37%
Комерційні банки	6 629,65	80500,11	66795,43	75098,83	72107,98	82970,88	70832,02	-11,06%
Всього	315778,86	253138,63	206232,61	205890,67	190109,79	246033,85	241388,01	+0,17%

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [67, 68]

У 2005 році загальний обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів (крім комерційних банків та інвестиційних компаній) становив 250,96 млрд. грн. (62,2 відсотків від загального обсягу виконаних договорів у 2005 році). У 2005 році порівняно з 2003 роком зменшилася частка договорів торговцями цінних паперів (крім комерційних банків та інвестиційних

компаній) до загального обсягу виконаних операцій з 73,7% у 2003 році до 62,2% у 2005 році.

Загальний обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів (крім комерційних банків та інвестиційних компаній) становив 452,51 млрд. грн. (59,99 відсотків від загального обсягу виконаних договорів у 2007 році). Порівняно з 2006 роком у 2007 році збільшилася частка виконаних договорів з цінними паперами комерційними банками з 30,64% до 36,56% від загального обсягу виконаних договорів.

Загальний обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів, що відображено в табл. 2.4. (крім комерційних банків та інвестиційних компаній) становив 469,21 млрд. грн. Порівняно з 2008 роком у 2009 році частка виконаних договорів з цінними паперами комерційними банками незначно змінилася.

Таблиця 2.4

Порівняльні дані по кількості виконаних договорів різними видами торговців цінними паперами за кварталами 2008-2009 роках, шт.

Вид ТЦП	I кв. 2009	II кв. 2009	III кв. 2009	I кв. 2008	II кв. 2008	III кв. 2008	IV кв. 2008	Темпи приросту III кв. 2009/ I кв. 2008
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Торговці цінними паперами	67832	93062	122690	163666	139361	137374	91755	-25,04%
Інвестиційні компанії	2706	7217	16101	12810	7435	11220	3726	+25,69%
Комерційні банки	8492	6798	7269	16376	15637	15253	11850	-55,61%
Всього	79030	107077	146060	192852	162433	163847	107331	-24,26%

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [67, 68]

За результатами торгів найбільші обсяги продемонстрували акції банківського сектору: Укрсоцбанк та Райффайзен Банк Аваль, що стали лідерами росту за останні місяці 2009 року. Найбільш падіння серед ліквідних акцій показали цінні папери Алчевського металургійного комбінату на фоні інформації про збитки за підсумками 2008 року в розмірі 350 млн. грн. Найбільша активність (більше третини усіх угод) була

zareestrowana v akciyah metalurgii. Takozh zaikavlenist' sposterigalasya do tsinnih paperyv bankiv ta generuyuchi kompaniy.

Rozpodil ob'yagiv vykonanih dogovoriv torovttsyami tsinnih paperyv z rezidentami ta nerезидентами y 2005-2009 rokah., vidobrazheno na rys. 2.6. Y 2005 roci ob'yag vykonanih dogovoriv torovttsyami z nerезидентами stanoviv 99,7 mlrd. grn., ta sklav 25% vid zagal'nogo ob'yagu vykonanih dogovoriv. Y 2006 roci ob'yag vykonanih dogovoriv torovttsyami z nerезидентами stanoviv 180,64 mlrd. grn., ta sklav 36,66% vid zagal'nogo ob'yagu vykonanih dogovoriv.

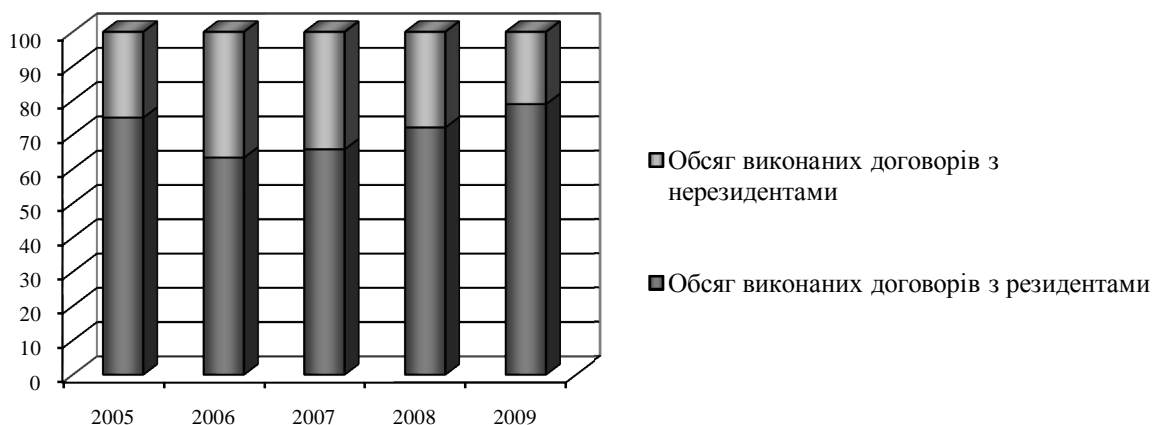


Рис. 2.6 Розподіл обсягів виконаних договорів торговцями цінних паперів з резидентами та нерезидентами у 2005-2009 роках.

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [64-68]

Обсяг виконаних договорів торговцями з нерезидентами становив 258,35 млрд. грн., при цьому частка в структурі обсягів виконаних договорів склала 34,25% від загального обсягу виконаних договорів у 2007 році.

Обсяг виконаних договорів торговцями з нерезидентами становив 246,38 млрд. грн., при цьому частка в структурі обсягів виконаних договорів зменшилася з 34,25% до 27,89% від загального обсягу виконаних договорів у 2008 році порівняно з 2007 роком (рис. 2.7).

Обсяг виконаних договорів торговцями з нерезидентами становив 224,89 млрд. грн., при цьому частка в структурі обсягів виконаних договорів

зменшилася з 27,89% до 21,07% від загального обсягу виконаних договорів у 2009 році порівняно з 2008 роком.

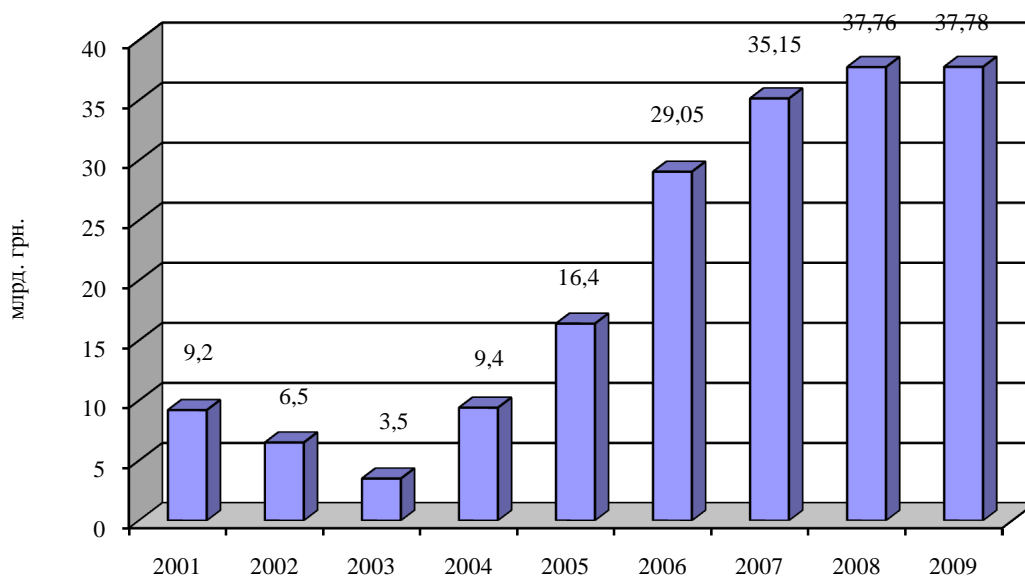


Рис. 2.7 Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі за 2001-2009 роки у млрд. грн.

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [64-68, 70-74]

Діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів України здійснюється фондовими біржами та торговельно-інформаційними системами.

Станом на 31.12.2009 року загальна кількість організаторів торгівлі, яким видано ліцензію на здійснення діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів, становила 11, у тому числі 10 фондових бірж (ВАТ «Київська міжнародна фондова біржа», ЗАТ «Придніпровська фондова біржа», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ЗАТ «Українська міжнародна фондова біржа», ЗАТ «Українська фондова біржа», ВАТ «Східно-Європейська фондова біржа», ВАТ «Українська біржа», ЗАТ «Фондова біржа «ІННЕКС», ПрАТ «Фондова біржа «ПФТС», ПАТ «Фондова біржа «Перспектива») та 1 торговельно-інформаційна система (Дочірнє підприємство Асоціації «Південноукраїнська торговельно-інформаційна система» – «Південь-Сервер»). Розподіл обсягів виконаних біржових

контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2008 році можна спостерігати на рис. 2.8.

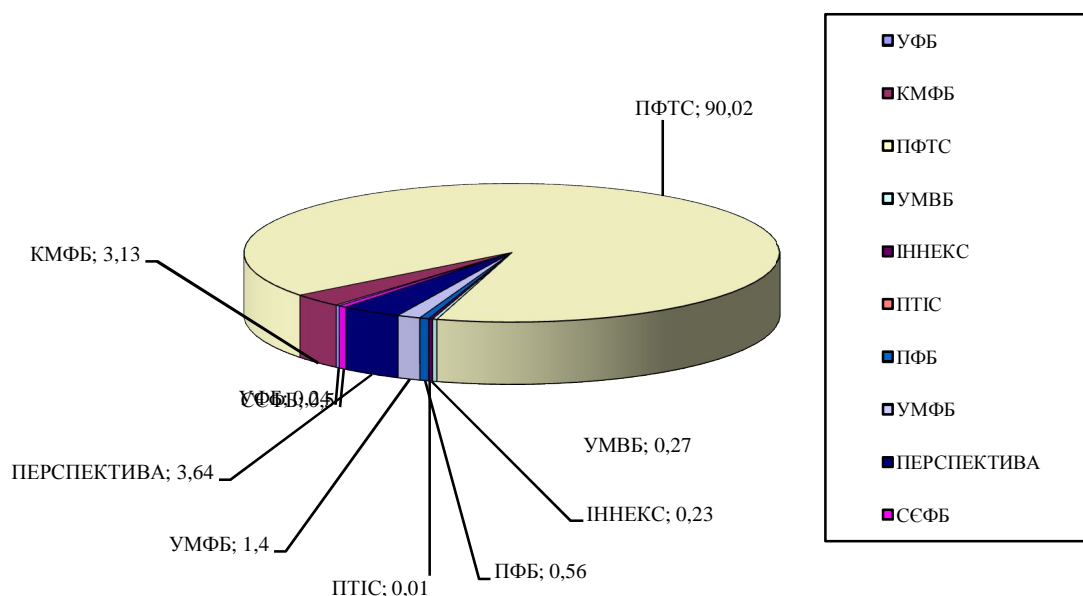


Рис. 2.8 Розподіл обсягів виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2008 році

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [67]

Варто зазначити, що станом на кінець 2007 року загальна кількість організаторів торгівлі становила 9. ВАТ «Східно-Європейська фондова біржа» та ВАТ «Українська біржа» розпочали своє функціонування лише у 2008 році. Протягом 2009 року обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі становив 36,01 млрд. грн., що менше на 4,6% порівняно з 2008 роком. У 2009 році спостерігається збільшення частки обсягів виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі ПАТ ФБ «ПЕРСПЕКТИВА», ПрАТ «УМВБ», ЗАТ «УМФБ» порівняно з минулим роком та зменшення частки обсягів виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі ПрАТ ФБ «ПФТС». Розподіл обсягів виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2009 році зображено на рис. 2.9.

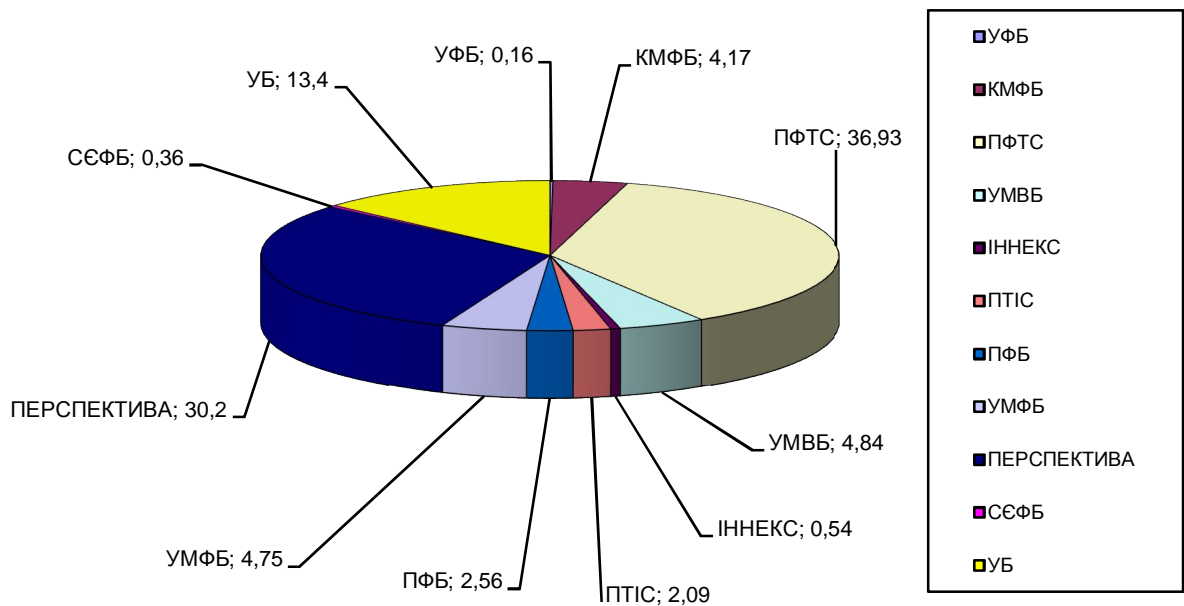


Рис. 2.9 Розподіл обсягів виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2009 році

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [68]

Лідерами організованого ринку за показником обсягу торгів у 2009 році виявилися ФБ «ПФТС», частка якої дорівнювала 39% (на ринку акцій – 26%), ФБ «Перспектива» – 32% (26%) та «Українська біржа» – 9% (22%). На решту майданчиків у цілому припало 20%. Ці показники свідчать про посилення конкуренції на біржовому ринку, оскільки у 2008 році близько 90% загального обсягу торгів усіма цінними паперами та 85% обсягу торгів акціями припадало на фондову біржу ПФТС.

Протягом 2007-2009 років кількість торговців цінними паперами постійно зростала. Так, у 2008 році спостерігалось збільшення їх кількості у порівнянні з 2007 роком на 6,3%. У 2009 році в порівнянні з 2008 році їх кількість зросла на 1,1%. Більшою частиною за рахунок збільшення показника у місті Києві.

Найбільші обсяги виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі здійснено протягом IV кварталу 2009 року (58,74% від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі у 2009 році).

Так, за останні роки фондові біржі України демонструють досить позитивні показники своєї діяльності. У травні 2008 року була заснована нова біржа - ВАТ «Українська біржа». 51% її акцій належать вітчизняним торговцям цінними паперами, решта ОАО «Фондовая биржа РТС» (Росія). З появою на українському фондовому ринку нової біржі підвищилась загальна конкурентоспроможність, з'явилися нові перспективи як для приватних інвесторів так і для інвестиційних фондів. Повноцінні торги на «Українській біржі» почалися з початку квітня 2009 року. А вже на початку вересня 2009 року біржа запустила новий технологічний проект – використання в системі торгів цінними паперами технології «центрального контрагента по угодах». Дана технологія дає можливість використання «центрального контрагента по угодах», який є посередником між покупцем та продавцем, а відповідно дає можливість уникнення прямого контакту один з одним.

Найбільший обсяг виконаних контрактів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом 2007 року зафіксовано:

- акціями на суму 13,61 млрд. грн. (38,7% від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі у 2007 році);
- облігаціями внутрішніх державних позик 2,77 млрд. грн. (7,9%);
- облігаціями підприємств – 17,36 млрд. грн. (49,4%).

У січні-вересні 2009 р. обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі дорівнював 15,18 млрд. грн., що на 39,7% менше за показник аналогічного періоду минулого року. Найбільші обсяги торгів було зафіксовано з акціями (6,59 млрд. грн.) та корпоративними облігаціями (6,11 млрд. грн.). Обсяги торгів на організованому ринку у 1996-2009 рр. (млн. грн.) зображено в табл. 2.5 (Додаток И).

Таблиця 2.5

Обсяги торгів на організованому ринку у 1996-2009 рр. (млн. грн.)

Організатори торгівлі	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Абсолют. приріст 2009/1996
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Українська біржа	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00	3288,17	-
Українська фондова біржа	31,610	23,109	50,135	313,422	233,256	72,251	16,875	40,834	-	780,62	239,40	81,10	90,48	58,81	+27,2
Фондова біржа ІННЕКС	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	76,10	961,50	86,36	205,44	-
Українська міжнародна фондова біржа	-	-	-	-	-	36,348	26,944	12,866	-	5,96	34,31	127,68	529,98	1796,30	-
Українська міжбанківська валютна біржа	13,189	381,441	76,807	432,581	774,859	2772,090	78,790	8,535	-	161,62	220,13	58,04	101,88	1828,78	+1815,591
Придніпровська фондова біржа	-	-	-	24,140	7,772	3,709	2,263	0,334	-	270,57	34,39	35,22	212,20	970,39	-
Фондова біржа «ПФТС»	3,124	350,543	338,541	988,439	1463,031	6285,080	6272,972	3216,297	-	14492,40	27990,88	30768,63	33991,90	13955,45	+13952,33
Київська міжнародна фондова біржа	0,090	4,709	27,785	84,612	123,754	64,061	121,646	37,638	-	239,03	439,89	443,90	1180,71	1573,49	1573,4
Фондова біржа «Перспектива»	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,24	436,61	1374,51	11412,43	-
Східноєвропейська фондова біржа	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	187,74	136,97	-
Донецька фондова біржа	0,172	2,150	22,782	40,469	211,066	2,901	11,741	197,831	-	255,76	-	-	-	-	-
Кримська фондова біржа	-	-	-	-	4,325	4,728	4,216	8,655	-	14,30	1,07	0,00	-	-	-
Український центр сертифікатних аукціонів	-	-	6,873	11,123	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Південноукраїнська торговельно-інформаційна система «Південь-Сервер»	-	-	-	1,087	2,430	0,021	1,255	1,646	-	18,32	5,22	2237,03	4,02	787,79	-
Луганська фондова біржа	-	-	-	-	-	-	-	8,494	-	188,64	3,67	-	-	-	-

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [64-75]

Тобто, певні проблеми існують і на організованому фондовому ринку, до яких можна віднести:

- перевага неорганізованого фондового ринку над організованим;
- надто недостатня кількість цінних папери, які знаходяться в обігу і які привертають увагу інвесторів;
- низька ліквідність цінних паперів, організований ринок поки що обслуговує, в основному, процеси перерозподілу державної власності і різноманітні фінансові схеми, але практично не орієнтований на процеси концентрації і руху капіталу;
- основними інвесторами на всіх секторах фондового ринку є юридичні особи, а населення, в основному, не залучене до операцій з цінними паперами;
- ринок не виконує важливу функцію збереження і примноження національних заощаджень, що властиво зарубіжним розвинутим ринкам;
- звуження в торговому обороті організованого ринку сегмента акцій публічних АТ та низький рівень капіталізації цих акцій;
- на організований ринок, на біржовий зокрема, великий вплив здійснюють гострі проблеми корпоративного управління, в тому числі, незважена дивідендна політика акціонерних товариств, такий ринок не цікавий для інвесторів.

Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2005-2009 роках відображено у табл. 2.6.

Найбільший обсяг виконаних контрактів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом 2008 року зафіксовано:

- акціями на суму 11,83 млрд. грн. (31,3% від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі у 2008 році);
- облігаціями внутрішніх державних позик 8,55 млрд. грн. (22,6%);
- облігаціями підприємств – 16,61 млрд. грн. (44%).

**Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на
організаторах торгівлі у 2005-2009 роках, млрд. грн.**

Вид цінного папера	Роки					Абсолютний приріст			
	2005	2006	2007	2008	2009	2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Акції	4,48	6,95	13,61	11,82	13,54	2,47	6,66	-1,79	1,72
Облігації внутрішніх державних позик	3,88	8,51	2,77	8,55	7,88	4,63	-5,74	5,78	-0,67
Облігації підприємств	6,54	12,13	17,36	16,61	7,07	5,59	5,23	-0,75	-9,54
Облігації місцевих позик	0,67	0,99	0,79	0,46	0,03	0,32	-0,2	-0,33	-0,43
Інвестиційні сертифікати	0,18	0,33	0,43	0,20	7,14	0,15	0,1	-0,23	6,94
Деривативи	0,68	0,09	0,05	0,12	0,05	-0,59	-0,04	0,07	-0,07
Інші	0	0,05	0,13	0,00	0,30	0,05	0,08	-0,13	0,3
Усього	16,43	29,05	35,15	37,76	36,01	12,62	6,1	2,61	-1,75

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [64-68]

П'ять років поспіль (2004-2008 рр.) найбільші обсяги договорів виконуються з акціями. Обсяг виконаних договорів з акціями становив 39,94% від загального обсягу виконаних договорів у 2008 році, з облігаціями – 23,23%, з векселями – 21,72%.

Найбільший обсяг виконаних контрактів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом 2009 року зафіксовано:

- акціями на суму 13,54 млрд. грн. (37,60% від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі у 2009 році);
- облігаціями внутрішніх державних позик 7,88 млрд. грн. (21,88%);
- облігаціями підприємств – 7,07 млрд. грн. (19,64%).

Кількість професійних учасників фондового ринку з урахуванням суміщення декількох видів професійної діяльності становила 1571, у тому числі: 259 учасників є торговцями-зберігачами (123 банки), серед них 33 учасники є торговцями-зберігачами-реєстраторами (25 банків); 2 депозитарії мали ліцензію на розрахунково-клірингову діяльність. Суттєвим недоліком організованого фондового ринку України є наявність великої кількості бірж, реєстраторів, зберігачів, що суперечить міжнародним стандартам. Розподіл обсягів виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі протягом 2009 року, млн. грн., відображено в табл. 2.7.

Таблиця 2.7

**Розподіл обсягів виконаних біржових контрактів з цінними паперами
на організаторах торгівлі протягом 2009 року, млн. грн.**

Організатор торгівлі	Первинний ринок					Вторинний ринок						Обсяг торгів на вторинному ринку	Загальний обсяг торгів на організаторах торгівлі
	Акції	Облігації підприємств	Похідні цінні папери (деривативи)	Державні облігації України	Обсяг торгів на первинному ринку	Акції	Облігації підприємств	Державні облігації України	Облігації місцевих позик	Інвестиційні сертифікати	Похідні цінні папери (деривативи)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
УФБ	20,36	0	0,30	0	20,66	0,43	0,02	0	0	0,06	37,64	38,15	58,81
КМФБ	226,16	12,01	0	0	238,17	691,07	602,18	0	0	41,96	0,12	1335,32	1573,49
ІННЕКС	0	0	0	0	0	202,32	3,11	0	0	0	0	205,44	205,44
ПФБ	0	293,74	0	0	293,74	652,58	0,56	0	0	23,51	0	676,65	970,39
УМВБ	56,94	1550,25	5,65	0	1612,85	0	0	214,79	0	0	1,14	215,93	1828,78
УМФБ	1,32	680,21	0	0	681,53	713,33	328,02	0	0	73,42	0	1114,77	1796,30
СЄФБ	0,87	0	0	0	0,87	121,14	6,50	0	0	8,47	0	136,11	136,97
ПФТС	0,25	1241,65	0	0	1241,90	3522,12	1381,49	7672,07	27,51	110,36	0	12713,55	13955,45
ПТІС	0	0	0	0	0	787,79	0	0	0	0	0	787,79	787,79
Перспектива	0	645,79	2,32	274,88	922,99	3516,83	66,95	21,44	0	6884,22	0	10489,45	11412,43
УБ	0	211,92	0	0	211,92	3026,70	49,24	0	0	0,31	0	3076,25	3288,17
Усього	305,91	4635,57	8,26	274,88	5224,62	13234,31	2438,07	7908,31	27,51	7142,31	38,89	30789,40	36014,02

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [68]

Основні операції, які здійснювалися на українських біржах у 2009 році, носили суто спекулятивний та короткостроковий характер, внаслідок чого фондовий ринок України виріс набагато більше за фондові ринки розвинених країн – індекс ПФТС +90,07%, UХ (індекс акцій Української біржі) +191%.

У грудні 2009 р. основний індикатор українського фондового ринку індекс ПФТС знизився на 21,65 і.п. (або -3,64%) до 572,91 і.п.. Серед основних факторів, що вплинули на динаміку індексу ПФТС можна виділити відмову Міжнародного валютного фонду у наданні Україні четвертого траншу кредиту Stand-by через невиконання нею взятих на себе зобов'язань та зміну керівника місії МВФ в Україні; високу вірогідність ухвалення FATF у лютому 2010 року рішення про повторне включення України до «чорного списку»; оприлюднення фінансових результатів металургійних підприємств України за підсумками січня-жовтня 2009 року – збитки склали 4,7 млрд. грн., (за аналогічний період 2008 року прибуток у 15 млрд. грн.).

Таким чином, зростання українських фондових індексів протягом 2009 року не можна розглядати як позитивне явище для подальшого розвитку фондового ринку, оскільки ринок залишається нерозвиненим та диспропорційним. Значний відсоток операцій на біржовому ринку відбувається без забезпечення резервування цінних паперів та грошових коштів учасників. Так звані «короткі продажі» дозволяли на основі маніпулювання ціноутворення отримувати високі прибутки, що тільки посилювало цінову нестабільність. Додатковими чинниками послаблення фондового ринку стали інституційна неспроможність регулятора та учасників ринку, відсутність відповідальності за провокування кризи і маніпулювання на фоні недостатності важелів державного реагування.

2.2. Система індикаторів оцінки стану економічної безпеки торговців цінними паперами

Більшість дослідників вважають основною причиною безпрецедентного падіння вітчизняного фондового ринку глобальну кризу та викликаний нею швидкий відтік іноземного спекулятивного капіталу з України, який за різними оцінками становив до \$30 млрд., а також спекулятивну гру основних учасників біржової торгівлі «на зниження». Погоджуємося з авторами, які причинами кризи вважають сукупність зовнішніх та внутрішніх причин з акцентуванням уваги саме на внутрішніх, серед яких незавершеність ринкової трансформації, вузькість внутрішнього ринку, сильна залежність від зовнішньої кон'юнктури, низький рівень економічного суверенітету в умовах прискорених темпів монетизації та рівня доларизації, випереджальне зростання фінансового сектора у відриві від реального, відсталу структуру економіки.

В Україні протягом періоду існування фондового ринку найбільші обсяги торгів цінними паперами укладаються на ПФТС - одному з найчисельніших та найбільш авторитетних об'єднань професійних учасників ринку цінних паперів.

Розвиток вітчизняного фондового ринку в 2000-2007 рр. стимулювався стабільним розвитком країни, зростанням обсягів ВВП, промислового виробництва та сприятливими зовнішніми факторами: зростанням попиту на світових ринках на продукцію основних українських експортерів, зростанням цін на продукцію металургії, а також усіх основних індексів. Ці фактори в поєднанні з дешевизною фінансових активів призвели до чергового припливу спекулятивних капіталів: за підсумками 2007 р. індекс ПФТС зріс на 135,4% - найвищий показник у Європі і другий в світі. Внаслідок припливу спекулятивних капіталів на фондовий ринок України значно зросли його ризики порівняно з іншими аналогічними ринками. Динаміка рівня ринкової капіталізації фондового ринку до ВВП відображено на рис. 2.10.

У 2009 році на організаторах торгівлі обсяг виконаних біржових контрактів на первинному ринку становив 5,22 млрд. грн. (14,51 % від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі), на вторинному – 30,79 млрд. грн. (85,49%). Протягом року на вторинному ринку обсяг торгів з акціями на організаторах торгівлі становив 13,23 млрд. грн.

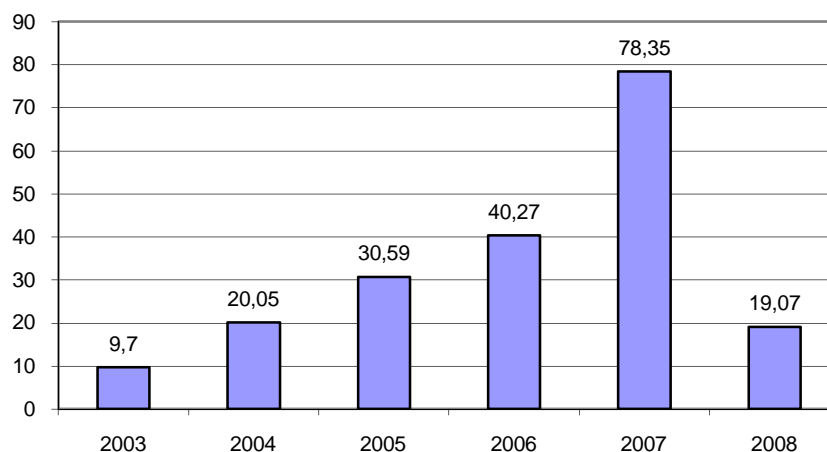


Рис. 2.10 Динаміка рівня ринкової капіталізації фондового ринку до ВВП, %

Складено автором

Початок системної кризи, падіння попиту на продукцію металургійних підприємств спричинили масовий відплив спекулятивного капіталу, внаслідок чого за підсумками восьми місяців 2008 р. український фондовий ринок продемонстрував найгірші показники в усьому світі - індекс ПФТС зменшився в 4,6 рази. З початку року він впав на 54,5%, тим самим обігнавши свого основного «конкурента» - китайський ринок, який знизився на 53,9%.

Дефіцит внутрішніх інвестиційних ресурсів, потік нерезидентного капіталу з українського фондового ринку для покриття поточних збитків іноземних інвесторів, падіння ліквідності акцій вітчизняних підприємств, значна залежність банківських установ від інвестицій нерезидентів, продаж цінних паперів вітчизняними банками для вирішення проблеми їх ліквідності та політична нестабільність призвели до того, що за квітень капіталізація

більшості ліквідних акцій українських емітентів знизилася на 10-25%. Падіння фондового ринку негативно вплинуло на українську економіку та імідж країни.

До початку травня 2008 р. більшість ліквідних українських акцій подешевшали на 20-50%. 23 квітня 2008 р. обвал індексу ПФТС склав 7,09%. Цей показник став рекордним за останні 5 років.

З середини січня на фондових ринках Європи, Японії, Гонконгу та Індії відбувався розпродаж акцій, не зважаючи на покращення квартальних результатів роботи іноземних компаній. За кілька днів усі без винятку індекси акцій втратили від 7% до 12%. 21 січня 2008 р. фондовий індекс MSCI World, що включає акції ринків 23 розвинених країн світу, опустився нижче річного мінімуму. Азіатські фондові індекси знизились на 4-9%. Європейські ринки акцій продемонстрували найбільш різке одноденне падіння з 2001 р. Капіталізація європейських компаній за один день зменшилася більш ніж на \$300 млрд. У Росії, за підсумками січня 2008 р., індекс ММВБ впав на 7,47%, а індекс РТС - на 7,38%. Падіння індексів за кордоном спричинили криза ліквідності, проблеми в банківському секторі та негативні тенденції ринку праці.

Проте всі фондові аналітики налаштовані оптимістично і стверджують, що в зв'язку з кризою з розвинених ринків гроші будуть переміщуватись на ті, що розвиваються, в тому числі азіатські та східноєвропейські. Фондовий ринок України настільки невеликий, що світові кризові явища для нього практично безпечні. Сьогодні український фондовий ринок почав рости разом з основними світовими торговельними майданчиками. Хоча з початку 2009 р. результат поки залишається негативним - індекс ПФТС знизився на 4%, а провідних фондових ринків - на 10 - 15%. Для подальшого зростання на фондових ринках необхідні як позитивні новини із США щодо їх економічного розвитку, так і подальші адміністративні кроки щодо зниження облікової процентної ставки.

Для покращення ситуації на ринку цінних паперів України необхідним є

залучення зовнішніх і внутрішніх інвестицій. Стабілізувати фондовий ринок може продаж енергогенеруючих підприємств, які є інвестиційно-привабливими.

Але цьому передував кризовий, як для вітчизняного фондового ринку 2008 рік. За рівнем падіння доходності він посів друге місце після російського. За цей період індекс ПФТС впав на 74,33 %. Зазначимо, що саме іпотечна криза, що розпочалася у США в серпні 2007 року та поширилася на усі світові фінансові ринки, призвела до різкого падіння фондового ринку України. Така ситуація, пояснює різке скорочення інвестиційного ринку, для якого фондовий ринок є об'єктом інвестування коштів. При цьому іпотечна криза США почала давати свої наслідки вже у 4 кварталі 2007 року, таким чином прослідковувалось уповільнення зростання індексу ПФТС, але тим не менш воно залишалось істотними на рівні 54% річних (рис. 2.11).

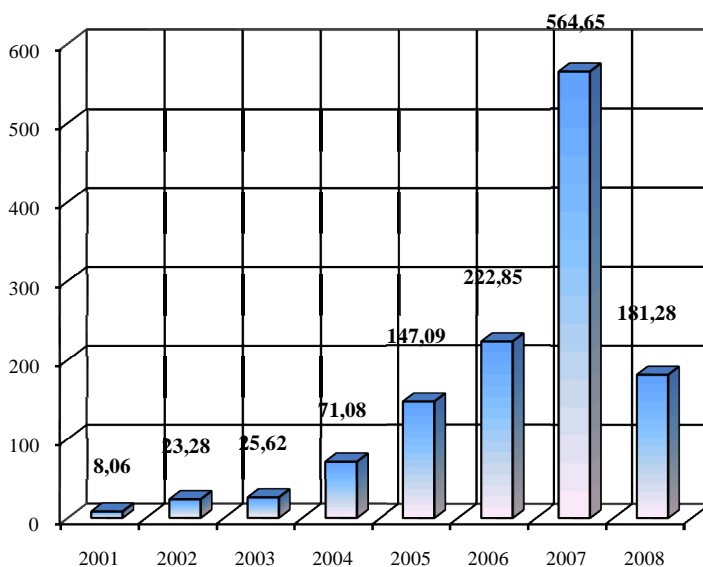


Рис. 2.11 Динаміка капіталізації ПФТС за 2001-2008 роки, млрд. грн.

Складено автором на матеріалах Звітів Першої фондової торгівельної системи за 2001-2008 роки [76-83]

Протягом 2007-2008 рр. обсяг ринку акцій в Україні зріс з одного з найменших у Центральноєвропейському регіоні (10 % ВВП) до близько 35 % ВВП, що є співставним з розміром ринків акцій Чехії, Польщі, Румунії. Між тим стрімке зростання капіталізації не відтворює реального

зростання фондового ринку, оскільки лише близько 10 % акцій підприємств перебувають у вільному обігу. Характеризуючи фондовий ринок починаючи з виникненням фінансово-економічної кризи з 2008 року слід підкреслити, що цей динамізм не спостерігається. За оціночними даними, в Україні випущено облігацій майже на 74 млрд. грн. Зареєстрований обсяг торгів облігаціями у 2009 р. склав майже 11 млрд. грн., що на 66 % менше, ніж у 2007 р. При цьому зареєстрований обсяг емісії корпоративних облігацій становив майже 9 млрд. грн., що у 2,2 разу менший показника 2007 р.. У загальній структурі торгів у ПФТС за результатами 2007 р. першість тримали корпоративні облігації (44 %), друге місце посіли державні облігації (29 %), третє – акції (22 %), четверте – муніципальні облігації (4%), чого не можна ствердити за результатами 2009 року. Відтак, спостерігаючи цю тенденцію до зменшення перед розробниками економічної політики постають дві проблеми:

1) різноспрямованого характеру – забезпечити формування фондового ринку;

2) вирішити завдання, які в ринкових країнах безпосередньо виконує фондовий ринок.

Про низьку ліквідність фондового ринку України свідчить значний розрив між котируванням покупки і продажем фондових активів. У середньому він складає за групою найбільш популярних паперів 20% - 25%. Для порівняння: у Росії цей показник не перевищує 1,5 - 2,0%. Про низьку ліквідність фондового ринку говорить також такий факт: якщо в 2003 році в лістингу ПФТС присутні 150 емітентів, а угоди відбувалися тільки з 87, і на перший десяток найбільш ліквідних емітентів припадало 67,9% загального обсягу зроблених угод, то вже в 2009 році близько 12000 угод на 130 емітентів облігацій (480, якщо вважати серії). Кількість угод з цінними паперами, укладених в 2009 році, - 17389 (у 2007 році - 18662): практично залишилася на існуючому рівні.

Шляхами вирішення цих проблем можуть бути наступні:

- скасування наявності кількох торгових площ, на яких здійснюються торги цінними паперами, що ускладнює контроль над операціями з цінними паперами та розповсюдження інформаційних індикаторів щодо кількісних та якісних параметрів операцій з цінними паперами;

- збільшення ліквідності фондового ринку;

- збільшення кількості цінних паперів та кількості інструментів фондового ринку;

- завершення формування інституційної інфраструктури фондового ринку, підвищення її якості;

- підвищення рівня специфікації прав власності, що зумовлює численні корпоративні конфлікти;

- підсилення внутрішніх інституційних інвесторів, представлених інститутами спільного інвестування (ІСІ), недержавними пенсійними фондами (НПФ) та страховими компаніями, підсилення активності фізичних осіб на ринку цінних паперів;

- підсилення зацікавленості стратегічних іноземних інвесторів у вітчизняному фондовому ринку;

- приведення нормативної бази України фінансової сфери до вимог міжнародних стандартів.

Отже, при реалізації даних заходів вітчизняний фондовий ринок зможе продемонструвати високі показники європейського стандарту на світовому рівні.

Погіршення політичної та економічної ситуації в країні відзначилось на основних індикаторах українського фондового ринку. Індекс UTX – Ukrainian Traded Index, що розраховується Віденською фондовою біржею для України за даними ПФТС знизився протягом 2008 року на 72,61% з 1879,07 до 514,72 пунктів у гривнях. Індекс MSCI – індекс інвестиційної привабливості країни, що розраховується компанією Morgan Stanley Capital International розрахований для емерджентних країн, включно з Україною знизився на 55,41% з 1056,89 до 471,26 пунктів (рис. 2.12). Та відповідно

індекс MSCI Ukraine, що розрахований виключно для українського фондового ринку, за даними ПФТС знизився протягом року на 83,87% з 1055,18 до 170,16 пунктів.

Капіталізація емітентів, акції яких торгуються на ПФТС у 2007 р. зросла в 2,5 рази — до 564,7 млрд. грн. За співвідношенням Капіталізація/ВВП Україна випередила такі країни, як Польща, Угорщина, Туреччина. Лідери зростання: Київенерго +428,9%, Донбасенерго +324,7%, Мотор Січ +316,6%. Станом на 1.01.2008 р. чисельність членів Фондової біржі ПФТС зросла на 40% (зі 146 до 203), які працюють з 340 терміналами, розташованих в 22 містах (+3) з 17 областей (+2) України. За 2007 р. кількість угод з акціями зросла на 190%, корпоративними облігаціями — на 74%, що свідчило про підвищення ліквідності фондового ринку України.

Кількісні зміни доповнювалися якісними. У 2007 р. ПФТС перебудувала свою роботу відповідно до нових вимог ДКЦПФР щодо діяльності фондових бірж. Було оновлено телекомунікаційну систему ПФТС для підвищення швидкості та надійності її роботи, розпочала роботу спеціалізована Торговельна система «ПФТС Розміщення» для проведення українських IPO, продажу/ викупу пакетів акцій та облігацій. У торговельній системі ринку заявок реалізовано нові можливості, зокрема формування електронного договору. Але протягом січня 2008 р. — лютого 2009 р. капіталізація ринку, сконцентрованого в ПФТС, під впливом фінансової кризи скоротилася у 3,41 разів. Найбільші за капіталізацією емітенти зазнали суттєвих втрат, ринкова вартість у «Азовсталі» впала у 10,15 разів, «Райффайзен Банк Аваль» — у 7,3, «Північний ГЗК» — у 5,1, «ММК імені Ілліча» — у 5,9, «Міттал Стіл Кривий Ріг» — у 2,19.

Аналізуючи стан фондового ринку за 2010 рік, необхідно зазначити, що світова економічна криза продовжує своє існування, що в свою чергу погіршує ситуацію на ринку та робить інвесторів ще більш стриманими у своїх діях. В цьому році біржа ПФТС отримала гідного конкурента в особі Української біржі. Прослідковується суперництво між головними

конкурентами на вітчизняному ринку. Так, під кінець 2009 року ПФТС отримала стратегічного інвестора – ММВБ, і як наслідок 2010 рік характеризувався протистоянням двох українських бірж і одночасно російських.

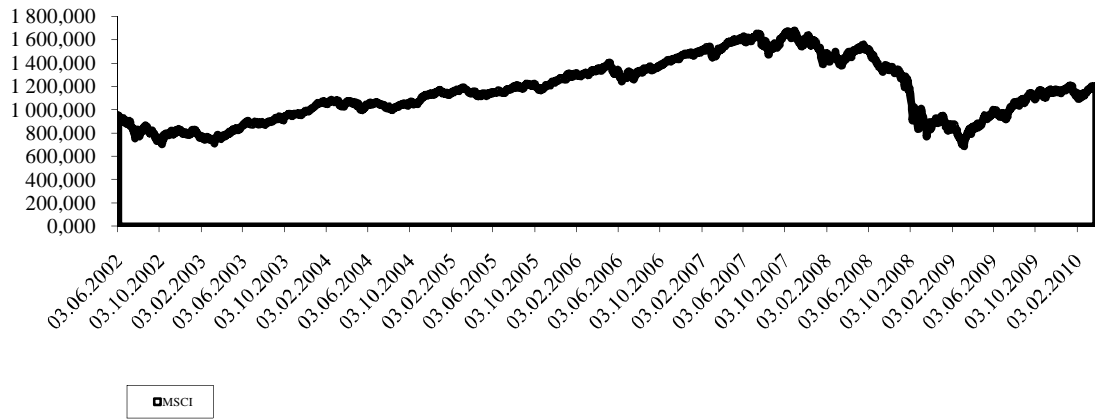


Рис. 2.12 Динаміка індексу MSCI

Складено автором

Досить явно вплив макроекономічної ситуації на фондовому ринку, індекси провідних світових фондових бірж можна відстежити за динамікою технічним індикаторів стану фондового ринку. Саме вони досить характерно відображують вплив зовнішніх загроз, що пов’язані з індексом фондового ринку на професійну діяльність торговців цінними паперами. Таку динаміку можна спостерігати на рис. 2.13.

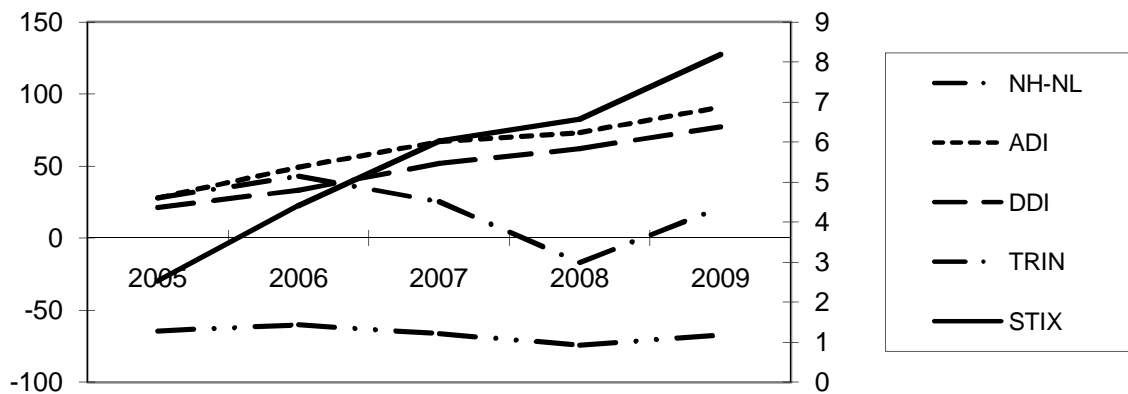


Рис. 2.13 Аналіз технічних індикаторів фондового ринку

Складено автором

Так, індикатор NH-NL дав змогу відстежити динаміку співвідношення найсильніших та найслабкіших акцій на ринку, під час зростання індикатору NH-NL у 2006 році спостерігалася надійність відкритих довгих позицій, їх збільшення. Зменшення ж індикатору NH-NL у 2007-2008 роках, спричинив великий обсяг закриття відкритих довгих короткострокових позицій. Падіння індикатору NH-NL (разом з цінами) у цей період свідчило про надійність відкритих коротких позицій, що призвело до невеликого їх збільшення на фондовому ринку. У 2009 році спостерігалася підняття індикатору NH-NL над середньою лінією після падіння у 2007-2008 роках, що сигналізувало ймовірність бичачого підйому. Багато торговців встановлювали довгу позицію, використовуючи для уточнення моменту різні осцилятори, з метою забезпечення належного рівня захисту фінансово-економічного стану.

Зазначимо, що індикатор TRIN за 2005-2009 роки відобразив досить нехарактерну для нього ситуацію. У 2005 році його зростання дещо послабило ринкові позиції торговців цінними паперами на ринку. Але зменшення його рівня у 2007-2008 роках сигналізувало підвищення оптимізму биків і ймовірний швидкий вихід на пік ринку. Так, вже у 2009 році спостерігалася покращення ситуації на фондовому ринку, його вихід на рівень 2007 року.

Останні три індикатори (ADI, DDI, STIX) дали торговцям цінними паперами неоднозначні висновки, така тенденція характерна для підйому ринку та наростання обсягів здійснення угод купівлі-продажу, але в реальності ситуація не виправдалась та початок 2008 року ознаменувався різким падінням ринку, при цьому лише індикатор STIX період початку кризи все ж таки відзначив зниження даного показника, що дало можливість деяким торговцям втримати позиції на ринку.

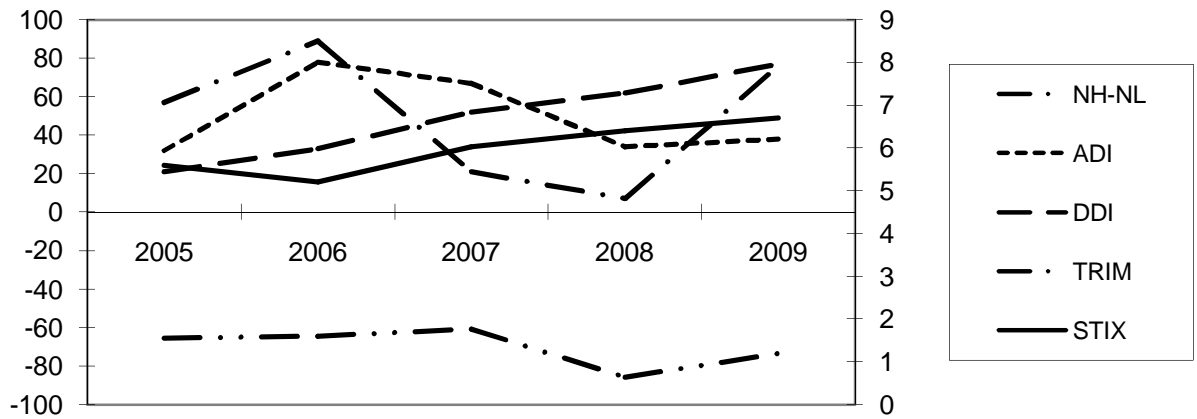


Рис. 2.14 Аналіз технічних індикаторів торговців цінними паперами

Складено автором

Аналіз технічних індикаторів оцінки стану економічної безпеки торговців цінними паперами за період 2005-2009 роки відобразив неоднозначну тенденцію (рис. 2.14). Більшість індикаторів в 2008 року зазнали найнижчих своїх показників та суттєво погіршили стан системи економічної безпеки через зниження дохідності торговельної діяльності на фондовому ринку. За даними аналізу рейтингу торговців цінними паперами в п'ятірку лідерів за 2008 рік увійшли: ТОВ «Драгон Капітал», ЗАТ «Перший український міжнародний банк», ВАТ «Укрексімбанк», ЗАТ «ФК «Сократ» та ЗАТ «АКІБ «УкрСиббанк».

Ще одним з важливих індикаторів стану системи економічної безпеки торговців цінними паперами є рейтинг, що представляє собою кількісну оцінку стану системи за кількісними та якісними параметрами. Таким характерним показником для професійних учасників фондового ринку є рейтинг торговців цінними паперами.

Таблиця 2.8

Рейтинг торговців цінними паперами, що торгували акціями за 2002-2008 роки

Рейтинг	Роки						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1	ЗАТ «ФК «Сократ»	ТОВ «Драгон Капітал»	ТОВ «ФК «Клірингвовой дім»	ТОВ «Драгон Капітал»	ТОВ «Драгон Капітал»	ТОВ «Драгон Капітал»	ТОВ «Драгон Капітал»
2	ТОВ «ФК «Клірингвовой дім»	ЗАТ «ІК «Сінком»	ЗАТ «ІК «Сінком»	ТОВ «Конкорд Капітал»	ТОВ «Конкорд Капітал»	ЗАТ «ІК «Сінком»	ТОВ «Конкорд Капітал»
3	ТОВ «Полар-Інвест»	ЗАТ «Альфа-Банк»	ТОВ «Драгон Капітал»	ТОВ «Ренессанс Капітал Україна»	ЗАТ «ІК «Сінком»	ЗАТ «ФК «Сократ»	ЗАТ «ФК «Сократ»
4	ВАТ «Банк «БІГ Енергія»	ТОВ «ФК «Клірингвовой дім»	ТОВ «Он-лайн капітал»	ЗАТ «ІК «Сінком»	ТОВ «Мілленіум Капітал»	ТОВ «Тройка Діалог Україна»	ЗАТ «ЮСПРАС КАПІТАЛ»
5	ТОВ «Драгон Капітал»	ТОВ «Он-лайн капітал»	ТОВ «Міжрегіональна фінансова компанія»	ТОВ «Мілленіум Капітал»	ТОВ «Ренессанс Капітал Україна»	ТОВ «Конкорд Капітал»	ЗАТ «Донгорбанк»
6	ТОВ «Он-лайн капітал»	ЗАТ «ФК «Сократ»	ТОВ «АРТ-Капітал»	ТОВ «Фойл Секюрітіз Нью Юроп»	ТОВ «ФК «Укранет»	ТОВ «ФК «Клірингвовой дім»	-
7	ЗАТ «Альфа-Банк»	ЗАТ «Банк НРБ-Україна»	ЗАТ «ФК «Сократ»	ТОВ «Он-лайн капітал»	ТОВ «Фойл Секюрітіз Нью Юроп»	ТОВ «ФК «Сократ»	-
8	ТОВ «Міжрегіональна фінансова компанія»	ВАТ «Банк «БІГ Енергія»	ТОВ «Фойл Секюрітіз Нью Юроп»	ЗАТ «ФК «Сократ»	ТОВ «Тройка Діалог Україна»	ТОВ «Ренессанс Капітал Україна»	-
9	ВАТ «ФК «Рубін»	ТОВ «Фойл Секюрітіз Нью Юроп»	ТОВ «Столиця-цінні папери»	ТОВ «КІНТО, Лтд.»	ЗАТ «ФК «Сократ»	ТОВ «Укранет»	-
10	ТОВ «Фойл Секюрітіз Нью Юроп»	ТОВ «ФК «Фаворит»	ЗАТ «Альфа-Банк»	ЗАТ «АКБ «Райффайзенбанк Україна»	ТОВ «Столиця-цінні папери»	ТОВ «Фойл Секюрітіз Нью Юроп»	-
11	ЗАТ «ІК «Сінком»	ТОВ «Столиця-цінні папери»	ТОВ «Конкорд Капітал»	ТОВ «Столиця-цінні папери»	ВАТ «АКБ «Форум»	ТОВ «Альфа Капітал»	-
12	ТОВ «ІК «Бізнес-Інвест»	ТОВ «Менеджмент груп»	ТОВ «КІНТО, Лтд.»	ТОВ «ФК «Клірингвовой дім»	ТОВ «КІНТО, Лтд.»	ЗАТ «ІФК «АРТ-Капітал»	-
13	ТОВ «Столиця-цінні папери»	ТОВ «ІК «Бізнес-Інвест»	ТОВ «Фінансовий Альянс»	ТОВ «ІК «Бізнес-Інвест»	ТОВ «Он-лайн капітал»	ТОВ «Мілленіум Капітал»	-
14	ВАТ «ІК «ІНЕКО»	ЗАТ «ІК «Текст»	ТОВ «Промислові фінанси»	ТОВ «АРТ-Капітал»	ТОВ «Альфа Капітал»	ТОВ «Столиця-цінні папери»	-
15	ТОВ «АРТ-Капітал»	ЗАТ «ІК «Керамет Інвест»	ТОВ «ІК «Бізнес-Інвест»	ТОВ «Промислові фінанси»	ВАТ «КБ «Кредитпромбанк»	ТОВ «Полар-Інвест»	-
16	ЗАТ «КБ «Приватбанк»	ТОВ «Міжрегіональна фінансова компанія»	ВАТ «Сігма-фонд»	ТОВ «Фінансовий Альянс»	ТОВ «ІК «Бізнес-Інвест»	ТОВ «Он-лайн капітал»	-
17	ТОВ «Укранет-Траст»	ВАТ «ФК «Рубін»	ЗАТ «ІК «Керамет Інвест»	ВАТ «АКБ «Форум»	ТОВ «Промислові фінанси»	ТОВ «КІНТО, Лтд.»	-
18	ВАТ «ІК «Славутич Капітал»	ТОВ «КІНТО, Лтд.»	ЗАТ «ІК «Текст»	ЗАТ «ІК «Перспект Інвестментс»	ЗАТ «Альтера-фінанс»	ТОВ «Промислові фінанси»	-
19	ТОВ «ФК «Сток-Мастер»	ЗАТ «ІК «Перспект Інвестментс»	ЗАТ «ІК «Перспект Інвестментс»	ЗАТ «Альфа-Банк»	ТОВ «ФК «Клірингвовой дім»	ТОВ «Галт енд Тагтарт Секюрітіз (Україна)»	-
20	ЗАТ «Банк НРБ-Україна»	ТОВ «АРТ-Капітал»	ТОВ «Менеджмент груп»	ВАТ «Банк Універсальний»	ЗАТ «ФК «АРТ-Капітал»	ЗАТ «Фундація Індустриального Розвитку»	-

В табл. 2.8 лідерами 2008 року з торгівлі акціями на фондовому ринку України стали наступні компанії: ТОВ «Драгон Капітал», ТОВ «Конкорд Капітал», ЗАТ «ФК «Сократ», ЗАТ «ЮСПРАС КАПІТАЛ», ЗАТ «Донгорбанк». Так, можна прослідкувати, що ситуація не досить змінилася: свої позиції втримали ТОВ «Драгон Капітал» та ЗАТ «ФК «Сократ». Натомість, друге місце в рейтингу торговців цінними паперами, що торгували акціями посіло ТОВ «Конкорд Капітал» замість ЗАТ «ІК «Сінком», піднявшись з п'ятого місця рейтингу, четверте місце – ЗАТ «ЮСПРАС КАПІТАЛ» замість ТОВ «Тройка Діалог Україна», п'яте місце – ЗАТ «Донгорбанк» замість ТОВ «Конкорд Капітал». Загалом у 2002 році рейтинг очолило ЗАТ «ФК «Сократ», у 2004 році - ТОВ «ФК «Клірингвой дім», а у 2003 та 2005-2008 рр. лідером з торгівлі акціями стало ТОВ «Драгон Капітал».

В табл. 2.9 лідерами 2008 року з торгівлі облігаціями на фондовому ринку України стали наступні компанії: ЗАТ АБ «ІНГ Банк Україна», ЗАТ «Перший український міжнародний банк», ВАТ АБ «Укргазбанк», АКІБ «УкрСиббанк», ЗАТ «ОТП Банк». Так, ЗАТ АБ «ІНГ Банк Україна» піднялося в рейтингу з четвертого на перше місце, ЗАТ «Перший український міжнародний банк» втримав свої позиції у рейтингу, ВАТ АБ «Укргазбанк» втратив свої позиції і з першої місця перемістився на третє, АКІБ «УкрСиббанк» втратив одну позицію та опинився на четвертому місці замість третього, а замкнуло чільну п'ятірку ЗАТ «ОТП Банк», замінивши на цьому місці ТОВ «Ренессанс Капітал».

Таблиця 2.9

Рейтинг торговців цінними паперами, що торгували облігаціями за 2002-2008 роки

Рейтинг	Роки						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1	АКІБ «УкрСиббанк»	ЗАТ «Банк НРБ-Україна»	АКІБ «УкрСиббанк»	АКІБ «УкрСиббанк»	АКІБ «УкрСиббанк»	АБ «Укргазбанк»	ЗАТ АБ «ІНГ Банк Україна»
2	ВАТ «АКБ «Аркада»	АКІБ «УкрСиббанк»	ВАТ «АППБ «Аваль»	АБ «Укргазбанк»	ТОВ КБ «Фінансова ініціатива»	ЗАТ «Перший український міжнародний банк»	ЗАТ «Перший український міжнародний банк»
3	ЗАТ «Перший український міжнародний банк»	ВАТ «АКБ «Аркада»	ЗАТ «Перший український міжнародний банк»	ЗАТ «Перший український міжнародний банк»	ЗАТ АБ «ІНГ Банк Україна»	АКІБ «УкрСиббанк»	ВАТ АБ «Укргазбанк»
4	ВАТ «АППБ «Аваль»	ЗАТ «Перший український міжнародний банк»	ЗАТ «Донгорбанк»	ЗАТ АБ «ІНГ Банк Україна»	ЗАТ «Перший український міжнародний банк»	АБ «ІНГ Банк Україна»	АКІБ «УкрСиббанк»
5	ВАТ «ВАБанк»	ВАТ «АППБ «Аваль»	ВАТ «АБ «Укргазбанк»	ЗАТ «Донгорбанк»	ВАТ «Банк «БІГ енергія»	ТОВ «Ренессанс Капітал»	ЗАТ «ОТП Банк»
6	ЗАТ «Банк НРБ-Україна»	ЗАТ «Альфа-Банк»	ВАТ «АКБ «Укрсоцбанк»	ВАТ «АППБ «Аваль»	АБ «Укргазбанк»	ТОВ «Капітал Траст Секюрітіз»	-
7	ЗАТ «Альфа Капітал»	ЗАТ АБ «ІНГ Банк Україна»	ЗАТ «Банк НРБ-Україна»	ВАТ «Банк «БІГ енергія»	ВАТ «Кредитпромбанк»	ТОВ «Фондова компанія «Фінекс-Україна»	-
8	АКБ «Укрсоцбанк»	ВАТ «Укрексімбанк»	ТОВ «Он-лайн капітал»	ВАТ «АКБ «Укрсоцбанк»	ВАТ «АБ «Експрес-банк»	ЗАТ «Альфа-Банк»	-
9	ЗАТ «Альфа-Банк»	ВАТ «ВАБанк»	ВАТ «АКБ «Аркада»	ВАТ «СКБ «Дністер»	ЗАТ «ОТБ Банк»	ТОВ КБ «АРМА»	-
10	ВАТ «Укрексімбанк»	ЗАТ «Донміськбанк»	ВАТ «Укрексімбанк»	ВАТ «АБ «Енергобанк»	АКБ «Форум»	АБ «Експрес-банк»	-
11	ЗАТ «ФК «Сократ»	ВАТ «АКБ «Укрсоцбанк»	ЗАТ АБ «ІНГ Банк Україна»	ЗАТ «Банк НРБ»	ЗАТ «Альфа-Банк»	ТОВ «ПРОФІТ БРОК»	-
12	ЗАТ «ІК «ІТТ-Інвест»	ВАТ «АБ «Укргазбанк»	ВАТ «СКБ «Дністер»	ТОВ «КБ «Фінансова Ініціатива»	ВАТ «АКБ «Надра»	ВАТ «Кредитпромбанк»	-
13	ВАТ «ІК «ІНЕКО»	ВАТ «СКБ «Дністер»	ВАТ «ВАБанк»	ВАТ «АКБ «Аркада»	ВАТ «Райффайзен Банк Аваль»	ЗАТ «ОТБ Банк»	-
14	ЗАТ «Донміськбанк»	ЗАТ «Альфа Капітал»	ВАТ «АБ «Енергобанк»	ЗАТ «Альфа-Банк»	ЗАТ «Банк НРБ»	ЗАТ «Банк НРБ»	-
15	ЗАТ «ІК «Текст»	ЗАТ «ІК «ІТТ-Інвест»	ВАТ «АКБ «Інтерконтинентбанк»	ТОВ КБ «АРМА»	ТОВ КБ «АРМА»	АКБ «Укрсоцбанк»	-
16	ВАТ «СКБ «Дністер»	ВАТ «АКБ «Інтербанк»	ВАТ «Кредитпромбанк»	ВАТ «Укрексімбанк»	ЗАТ «Донгорбанк»	ТОВ «КБ Дельта»	-
17	ЗАТ АБ «ІНГ Банк Україна»	ВАТ «Кредитпромбанк»	ВАТ «АКБ «Надра»	ЗАТ «АКБ «Райффайзен Банк Аваль»	ТОВ «Альфа Капітал»	АКБ «Родовід Банк»	-
18	ВАБ «Мегабанк»	ТОВ «Он-лайн капітал»	ЗАТ «Альфа-Банк»	ТОВ «АртА Цінні папери»	ВАТ «СКБ «Дністер»	АКБ «Форум»	-
19	ТОВ «Полар-Інвест»	АКБ «Форум»	АКБ «Інтербанк»	ВАТ «Кредитпромбанк»	ВАТ «АК «Хрещатик»	АК «Промислово-фінансовий банк»	-
20	ЗАТ «ІК «Керамет Інвест»	ТОВ «ФК «Столичний капітал»	ТОВ «ФК «Столичний Капітал»	ВАТ «ВАБанк»	ВАТ «АКБ «Аркада»	ТОВ «Київ Секюрітіз Груп»	-

2.3. Оцінка впливу індексів фондового ринку на економічну безпеку торговців цінними паперами

У 2009 році світові фондові ринки пережили ряд злетів та падінь, однак фонові індекси продемонстрували загалом висхідний тренд, який був закономірним після провалу 2008 року та ґрунтувався на поступовому покращенні макроекономічної та корпоративної статистики. Міжнародні фондові ринки завершили рік із піднесенням та значною мірою відновивши попередні позиції.

Українські фондові індекси у 2009 році часто випереджали світові, реагуючи, головним чином, на позитивні зміни. За приростом з початку року вітчизняний ринок, як і у 2007 році був серед світових лідерів (+90,1 (91,6%)) разом із Росією (+121,1 (128,6%)) та Китаєм (+80%). Загалом 2009 рік був досить вдалим для українських акцій. Потенціал значного зростання навіть в період економічної кризи – є важливим аргументом для інвестування коштів та для реальних закордонних інвесторів. Зокрема, аналітики Erste Group заявляють, що інвестори проявляють все більшу зацікавленість в ринках, що розвиваються, як в довгочасному, так і в короткочасному періоді.

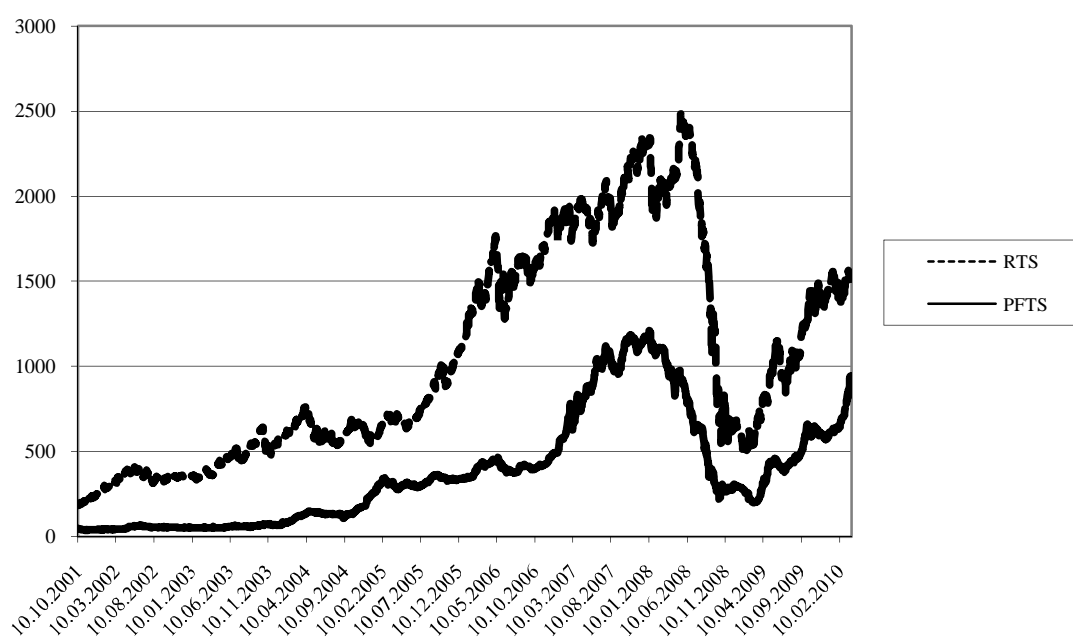


Рис. 2.15 Динаміка індексів ПФТС та РТС

Складено автором на матеріалах [63, 76-86]

З рис. 2.15 можна чітко прослідкувати тенденцію зниження рівня економічної безпеки торговців цінними паперами на основі індексів фондових ринків України та Росії, так з листопада 2008 року рівень економічної безпеки за індексом ПФТС впав до чи найнижчого свого значення за весь період розрахунку, що негативним чином відобразилось на фінансовому становищі торговців. Через різкий обвал фондового ринку України показники економічної безпеки торговців зазнали своїх від'ємних значень, а отже прогнозована тенденція до купівлі цінних паперів не дала змогу торговцям отримати очікувані прибутки. Угоди, що очікувались відбулись, але не дали комісійного доходу, а відповідно торговці зазнали значних фінансових збитків через вплив загроз, що містить ринок.

Аналітики відзначають, що зростання цін та індексів на фондових біржах, зумовлене зростанням торгової активності і обсягу торгів, свідчить про вищу зацікавленість інвесторів, і тому є стабільнішим, ніж зростання, яке не супроводжується збільшенням обсягу торгів.

Початок 2010 року від знаменувався непривабливою ситуацією: зниження податкової бази, занепад основних галузей промисловості – металургійної, хімічної, машинобудівної, що було підсилено нездатністю банківського сектора достатнього рівня кредитування реального сектора економіки. Але починаючи з 2 кварталу 2010 року фондовий ринок почав набирати обертів, незважаючи на кризову ситуацію, що продовжувалася. Тенденції, що прослідковувалися за даними українських індексів давали можливість позитивних висновків (рис. 2.16).

Динаміка фондових індексів України, що зображена на рис. 2.20 досить явно показує появи загроз на ринку, що різко погіршили рівень економічної безпеки торговців в передкризовий та кризовий період, для українського фондового ринку. Починаючи з січня 2009 року маємо можливість спостерігати відновлення позицій на ринку, врахування фактору загрози фондових індексів та покращення як макроекономічної ситуації так і стану економічної безпеки торговців цінними паперами.

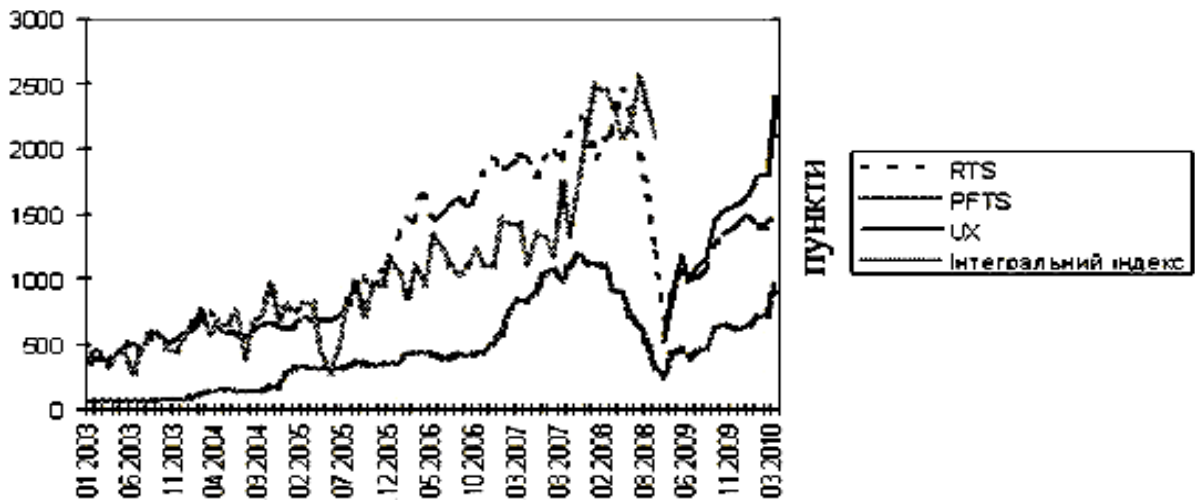


Рис. 2.16 Динаміка фондових індексів Росії та України

Складено автором на матеріалах [56, 57, 63, 78-83]

Одними з основних джерел інформації щодо стану розвитку ринків цінних паперів, що розвиваються, для міжнародних інвесторів є дані, які обробляються та розповсюджуються міжнародною рейтинговою агенцією Standard & Poor's та аналітиками одного з найбільших американських банків Morgan Stanley. За класифікацією Standard & Poor's та Morgan Stanley Україну віднесено до групи Frontier1 (граничний ринок) та включено в розрахунок індексів зазначеної групи країн. Додаткові індекси розраховуються окремо по кожній країні&представнику в «індексному кошику». Всі показники, які репрезентують стан фондового ринку України, розраховуються на підставі даних ПФТС.

Індекс S&P Frontier – Ukraine BMI знизився протягом 2008 року на 82,19% з 551,30 до 98,19 пунктів. До «індексного кошику» індексу S&P Frontier – Ukraine BMI в 2008 році входили цінні папери 21 емітента – +3 в порівнянні з 2007 роком (емітенти вказані за рівнем ринкової капіталізації – від найвищого до найнижчого): ВАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг», ВАТ «Західенерго», ВАТ «Південний ГЗК», ВАТ «Запоріжтрансформатор», ВАТ «Укрнафта», ВАТ «Київенерго», ВАТ «Центренерго», ВАТ «Укртелеком», ВАТ «ВК «Шахта Красноармійська Західна №1», ВАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча», ВАТ «АКБ «Укрсоцбанк», ВАТ «МК

«Азовсталь», ВАТ «Полтавський ГЗК», ВАТ «Марганецький ГЗК», ВАТ «Концерн Стирол», ВАТ «Райффайзен Банк Аваль», ВАТ «Мотор Січ», ВАТ «Дніпроенерго», ВАТ «Інтерпайп Нижньодніпровський трубопрокатний завод», ВАТ «Авдіївський коксохімічний завод», ВАТ «Донбасенерго».

У відповідності з наведеними даними, пріоритетність галузевих сегментів в порядку спадання відображена таким чином: металургія – 33,43%; виробництво та розподіл електроенергії – 20,31%; банки – 8,58%; промислове машинобудування – 8,45%; хімічна промисловість – 6,89%; добування нафти та газу – 3,64%; авіаційно-космічна та оборонна промисловість – 3,46%; будівництво – 3,39%; гірнична промисловість – 2,95%; інше – 8,9%. Розподіл обсягів торгівлі акціями за галузями у системі індексу ПФТС у 2008 році зображено на рис. 2.17.

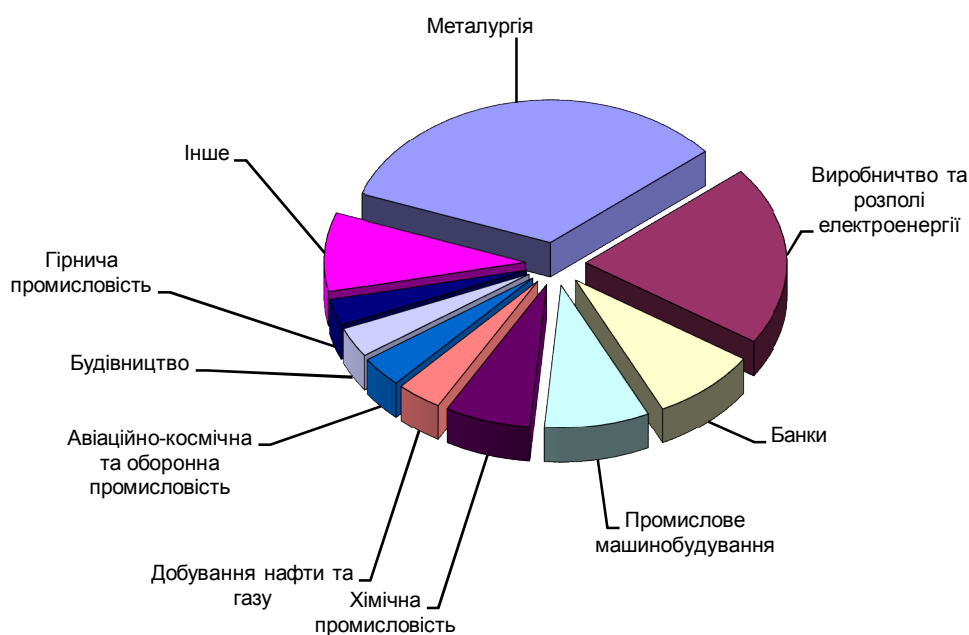


Рис. 2.17 Розподіл обсягів торгівлі акціями за галузями у системі індексу ПФТС у 2008 році

Складено автором на матеріалах [83]

На вітчизняному фондовому ринку не представлені акції таких компаній як: сільське господарство, лісова та деревообробна промисловість, житловокомунальне господарство. При цьому обмежено представлені акції

компаній таких галузей як: целюлозно-паперова, виробництво будівельних матеріалів, харчова, оптова та роздрібна торгівля, громадське харчування.

Отже, галузева привабливість в українських умовах є досить значним фактором, що впливає на інвестиційну привабливість та ліквідність акцій компаній, формуючи їх ринкову вартість.

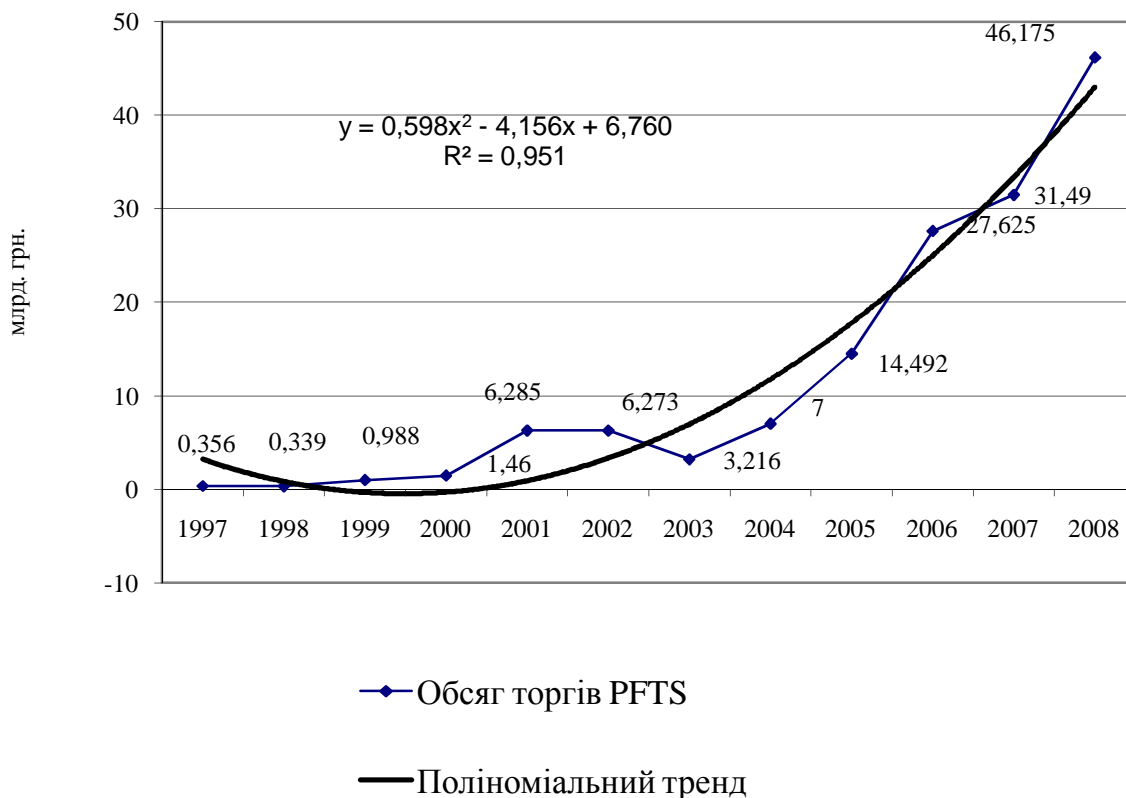


Рис. 2.18 Обсяги торгів на ПФТС 1998-2008 в млн. грн.

Складено автором на матеріалах Звітів Першої фондової торгівельної системи за 1998-2008 роки [76-86]

Рівняння поліноміального тренду (рис. 2.18) показує, що теоретичне значення обсягу торгів в році, що передує періоду дослідження становить 6760,09 млн. грн.; середньопочаткове зменшення обсягу торгів – 4156,8 млн. грн.; середній темп збільшення обсягу торгів цінними паперами – 598,1 млн. грн. Коефіцієнт апроксиміальної достовірності (детермінації) дорівнює 0,9519, що вказує на високу ступінь достовірності.

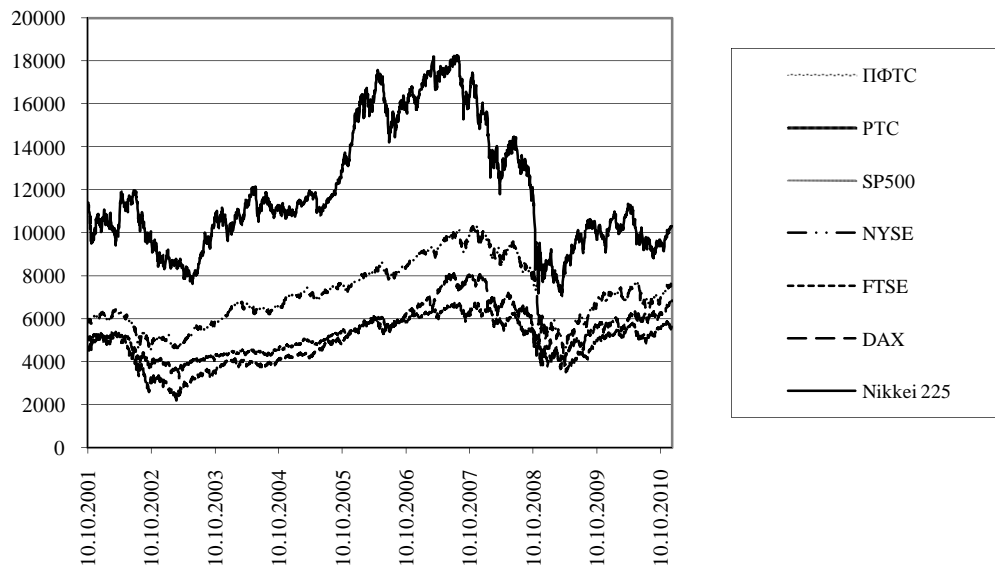


Рис. 2.19 Динаміка індексу ПФТС та провідних фондових індексів світу

Складено автором на матеріалах Звітів Першої фондової торговельної системи за 1998-2008 роки [76-86]

Світові фінансові ринки на початку 2009 року знаходились під тиском опублікованої слабкої звітності та не менш слабкої макростатистики США та країн Європи (Додаток К). Це дещо негативно відобразилось на торговцях цінними паперами, а саме деякі угоди купівлі-продажу були неприбутковими через недостовірність наведених даних щодо індексу ПФТС та деяких провідних фондових бірж світу, що знайшло відображення на рис. 2.19.

Аналіз залежності між індексами фондового ринку та економічною безпекою торговців цінними паперами дав однозначну відповідь щодо існування прямо пропорційної залежності динаміки цін акцій та показників економічної безпеки торговців. Дана залежність передбачає: очікування торговців цінними паперами та інвесторів базуються на перспективах розвитку країни, галузі, компанії, та найголовніше мінімізації різного роду загроз. Найбільшого впливу на формування ринкової вартості акцій вітчизняних компаній, а в свою чергу й індексу фондового ринку чинять загрози політичного та економічного характеру.

Дослідимо, якою мірою відображає рівень фінансово-економічної залежності даної країни аналіз взаємних кореляцій між індексами ринків

акцій у різних країнах і регіонах світу. Головний об'єкт вивчення – $N \times N$ емпірична матриця взаємних кореляцій C флуктуацій цін індексів MSCI, за допомогою використання теорії випадкових матриць. Аналіз даних свідчить про суттєві додатні кореляції, які помітно більші між розвиненими країнами. Отже, має місце розподіл коефіцієнтів кореляції, який у даному випадку зображений на рис. 2.20.

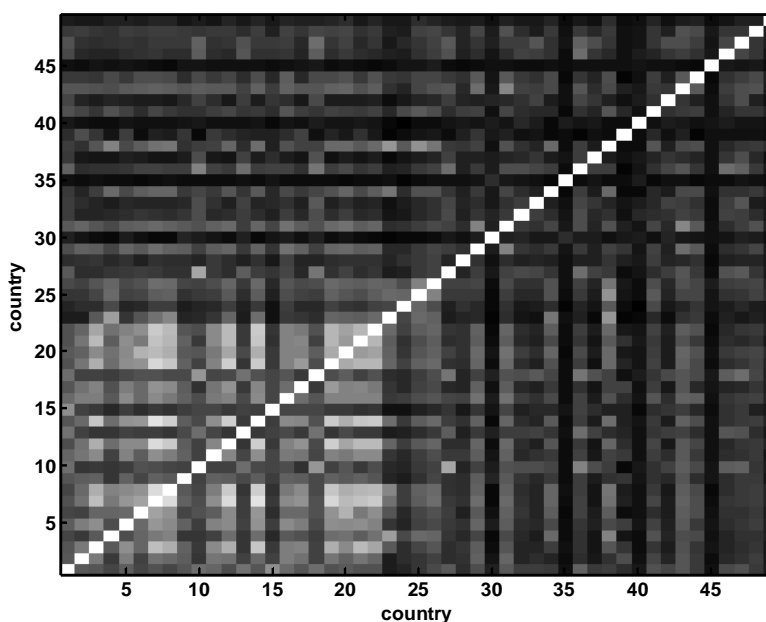


Рис. 2.20 Графічне зображення матриці взаємних кореляцій 49 країн, які характеризуються індексом MSCI. На діагоналі розміщені одиниці, які відображають кореляції відповідної країни з самою собою.

Складено автором [87]

У зв'язку з тим, що торговці цінними паперами переважною більшістю за формою власності є товариствами з обмеженою відповідальністю та не оприлюднюють інформацію про фінансові результати своєї діяльності, для дослідження було обрано сектори торгівлі цінними паперами комерційних банків. Так, відобразимо вплив індексів фондового ринку на систему економічної безпеки торговців цінними паперами за даними ПАТ «БАНК ФОРУМ», ПАТ «Перший Український Національний Банк», ПАТ Акціонерний банк «Укргазбанк», ПАТ «Укресімбанк» (рис. 2.21).

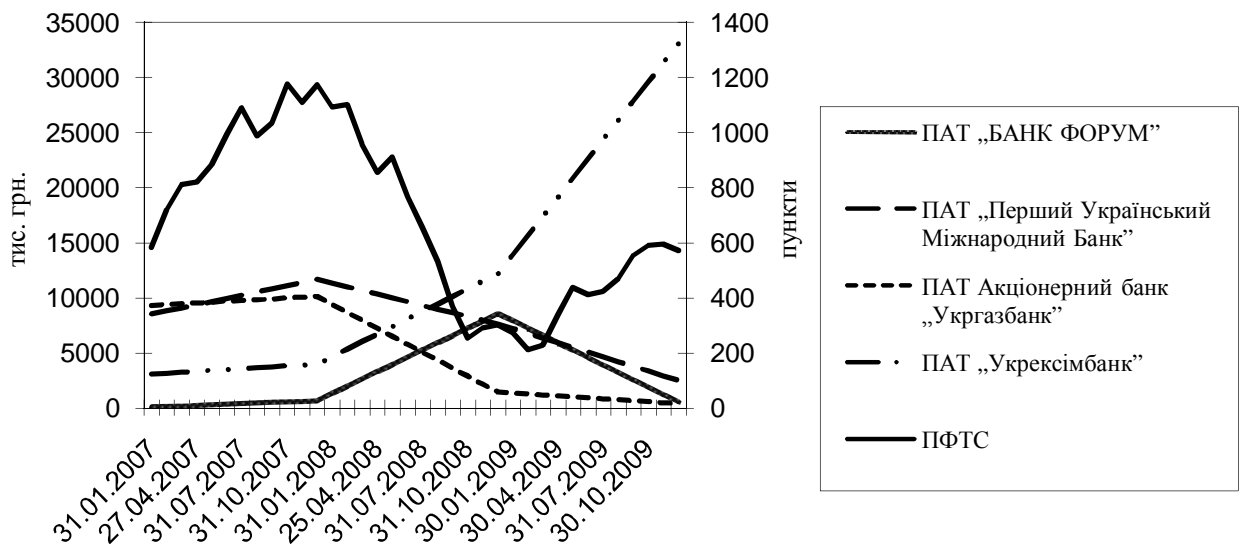


Рис. 2.21 Взаємовплив індексів фондового ринку на систему економічної безпеки торговців цінними паперами

Складено автором

Аналізуючи наведені на рис. 2.21 графіки, можна зробити висновок про те, що за період 2007-2009 рр. торговці цінними паперами мали суттєво різний стан системи економічної безпеки. Так, з падінням у 2008 році індексу ПФТС ПАТ «Перший Український Національний Банк» та ПАТ Акціонерний банк «Укргазбанк» втратили попередній рівень безпеки за рахунок різкого падіння комісійного доходу від професійної діяльності на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами. Натомість, ПАТ «БАНК ФОРУМ» та ПАТ «Укресімбанк» втримали досягнутий стан системи економічної безпеки за рахунок збільшення обсягів торгівлі корпоративними облігаціями, що дало змогу в кризовий період для українського фондового ринку втримати позиції.

РОЗДІЛ 3

ВДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ТОРГОВЦІВ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ ТА ІНДИКАТОРІВ ОЦІНКИ ЇЇ СТАНУ

3.1. Формування системи економічної безпеки торговців цінними паперами

Попри досить вагомі дослідження у сфері економічної безпеки недослідженим залишився сегмент економічної безпеки торговців цінними паперами на фондовому ринку. Даний вид суб'єктів господарської діяльності мають специфічний характер діяльності, чим пояснюється відсутність наукових досліджень в даній галузі, відповідно є потреба у розробці методології оцінки економічної безпеки торговців та визначення показника, що дасть можливість кількісно оцінити рівень безпеки, та виробити механізм попередження, уникнення, мінімізації загроз і як наслідок забезпечення фінансової стійкості торговця шляхом убезпечення від дестабілізуючих факторів внутрішнього та зовнішнього середовища. Для побудови даного механізму об'єктивною необхідністю є побудова системи економічної безпеки торговців цінними паперами та обґрунтування доцільності кожної її складової. Тож розглянемо подетально елементи системи, що дасть можливість виявити сильні та слабкі сторони.

Загальна система індикаторів фондового ринку передбачає собою комплекс економічних, фундаментальних та технічних індикаторів. До економічних індикаторів відносимо індекси фондового ринку, при чому не лише вітчизняні, але й зарубіжних ринків. Це зручний інструмент відстеження розвитку економіки, або потенційної інвестиційної привабливості. Хоча фондовий ринок є «нереальним» сектором економіки, так як на ньому не виробляються та не продаються реальні товари, а тільки цінні папери, але його динамікою можна оцінити стан та тенденції розвитку реального сектору економіки. Відповідно є необхідність простої та зручної

форми, відстеження того, що відбувається на фондовому ринку. Так як прослідкувати за змінами кожної акції неможливо, створено спеціальні індикатори ринку, що сумують все те, що відбувається на ринку та видають інформацію в прийнятній формі. Даними індикаторами є індекси. Для більш глибокого аналізу впливу індексів слід розглядати не лише вітчизняні, але й враховувати вплив та залежність вітчизняних індексів від індексів зарубіжних ринків. Така картина дає можливість усебічного дослідження розвитку тренду, що є безсумнівно важливим для торговців цінними паперами (рис.3.1 та рис. 3.2).

Наступним видом індикаторів фондового ринку є рейтинги. В Україні останнім часом досить активно впроваджується механізм рейтингування згідно з Концепцією створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання [88].

Діапазон використання рейтингового підходу в управлінні економічними (фінансовими) системами досить широкий: від окремого підприємства, комерційного банку до фінансової системи держави, при чому характерною особливістю процесу рейтингового управління є те, що рейтингова оцінка виступає одночасно як інструментом, так і ціллю управління [89, С. 8].

За визначенням В. Вітлінського під рейтинговим управлінням розуміється концепція прийняття рішень потенційними користувачами на підставі використання рейтингів у процесі реалізації функції управління [90, С. 190].

Як вважає І. Мігус [34, С. 132], рейтинг – це оцінка позицій об'єкта, що аналізується, по шкалі показників. Він дозволяє встановити на певну дату становище учасників фондового ринку, виявити їх місце серед інших учасників у відповідності з такими позиціями: фінансовий потенціал, стійкість, активність, ринкова позиція тощо. З такої точки зору рейтинг – це орієнтир на учасників ринку, на основі якого обирається стратегія поведінки.

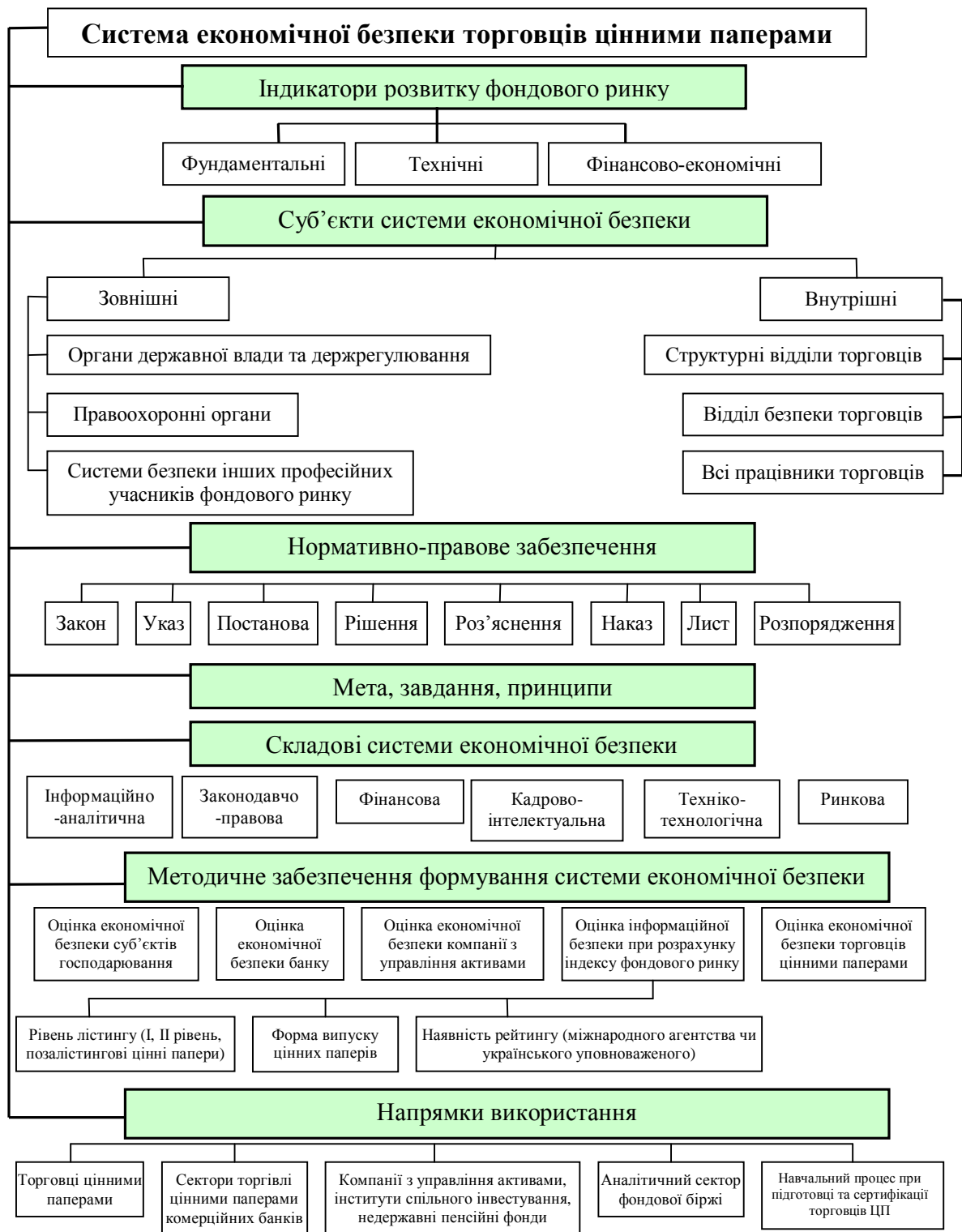


Рис. 3.1 Система економічної безпеки торговців цінними паперами

Складено автором

З погляду рейтингового управління істотними є такі особливості рейтингового оцінювання [91, С. 190]:

1. рейтинг є втіленням такої функції управління, як аналіз у його чистому вигляді, тобто «аналіз високого рівня».

2. у підґрунтя рейтингової оцінки закладено принцип відповідності функціонування економічної системи низці критеріїв, тобто рейтинг є результатом процесу багатофакторного аналізу економічної системи.

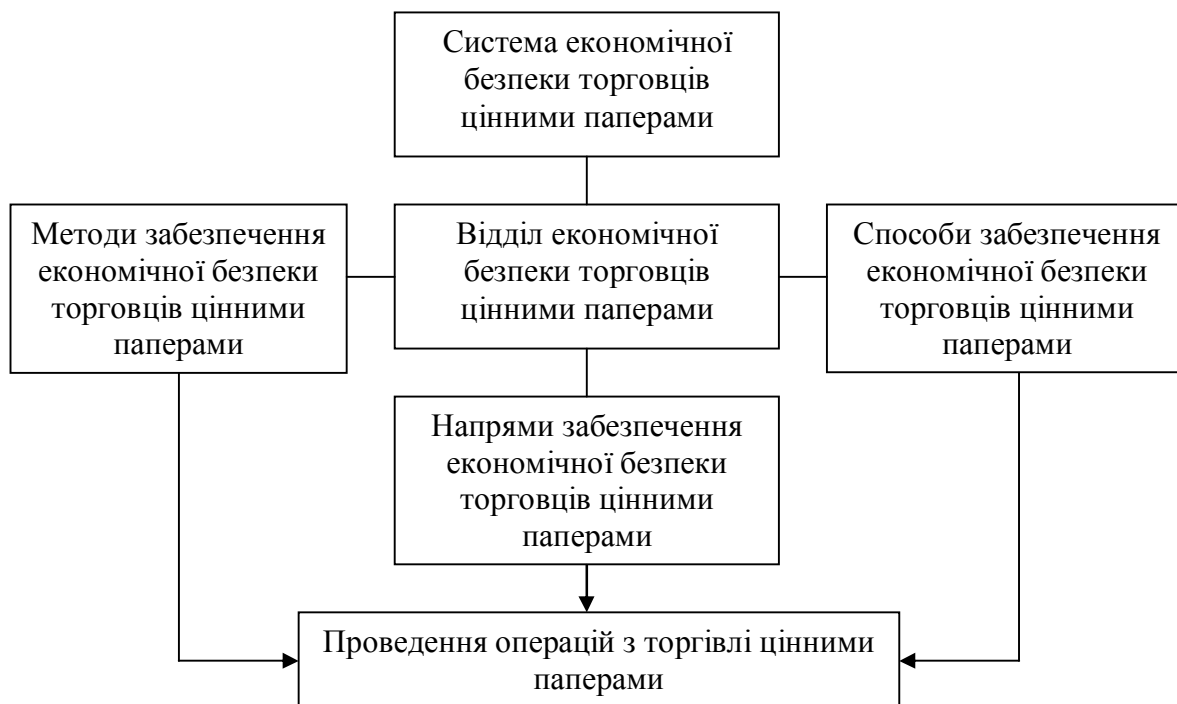


Рис. 3.2 Основні напрями забезпечення економічної безпеки торговців цінними паперами

Складено автором

Відповідно до методик застосування та об'єктів аналізу є необхідним виокремлення класифікації рейтингування економічних процесів та явищ як індикаторів розвитку фондового ринку за видами рейтинги поділяють на кредитний рейтинг цінних паперів, кредитний рейтинг позичальника та рейтинг корпоративного управління.

Кредитний рейтинг цінних паперів є універсальним інструментом оцінки рівня надійності емітента, що розраховується на основі кількісного та якісного аналізу показників його діяльності, що дає можливість заявити потенційним інвесторам, партнерам, кредиторам, свою кредитоспроможність при цьому не розголошуючи конфіденційну інформацію.

Кредитний рейтинг позичальника є інструментом оцінки надійності боргових зобов'язань позичальника, а також є оцінкою фінансового стану відповідно до кожного типу контрагенту (підприємство, банк, страхова установа, муніципалітет).

Рейтинг корпоративного управління являє собою компанії являє собою поточний висновок рейтингового агентства щодо рівня відповідності практики корпоративного управління акціонерного товариства вимогам чинного законодавства та існуючим принципам. Акціонери й інші зацікавлені особи повинні мати доступ до відповідної інформації та можливість здійснювати контроль і вплив у відношенні керівництва з метою забезпечення використання активів компанії в інтересах усіх цих осіб. Використовуючи відповідно методологію оцінки корпоративного управління, рейтингове агентство аналізує систему взаємодії між керівництвом компанії, її наглядовою радою, акціонерами й іншими зацікавленими особами, а також проводить всебічну оцінку стандартів управління (рис. 3.3) [92, С. 50].

Найважливішими індикаторами розвитку фондового ринку є так звані технічні індикатори, до яких відносяться індекси фондового ринку та група методів технічного аналізу, що використовує математичні та статистичні методи для визначення поточної тенденції ринку.

Основними суб'єктами системи економічної безпеки торговців цінними паперами на фондовому ринку є господарські товариства, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, компанії з управління активами та сектори торгівлі цінними паперами комерційних банків.

Розвитку фондового ринку останніми роками стали дві значні події законодавчого характеру. Ліквідація закритих акціонерних товариств та реорганізація всіх існуючих у відкриті акціонерні товариства, що було передбачено Законом України «Про акціонерні товариства» [93], відкрило величезні можливості для їх учасників. Кардинального зрушення фондовий ринок отримав за зміни до Закону України «Про банки та банківську діяльність». Відповідно до нової редакції єдиною формою існування

банківських установ стала форма відкритих акціонерних товариств. Зазначені зміни у законодавчому полі функціонування фондового ринку позитивно вплинули та відчутно підвищили інвестиційну привабливість.

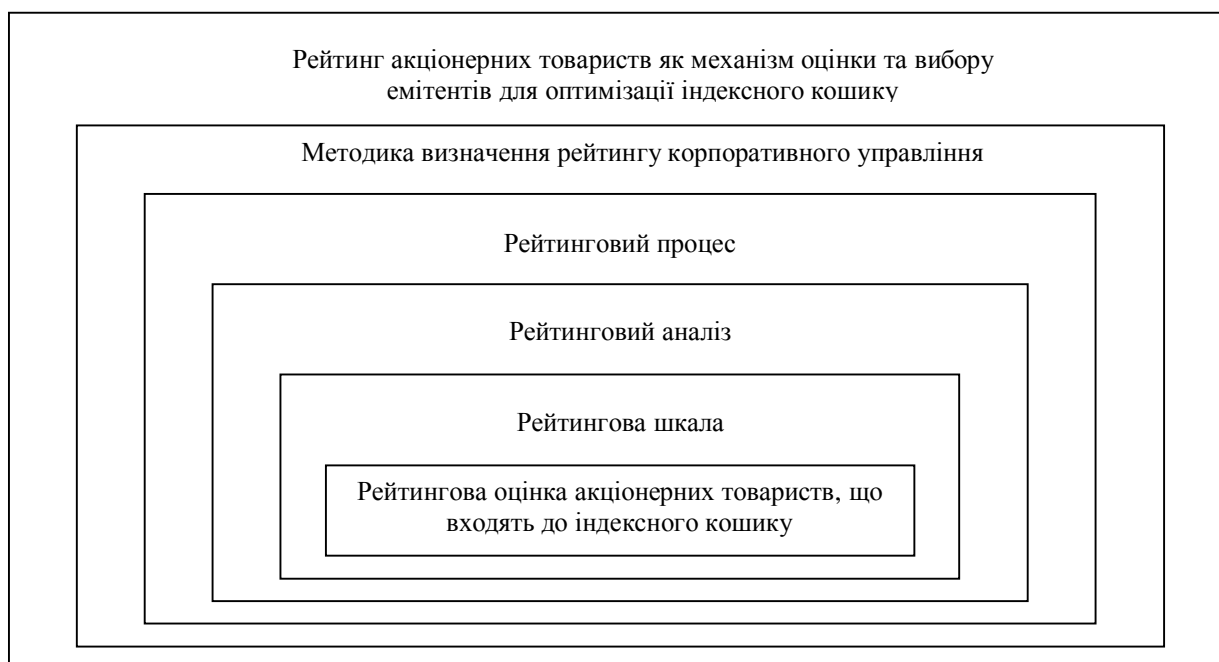


Рис. 3.3 Теоретичний зміст рейтингування емітентів цінних паперів

Складено автором

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» [20] господарські товариства, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності можуть проводити брокерську, дилерську діяльність, андерайтинг та діяльність з управління цінними паперами, за яких необхідною умовою ефективного функціонування є дотримання відповідного рівня економічної безпеки. Компанії з управління активами, займаючись торгівлею цінними паперами на фондовому ринку, наражаються на великий спектр загроз при проведенні операцій із цінними паперами, веденні інтернет-трейдингу, виступаючи фінансовими посередниками в операціях, пов'язаних із торгівлею цінними паперами. Займаючись торгівлею цінними паперами як одним з видів діяльності, комерційні банки також являються суб'єктами системи економічної безпеки торговців цінними паперами, не зважаючи на невеликий відсоток даного виду діяльності в загальному обсязі банківських операцій.

Нормативно-правове забезпечення системи економічної безпеки торговців цінними паперами передбачає наявність низки нормативно-правових актів, що регулюють сферу торгівлі цінними паперами на фондовому ринку. Основу правового регулювання становить Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» [20], Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [53], Закон України «Про акціонерні товариства» [93]. Окрім цього важливою невід'ємною частиною нормативно-правового регулювання є законодавчі акти про інвестиційну діяльність, про власність, про приватизацію, про оподаткування, про підприємництво, а також антимонопольне законодавство, нормативно-правові акти Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного банку України, Міністерства фінансів України, нормативні акти саморегулювальних організацій, біржових та позабіржових систем, статuti та правила організаторів торгівлі. За умови всепоглинаючих глобалізаційних тенденцій, інтернаціоналізації економік країн світу, вступу України до Світової організації торгівлі та євроінтеграційної направленості векторів розвитку України і переходу на міжнародні стандарти господарської діяльності більшість нормативно-правової бази потребує глибинних змін та перетворень. Так, вже можна спостерігати певні зрушення у даному напрямку, наприклад прийняття Закону України «Про акціонерні товариства» [93] і як результат, зміни форми власності комерційних банків з відкритих та закритих акціонерних товариств на публічні.

Метою системи економічної безпеки торговців цінними паперами є створення комплексу заходів з аналізу, оцінки, діагностики стану рівня потенційних та можливих загроз їх ефективному функціонуванню, розробка дієвих засобів захисту та механізмів передбачення та попередження наслідків впливу деструктивних та дестабілізуючих загроз, і, як наслідок, впровадження заходів і використання засобів та контроль виконання пропозицій щодо усунення виявлених недоліків, порушень та загроз безпеці діяльності торговців цінними паперами.

Поставлена мета системи економічної безпеки торговців цінними паперами формує відповідний комплекс завдань:

- визначення основних напрямів розвитку системи економічної безпеки торговців цінними паперами;
- формування принципів, типів, форм, методів забезпечення економічної безпеки торговців цінними паперами;
- планування та прогнозування можливих загроз економічній безпеці;
- організація діяльності щодо запобігання можливим явним та латентним загрозам;
- ведення активної розвідувальної та оперативно-пошукової діяльності з метою забезпечення інформаційної безпеки через здобуття необхідної інформації;
- моніторинг стану економічної безпеки та проведення порівняльного аналізу до та після впливу внутрішніх та зовнішніх загроз;
- запобігання можливим протиправним діям учасників фондового ринку при проведенні свого основного виду діяльності;
- організація оперативної роботи щодо забезпечення захисту інформації;
- створення ефективних механізмів попередження, усунення, зниження, страхування, мінімізації та ліквідації загроз діяльності торговців цінними паперами;
- моніторинг інформаційно-аналітичної, техніко-технологічної, кадрово-інтелектуальної, законодавчо-правової, фінансової, ринкової складових системи економічної безпеки торговців цінними паперами;
- створення програмного забезпечення з метою перевірки достовірності вхідної інформації;
- належне забезпечення отримання останньої актуальної нормативно-правової інформації в режимі он-лайн;
- організація гарантування режиму і охорони фізичних об'єктів захисту;
- заходи щодо визначення переліку інформації, що становить комерційну таємницю та створення системи її захисту;

- приведення системи безпеки торговців цінними паперами до міжнародних стандартів;
- проведення профілактичних заходів щодо здійснення операцій з купівлі-продажу цінних паперів;
- організація та проведення заходів з організації захисту матеріально-технічної бази, кадрового складу в стратегічному та поточному плануванні;
- розробка та впровадження нормативних актів з організації ведення економічної безпеки.

Сукупність принципів, що характеризують систему економічної безпеки торговців цінними паперами, наведена на рис. 3.4 [94]:

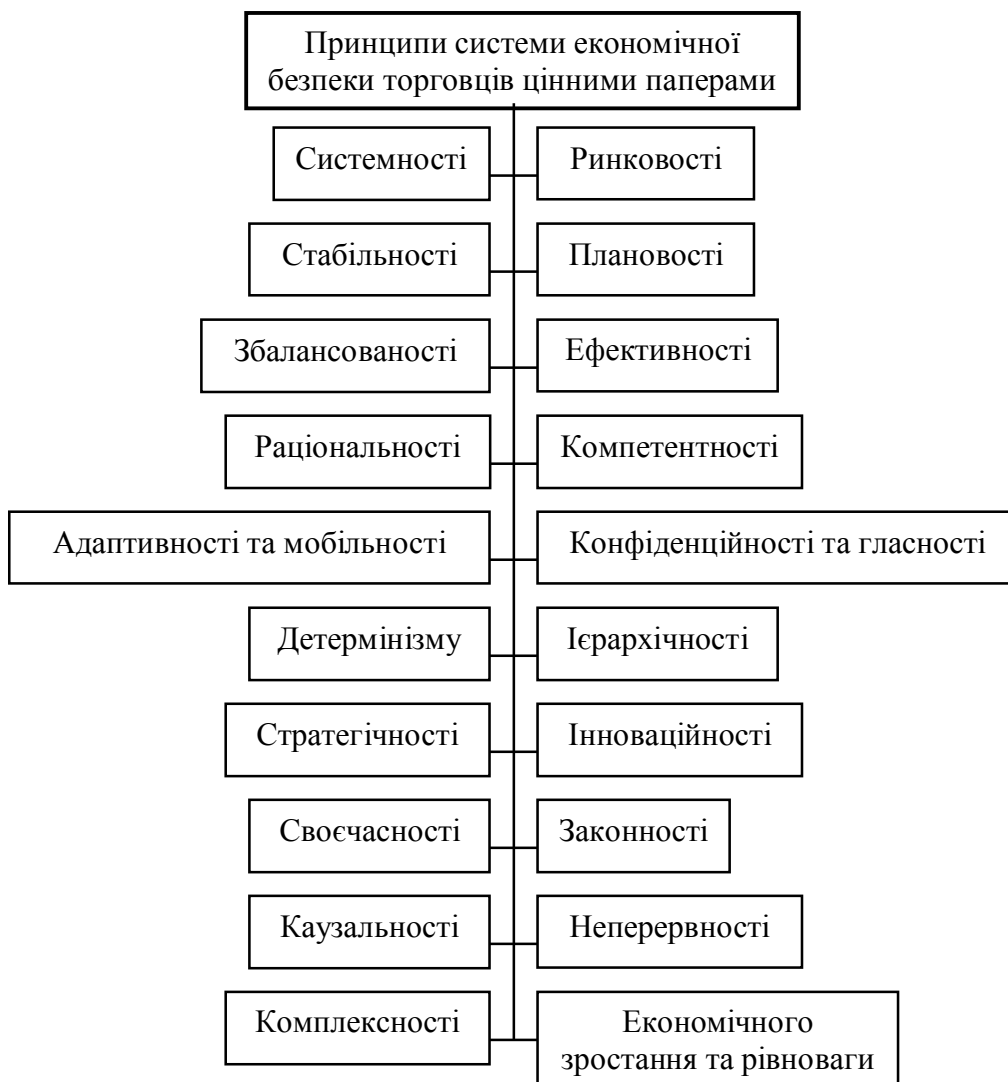


Рис. 3.4 Принципи системи економічної безпеки торговців цінними паперами

Складено автором

Система економічної безпеки торговців цінними паперами визначається наступними принципами:

1. *стабільності* (створення відповідних умов для стабільно ефективного функціонування та здійснення основного виду діяльності не зазнаючи впливу зовнішніх та внутрішніх загроз);

2. *збалансованості* (додержання балансу економічних інтересів торговця цінними паперами та зовнішнього середовища);

3. *адаптивності та мобільності* (гнучкість та можливість оперативного реагування та пристосування до зміни зовнішнього та внутрішнього середовища);

4. *стратегічності* (цільова спрямованість стратегії забезпечення достатнього рівня економічної стійкості та стабільності, з врахуванням сильних та слабких сторін, можливостей та загроз, що приховує собою фінансовий ринок);

5. *ієрархічності* (побудова системи економічної безпеки на основі пріоритетності виконання стратегічних та тактичних завдань, важливості та доцільності застосування тих чи інших методів та способів захисту);

6. *системності* (створення такої системи економічної безпеки, що могла б забезпечити належний рівень захисту персоналу компанії, основних фондів, інформаційних ресурсів, різних сфер діяльності від можливих загроз та форс-мажорних обставин);

7. *раціональності* (досягнення стратегічних та тактичних цілей системи безпеки за умови використання наявних у розпорядженні фінансових, інформаційних, технічних та матеріальних ресурсів із найменшими втратами та отриманням найвищого результату);

8. *економічного зростання та рівноваги* (досягнення економічного зростання за умови незначних коливань, або повної рівноваги стану фінанси-економічної системи);

9. *каузальності* (відображення причинно-наслідкових зв'язків між виникаючими загрозами безпеці торговця цінними паперами та результатами впровадження заходів захисту та забезпечення економічної стабільності);

10. *інноваційності* (процес формування системи економічної безпеки повинен відповідати реальним вимогам часу, динамічності економічних процесів та орієнтації на постійне вдосконалення);

11. *комплексності* (відповідність процесу управління вимогам економічної безпеки та несуперечності стратегічних завдань безпеки завданням досягнення фінансової стабільності, а також функціонування складових системи безпеки не відокремлено, а комплексно та узгоджено з діями усіх підрозділів компанії);

12. *своєчасності* (організація заходів із створення превентивних дій з метою виявлення на ранніх стадіях загрози економічній безпеці та розробка та прийняття мір щодо запобігання їх негативного впливу, шляхом мінімізації або ліквідації);

13. *неперервності* (побудова системи безпеки на основі неперервного захисту, в режимі очікування та можливості негайного реагування на виникаючі загрози);

14. *законності* (функціонування системи економічної безпеки в режимі реально діючого права, відповідності законам та підзаконним нормативно-правовим актам, що покликані відображати принципи свободи та справедливості, та діям, що не суперечать внутрішній нормативній документації);

15. *плановості* (організація та проведення діяльності по забезпеченню економічної безпеки будується на основі комплексної програми та стратегічного планування направлених на конкретні складові безпеки);

16. *компетентності* (забезпечення висококваліфікованого кадрового складу, що дає можливість досягнення цілей створення системи економічної безпеки та підтримки її належного рівня);

17. *ринковості* (дотримання правил, вимог та умов, що ставить фондовий ринок, таким чином підтримуючи конкурентну ситуацію, яка дає можливість підвищення своїх переваг на новий рівень можливості діяльності);

18. *конфіденційності та гласності* (запровадження та здійснення заходів безпеки із дотриманням суворого збереження таємниці одержаної інформації, що становить собою комерційну таємницю та публічне оприлюднення основних заходів забезпечення економічної безпеки, що є обов'язковими до виконання усім персоналом);

19. *ефективності* (забезпечення економічної стабільності, максимальної ефективності та фінансової результативності за умови мінімізації витрат на впровадження заходів безпеки);

20. *детермінізму* (створення системи економічної безпеки з точки зору матеріалістичного вчення про об'єктивну зумовленість явищ, відповідно до якої усі виникаючі дестабілізуючі фактори є об'єктивно існуючими, а отже потребують дослідження причинно-наслідкового зв'язку їх виникнення з метою застосування засобів захисту).

Основу системи економічної безпеки торговців цінними паперами становлять її складові (рис. 3.5), такі як: інформаційно-аналітична, кадрово-інтелектуальна, законодавчо-правова, техніко-технологічна, фінансова та ринкова, що визначають пріоритети методичного забезпечення комплексу заходів захисту.

Дослідження проблеми викликали необхідність створення методичного забезпечення формування системи економічної. Основними учасниками, що беруть участь у вирішенні даної проблематики є:

– суб'єкти господарської діяльності, що є юридичними особами, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, що від свого імені розміщує емітовані цінні папери;

- комерційні банки, що займаються торгівлею цінними паперами на фондовому ринку, в якості неосновного виду діяльності;
- компанії з управління активами, що займаються професійною діяльністю на ринку;
- торговці цінними паперами, тобто господарські товариства, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності.

Програма Trend Day Finder (TDF) має в своєму розпорядженні і аналізує дні тренда - ті дні, коли на ринку відбуваються значні коливання. Щоденні квоти використовуються для того, щоб надати аналіз та статистику днів тренду на рік, місяць, день тижня, на один або декілька днів. Надаються два звіти – короткий виклад інформації по категоріям та детальний список індивідуальних днів тренду. TDF – це засіб, що призначений для систематичних та дискреційних трейдерів.

TraderCode – це бібліотека функцій технічного аналізу для використання з Microsoft Excel. Дана програма дає можливість створювати множину технічних індикаторів, які використовуються в торгових системах, такі як: середня рухома, хвилі боллінджера, середній індекс руху, осцилятори, реальний діапазон, стандартне відхилення та ін. За допомогою даних індикаторів можна виконувати сучасний аналіз та тестувати історичні дані по акціям. Дана програма надається із вбудованими формулами для Excel та дає можливість торговцю створювати свої індикатори. TraderCode підтримує більшість відомих та успішних індикаторів.

Tradecision Pro 4.6.365 Real Time Edition – версія універсальної програми для технічного аналізу, що побудована за принципом «все в одному».



Рис. 3.5 Механізм взаємозв'язку головних складових системи економічної безпеки торговців цінними паперами

Складено автором

Включає практично усі функції з найбільш популярних програм технічного аналізу (Metastock, Tradestation, Amibroker, Multicharts та ін.): всілякі стандартні інструменти для аналізу графіків, сотні вбудованих індикаторів, мова програмування, що дає можливість створювати власні індикатори та системи, тестер та оптимізатор торгових систем з використанням генетичних алгоритмів з можливістю одночасного тестування портфелю символів або систем. Дозволяє використовувати різні формати і джерела даних, включаючи формат Metastock і текстовий, і працювати з ними в реальному часі +NeatScan - модуль для сканування ринку по безлічі торгових інструментів.

JStock – це програмне забезпечення, що надає інформацію про котирування фондових ринків багатьох країн. JStock на даний момент надає інформацію з бірж 23 різних країн.

1. Real-Time stock info. Дозволяє стежити за рухами відібраних акцій. За допомогою цього інструменту можливо простежити внутрішньоденний рух акції з точністю до секунди.

2. Stock indicator editor. Дозволяє створювати власний індикатор не використовуючи програмування.

3. Stock indicator scanner. Дозволяє використовувати створені індикатори для відбору акцій в реальному часі.

4. Portfolio management. Дозволяє отримати останню інформацію про чисту вартість портфеля торговця.

3.2. Впровадження індикаторів розвитку фондового ринку в інформаційно-аналітичне забезпечення системи економічної безпеки торговців цінними паперами

Інформаційно-аналітична безпека передбачає комплекс заходів, що забезпечує для охопленої ним інформації наступні фактори:

- конфіденційність — можливість ознайомитися з інформацією (саме з даними або відомостями, що несуть значеннєве навантаження, а не з

послідовністю біт, що їх представляють) мають у своєму розпорядженні тільки ті особи, хто володіє відповідними повноваженнями;

- цілісність — можливість внести зміну в інформацію повинні мати тільки ті особи, хто на це вповноважений;

- доступність — можливість одержання авторизованого доступу до інформації з боку уповноважених осіб у відповідний санкціонований для роботи період часу.

Деякі автори, такі як Т. Іванюта [35], Б. Корецький [15], В. Ортинський [24], О. Судакова [95-100] надають визначення перерахованих факторів у варіанті від противного, наприклад розголошення або розкриття, модифікація (зміна або викривлення) і знищення або блокування.

Даний перелік факторів не є повним, виділені саме ці три поняття, оскільки вони звичайно зустрічаються практично у всіх визначеннях інформаційної безпеки й не викликають суперечок. На наш погляд, необхідно включити додаткові фактори й визначити відмінність між ними, а саме:

- облік, тобто всі значимі дії особи, виконувані їм у рамках, контрольованих системою безпеки (навіть якщо вони не виходять за рамки певних для цієї особи правил), повинні бути зафіксовані й проаналізовані;

- апелюємість (характерно для організацій, у яких функціонує обмін електронними документами з юридичною, фінансовою або другою значимістю), тобто особу, що направила інформацію іншій особі, не може відмовитись від факту напрямку інформації, а особа, що одержала інформацію, не може відмовитись від факту її одержання.

Відмінність між двома цими факторами, можливо, видима не відразу, полягає в наступному. Облік звичайно ведеться засобами електронних реєстраційних журналів, які використовуються в основному тільки вповноваженими службами, і його основна відмінність — у регулярності аналізу цих журналів. Апелюємість забезпечується засобами криптографії (електронно-цифровим підписом), і її характерна риса — можливість використання як доказового матеріалу в зовнішніх інстанціях.

Об'єктивні фактори або цілі інформаційно-аналітичної безпеки забезпечуються застосуванням наступних механізмів або принципів [101]:

- політика — набір формальних (офіційно затверджених або традиційних) правил, які регламентують функціонування механізму інформаційної безпеки;

- ідентифікація — визначення (розпізнавання) кожного учасника процесу інформаційної взаємодії перед тем як до нього будуть застосовані які б то ні було поняття інформаційної безпеки;

- аутентифікація — забезпечення впевненості в тому, що учасник процесу обміну інформацією ідентифікований вірно, тобто дійсно є тим, чий ідентифікатор він пред'явив;

- контроль доступу — створення й підтримка набору правил, що визначають кожному учасникові процесу інформаційного обміну дозвіл на доступ до ресурсів і рівень цього доступу;

- авторизація — формування профілю прав для конкретного учасника процесу інформаційного обміну (аутентифікованого або анонімного) з набору правил контролю доступу;

- аудит і моніторинг — регулярне відстеження подій, що відбуваються в процесі обміну інформацією, з реєстрацією й аналізом визначених значимих або підозрілих подій. Поняття «аудит» і «моніторинг» при цьому дещо різняться, тому що перше припускає аналіз подій постфактум, а друге наближене до режиму реального часу;

- реагування на інциденти — сукупність процедур або заходів, які проводяться при порушенні або підозрі на порушення інформаційної безпеки;

- керування конфігурацією — створення й підтримка функціонування середовища інформаційного обміну в працездатному стані й відповідно до вимог інформаційної безпеки;

- керування користувачами — забезпечення умов роботи користувачів у середовищі інформаційного обміну відповідно до вимог інформаційної

безпеки. У цьому випадку під користувачами розуміються всі, хто використовує дане інформаційне середовище, у тому числі й адміністратори;

- керування ризиками — забезпечення відповідності можливих втрат від порушення інформаційної безпеки потужності захисних засобів (тобто витратам на їхню побудову);

- забезпечення стійкості — підтримка середовища інформаційного обміну в мінімально припустимім працездатному стані й відповідності вимогам інформаційної безпеки в умовах деструктивних зовнішніх або внутрішніх впливів.

На наш погляд, аутентифікація сама по собі не може бути метою інформаційно-аналітичної безпеки. Вона є лише методом визначення учасника інформаційного обміну, щоб далі визначити, яка, наприклад, політика відносно конфіденційності або доступності повинна бути застосована до даного учасника.

Процес управління інформаційно-аналітичною безпекою є невід’ємною складовою оперативних заходів з розробки та захисту інформації (рис. 3.6).

Управління інформаційно-аналітичною безпекою перш за все є ціленаправленим процесом впливу суб’єкта на об’єкт інформаційної безпеки, сутність управління інформаційною безпекою торговців в теоретичному розумінні є системною сукупністю складових: процесу управління, організації управління та інформаційного забезпечення.

Інформація в загальному її розумінні є мірою неоднорідності розподілу матерії та енергії у просторі та в часі; мірою змін, якими супроводжуються всі процеси, що відбуваються у світі. Тобто інформація створює уявлення про природу і структуру матерії, про її впорядкованість та різноманіття.

Джерелами інформації є передбачені або встановлені законом її носії: документи та інші носії інформації, які є матеріальними об’єктами, що зберігають інформацію, а також повідомлення засобів масової інформації, публічні виступи.

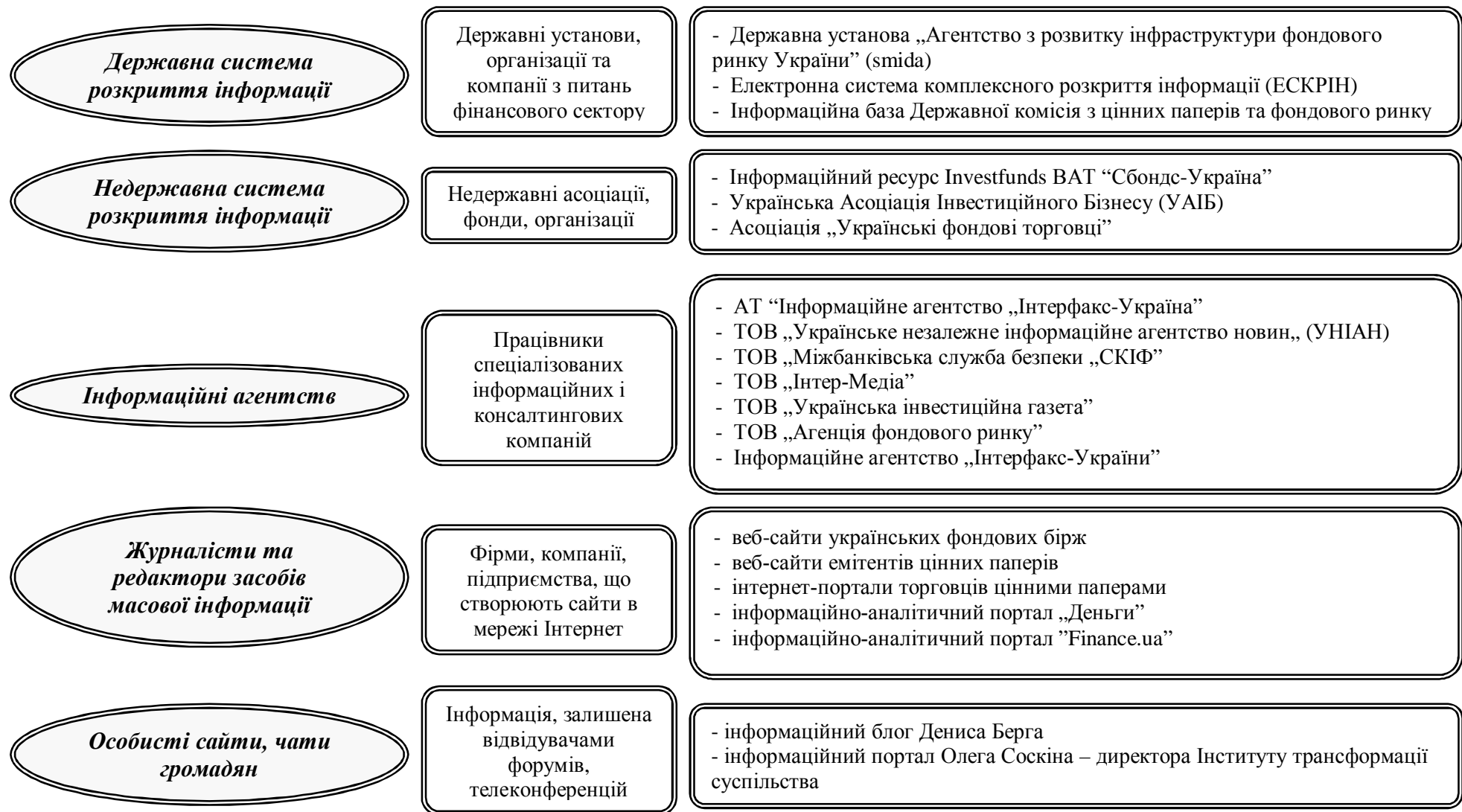


Рис. 3.6 Класифікація джерел інформації з питань цінних паперів та фондового ринку

Складено автором

Розглянемо більш детально служби фінансової інформації, що є джерелами формування первинних даних.

Агентство Reuters на сьогодні є провідною службою фінансової інформації в світі. Основними продуктами агентства є [6, С.127]:

- інформаційні системи серії 2000 (Money 2000, Markets 2000, etc.), що охоплюють увесь спектр інструментів фінансового, біржового, товарного та фондового ринків;

- робоча станція ATW (Advanced Trader Workstation), що працює в середовищі UNIX та включає систему реєстрації угод, ведення позицій, комплексного аналізу та управління фінансовими ризиками Kondor+;

- Triarch-2000 – відкрита інформаційна платформа, що працює під операційною системою UNIX та орієнтована на управління потоками даних у великому дилінговому залі та інтеграції цих потоків з внутрішньобанківськими розрахунковими та інформаційними системами;

Служба фінансової інформації Dow Jones знаходиться на одному рівні з агентством Reuters (спільно вони контролюють більш ніж 60% світового ринку інформаційних послуг). Агентство розраховує індекс LIBOR. Також служба фінансової інформації Dow Jones надає в режимі реального часу інформацію по внутрішньо російському фінансовому та фондовому ринках, а також доступ до котирувань усіх російських цінних паперів, що котируються на західних біржах.

Агентство Tenfore являє собою супутникову систему фінансово-економічної інформації. Діяльність агентства направлена широке коло – від банків до приватних осіб. Базовий продукт агентства Tenfore Workstation. До нього додається пакет технічного аналізу інформації.

Компанія CQG International має великий ряд переваг: доступна ціна, можливість гнучкої підписки, увесь спектр ринку FOREX, персональні та сітьові версії програмного забезпечення, засоби формування робочої та торгової середи, мінімальні строки поставки, супутниковий канал.

Агентство Bloomberg представляє собою службу інформації, що висвітлює усі ключові аспекти світового фінансового та фондового ринку, в тому числі надає різноманітну статистичну інформацію по ринках акцій, валюти, заставних цінних паперах, індексах, ринках муніципальних, корпоративних, єврооблігацій, облігацій зовнішнього державного боргу, сировини, продукції та ін.

Таким чином, визначено, що система інформаційної безпеки торговців цінними паперами представляє собою організовану сукупність засобів, методів та заходів, що забезпечують захист інтересів господарюючого суб'єкта від внутрішніх та зовнішніх загроз інформаційного середовища. Саме за повноцінного ефективного використання ресурсів господарюючого суб'єкта задля стійкої реалізації основних комерційних інтересів та цілей діяльності здійснюється забезпечення системи інформаційної безпеки.

Оскільки, торговці цінними паперами у своїй діяльності керуються фондовими індексами, досить важливим є питання забезпечення відповідного рівня економічної безпеки, та уникнення можливих небезпек, що пов'язані з індексами.

Одним з можливих варіантів вирішення даної проблеми є перегляд індексного кошику за якими розраховується фондовий індекс з метою виявлення та викреслення з нього цінних паперів, що містять у собі загрози економічній безпеці торговців. Таким чином, проводилося два дослідження. Розглянемо їх детально.

Дослідження проводилось на основі даних індексу ПФТС. Індекс ПФТС – є одним з найкращих показників розвитку ринку цінних паперів України, що розраховується на базі цін 20 найбільш ліквідних акцій. Індекс ПФТС є ціновий індексом, зваженим за обсягом емісії (free-float), що доступна для широкого кола інвесторів. Перелік акцій, що входять до індексного кошику формується Індексним комітетом ПФТС з цінних паперів, які входять до списку ПФТС, на підставі даних про ринкову капіталізацію, обсяг торгів, кількість угод та інших факторів, що впливають на ліквідність акцій.

В розрахунок бралися індексні кошики ПФТС за період – з 15.05.2009 – по 31.12.2009. База індексних кошиків за обраний період змінювалася лише двічі. Так, з 15.05.2009 по 14.10.2009 склад кошику був наступним. Так як кошик за методологією розрахунку індексу переглядається 1 раз у квартал, відповідно індексний кошик ПФТС за період 15.10.2009 - 31.12.2009 було змінено має наступний склад (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Склад індексного кошику ПФТС

№ п/п	Тікер	Емітент
період 15.05.2009 - 14.10.2009		
1	ALMK	ВАТ Алчевський металургійний комбінат
2	AVDK	ВАТ Авдієвський коксохімічний завод
3	AZST	ВАТ Азовсталь
4	BAVL	ВАТ Райффайзен Банк Аваль
5	CEEN	ВАТ Центренерго
6	DNEN	ВАТ Дніпроенерго
7	DOEN	ВАТ Донбасенерго
8	ENMZ	ВАТ Єнакіївський металургійний завод
9	KVBZ	ВАТ Крюківський вагонобудівний завод
10	MMKI	ВАТ Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча
11	MSICH	ВАТ Мотор Січ
12	MZVM	ВАТ Маріупольський завод важкого машинобудування
13	NITR	ВАТ ІНТЕРПАЙП Нижньодніпровський трубопрокатний завод
14	PGOK	ВАТ Полтавський ГЗК
15	SMASH	ВАТ Сумське машинобудівне НВО ім. Фрунзе
16	STIR	ВАТ Концерн Стирол
17	UNAF	ВАТ Укрнафта
18	USCB	ВАТ АКБ Укрсоцбанк
19	UTLM	ВАТ Укртелеком
20	ZAEN	ВАТ Західенерго
період 15.10.2009 - 31.12.2009		
1	ALMK	ВАТ Алчевський металургійний комбінат
2	AVDK	ВАТ Авдієвський коксохімічний завод
3	AZST	ВАТ Азовсталь
4	BAVL	ВАТ Райффайзен Банк Аваль
5	CEEN	ВАТ Центренерго
6	DNEN	ВАТ Дніпроенерго
7	DOEN	ВАТ Донбасенерго
8	ENMZ	ВАТ Єнакіївський металургійний завод
9	KVBZ	ВАТ Крюківський вагонобудівний завод
10	MSICH	ВАТ Мотор Січ
11	MZVM	ВАТ Маріупольський завод важкого машинобудування
12	NITR	ВАТ ІНТЕРПАЙП Нижньодніпровський трубопрокатний завод
13	PGOK	ВАТ Полтавський ГЗК
14	SMASH	ВАТ Сумське машинобудівне НВО ім. Фрунзе

№ п/п	Тікер	Емітент
15	STIR	ВАТ Концерн Стирол
16	UNAF	ВАТ Укрнафта
17	USCB	ВАТ АКБ Укрсоцбанк
18	UTLM	ВАТ Укртелеком
19	YASK	ВАТ Ясинівський коксохімічний завод
20	ZAEN	ВАТ Західенерго

Складено автором

Так, зауважимо, що до нової бази розрахунку індексу ПФТС включено акції ВАТ Ясинівський коксохімічний завод. В той час з бази розрахунку вилучено акції ВАТ Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча.

За даними щорічної фінансової звітності кожного емітента проводиться рейтинг корпоративного управління. Обрана методика рейтингування спирається на те, що на ринкову вартість акцій чинить вплив рівень контрольованості, що визначається, з однієї сторони, розміром пакету акцій та, відповідно, набором прав, що забезпечують акціонерам-інвесторам відповідний контроль над фінансово-господарською діяльністю компаній, а з іншої сторони, що визначається розподілом акціонерного капіталу між різними групами акціонерів.

Рейтинг корпоративного управління компанії являє собою поточний висновок рейтингового агентства щодо рівня відповідності практики корпоративного управління акціонерного товариства вимогам чинного законодавства та існуючим принципам. Акціонери й інші зацікавлені особи повинні мати доступ до відповідної інформації та можливість здійснювати контроль і вплив у відношенні керівництва з метою забезпечення використання активів компанії в інтересах усіх цих осіб [34].

Відповідні розрахунки рейтингу корпоративного управління емітентів здійснювались за допомогою розробленої нами прикладної програми на основі Excel 2000.

На основі оцінки фінансового стану за звітністю – форма №1 «Баланс» та форма №2 «Звіт про фінансові результати» емітентів ранжують за п'ятьма класами: А, Б, В, Г, Д, використовуючи при цьому показники фінансового

стану, в якості кількісних показників та якісні показники, що характеризують рівень корпоративного управління акціонерного товариства (Додаток Л).

Ранжування акціонерних товариств – емітентів на класи здійснюється за наступними значеннями балів (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Визначення класу емітентів

Значення сумарного балу оцінки	Клас емітента
Від 4,2 до 5,0	А
Від 3,4 до 4,2	Б
Від 2,6 до 3,4	В
Від 1,8 до 2,6	Г
Менше 1,8	Д

Аналіз відбувався за кількісними та якісними показниками. Кількісними показниками було обрано: рентабельність капіталу, рентабельність власного капіталу, період окупності власного капіталу, коефіцієнт фінансової незалежності, коефіцієнт фінансової стабільності, прибуток на одну акцію, дивіденд на акцію, дивідендний вихід. Дані показники якнайкраще характеризують фінансовий стан акціонерних товариств. Якісними показниками обрано: порядок скликання та проведення загальних зборів акціонерів, робота спостережної ради товариства, організація роботи виконавчого органу товариства, розкриття інформації та її прозорість, контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства.

Використовуючи даний алгоритм розрахунку рейтингу було проаналізовано 20 підприємств-емітентів, що входять до індексного кошику за період 15.05.2009 - 14.10.2009 та 20 підприємств-емітентів, що входять до індексного кошику за період 15.10.2009 - 31.12.2009. Відповідно до фінансової звітності обраховано клас емітента по кожному акціонерному товаристві. Отже, за увесь розрахунковий період отримали наступні дані балів та класів (табл. 3.3).

Результати складання рейтингу

№ п/п	Назва підприємства	Бал	Клас
1.	ВАТ Алчевський металургійний комбінат	2,79	В
2.	ВАТ Авдієвський коксохімічний завод	2,94	В
3.	ВАТ Азовсталь	2,94	В
4.	ВАТ Райффайзен Банк Аваль	2,84	В
5.	ВАТ Центренерго	2,64	В
6.	ВАТ Дніпроенерго	2,99	В
7.	ВАТ Донбасенерго	2,74	В
8.	ВАТ Єнакіївський металургійний завод	2,42	Г
9.	ВАТ Крюківський вагонобудівний завод	3,46	Б
10.	ВАТ Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча	3,09	В
11.	ВАТ Мотор Січ	3,40	Б
12.	ВАТ Маріупольський завод важкого машинобудування	2,22	Г
13.	ВАТ ІНТЕРПАЙП Нижньодніпровський трубопрокатний завод	2,74	В
14.	ВАТ Полтавський ГЗК	3,01	В
15.	ВАТ Сумське машинобудівне НВО ім. Фрунзе	2,60	В
16.	ВАТ Концерн Стирол	2,92	В
17.	ВАТ Укрнафта	3,46	Б
18.	ВАТ АКБ Укрсоцбанк	2,76	В
19.	ВАТ Укртелеком	2,39	Г
20.	ВАТ Західенерго	2,87	В
21.	ВАТ Ясинівський коксохімічний завод	3,06	В

Складено автором

На основі отриманих даних класів кожного емітента з індексного кошику вилучаються підприємства, що не отримали клас «А», «Б» або «В». Ці товариства отримали найгірші показники як кількісні так і якісні, отже їх акції, тягнуть за собою певні загрози, що не відповідають вимогам економічної безпеки торговців. Так після проведення обрахунків з індексного кошику вилучаються наступні емітенти: ВАТ Єнакіївський металургійний завод, ВАТ Маріупольський завод важкого машинобудування, ВАТ Укртелеком та як мають клас «Г».

Слід відмітити, що жодне підприємство не отримало класу «А». Це пояснюється впливом світової фінансової кризи на акціонерні товариства у 2009 році, коли більшість фінансових показників були на низькому або дуже

низькому рівні. При цьому позитивними результатом є те, що клас «Д» не отримав не один емітент.

Після отримання таких даних формуємо новий склад індексного кошику за два періоди, з урахування вилучення емітентів класу «Г». Відповідно до цього формуємо кошики за кожен день роботи фондової біржі без врахування вихідних та святкових днів. Сформувавши кошики будуємо індекс фондового ринку за даними 17 товариств-емітентів. При цьому підприємства, що входять до складу кошику за період 15.05.2009 - 31.12.2009 відображені в табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Відкорегований склад індексного кошику

№ п/п	Назва підприємства
1	2
період 15.05.2009 - 14.10.2009	
1.	ВАТ Алчевський металургійний комбінат
2.	ВАТ Авдієвський коксохімічний завод
3.	ВАТ Азовсталь
4.	ВАТ Райффайзен Банк Аваль
5.	ВАТ Центренерго
6.	ВАТ Дніпроенерго
7.	ВАТ Донбасенерго
8.	ВАТ Крюківський вагонобудівний завод
9.	ВАТ Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча
10.	ВАТ Мотор Січ
11.	ВАТ ІНТЕРПАЙП Нижньодніпровський трубопрокатний завод
12.	ВАТ Полтавський ГЗК
13.	ВАТ Сумське машинобудівне НВО ім. Фрунзе
14.	ВАТ Концерн Стирол
15.	ВАТ Укрнафта
16.	ВАТ АКБ Укрсоцбанк
17.	ВАТ Західенерго
період 15.10.2009 - 31.12.2009	
1.	ВАТ Алчевський металургійний комбінат
2.	ВАТ Авдієвський коксохімічний завод
3.	ВАТ Азовсталь
4.	ВАТ Райффайзен Банк Аваль
5.	ВАТ Центренерго
6.	ВАТ Дніпроенерго
7.	ВАТ Донбасенерго
8.	ВАТ Крюківський вагонобудівний завод
9.	ВАТ Мотор Січ

№ п/п	Назва підприємства
10.	ВАТ ІНТЕРПАЙП Нижньодніпровський трубопрокатний завод
11.	ВАТ Полтавський ГЗК
12.	ВАТ Сумське машинобудівне НВО ім. Фрунзе
13.	ВАТ Концерн Стирол
14.	ВАТ Укрнафта
15.	ВАТ АКБ Укрсоцбанк
16.	ВАТ Ясинівський коксохімічний завод
17.	ВАТ Західенерго

Складено автором

За новим складом індексних кошиків будуюмо індекс фондового ринку за формулою 3.1 розрахунку індексу ПФТС [55]:

$$Index_T = Index_{(T-1)} \times \frac{\sum_{i=1}^M (P_{iT}^t \times Q_{iT} \times FF_{iT} \times W_{iT})}{\sum_{i=1}^M (P_{i(T-1)} \times Q_{iT} \times FF_{iT} \times W_{iT})} \quad (3.1)$$

де $Index_{(T-1)}$ - останнє значення індексу, розраховане за попередній торговий день (T - 1);

P_{iT}^t - ціна і-ої акції, розрахована в момент часу t поточної доби (день T);

$P_{i(T-1)}$ - остання ціна і-ої акції, розрахована в день T-1;

Q_{iT} - обсяг акцій і-го емітента, що знаходяться в обігу, шт.;

W_{iT} - ваговий коефіцієнт і-ої акції;

FF_{iT} - коефіцієнт free-float і-ої акції;

M - загальна кількість акцій, що входять до бази розрахунку індексу ($M = 20$)

За умови розрахунку індексу за 17 акціями у вихідній формулі змінюємо показник $M = 17$, замість $M = 20$. Побудувавши графік необхідно порівняти динаміку індексу ПФТС та скоригованого індексу (рис. 3.7).

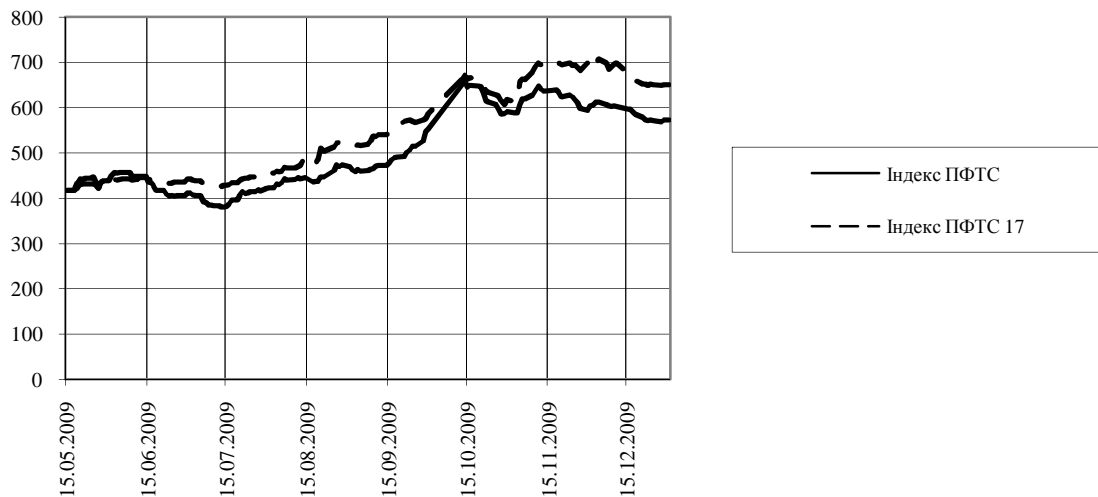


Рис. 3.7 Динаміка індексу ПФТС та індексу ПФТС 17

Складено автором

Ситуація на рис. наглядно демонструє спектр прихованих загроз, що містить в собі індекс ПФТС, отже вилучивши найбільш ризикові акції з індексного кошику ми вилучили усі загрози та цим підтвердили пряму залежність між загрозами акцій та загрозами самого індексу. Різниця між значеннями цих двох індексів чітко прослідковується в динаміці. В деяких точках графіки перетинаються, що свідчить про те, що на ту чи іншу дату рівень загроз наявних у індексі ПФТС був на досить низькому рівні, а тому відповідав рівню індексу, що скоригований на акції, що містять загрози.

При цьому з середини травня 2009 року по середину квітня 2009 року тенденція мала наступний характер: графік індексу ПФТС знаходився вище графіку індексу ПФТС 17, тобто не відповідав реальній ситуації ринку, що негативно відобразилось на діяльності торговців. Їх очікування не виправдала ситуація, насправді значення індексу були нижчими.

Там, де графік індексу ПФТС 17 є підвишальним за індекс ПФТС торговці мали втрачені можливості прибуток угод. Ситуація вказує на обов'язковість проведення аналізу ринку та заходів, щоб забезпечували фінансово стійкий стан торговців. Після проведеної операції корегування складу індексного кошику, шляхом виявлення найбільш ризикових акцій та

їх вилучення, з метою забезпечення економічної безпеки торговців проводимо оптимізацію кошику. Для цього необхідним є проведення відбору акцій трьох акціонерних товариств-емітентів для додавання до попередньо відкореговано кошику з набором 17 акцій. Відбір трьох емітентів проводився за значенням капіталізації з листа очікування індексу ПФТС.

Для кожного емітента, акції якого включено до бази розрахунку індексу розраховується капіталізація акцій даного емітента, що входять до бази розрахунку індексу, відповідно за формулою 3.2 [55]:

$$CAP_i = P_i^{market} \times Q_i \times FF_i \quad (3.2)$$

За даними розрахованої капіталізації акцій відбираємо три емітента, які включимо до попередньо відкорегованого кошику, таким чином оптимізуючи його. Оптимізовані кошики дають можливість побудови нового індексу, що не міститиме в собі загрози.

Провівши рейтингування товариств маємо (табл. 3.5):

Таблиця 3.5

Склад оптимізованого кошику індексу фондового ринку

№	Назва підприємства	Тікер	Бал	Клас
за період 15.05.09 – 14.10.09				
1	ВАТ «Фармак»	FARM	3,8	B
2	ВАТ «Пиво-безалкогольний комбінат «Славутич»	SLAV	3,2	B
3	ВАТ «Вугільна компанія «Шахта Красноармійська-Західна №1»	SHCHZ	2,81	B
за період 15.10.09 – 31.12.09				
4	ВАТ «Північний гірничо-збагачувальний комбінат»	SGOK	3,38	B
5	ВАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча»	MMKI	3,09	B
6	ВАТ «Харцизький трубний завод»	HRTR	2,95	B

Складено автором

Як видно з рис. 3.8 оптимізація індексного кошику призвела до більш чіткого реагування на зміни ринкової ситуації, при цьому уникнувши загроз неліквідних цінних паперів.

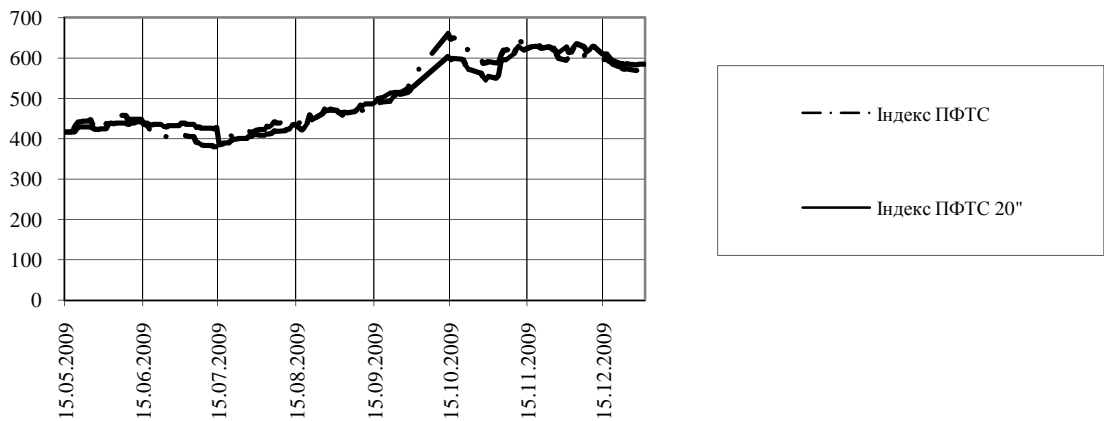


Рис. 3.8 Динаміка індексу ПФТС та індексу ПФТС 20

Складено автором

Порівнюємо Індекс ПФТС з двома розрахованими: першим за 17-а акціями та другим за 20-а акціями.

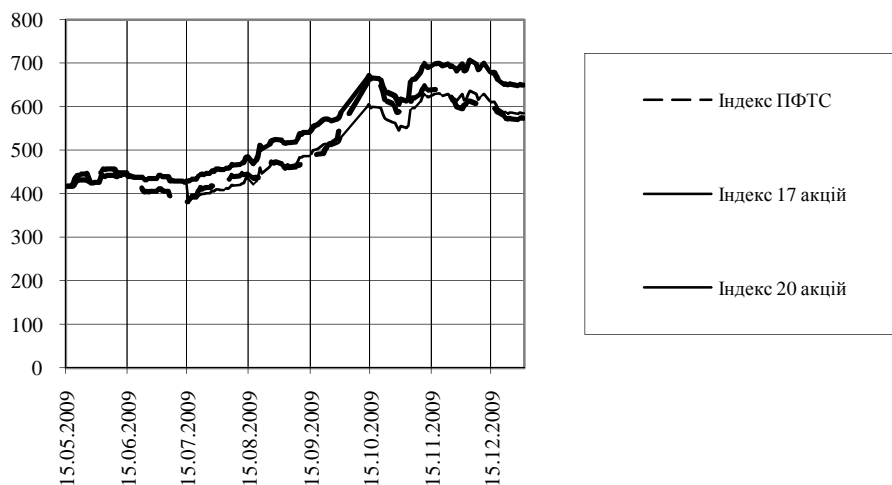


Рис. 3.9 Динаміка індексу ПФТС та двох розрахованих індексів

Складено автором

За рис. 3.9 спостерігаємо майже однакову тенденцію динаміки індексу 17 акцій та індексу 20 акцій, що дає можливість зробити висновок про те, що з оптимізацією індексного кошику значення самого індексу знижується за рахунок врахування повного набору акцій, з достатньо високим рейтингом корпоративного управління. При цьому відзначимо значний стрибок індексу 20 акцій станом на 15.07.09. За отриманими даними обчислених значень індексів необхідним є проведення розрахунку волатильності індексу ПФТС за двома категоріями: за розрахунковим значенням та за середньозваженими цінами акцій індексу.

Досить важливими є показники, що характеризують мінливість ринку цінних паперів: по-перше, волатильність, по-друге, прибутковість.

Дослідження динаміки показника волатильності за розрахунковим значенням дає можливість оцінити мінливість ринку цінних паперів, урахування якої забезпечить торговцям утримання свого становища фінансово стійким. Аналіз за середньозваженими цінами акцій індексу розраховується з метою виявлення коливань акцій в той чи інший момент часу за певних факторів політичної, економічної, фінансової чи інших макро та мікрозмін. Відповідно до цього знаходиться певний проміжок часу за який відбувалися відчутні коливання акцій та проводиться пошук передвісників кризового та критичного стану.

Волатильність – це один з основних інструментів оцінки міри ризику фінансового активу. На сьогодні для аналізу ринку торговці цінними паперами використовують безліч моделей волатильності.

Стабільний ріст ринку характеризується постійним зниженням волатильності. Цей стан характеризується збалансованістю сил різних учасників торгів. Так прослідковується ситуація - за ростом ринку крупні торговці скорочують свої операції, при цьому спекулятивна активність суттєво не міняється. Це й обумовлює зниження волатильності в період кризового стану фінансово-економічної сфери (рис. 3.10).

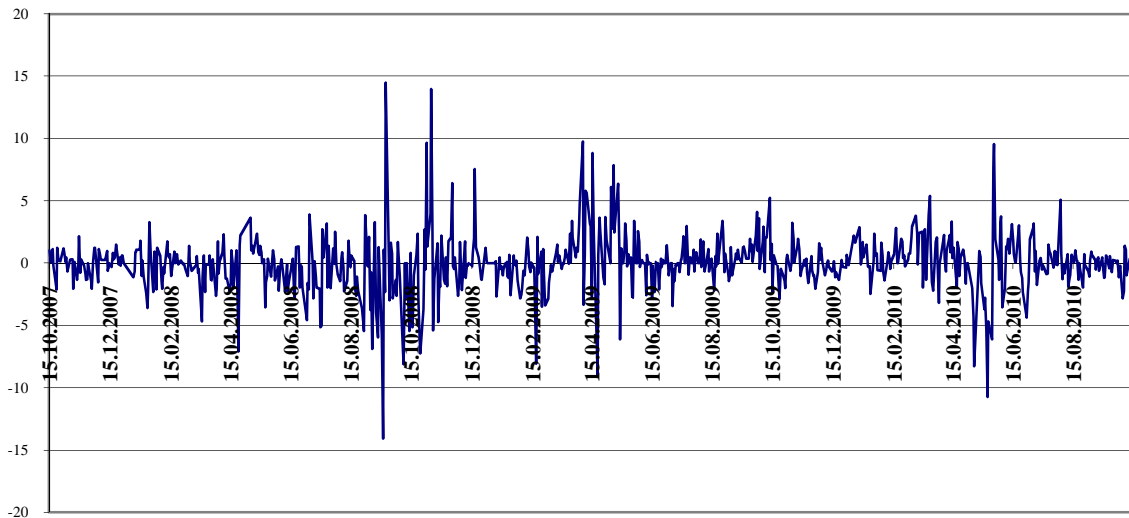


Рис. 3.10 Волатильність індексу ПФТС (за розрахунковим значенням) за період з 15.10.2007 року по 11.10.2010 року

Складено автором

Якщо в процесі росту ринку волатильність, що знижується різко змінює напрям руху та сама починає рости слідом за ринком – це означає дивергенцію, тобто провісник скорого завершення тренду. Зростання волатильності в цій фазі звичайно пов'язаний з суттєвою фундаментальною переоцінкою активу та прагненням крупних інвесторів зафіксувати прибуток.

Найменшою є волатильність розвинених ринків – навіть у періоди різкого росту/падіння курсів цінних паперів фондові індекси США, Великобританії та Японії (Dow Jones 30 Industrials, UK FTSE 100, Japan Nikkei 225) характеризуються волатильністю, що не перевищує 10-15%. Середня за період волатильність індексів Китаю, Бразилії та Росії (China Shanghai Comp, Brazil Bovespa та MICEXINDEXCF) складає 22–34% (при доходності ринків 13–64% річних). У третій групі волатильність ринку Угорщини (Hungary BUX) є значно нижчою за показники ринків Перу та України (Peru Lima General та PFTS stock index) – 22% проти 39–44%. Той факт, що ризик інвестування в українські активи аналогічний до ризиків інвестування до Перу, підтверджує пов'язаність цих факторів із показниками ліквідності ринку, які для вказаних країн є теж досить схожими та значно

нижчими за середньогалузеві в індустрії світових фондових бірж: обсяг торгів акціями – \$1,9 млрд. в Україні в 2009 році проти \$4,6 млрд. в Перу, кількість біржових договорів з акціями – 200 тис. проти 330 тис., оборотність торгів акціями (відношення обсягу торгів акціями до капіталізації) – 4% проти 6%. Таким чином, волатильність українського ринку в 3-4 рази вища за волатильність розвинених ринків.

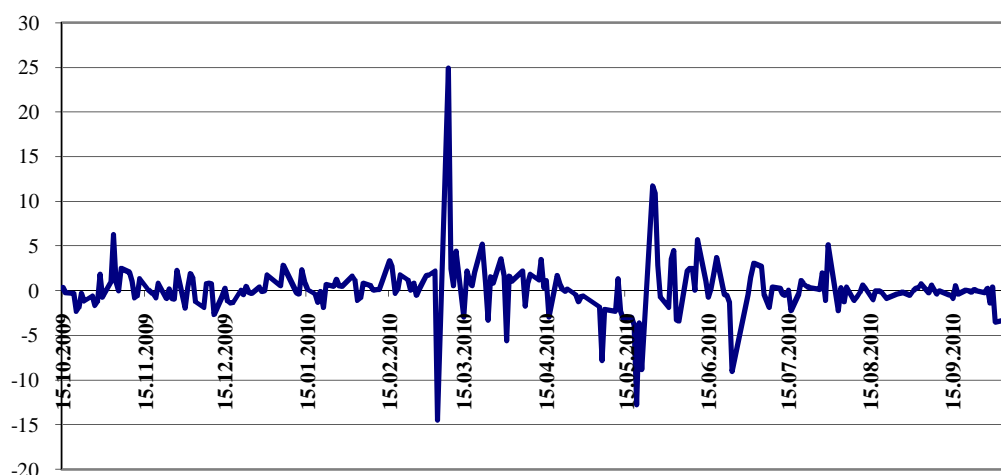


Рис. 3.11 Волатильність індексу ПФТС (за середньозваженими цінами акцій) за період з 15.10.2009 року по 08.10.2010 року

Складено автором

Також нами було досліджено зміну волатильності вздовж часового ряду за період з 15.10.2009 року по 8.10.2010 року розрахунки проводились за середньозваженими цінами акцій.

Рис. 3.11 характеризує мінливість цін акцій за обраний проміжок часу, цей фактор повинен бути врахований при заключенні торговельних угод.

Торговці цінними паперами за специфікою своєї діяльності не мають можливості контролювати змінність фінансових активів, але мають можливість планувати та прогнозувати дані індикатори. При вимірюванні ринкової складової системи економічної безпеки торговців цінними паперами в якості випадкової змінної використовується дохідність акцій (return).

Короткострокова прибутковість, що називається арифметичною або дискретною прибутковістю визначається як приріст вартості активу плюс проміжні виплати та розраховується за формулою 3.3 [23, С. 218]:

$$r_i = \frac{P_i + D_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (3.3)$$

$i-1$ – прибутковість, що виміряна на кінець попереднього місяця;

i – прибутковість, що виміряна на кінець поточного місяця;

P – приріст вартості активу;

D – проміжні виплати.

Недавні дослідження розподілу цінових флуктуацій значної кількості фінансових активів вказують, що вони розподілені не за нормальним законом, а мають значні ймовірності при малих значеннях цін. У зв'язку з тим, що «вагою» таких значень знехтувати не можна, їх називають «важкими» хвостами. Зазвичай працюють не з самою ціною активу, а з так званими логарифмічними прибутковостями.

В довгостроковому періоді використовується геометрична неперервно нарощена прибутковість, що визначається за формулою 3.4 [23, С. 223]:

$$x_i = \ln \frac{P_i + D_i}{P_{i-1}}. \quad (3.4)$$

Отже, на рис. 3.12 побудовано графік логарифмічних прибутковостей індексу ПФТС, як найяскравіший приклад відображення фондового ринку України, та представника групи розвинених країн індексу фондового ринку США DJIA.

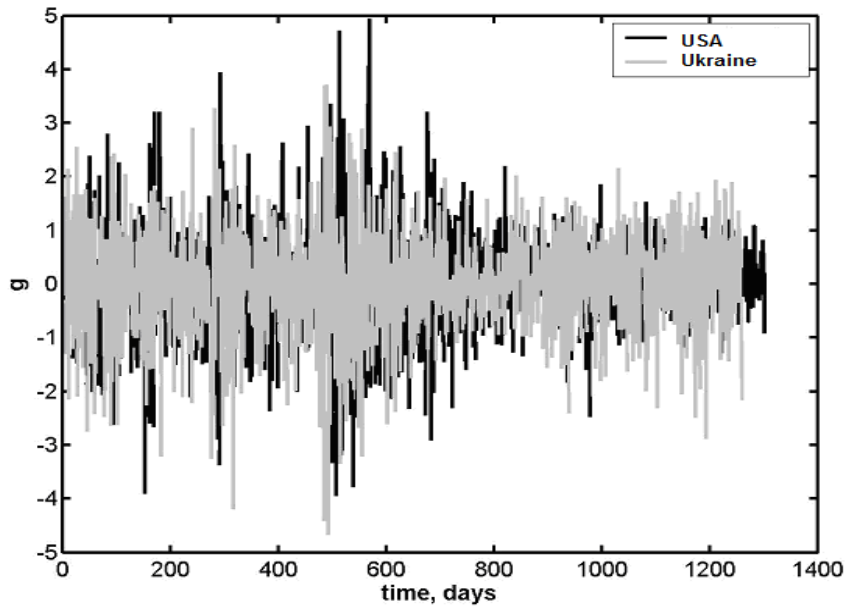


Рис. 3.12 Зміна з часом прибутковостей індексів фондового ринку США та України

Складено автором

Відповідно до даного графіку можна прослідкувати дуже різку зміну з часом прибутковостей індексів фондового ринку США та України, що характеризують наявність загроз в інформаційно-аналітичному забезпеченні системи економічної безпеки торговців цінними паперами.

3.3. Вдосконалення методики оцінки стану економічної безпеки на основі індикаторів фондового ринку

Найбільша кількість загроз економічній безпеці торговців цінними паперами походять від індексу фондового ринку, що є інформаційною та аналітичною базою їх діяльності. Саме індекс фондового ринку породжує прямі та безпосередні загрози безпеці торговцям (табл. 3.6).

**Класифікація фундаментальних факторів за ступенем їх впливу на
індекс фондового ринку**

№	Фактор	Найбільш ймовірний вектор впливу росту фактору на фондовий індекс	Підсумкове значення
1	Офіційні облікові ставки	↓	до 10%
2	Рівень ВВП	↑	до 10%
3	Дефіцит торговельного балансу	↓	до 10%
4	Дефіцит платіжного балансу	↓	до 10%
5	Темп інфляції	↓	до 20%
6	Рівень безробіття	↓	до 5%
7	Грошова маса, агрегат М2	↓	до 10%
8	Реальний курс національної валюти	↓	до 35%
9	Розмір прямих та портфельних іноземних інвестицій	↑	до 40%
10	Курс державних облігацій	↑	до 30%
11	Рівень депозитних ставок	↓	до 25%
12	Форвардні курси національної валюти	↑	до 25%

Складено автором

Вимога ліквідності цінних паперів, що входять до кошику фондового індексу є тісно пов'язаною з необхідністю використання при розрахунку індексу реальних цін угод з цінними паперами. Включення великої кількості низько ліквідних цінних паперів до індексного кошику веде за собою ряд негативних з точки зору інструментоутворюючої функції наслідків. По-друге, це приводить до зниження ліквідності утвореного на основі індексу фінансового інструменту, по-друге, підвищує вартість та ускладнює процес реструктуризації активів індексними фондами у випадку зміни індексного кошику; по-третє, може викликати викривлення оцінки вартості активів внаслідок використання реальних цін угод різних аналогів. Саме тому вимога ліквідності та використання для розрахунку індексів реальних цін угод є дуже важливими в межах інструментоутворюючої функції індексів (рис. 3.13).

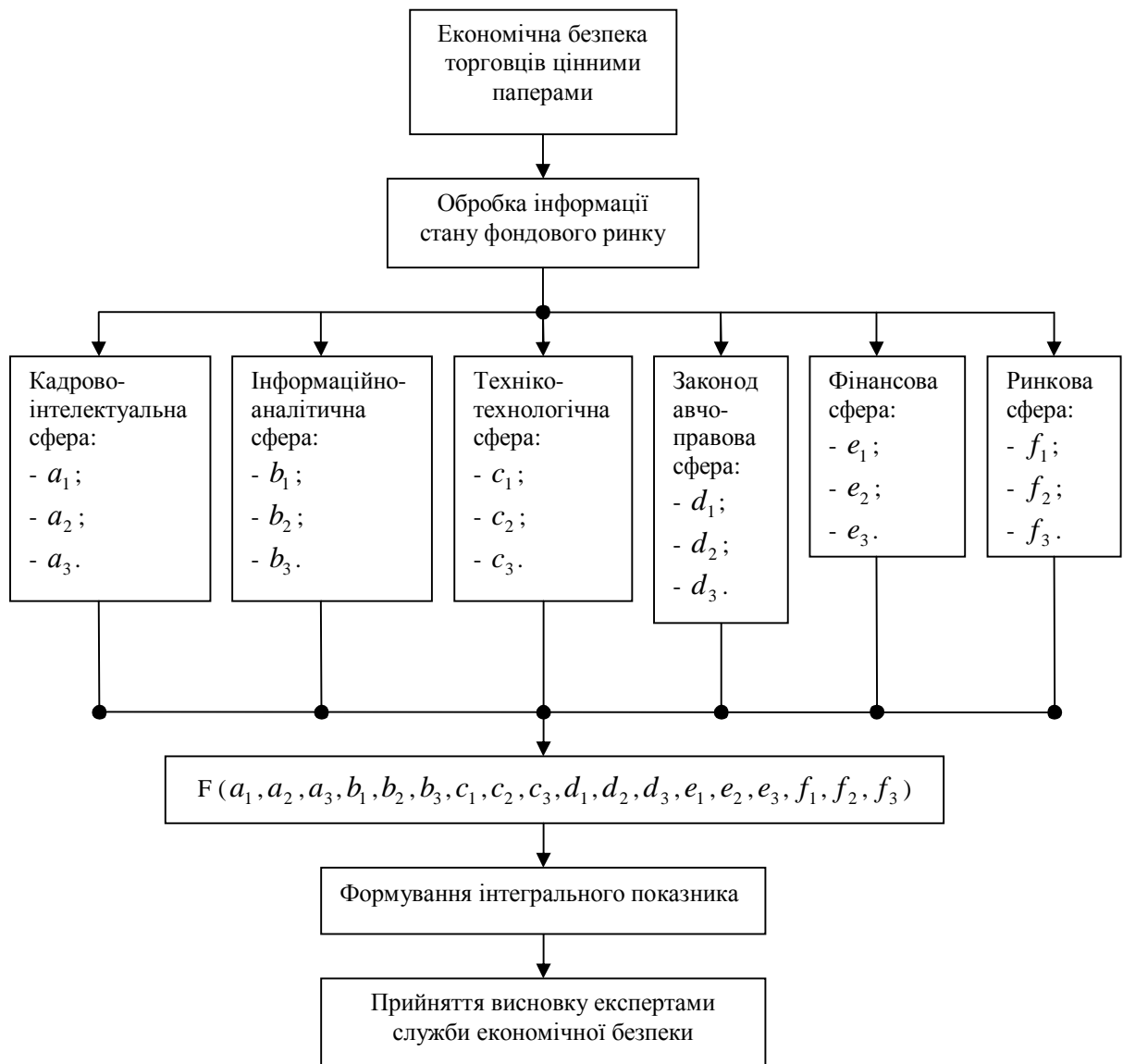


Рис. 3.13 Схема формування інтегрального показника економічної безпеки торговців цінними паперами

Складено автором [102]

Так кожному з факторів виставляється певний ваговий коефіцієнт, що дає можливість визначити частку даного фактору в загальній системі економічної безпеки. Маючи загальну сукупність вагових коефіцієнтів визначається інтегральний показник економічної безпеки, що ґрунтується на комплексі взаємопов'язаних чинників економічної безпеки.

Для формування інтегрального показника економічної безпеки торговців необхідно провести якісний аналіз – за функціональною складовою та кількісний аналіз – за фінансово-економічними показниками.

Спекулятивні операції з цінними паперами оцінюють за такими ознаками (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

Оцінка спекулятивних операцій з цінними паперами

Показник	Бал
Консервативна стратегія купівлі-продажу цінних паперів	3
Помірна стратегія купівлі-продажу цінних паперів	2
Агресивна стратегія купівлі-продажу цінних паперів	1

Неефективність фінансового планування та управління активами оцінюють за такими ознаками (табл. 3.8).

Таблиця 3.8

Оцінка неефективного фінансового планування та управління активами

Показник	Бал
Наявність календарного фінансового плану	3
Наявність фінансового плану на рік, але відсутність плану на місяць	2
Відсутність фінансового планування на календарний рік, квартал, місяць	1

Високий рівень інфляції та інфляційні очікування, нестійкість податкової, кредитної та страхової політики оцінюють за такими ознаками (табл. 3.9).

Таблиця 3.9

Оцінка високого рівня інфляції та інфляційних очікувань, нестійкості податкової, кредитної та страхової політики

Показник	Бал
Річні темпи інфляції не перевищують 10 %	3
Річні темпи інфляції перевищують 10 %	2
Темп інфляції перевищує 1,5 % на місяць	1

Відсутність чи низький рівень висококваліфікованого персоналу відповідної спеціалізації оцінюють за такими ознаками (табл. 3.10).

**Оцінка відсутності чи низького рівня висококваліфікованого персоналу
відповідної спеціалізації**

Показник	Бал
Наявність сертифікату на здійснення торгівлі ЦП Вища освіта відповідно до специфіки діяльності	3
Базову вищу освіту, що не відповідає специфіці діяльності	2
Відсутність базової вищої освіти	1

Діяльність менеджерів фінансово-економічних служб оцінюють за такими ознаками (табл. 3.11).

Таблиця 3.11

Оцінка діяльності менеджерів фінансово-економічних служб

Показник	Бал
Проведення щорічного, щоквартального та щомісячного моніторингу фінансово-економічного стану та внутрішнього контролю	3
Проведення щорічного, щоквартального та щомісячного моніторингу фінансово-економічного стану, але відсутність внутрішнього контролю	2
Проведення лише щорічного моніторингу фінансово-економічного стану	1

Дію чи бездіяльність (у тому числі навмисна та ненавмисна), що суперечить інтересам комерційної діяльності, наслідком яких може бути нанесення економічного збитку оцінюють за такими ознаками (табл. 3.12).

Таблиця 3.12

**Оцінка дії чи бездіяльності (у тому числі навмисної та ненавмисної), що
суперечить інтересам комерційної діяльності, наслідком яких може бути
нанесення економічного збитку**

Показник	Бал
Наявність корпоративної політики, відповідність кваліфікації працівників ліцензійним вимогам	3
Наявний персонал відповідає кваліфікаційним вимогам, але деякі з фахівців є сумісниками на своїй посаді	2
Деякі фахівці працюють в інших професійних учасниках фондового ринку	1

Використання недостовірної інформації в системі прийняття рішень оцінюють за такими ознаками (табл. 3.13).

Таблиця 3.13

Оцінка використання недостовірної інформації в системі прийняття рішень

Показник	Бал
Всебічний аналіз вхідної інформації з будь-яких джерел та перевірка її достовірності	3
Використання в процесі прийняття управлінських рішень інформації з достовірних джерел та перевірка інформації, що надходить з джерел «сумнівного» характеру	2
Використання «сумнівних» джерел інформації у процесі прийняття управлінських рішень	1

Підміну, підробку інформації, що застосовується в системі управління основною діяльністю та системи безпеки оцінюють за такими ознаками (табл. 3.14).

Таблиця 3.14

Оцінка підміни, підробка інформації, що застосовується в системі управління основною діяльністю та системи безпеки

Показник	Бал
Наявність процедури запобігання несанкціонованому доступу до службової інформації і її неправомірному використанню, у тому числі при суміщенні різних видів професій	3
Наявність процедури захисту інформації загалом, що не повністю відповідає специфіці діяльності	2
Відсутність процедур захисту службової інформації	1

Непрозорість та приховані загрози, що містять індекси та індикатори фондового ринку оцінюють за такими ознаками (табл. 3.15).

Оцінка непрозорості та прихованих загроз, що містять індекси та індикатори фондового ринку

Показник	Бал
Наявність фахівця-аналітика, що проводить щомісячний моніторинг зовнішніх та внутрішніх загроз з використанням програмного інструментарію щодо виявлення їх на основі індикаторів стану фондового ринку	3
Проведення щорічного моніторингу зовнішніх та внутрішніх загроз, та розробка відповідних заходів безпеки	2
Відсутність будь-яких механізмів захисту від зовнішніх та внутрішніх загроз, що пов'язані з індикаторами розвитку фондового ринку	1

Недосконалість технічного інструментарію аналізу фондового ринку оцінюють за такими ознаками (табл. 3.16).

Таблиця 3.16

Оцінка недосконалості технічного інструментарію аналізу фондового ринку

Показник	Бал
Наявність програмного забезпечення та обладнання, що відповідають вимогам діяльності та обсягу інформації, що обробляється, у тому числі пристрій для безперебійного електроживлення та не менше двох комп'ютерів, а також засоби зв'язку	3
Наявність програмного забезпечення та обладнання, що відповідають вимогам діяльності та обсягу інформації, що обробляється	2
Наявність пристроїв для безперебійного електроживлення та не менше двох комп'ютерів, а також засоби зв'язку	1

Специфічність програмного забезпечення, що приховує в собі скриті загрози оцінюють за такими ознаками (табл. 3.17).

**Оцінка специфічності програмного забезпечення, що приховує в собі
скриті загрози**

Показник	Бал
Використання пакету ліцензійного програмного забезпечення, проведення його налагодження відповідно до специфіки діяльності, наявність процедур адміністрування паролів, регламентування процедур, тестування наявного програмного забезпечення, розробка індивідуального програмного забезпечення відповідно до специфіки діяльності	3
Використання пакету ліцензійного програмного забезпечення, проведення його налагодження відповідно до специфіки діяльності	2
Використання неліцензійного програмного забезпечення (системного та прикладного)	1

Невідповідність рівня безпеки використовуваного програмного забезпечення оцінюють за такими ознаками (табл.3.18).

**Оцінка невідповідності рівня безпеки використовуваного програмного
забезпечення**

Показник	Бал
Розробка власного програмного забезпечення з урахуванням потенційних загроз та його інтегрування в операційну систему та програмний комплекс	3
Використання стандартного програмного забезпечення для захисту операційної системи та програмного комплексу від зламування та хакерських атак	2
Використання програмного забезпечення, вразливого до зовнішнього зламування, використання для забезпечення мережевої безпеки лише стандартних програм	1

Нестабільність законодавчої та нормативно-правової бази з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж оцінюють за такими ознаками (табл. 3.19).

Оцінка нестабільності законодавчої та нормативно-правової бази з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж

Показник	Бал
Використання державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та ведення підприємницької діяльності, наявність внутрішнього нормативно-правового забезпечення діяльності з метою компенсації недосконалості законодавчої бази	3
Використання державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж, використання законодавчої бази, що регулює підприємницьку діяльність	2
Використання лише державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж	1

Протиправну діяльність кримінальних структур, конкурентів, фірм та приватних осіб оцінюють за такими ознаками (табл. 3.20).

Таблиця 3.20

Оцінка протиправної діяльності кримінальних структур, конкурентів, фірм та приватних осіб

Показник	Бал
Наявність відділу власної економічної безпеки, гарантування безпеки усіх співробітників, залучення зовнішніх підрозділів охорони, аналіз діяльності конкурентів з метою попередження проведення протиправних дій з їх боку та постійна готовність до них	3
Наявність відділу власної безпеки, періодичне залучення зовнішніх підрозділів охорони під час ймовірних протиправних зовнішніх дій	2
Наявність лише відділу власної безпеки, на який покладено виконання всіх функцій для захисту від протиправної діяльності кримінальних структур, конкурентів	1

Відсутність нормативно-правового підґрунтя забезпечення економічної безпеки діяльності суб'єктів фондового ринку оцінюють за такими ознаками (табл.3.21).

Оцінка відсутності нормативно-правового підґрунтя забезпечення економічної безпеки діяльності суб'єктів фондового ринку

Показник	Бал
Використання наявної нормативно-правової бази, врахування її недоліків, розробка власних внутрішніх нормативно-правових документів для забезпечення економічної безпеки	3
Використання для забезпечення економічної безпеки наявної нормативно-правової бази, створення внутрішніх документів для компенсації її недоліків	2
Використання для забезпечення економічної безпеки лише наявної нормативно-правової бази	1

Недосконалість та помилки при складанні розрахункової бази індексного кошику оцінюють за такими ознаками (табл. 3.22).

Таблиця 3.22

Оцінка недосконалості та помилок при складанні розрахункової бази індексного кошику

Показник	Бал
Проведення альтернативного розрахунку бази індексного кошику за допомогою спеціально розробленої методики, що ґрунтуватиметься на заміні торговців з дуже низьким показником економічної безпеки на торговців з найвищим показником економічної безпеки, що знаходяться у офіційному листі очікування, зіставлення отриманої інформації із офіційною за аналізований період з метою прийняття оптимальних управлінських рішень	3
Проведення альтернативного розрахунку бази індексного кошику за допомогою спеціально розробленої методики, що ґрунтуватиметься на виключенні з індексного кошику торговців з дуже низьким показником економічної безпеки, використання отриманої інформації для прийняття оптимальних управлінських рішень	2
Орієнтування своєї діяльності за даними індексу, побудованого на основі індексного кошику індексу ПФТС	1

Невідповідність вимогам лістингу компаній-емітентів, що входять до розрахункової бази індексу оцінюють за такими ознаками (табл. 3.23).

Оцінка невідповідності вимогам лістингу компаній-емітентів, що входять до розрахункової бази індексу

Показник	Бал
Використання у своїй діяльності індексів, у склад яких входять компанії, що повністю відповідають вимогам лістингу 1-ого рівня, власна перевірка кожного підприємства з індексного кошику на відповідність таким вимогам	3
Орієнтування у своїй діяльності на індекси, у склад яких входять компанії, що відповідають вимогам лістингу 2-ого рівня	2
Відсутність оцінки відповідності вимогам лістингу компаній емітентів, що входять до індексного кошику індексу	1

Недостовірність відображення розрахованого індексу та його волатильність оцінюють за такими ознаками (табл. 3.24).

Таблиця 3.24

Оцінка недостовірності відображення розрахованого індексу та його волатильність

Показник	Бал
Використання у системі прийняття управлінських рішень інформації про значення індексу за весь час його обрахунку, всебічна оцінка його волатильності за весь період, співставлення його динаміки з основними зарубіжними індексами, виділення основних екстремумів значення індексу та пошук причин їх виникнення	3
Використання у системі прийняття управлінських рішень інформації про значення індексу за останні 3-5 років, оцінка його волатильності за аналізований період	2
Використання для прийняття рішень інформації про значення індексу за остання 3 роки	1

При розробці методики проведення кількісного аналізу, на наш погляд необхідно скористатися показниками, що визначені як обов'язкові згідно Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 3 від 21.03.1997 р. Ними є:

- коефіцієнт миттєвої ліквідності;

- коефіцієнт поточної ліквідності;
- коефіцієнт загальної ліквідності;
- коефіцієнт маневреності власних коштів;
- коефіцієнт співвідношення чистого капіталу і загальних активів;
- рентабельність активів;
- коефіцієнт достатності власного капіталу;
- коефіцієнт фінансової незалежності;
- коефіцієнт співвідношення капіталу і загальних активів, зважених на ризик.

Коефіцієнт миттєвої ліквідності розраховується за формулою 3.5:

$$K_{ml} = \frac{\text{Кошти кореспондентських рахунків} + \text{Кошти каси}}{\text{Обсяг депозитів}}, \quad (3.5)$$

Коефіцієнт миттєвої ліквідності показує можливість банку погашати грошовими коштами з кореспондентських рахунків та каси зобов'язання за всіма депозитами. Критичне значення коефіцієнта миттєвої ліквідності дорівнює 0,1-0,2.

Коефіцієнт миттєвої ліквідності оцінюють за такими ознаками (табл. 3.25).

Таблиця 3.25

Оцінка коефіцієнта миттєвої ліквідності

Показник	Бал
Більше 0,2	3
В межах 0,1-0,2	2
Менше 0,1	1

Коефіцієнт поточної ліквідності розраховується за формулою 3.6:

$$K_{nl} = \frac{\text{Оборотні активи} + \text{Витрати майбутніх періодів}}{\text{Поточні зобов'язання} + \text{Доходи майбутніх періодів}}. \quad (3.6)$$

Коефіцієнт поточної ліквідності характеризує загальну забезпеченість власними коштами для ведення господарської діяльності. Критичне значення коефіцієнта поточної ліквідності дорівнює 0,3-0,5. Його збільшення сигналізує про підвищення рівня забезпеченості власними коштами.

Коефіцієнт поточної ліквідності оцінюють за такими ознаками (табл. 3.26).

Таблиця 3.26

Оцінка коефіцієнта поточної ліквідності

Показник	Бал
Більше 0,5	3
В межах 0,3-0,5	2
Менше 0,3	1

Коефіцієнт загальної ліквідності розраховується за формулою 3.7:

$$K_{зл} = \frac{\text{Обсяг активів}}{\text{Сума зобов'язань}}, \quad (3.7)$$

Коефіцієнт загальної ліквідності характеризує максимальну можливість банку в погашенні зобов'язань за всіма активами. Критичне значення коефіцієнта загальної ліквідності дорівнює 2. Значення вище критичного свідчать про високий рівень ліквідності.

Коефіцієнт загальної ліквідності оцінюють за такими ознаками (табл. 3.27).

Таблиця 3.27

Оцінка коефіцієнта загальної ліквідності

Показник	Бал
Більше 2,0	3
2	2
Менше 2,0	1

Коефіцієнт маневреності власних коштів розраховується за формулою 3.8:

$$K_{мел} = \frac{\text{Власні оборотні кошти}}{\text{Власний капітал}}. \quad (3.8)$$

Коефіцієнт маневреності власних коштів показує, яка частина власних коштів знаходиться у мобільній формі, що є гарантією стійкості фінансового стану. Критичне значення коефіцієнта маневреності власних коштів дорівнює

0,3-0,5. Значення коефіцієнта менше 0,3 показує, що необхідно терміново підвищити обсяг власних оборотних коштів.

Коефіцієнт маневреності власних коштів оцінюють за такими ознаками (табл. 3.28).

Таблиця 3.28

Оцінка коефіцієнта маневреності власних коштів

Показник	Бал
Більше 0,5	3
В межах 0,3-0,5	2
Менше 0,3	1

Коефіцієнт співвідношення чистого капіталу і загальних активів розраховується за формулою 3.9:

$$K_{ска} = \frac{\text{Чистий капітал}}{\text{Загальні активи}} \quad (3.9)$$

Коефіцієнт співвідношення чистого капіталу і загальних активів показує, яка частка чистого капіталу припадає на обсяг загальних активів. Критичне значення коефіцієнта співвідношення чистого капіталу і загальних активів дорівнює 0,01-0,04.

Коефіцієнт співвідношення чистого капіталу і загальних активів оцінюють за такими ознаками (табл. 3.29).

Таблиця 3.29

Оцінка коефіцієнта співвідношення чистого капіталу і загальних активів

Показник	Бал
Більше 0,04	3
В межах 0,01-0,4	2
Менше 0,01	1

Рентабельність активів розраховується за формулою 3.10:

$$P_a = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середній обсяг активів}} \quad (3.10)$$

Рентабельність активів характеризує, наскільки ефективно використовуються активи для отримання прибутку. Критичне значення рентабельності активів дорівнює 1,0-1,5. Значення рентабельності менше 1,0 свідчить про значне зниження обсягів чистого прибутку.

Рентабельність активів оцінюють за такими ознаками (табл. 3.30).

Таблиця 3.30

Оцінка рентабельності активів

Показник	Бал
Більше 1,5	3
В межах 1,0-1,5	2
Менше 1,0	1

Коефіцієнт достатності власного капіталу розраховується за формулою 3.11:

$$K_{\text{овк}} = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Загальний капітал}} \cdot 100\%. \quad (3.11)$$

Коефіцієнт достатності власного капіталу характеризує ступінь захищеності власного капіталу. Його критичне значення дорівнює 0,5-1,0.

Коефіцієнт достатності власного капіталу оцінюють за такими ознаками (табл. 3.31).

Таблиця 3.31

Оцінка коефіцієнта достатності власного капіталу

Показник	Бал
Більше 1,0	3
В межах 0,5-1,0	2
Менше 0,5	1

Коефіцієнт фінансової незалежності розраховується за формулою 3.12:

$$K_{\text{фн}} = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Баланс}}. \quad (3.12)$$

Коефіцієнт фінансової незалежності характеризує фінансову незалежність від зовнішніх джерел фінансування та можливість виконувати

зовнішні зобов'язання за рахунок власних активів. Критичне значення коефіцієнта фінансової незалежності дорівнює 0,3-0,7. Значення вище 0,7 свідчать про досить високий рівень фінансової незалежності, а, отже, і про високий ступінь економічної безпеки.

Коефіцієнт фінансової незалежності оцінюють за такими ознаками (табл. 3.32).

Таблиця 3.32

Оцінка коефіцієнта фінансової незалежності

Показник	Бал
Більше 0,7	3
В межах 0,3-0,7	2
Менше 0,3	1

Коефіцієнт співвідношення капіталу і загальних активів, зважених на ризик розраховується за формулою 3.13:

$$K_{\text{фн}} = \frac{\text{Капітал}}{\text{Загальні активи}}. \quad (3.13)$$

Коефіцієнт співвідношення капіталу і загальних активів показує, яка частка капіталу припадає на обсяг загальних активів. Критичне значення коефіцієнта співвідношення капіталу і загальних активів дорівнює 0,04-0,08.

Коефіцієнт співвідношення капіталу і загальних активів, зважених на ризик оцінюють за такими ознаками (табл. 3.33).

Таблиця 3.33

Оцінка коефіцієнта співвідношення капіталу і загальних активів, зважених на ризик

Показник	Бал
Більше 0,08	3
В межах 0,04-0,08	2
Менше 0,04	1

Якісний аналіз проводимо за оцінкою потенційних загроз в кожній зі сфер впливу на неї. Загрози оцінюються за трибальною системою (табл. 3.34) (Додаток М).

Таблиця 3.34

Загрози економічній безпеці торговців цінними паперами за сферами діяльності

СФЕРИ ВПЛИВУ						
	фінансова	кадрово-інтелектуальна	техніко-технологічна	інформаційно-аналітична	законодавчо-правова	ринкова
ЗАГРОЗИ	спекулятивні операції з цінними паперами	відсутність чи низький рівень висококваліфікованого персоналу відповідної спеціалізації	недосконалість технічного інструментарію аналізу фондового ринку	використання недостовірної інформації в системі прийняття рішень	нестабільність законодавчої та нормативно-правової бази з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж	недосконалість та помилки при складанні розрахункової бази індексного кошику
	неефективне фінансове планування та управління активами	неефективна діяльність менеджерів фінансово-економічних служб	специфічність програмного забезпечення, що приховує в собі скриті загрози	внесення недостовірних даних, підміна, підробка інформації, що застосовується в системі управління основною діяльністю та системи безпеки	протиправна діяльність кримінальних структур, конкурентів, фірм та приватних осіб	невідповідність вимогам лістингу компаній-емітентів, що входять до розрахункової бази індексу
	високий рівень інфляції та інфляційні очікування, нестійкість податкової, кредитної та страхової політики	дія чи бездіяльність (у тому числі навмисна та ненавмисна), що суперечить інтересам його комерційної діяльності, наслідком яких може нанесення економічного збитку	невідповідність рівня безпеки використовуваного програмного забезпечення	непрозорість та приховані загрози, що містять індекси та індикатори фондового ринку	відсутність нормативно-правового підґрунтя забезпечення економічної безпеки діяльності суб'єктів фондового ринку	недостовірність відображення розрахованого індексу та його волатильність вітчизняного та зарубіжного

На останньому етапі проведення оцінки економічної безпеки попередньо оціненим показникам присвоюються відповідні вагові коефіцієнти (табл. 3.35).

Таблиця 3.35

Перелік вагових коефіцієнтів

Показник	Ваговий коефіцієнт
Якісні	
Спекулятивні операції з цінними паперами	0,035
Неефективне фінансове планування та управління активами	0,015
Високий рівень інфляції та інфляційні очікування, нестійкість податкової, кредитної та страхової політики	0,025
Відсутність чи низький рівень висококваліфікованого персоналу відповідної спеціалізації	0,055
Діяльність менеджерів фінансово-економічних служб	0,03
Дія чи бездіяльність (у тому числі навмисна та ненавмисна), що суперечить інтересам комерційної діяльності, наслідком яких може бути нанесення економічного збитку	0,035
Використання недостовірної інформації в системі прийняття рішень	0,055
Підміна, підробка інформації, що застосовується в системі управління основною діяльністю та системи безпеки	0,055
Непрозорість та приховані загрози, що містять індекси та індикатори фондового ринку	0,075
Недосконалість технічного інструментарію аналізу фондового ринку	0,045
Специфічність програмного забезпечення, що приховує в собі скриті загрози	0,045
Невідповідність рівня безпеки використовуваного програмного забезпечення	0,025
Нестабільність законодавчої та нормативно-правової бази з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж	0,045
Протиправна діяльність кримінальних структур, конкурентів, фірм та приватних осіб	0,015
Відсутність нормативно-правового підґрунтя забезпечення економічної безпеки діяльності суб'єктів фондового ринку	0,03
Недосконалість та помилки при складанні розрахункової бази індексного кошику	0,055
Невідповідність вимогам лістингу компаній-емітентів, що входять до розрахункової бази індексу	0,05
Недостовірність відображення розрахованого індексу та його волатильність	0,075
Кількісні	
Коефіцієнт миттєвої ліквідності	0,015
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,015
Коефіцієнт загальної ліквідності	0,025
Коефіцієнт маневреності власних коштів	0,05
Коефіцієнт співвідношення чистого капіталу і загальних активів	0,025
Рентабельність активів	0,045

Показник	Ваговий коефіцієнт
Коефіцієнт достатності власного капіталу	0,02
Коефіцієнт фінансової незалежності	0,02
Коефіцієнт співвідношення капіталу і загальних активів, зважених на ризик	0,02
Всього	1,0

Складено автором

Сумарний бал оцінки загрози економічній безпеці торговців визначається множенням кількості отриманих балів за кожним фактором на ваговий коефіцієнт з наступним сумуванням отриманих результатів за формулою 3.14:

$$C = F(x_i) = \sum_{i=1}^n [B_i * K_i], \quad (3.14)$$

де С - сумарний бал оцінки фінансового стану позичальника; B_i - кількість балів за і-тим фактором ($i=1,N$); K_i - ваговий коефіцієнт і-того фактору ($i=1,N$).

Відповідно до визначених загроз та небезпек пропонуємо наступні ступені впливу на рівень економічної безпеки торговців цінними паперами (табл. 3.36).

Таблиця 3.36

Рівні економічної безпеки торговців цінними паперами

Рівень економічної безпеки	Ступінь впливу	Бальна оцінка	Клас
Стійкий стан	Незначний	В межах 2,5-3	А
Нестійкий стан	Слабкий	В межах 2-2,5	Б
Загрозливий стан	Помірний	В межах 1,5-2	В
Критичний стан	Вагомий	В межах 1-1,5	Г
Кризовий стан	Сильний	Менше 1	Д

Відповідні розрахунки рівня економічної безпеки здійснювались за допомогою розробленою нами прикладної програми на основі Excel 2007. При цьому присвоєні класи можна характеризувати таким чином.

Клас «А» - торговець цінними паперами додержується консервативної стратегія купівлі-продажу цінних паперів, має в наявності календарний

фінансовий план, низький рівень інфляції, проведення торгівлі цінними паперами провадиться відповідно до сертифікату на здійснення торгівлі цінними паперами, усі співробітники мають вищу освіту відповідно до специфіки діяльності, проводиться щорічний, щоквартальний та щомісячний моніторинг фінансово-економічного стану та внутрішнього контролю, наявна корпоративна політика, кваліфікація працівників відповідає ліцензійним вимогам, інформаційно-аналітичним відділом проводиться всебічний аналіз вхідної інформації з будь-яких джерел та перевірка її достовірності, проводиться процедура запобігання несанкціонованому доступу до службової інформації і її неправомірному використанню, у тому числі при суміщенні різних видів професій, в компанії працює фахівець-аналітик, що проводить щомісячний моніторинг зовнішніх та внутрішніх загроз з використанням програмного інструментарію щодо виявлення їх на основі індикаторів стану фондового ринку, наявне в розпорядженні програмне забезпечення та обладнання, що відповідає вимогам діяльності та обсягу інформації, що обробляється, у тому числі пристрій для безперебійного електроживлення та не менше двох комп'ютерів, а також засоби зв'язку, використовується пакет ліцензійного програмного забезпечення, проводиться його налагодження відповідно до специфіки діяльності, наявні процедури адміністрування паролів, регламентування процедур, тестування наявного програмного забезпечення, компанія займається розробкою індивідуального програмного забезпечення відповідно до специфіки діяльності та розробкою власного програмного забезпечення з урахуванням потенційних загроз та його інтегрування в операційну систему та програмний комплекс, діяльність компанією здійснюється згідно державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та ведення підприємницької діяльності, в компанії наявне внутрішнє нормативно-правове забезпечення діяльності, в організаційній структурі компанії є відділ власної економічної безпеки, що забезпечує безпеку усіх співробітників, із залученням зовнішніх підрозділів охорони, проводить аналіз діяльності

конкурентів з метою попередження проведення протиправних дій з їх боку, в діяльності використовується наявна нормативно-правової база та розробки власних внутрішніх нормативно-правових документів для забезпечення економічної безпеки, проводиться альтернативний розрахунок бази індексного кошику за допомогою спеціально розробленої методики, що ґрунтується на оптимізації індексу фондового ринку, у системі прийняття управлінських рішень використовується інформація про значення індексу за весь час його обрахунку, проведення всебічної оцінки волатильності індексу за весь період, показники фінансово-економічного стану знаходяться на високому рівні.

Клас «Б» - торговець цінними паперами додержується консервативної стратегія купівлі-продажу цінних паперів, фінансовий план розробляється на рік, але відсутній план на місяць, інфляційні очікування задовільні, проведення торгівлі цінними паперами провадиться відповідно до сертифікату на здійснення торгівлі цінними паперами, персонал відповідає кваліфікаційним вимогам, але деякі з фахівців є сумісниками на своїй посаді, інформаційно-аналітичним відділом проводиться всебічний аналіз вхідної інформації з будь-яких джерел та перевірка її достовірності, проводиться процедура запобігання несанкціонованому доступу до службової інформації і її неправомірному використанню, у тому числі при суміщенні різних видів професій, проводиться щорічний моніторинг зовнішніх та внутрішніх загроз, та розробка відповідних заходів безпеки, проводить аналіз діяльності конкурентів з метою попередження проведення протиправних дій з їх боку, використовується стандартне програмне забезпечення для захисту операційної системи та програмного комплексу від зламування та хакерських атак, проводиться альтернативний розрахунок бази індексного кошику за допомогою спеціально розробленої методики, що ґрунтується на оптимізації індексу фондового ринку, показники фінансово-економічного стану є добрими.

Клас «В» - компанія провадить помірну стратегію купівлі-продажу цінних паперів, фінансовий план розробляється на рік, але відсутній план на місяць, інфляційні очікування задовільні, усі працівники компанії мають базову вищу освіту, але вона не відповідає специфіці діяльності, компанією проводиться щорічний, щоквартальний та щомісячний моніторинг фінансово-економічного стану, але відсутній внутрішній контроль, персонал відповідає кваліфікаційним вимогам, але деякі з фахівців є сумісниками на своїй посаді, в процесі прийняття управлінських рішень використовується інформація з достовірних джерел та перевіряється інформація, що надходить з джерел "сумнівного" характеру, наявні процедури захисту інформації загалом, що не повністю відповідає специфіці діяльності, проводиться щорічний моніторинг зовнішніх та внутрішніх загроз, та розробка відповідних заходів безпеки, наявне програмне забезпечення та обладнання відповідає вимогам діяльності та обсягу інформації, що обробляється, для здійснення професійної діяльності на фондовому ринку використовується пакет ліцензійного програмного забезпечення, проводиться його налагодження відповідно до специфіки діяльності, використовується стандартне програмне забезпечення для захисту операційної системи та програмного комплексу від зламування та хакерських атак, професійна діяльність здійснюється згідно державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж, в структурі компанії є відділ економічної безпеки, в компанії розробляється внутрішня нормативна документація, проводиться альтернативний розрахунок бази індексного кошику за допомогою розробленої методики, що ґрунтується на виключенні з індексного кошику емітентів з дуже низьким показником економічної безпеки, використовується отримана інформація для прийняття оптимальних управлінських рішень, використовується у системі прийняття управлінських рішень інформація про значення індексу за останні 3-5 років, оцінка його волатильності за

аналізований період, показники фінансово-економічного стану є задовільними.

Клас «Г» - компанія провадить помірну стратегію купівлі-продажу цінних паперів, фінансовий план розробляється на рік, але відсутній план на місяць, працівники не мають базової вищої освіти, компанією проводиться щорічний, щоквартальний та щомісячний моніторинг фінансово-економічного стану, але відсутній внутрішній контроль, наявні пристрої для безперебійного електроживлення та не менше двох комп'ютерів, а також засобів зв'язку, використовується неліцензійне програмного забезпечення (системне та прикладне), використовується стандартне програмне забезпечення для захисту операційної системи та програмного комплексу від зламування та хакерських атак, професійна діяльність на ринку здійснюється згідно державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж, в структурі компанії є лише відділ економічної безпеки, на який покладено виконання всіх функцій для захисту від протиправної діяльності кримінальних структур, конкурентів, показники фінансово-економічного стану є незадовільними.

Клас «Д» - компанією проводиться агресивна стратегія купівлі-продажу цінних паперів, відсутнє фінансове планування на календарний рік, квартал, місяць, працівники не мають базової вищої освіти, в компанії проводиться лише щорічний моніторинг фінансово-економічного стану, деякі фахівці працюють в інших професійних учасниках фондового ринку, в професійній діяльності використовуються «сумнівні» джерела інформації у процесі прийняття управлінських рішень, відсутні процедури захисту службової інформації, відсутні будь-які механізми захисту від зовнішніх та внутрішніх загроз, що пов'язані з індикаторами розвитку фондового ринку, наявні пристрої для безперебійного електроживлення та не менше двох комп'ютерів, а також засобів зв'язку, використовується неліцензійне програмного забезпечення (системне та прикладне), використовується програмне забезпечення, вразливе до зовнішнього зламування, професійна

діяльність на ринку здійснюється згідно державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж, в структурі компанії є лише відділ економічної безпеки, на який покладено виконання всіх функцій для захисту від протиправної діяльності кримінальних структур, конкурентів, компанія орієнтується у своїй діяльності за даними індексу, побудованого на основі індексного кошику індексу ПФТС, відсутня оцінка відповідності вимогам лістингу компаній емітентів, що входять до індексного кошику індексу.

Проведемо аналіз рівня економічної безпеки торговців цінними паперами на основі оцінки спектру загроз економічній безпеці за шістьма сферами впливу. Дослідження проводилось на базі ПАТ «БАНК ФОРУМ», ПАТ «Перший Український Міжнародний Банк», ПАТ Акціонерний банк «Укргазбанк», ПАТ «Укрексімбанк» (табл. 3.37) (Додаток Н).

Таблиця 3.37

Результати оцінки рівня економічної безпеки торговців цінними паперами

Рік	Показник	ПАТ «БАНК ФОРУМ»	ПАТ «ПУМБ»	ПАТ АБ «Укргазбанк»	ПАТ «Укрексімбанк»
2005	Бал	1,905	1,715	1,66	1,78
	Рейтинг	В	В	В	В
2006	Бал	2,065	1,855	1,715	2,015
	Рейтинг	Б	В	В	Б
2007	Бал	1,79	2,115	1,645	1,85
	Рейтинг	В	В	В	В
2008	Бал	1,625	1,89	1,485	1,615
	Рейтинг	В	В	Г	В
2009	Бал	2,205	2,39	2,175	1,635
	Рейтинг	Б	Б	Б	В

Результати проведеної оцінки рівня економічної безпеки торговців цінними паперами за даними ПАТ «БАНК ФОРУМ», ПАТ «ПУМБ», ПАТ АБ «Укргазбанк», ПАТ «Укрексімбанк» за 2005-2009 роки демонструють тенденцію до закріплення позицій на ринку цінних паперів, стабілізацію внутрішньо-корпоративної ситуації, проведення помірної стабілізуючої

стратегії купівлі-продажу цінних паперів, узгодження професійної діяльності згідно ліцензійних вимог Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Підвищення захисту інформаційно-аналітичних ресурсів можливе у разі розробки заходів із забезпечення захисту вхідної та вихідної інформації, забезпечення професійної діяльності на фондовому ринку необхідними програмними засобами та технічним обладнанням.

На відміну від попередніх років 2008 відзначився для торговців цінними паперами зниженням майже усіх фінансово-економічних показників, погіршенням позицій на ринку, втратою частини капіталів через незадовільний захист від загроз, що представляє собою фондовий ринок. Саме недостовірність відображення фондових індексів та волатильності ринків спричинила втрату комісійного доходу за багатьма операціями купівлі-продажу. Світова фінансова криза виявила усі недосконалості систем захисту, методів мінімізації втрат та своїми масштабами дала можливість це відчутти усім суб'єктам господарської діяльності. За результатами 2009 року прослідковується поступове відновлення діяльності на ринку торговців цінними паперами, деякі комерційні банки навіть до кінця 2009 року змогли досягти кращого рівня безпеки ніж за минулі п'ять років. А саме, ПАТ «БАНК ФОРУМ» та ПАТ «ПУМБ» підвищили рейтинг власної економічної безпеки з класу «В» до класу «Г». Таким чином, розрахунок оцінки рівня економічної безпеки торговців цінними паперами дав змогу відзначити вплив окремих кількісних та якісних показників, що необхідно враховувати при планування своєї діяльності.

ВИСНОВКИ

Результати проведеного дисертаційного дослідження дали змогу вирішити важливе наукове завдання, яке полягало у вдосконаленні системи економічної безпеки торговців цінними паперами на основі розробки механізму використання індикаторів оцінки її стану та дозволило зробити наступні висновки:

1. Для вирішення проблеми кількісної оцінки впливу загроз економічній безпеці на діяльність торговців цінними паперами було досліджено фондовий ринок України та його учасників, на основі якого здійснено градацію загроз економічній безпеці торговців цінними паперами в умовах глобалізації за наступними класифікаційними ознаками: за сферами розповсюдження, за можливістю контролювати наслідки, за характером здійснення, за характером наслідків, за сферою дії, за силою впливу на об'єкт, за джерелом загрози, за ступенем реалізації, за масштабом здійснення, за можливістю страхування, за типом впливу на об'єкт, за напрямком дії, за тривалістю дії, за частотою дії, за тривалістю впливу, за ступенем відкритості, за місцем виникнення, за ступенем небезпеки, за ступенем важливості, за рівнем завершеності, за правомірністю, за наслідками, за ступенем автономності, за можливістю передбачення, за вектором впливу на об'єкт, за можливістю попередження, за «радіусом» дії, за ступенем «популярності», за можливістю реалізації.

2. Розроблено систему індикаторів економічної безпеки торговців цінними паперами за двома параметрами: якісні та кількісні. До якісних віднесено імідж торговця цінними паперами, професіоналізм та відповідність ліцензійним вимогам. До кількісних віднесено індекси фондового ринку, рейтинги, технічні індикатори та фінансово-економічні показники діяльності. Дослідження сутності індикаторів розвитку фондового ринку дало змогу виявити аспекти відкритих та латентних загроз.

3. На основі динаміки обсягів виконаних договорів торговцями цінними паперами проведено аналіз розвитку фондового ринку України та системи

індикаторів оцінки стану економічної безпеки торговців цінними паперами, здійснено структурний аналіз за видами торговців, за видами цінних паперів, в залежності від виконання договорів з резидентами та нерезидентами, та виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі, що дозволило комплексно оцінити стан та динаміку розвитку фондового ринку, місце торговців на ньому, та взаємозв'язок і взаємовплив індексів фондового ринку з рівнем економічної безпеки торговців на основі кореляції фондових індексів провідних країн світу.

4. За результатами теоретичного аналізу досліджено сутність категорії «індекс фондового ринку», що дало змогу запропонувати видову класифікацію індексів фондового ринку, на основі якої проведено порівняльну характеристику вітчизняних та зарубіжних індексів фондового ринку за характерними складовими. Розроблена класифікація була врахована при впровадженні індикаторів розвитку фондового ринку в інформаційно-аналітичне забезпечення системи економічної безпеки торговців цінними паперами та при побудові методики оцінки стану системи економічної безпеки.

5. Побудовано систему економічної безпеки торговців цінними паперами в межах якої визначено її складові на основі яких було запропоновано класифікацію загроз, що дала змогу оцінки стану системи економічної безпеки; суб'єкти та об'єкти, відповідно до специфіки яких визначено інформаційно-аналітичне забезпечення системи; сформовано мету, за якою встановлено необхідність її оцінки та розкрито нормативно-правову основу діяльності і методичне забезпечення.

6. На основі критичного аналізу впливу індексів фондового ринку на економічну безпеку торговців цінними паперами запропоновано комплексну методику оцінки впливу індексу на рівень безпеки торговців. Розроблено схему формування інтегрального показника економічної безпеки торговців цінними паперами, використовуючи яку за допомогою методу експертної оцінки було визначено вагові коефіцієнти найвпливовіших загроз за сферами

економічної безпеки та розраховано сумарний бал оцінки загрози економічній безпеці.

Застосування на практиці всіх поданих у дисертаційному дослідженні пропозицій дозволить на більш високому рівні здійснювати формування системи економічної безпеки торговців цінними паперами.

Класифікація фондового ринку

Види та форми фондового ринку	Характеристика
<i>за територіальною приналежністю</i>	
світовий ринок	світовий фондовий ринок являє собою надбудову над національними фондовими ринками, які складають його основу та є ринком вторинних фінансових ресурсів, суб'єктами фінансових угод якого являються фізичні та юридичні особи різних країн. На цьому ринку відбувається переплетіння національних та міжнародних активів, що робить його єдиним універсальним ринком, доступним усім суб'єктам економіки.
національний (загальнодержавний) ринок	національний ринок цінних паперів являє собою багато аспектну соціально-економічну систему, на основі якої функціонує ринкова економіка окремої держави та який має свої особливості діяльності для кожної країни.
регіональний (обласний) ринок	регіональний фондовий ринок являє собою окремий сегмент національного, є сукупністю фінансових та інвестиційних угруповань на різних територіальних рівнях та здійснює свою діяльність на базі регіональної інфраструктури в межах окремого регіону.
місцевий	фондовий ринок, на якому перебувають в обігу цінні папери, емітовані суб'єктами місцевого рівня
<i>в залежності від суб'єктів здійснення операцій на ринку</i>	
ринок за правовим полем	сукупність нормативно-правових вимог до купівлі-продажу, обліку та обігу цінних паперів, що діють на даний момент
ринок за емісійною масою	сукупність зареєстрованих емісій цінних паперів усіх емітентів на даний момент часу
ринок за інвестиційною масою	сукупність інвестиційних засобів (в грошовому вираженні), що створені для інвестування та вже інвестованих в цінні папери емітентів
<i>за структурою учасників</i>	
ринок професійних учасників	юридичні особи, що здійснюють на ринку цінних паперів професійну діяльність на підставі виданої ДКЦПФР ліцензії
ринок емітентів	юридична особа або держава (в особі центрального або місцевого органу влади), що несе від свого імені зобов'язання перед власниками цінних паперів щодо реалізації прав, що впливають з умов випуску цих цінних паперів
ринок інвесторів	можуть являтися фізичні та юридичні особи, держава, що забезпечують джерелами фінансування інвестиційну діяльність та відрізняються за стратегією і тактикою діяльності на фондовому ринку
ринок саморегульованих організацій	неприбуткове об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, що створюється задля захисту інтересів своїх членів та інших учасників фондового ринку та проходить реєстрацію Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку
<i>за засобами розміщення цінних паперів</i>	
ринок первинних емісій	обслуговує емісію та первинне розміщення цінних паперів, учасниками на якому виступають інвестори та емітенти, що отримують необхідні фінансові засоби у результаті продажу цінних паперів
ринок вторинних емісій	на ньому створюються умови для перепродажу раніше випущених цінних паперів, що забезпечує їх ліквідність та можливість для власника цінних паперів реалізувати їх у стислі терміни за незначних варіацій курсів
<i>за економічною природою цінних паперів</i>	
ринок боргових цінних паперів	фондовий ринок, на якому обертаються цінні папери, що посвідчують відносини позики, які зобов'язують емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання
ринок пайових цінних паперів	фондовий ринок, на якому обертаються цінні папери, що надають власнику право участі у статутному капіталі емітента, в управлінні та отриманні частини прибутку
ринок похідних цінних паперів (деривативів)	ринок купівлі-продажу цінних паперів, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж відповідно до контракту

Види та форми фондового ринку	Характеристика
	цінних паперів, інших фінансових та товарних ресурсів
ринок іпотечних цінних паперів	ринок цінних паперів, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям та які надають власнику право на отримання від емітента належних їм коштів
ринок приватизаційних цінних паперів	ринок, де здійснюється операції з цінними паперами, які засвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частини майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду
ринок товаророзпорядчих цінних паперів	ринок, на якому обертаються цінні папери, що надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах
<i>за суб'єктами випуску цінних паперів</i>	
ринок державних позик	ринок цінних паперів центральних органів державної влади
ринок муніципальних позик	ринок цінних паперів місцевих органів державної влади
ринок цінних паперів підприємств та організацій	ринок, на якому обертаються цінні папери приватного сектору
<i>за терміном обертання цінних паперів</i>	
ринок цінних паперів з установленим терміном обертання	ринок, на якому обертаються цінні папери з чітко встановленим терміном обертання
ринок цінних паперів без встановленого терміну обертання	ринок, на якому обертаються цінні папери, що не мають встановленого терміну обертання
<i>за механізмом виплати доходу</i>	
ринок ЦП з фіксованим доходом	ринок, на якому обертаються боргові зобов'язання, в яких емітент зобов'язується виконати, як правило, обігову виплату грошової суми та процентної винагороди та ін.
ринок ЦП з доходом, що змінюється	ринок, на якому обертаються цінні папери зі змінною ставкою, а отже зі змінним доходом
<i>за поведінкою суб'єктів ринку</i>	
«ведмежий ринок»	фондовий ринок, на якому переважають учасники, що розраховують на зниження цін на цінні папери та продають їх з надією купити пізніше, коли їх вартість зменшиться ще більше
«бичачий ринок»	фондовий ринок, на якому переважають учасники, що розраховують на підвищення цін на цінні папери та купують їх з надією продати пізніше, коли їх вартість зменшиться ще більше
<i>за місцем операцій з цінними паперами</i>	
біржовий ринок	організаційно оформлений регулярний ринок, що утворений торговцями цінними паперами
позабіржовий ринок	ринок, що обслуговує компанії, які не потрапили на біржу та щодо яких встановлюються спрощені вимоги допуску до котирування, об'єктами на якому виступають електронні торговельно-інформаційні системи
<i>за організаційними формами</i>	
організаційно оформлений ринок	організований ринок, на якому здійснюються операції купівлі-продажу цінних паперів на фондових біржах строго за їх правилами та виключно між біржовими посередниками
неорганізований (позабіржовий)	ринок купівлі-продажу цінних паперів, на якому торгівля здійснюється за межами біржі та електронних торговельно-інформаційних систем
<i>за строком обертання цінних паперів</i>	
ринок середньострокових цінних паперів	ринок, на якому цінні папери, що знаходяться в обігу, мають строк обертання від 3-х до 10 років
ринок довгострокових цінних паперів	ринок, на якому цінні папери, що знаходяться в обігу, мають строк обертання понад 10 років
<i>за специфікою організаційної структури</i>	
горизонтальний	на якому на різних біржах країни обертаються цінні папери компаній, які мають різні рівні за економічним статусом
вертикальний	ринок, на якому всі цінні папери котируються в системі бірж, зберігаються та обліковуються в національному депозитарії і поділяються за групами котирування

Складено автором

Методики обчислення індексів

№	Назва методу	Формула розрахунку	Значення складових
1	Незважений середньоарифметичний індекс	$I_t = \frac{1}{\eta} \sum_{j=1}^N P_{j,t}$	де I_t - значення фондового індексу на момент часу t , $P_{j,t}$ - курсова вартість акції j -ї компанії, цінні папери якої використовуються при розрахунку фондового індексу, на момент часу t , N - загальна кількість компаній, акції яких використовуються при розрахунку фондового індексу; η - узгоджуючий коефіцієнт.
2	Зважений середньоарифметичний індекс		
2.1	Індекс, зважений за ціною акцій у вибірці	$I_t = \frac{\sum_{j=1}^N P_{j,t}}{\sum_{j=1}^N P_{j,0}} \mu$	де $P_{j,0}$ - курсова вартість акції j -ї компанії, цінні папери якої використовуються при розрахунку фондового індексу, в початковий момент часу; μ - базове значення індексу на початковий момент часу.
2.2	Індекс, зважений за вартістю вибірки	$I_t = \frac{\sum_{j=1}^N P_{j,t} n_{j,t}}{\sum_{j=1}^N P_{j,0} n_{j,0}} \mu$	де $n_{j,t}$ та $n_{j,0}$ - кількість акцій j -ї компанії, цінні папери якої використовуються для розрахунку індексу на момент часу t ($t = 0$ на початковий момент часу).
2.3	Індекс, зважений шляхом прирівнювання ваги акцій компаній	$I_t = \frac{\sum_{j=1}^N \frac{P_{j,t} - P_{j,0}}{P_{j,0}} n_{j,t}}{\sum_{j=1}^N n_{j,t}} \cdot 100$	
3.	Незважений середньгеометричний індекс	$I_t = \sqrt[N]{\prod_{j=1}^N P_{j,t}}$	
4.	Зважений середньгеометричний індекс	$I_t = \sqrt[N]{\prod_{j=1}^N \frac{P_{j,t}}{P_{j,t-1}}}$	де $P_{j,t-1}$ - курсова вартість акції j -ї компанії, цінні папери якої використовуються при розрахунку фондового індексу, зафіксована в попередній торговий день

Складено автором

Методологія обчислення провідних зарубіжних фондових індексів

№	Назва індексу	Формула розрахунку	Пояснення
1	Dow Jones Industrial Average (DJIA)	$DJIA_t = \sum_{i=1}^N P_{it} /_{adj} D_t$	де DJIA _t - значення індексу DJIA в момент t, P _{it} - вартість акції i у момент t, adjD _t - коригувальний дільник в момент t, N - кількість акцій, що входять до індексу (зараз N = 30)
2	S&P500	$INDEX_t = \frac{\sum_i P_{it} * Q_{it}}{\sum_i P_{ib} * Q_{ib}} * INDEX_b$	де adjD _t - коригувальний дільник в момент t. Відзначимо, що, оскільки обчислення індексу засноване на капіталізації компаній, що значення дільника adjD _t не змінюється при дробленні акцій, що входять до індексу, що стосується змін структури індексу, то такі зміни тягнуть за собою перерахунок коригуючого дільника adjD _t . (логіку перерахунку дільника див у прикладі з розділу Price-weighted series). На даний момент значення дільника adjD _t приблизно дорівнює 1198,22
3	Value Line Industrial Average	$INDEX_t = \sqrt[N]{\prod_{i=1}^N \frac{P_{it}}{P_{ib}}} * INDEX_b$	де INDEX _b - початкове значення індексу, P _{ib} - початкова вартість акції i-ої компанії, INDEX _t - поточне значення індексу, P _{it} - поточна вартість акції i-ої компанії, N - кількість акцій входять в індекс
4	RTSI	$I_n = Z_n * I_1 * \frac{MC_n}{MC_1}$	I _n – значення індексу на n-ий момент розрахунку; MC _n – сумарна вартість (капіталізація) усіх акцій станом на n-ий момент розрахунку; MC ₁ – сумарна вартість (капіталізація) усіх акцій на дату першого розрахунку індексу; I ₁ – значення індексу на дату першого розрахунку; Z _n – значення поправочного коефіцієнта на n-ий момент розрахунку
5	ПФТС	$I_{pfts} = I_{pfts} \cdot \frac{\sum_i MC_{i,t}}{\sum_i MC_{i,b}}$	I _{pfts} - базове значення індексу; MC _{i,t} - сума ринкових капіталізацій всіх акцій з Переліку акцій індексу в поточному періоді
6	UX	$I_n = Z_n \cdot I_1 \cdot \frac{MC_n}{MC_1}$	MC _n сумарної ринкової капіталізації цінних паперів; MC ₁ сумарної ринкової капіталізації цінних паперів на початкову дату; I ₁ значення індексу на початкову дату; Z _n поправковий коефіцієнт;

Складено автором

Порівняльна характеристика вітчизняних індексів фондового ринку

Індекс фондового ринку	Переваги	Недоліки	Можливості застосування в Україні
1	2	3	4
<i>Вітчизняні індекси</i>			
ПФТС	включення акцій, що мають найкращі показники ліквідності; використання середньої арифметичної зваженої; прозорість та відкритість первинної інформації; об'єктивність і точність розрахунку; незалежність	незацікавленість у змінах цінової структури портфеля цінних паперів; необхідність підприємствам-емітентам пройти лістинг ПФТС	застосовується в Україні при купівлі-продажу цінних паперів на фондовому ринку
Індекс українських акцій (UX)	індекс розраховується кожні 15 секунд на протязі торгової сесії; значення індексу надсилається всім учасникам торгів; у повній мірі характеризує стан ринку	вибір акцій здійснюється на основі експертної оцінки; індекс підлягає частим, різким змінам	застосовується в Україні як індекс українських акцій, розраховується ОАО «Українська біржа»; у розрахунку приймають участь 10 найбільш ліквідних компаній України (Алчевський металургічний комбінат, Азовсталь, Райффайзен Банк Аваль, Центренерго, Єнакієвський металургічний завод, МоторСич, Укрнафта, Укрсоцбанк, Укртелеком, Западенерго)
Інтегральний індекс	визначає макроекономічну ситуацію на фондовому ринку; відображує обіг цінних паперів на позабіржовому ринку	не включення акцій, що котируються на біржах; розраховується на основі звітів торговців	застосовується в Україні для аналізу ринку цінних паперів

Складено автором

Основні характеристики зарубіжних індексів фондового ринку

Параметри розрахунку та використання індексу в якості базового індикатора економічної безпеки торговців цінними паперами	Зарубіжні індекси фондового ринку									
	DJIA	S&P500	NYSE	DAX	CAC 40	Nikkei 225	WIG	MMBB	PTC	NASDAQ
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Розрахунковий кошик	30	500	Більше 2000	30		225	20	15	50	100
Періодичність внесення змін до кошику індексу	Неперіодичні зміни в залежності від ситуації на ринку	Здійснюється комітетом індексу, до 50 разів на рік через різноманітні явища на ринку					4 рази в рік			
Принцип розрахунку	При розрахунку індексу ціни акцій, що у нього входять, додаються і потім діляться на поправочний коефіцієнт, що змінюється кожного разу, коли акції індексу розділяються або об'єднуються	Основа на зваженому середньому, виходячи з ринкової капіталізації компаній, що входять до індексу	Метод середньозваженої арифметичної ціни акції			Середнє просте значення, спосіб зваження – по ціні		Середнє зважене по капіталізації		Середнє геометричне всіх компонентів індексу
Періодичність розрахунку	Кожні півгодини		Кожні 15 секунд				15 сек		кожні 15 секунд	
Дата початку розрахунку	26.05.1896	1941	31.12.1965	1987	31.12.1987	1950	16.04.1994	22.09.1997	01.09.1995	1971
Початкове значення	40,94		50		1000		1000	100	100	100
Максимальне значення індексу за розрахунковий період	14164,53	1565,15	10311,61							4816
Вага										
Валюта	USD	USD	USD						-USD - рос. рубль	USD
Точність представлення інформації	Розрахунок з точністю до 2-х знаків після коми	Розрахунок з точністю до 2-х знаків після коми	Розрахунок з точністю до 2-х знаків після коми						Розрахунок з точністю до 2-х знаків після коми	Розрахунок з точністю до 2-х знаків після коми

Складено автором

Порівняльна характеристика зарубіжних індексів фондового ринку

Індекс фондового ринку	Переваги	Недоліки	Можливості застосування в Україні
1	2	3	4
<i>Зарубіжні індекси</i>			
Доу-Джонса	витримав перевірку часом; забезпечує надійність і стабільність компанії; легко зображується графічно	не досить достовірно відображає ситуацію на ринку; обмежена кількість корпорацій, включених до розрахунку; використання середньої арифметичної простої	неможливо застосувати в Україні, тому що в розрахунок приймається тільки ціна; не приймаються ні обсяги торгівлі, ні ринкова капіталізація
AMEX	велика кількість акцій; включення американських депозитних свідчень та підписних сертифікатів; дивіденди у формі готівки реінвестуються і відображаються в індексі	жорсткі умови доступу; використання для розрахунку середньої арифметичної як простої, так і зваженої	неможливо застосувати в Україні, через обмежену кількість акцій та не використання у розрахунку ринкової капіталізації
DAX	компанії мають великий оборот на Франкфуртській біржі; усі акції входять у лістинг та в перший дивізіон; розраховується на основі котировки найбільш ліквідних акцій компаній	жорсткі умови доступу компанії до індексу: всі акції повинні постійно продаватися на електронній біржі Xetra; в обороті повинно бути не менше 5 % акцій;	можливо застосувати в Україні при додержанні компаніями вимог вступу до індексу, а саме – мати великий оборот на Франкфуртській біржі
MSCI	розраховується не незалежною організацією, а інвестиційним банком – учасником ринку; здатність швидко реагувати на зміни обставин; правила входження менш жорсткі	незалежність цінується менше ніж здатність реагувати на зміни; при входженні не враховуються обмеження для нерезидентів	неможливо застосувати в Україні, через досить жорсткі умови включення країн до індексу – ринки акцій повинні знаходитися в стані зростання та розвитку, а також через ускладнену систему розрахунку: враховуються пакети, що належать державі, менеджменту і стратегічними інвесторами
CAC 40	у повній мірі	невелика кількість	можливо застосувати в

	характеризує стан економіки країни; більше 45 % компаній є іноземними	компаній; повільний темп розвитку	Україні, адже розрахунок ведеться по капіталізації вартості акцій, а також близько половини акцій належать іноземним інвесторам
S&P - 500	великий обсяг вибірки; використання середньої арифметичної зваженої; опціон компаній має велику капіталізацію	у список компаній не попадають ті, що перебувають у приватному володінні	неможливо застосувати в Україні, через розрахунок тільки на основі ціни
NYSE	перевірений часом; швидкість проведення операцій; найменше підлягає різким змінам цін на акції	для торгівлі на NYSE дозволені тільки цінні папери, які пройшли лістинг; жорсткі умови проходження лістингу	можливо застосувати в Україні: розраховується за рівнем капіталізації; місця членів індексу можна купити або взяти в оренду
NASDAQ	велика кількість корпорацій; використання середньої арифметичної зваженої; відображення обігу цінних паперів на позабіржовому ринку	не включення акцій, що котируються на біржах; падіння індексу спричиняє падіння національної валюти	можливо застосувати в Україні: індекс здійснює оцінку невеликих та зростаючих компаній
Russell 2000	велика кількість акцій; чітке оцінювання впливу економіки на великий і малий бізнес окремо	здійснення аналізу відносно невеликих компаній	можливо застосувати в Україні: індекс призначений для індексації компаній з малою капіталізацією
Trib	максимальна простота розрахунку; виражається у цифровому вигляді; можливість кожного інвестора купити будь-яку акцію	складна система розрахунку – 280 показників; мала кількість компаній; здатність до різкого падіння	неможливо застосувати в Україні, тому що індекс обмежений відібраною групою, яка складається з найбільших світових фондових ринків

Складено автором

№ п/п	Країна	Назва індексу	Абревіатура індексу
1	2	3	4
DEVELOPED MARKETS			
1.	Australia	All Ordinaries	AORD
2.	Austria	Austrian Traded Index	ATX
3.	Belgium	Belgium Bel 20 Index	BEL 20
4.	Canada	Toronto Stock Exchange	TSE 300 Composite
5.	Denmark	OMX Copenhagen 20 Index	OMXC 20
6.	Finland	OMX Helsinki 25 Index	OMXH 25
7.	France	Société des Bourses Françaises 250 Index	SBF 250
		Cotation Assistee en Continu	CAC 40
8.	Germany	Deutscher Aktienindex	DAX Price
9.	Greece	Greece Athex Composite	ASE
10.	HongKong	Hang Seng Index	HSENG
11.	Ireland	Irish Overall Index	IEOP
12.	Italy		MIB
13.	Japan		Nikkei 225
14.	Netherlands	Amsterdam Exchange Index	AEX
15.	NewZealand	New Zealand Exchange 50	NZX50
16.	Norway	Norway OBX Stock Index	OBX
17.	Portugal	Portugal PSI 20 Index	PSI
18.	Singapore	Singapore Straits Times Index	STI
19.	Spain	Spain IBEX 35 Index	IBEX
20.	Sweden	OMX StockHolm 30 Index	OMXS 30
21.	Switzerland	Swiss Performance Index	SPI
22.	UnitedKingdom	Financial Times Stock Exchange 100 Index	FTSE 100
23.	USA	Dow Jones Industrial Average	DJIA
		National Association of Securities Dealers Automated Quotation	Nasdaq Composite
		New York Stock Exchange	NYSE
		Standard and Poor's 500 Index	S&P500
		Russel 2000 Index	RUT
EMERGENT MARKETS			
1.	Argentina	Argentina Merval Index	IMV
2.	Brazil	Bovespa Index	BVSP
3.	Chile	Chile Inter – 10 Index	INTER 10
4.	China	Shanghai Stock Exchange Index	SSE Index

Продовження додатку Ж

5.	Colombia	Colombia Stock Index	
6.	CzechRepublic	Prague Stock Exchange Index	PSX
7.	Egypt	Egypt stock market index	EGX 30 Index
8.	Hungary	Hungary BUX	BUX
9.	India	Bombay BSE Sensex 30 Index	SENSEX
10.	Indonesia	Jakarta Stock Exchange Index	JSX
11.	Israel	Israel TA-100	TA100
12.	Jordan		
13.	Korea	Korea Composite Stock Price Index	KOSPI Composite
14.	Malaysia	Kuala Lumpur Composite Index	KLS
15.	Mexico	Mexico Bolsa Index	IME
16.	Morocco		
17.	Pakistan	Pakistan Karachi 100	KSE
18.	Peru	Peru Lima General	IGRA
19.	Philippines	Philippine Stock Exchange Index	PSEI
20.	Poland	Warsaw Stock Exchange	WIG
21.	Russia	Russian Trading System	RTS
			MICEX
22.	SriLanka	Sri Lanka All Share	CSE
23.	Taiwan	Stock Exchange of Taiwan Index	SET
24.	Thailand	Stock Exchange of Thailand	SET 50
25.	Turkey	Turkey ISE National-100	XU-100
26.	Venezuela	Venezuela IBC	IBC

Динаміка зарубіжних фондових індексів за 1990-2009 роки (значення на кінець року)

Країна	Індекс	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
США	Dow Jones Industrial Average	2633,66	3168,83	3301,10	3754,09	3834,44	5117,12	6448,27	7908,25	9181,43	11497,12
	Nasdaq Composite	373,84	586,34	676,95	776,80	751,96	1052,13	1291,03	1570,35	2192,69	4069,31
	NYSE Composite	180,49	229,44	240,21	259,08	250,94	329,51	392,30	511,19	595,81	650,30
	Standard&Poor's 500	330,22	417,09	435,71	466,45	459,27	616,71	740,47	970,43	1229,43	1469,25
Канада	TSE 300 Composite	3256,75	3512,36	3350,44	4321,43	4213,61	4713,54	5927,03	6699,44	6485,94	8413,75
Великобританія	FTSE 100	2143.50	2493.10	2846.50	3418.40	3065.50	3689.30	4118.50	5135.50	5882.60	6930.20
Німеччина	DAX Price	1398.20	1578.00	1545.10	2266.70	2106.60	2253.90	2888.70	4224.30	5002.39	6958.14
Франція	SBF 250	1000,00	1126,41	1140,14	1511,73	1250,66	1232,86	1561,66	1944,91	2500,01	3810,86
Швейцарія	Swiss Performance Index (SPI)	908,30	1052,80	1238,60	1867,80	1725,00	2123,40	2515,60	3898,10	4497,10	5022,90
Японія	Nikkei 225	23849.00	22984.00	16925.00	17417.00	19723.00	19868.00	19361.00	15259.00	13842.17	18934.34
Китай	SSE Index	-	-	-	-	647.87	555.29	917.02	1194.10	1146.70	1366.58
Росія	RTS	-	-	-	-	-	82.92	198.97	396.86	58.93	175.26
Польща	WIG	-	919,10	1040,70	12439,00	7473,10	7585,90	14342,80	14668,00	12795,60	18083,60
Увесь світ	MSCI	461.53	535.36	497.13	598.50	618.59	734.28	820.36	936.59	1149.95	1420.88

Продовження додатку 3

Країна	Індекс	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
США	Dow Jones Industrial Average	10786,85	10021,50	8341,63	10453,92	10783,01	10717,50	12463,15	13264,82	8776,39	10428,05
	Nasdaq Composite	2470,52	1336,61	1336,61	2003,37	2175,44	2205,32	2415,29	2652,28	1577,03	2269,15
	NYSE Composite	656,87	589,80	472,87	6464,00	7250,06	7753,95	9139,02	9740,32	5757,05	7184,96
	Standard&Poor's 500	1320,28	1148,08	879,82	1111,92	1211,92	1248,29	1418,30	1468,36	903,25	1115,10
Канада	TSE 300 Composite	8933,68	7688,41	6614,54	8220,89	9246,65	11272,26	12908,39	13833,06	8987,70	11746,11
Великобританія	FTSE 100	6222.50	5217.40	3940.40	4476.90	4814.30	5618.80	6220.80	6456,90	4434,20	5412,90
Німеччина	DAX Price	6433.61	5160.10	2892.63	3965.16	4256.08	5408.26	6596.92	8067,32	4810,20	5957,43
Франція	SBF 250	3771,25	2981,35	2063,26							
Швейцарія	Swiss Performance Index (SPI)	5621,13	4382,94	3246,60	3961,58	4234,56	5742,41	6929,18	6925,44	4567,57	5626,40
Японія	Nikkei 225	13785.69	10542.62	8578.95	10676.64	11488.76	16111.43	17225.83	15307,78	8859,56	10546,44
Китай	SSE Index	2073.48	1645.97	1357.65	1497,04	1266,50	1161,06	2675,47	5261,56	1820,81	3277,14
Росія	RTS	143.29	226.49	359.07	567.25	614.11	1125.60	1921.92	2290.51	631.89	1444,61
Польща	WIG	17847,55	13922,16	14366,65							
Увесь світ	MSCI	1221.25	1003.52	792.22	1036,31	1169,34	1257,77	1483,57	1588,80	920,22	1168,46

Складено автором

**Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами
на організаторах торгівлі протягом 2009 року, млн. грн.**

Період	Організатор торгівлі											Усього
	УФБ	КМФБ	ПФТС	УМВБ	ІННЕКС	ПТІС	ПФБ	УМФБ	ПЕРСПЕКТИВА	СЄФБ	УБ	
Січень	0,01	95,5	1 563,26	1,54	0,01	0	0,3	100,63	53,38	4,68	0,01	1 819,31
Лютий	2,54	99,75	267,4	0,7	3,84	0,08	2,63	91,58	547,31	74,1	202,79	1 292,72
Березень	0,03	95,91	1 909,81	0,57	0,002	0,32	2	193,68	56,02	2,34	7,36	2 268,04
Квітень	0,04	78,58	383,77	66,46	2,004	26,97	5,67	64,49	10,06	3,77	73,48	715,28
Травень	0,03	316,23	163,01	69,56	197,87	0,05	206	113,01	167,44	11,79	111,46	1 356,44
Червень	0,53	85,72	644,05	386,54	0,01	760,37	35,5	92,75	8,68	7,41	133,27	2 154,82
Липень	0,86	131	708,27	0,6	0,16	-	0,4	190,59	0,36	6,72	174,75	1 213,71
Серпень	15,58	89,72	459,35	876,11	0,34	-	1,77	282	65,93	5,51	333,86	2 130,17
Вересень	0,32	6,65	903,2	57,06	0,01	-	28,64	419,84	10,34	5,6	800,82	2 232,50
Жовтень	0,27	159,76	2 000,92	167,24	0,01	-	177,93	2,94	24,47	4,22	1 442,73	3 980,47
Листопад	0,58	362,58	1 847,31	153,2	0,01	-	487,24	46,43	28,28	5,08	1 072,52	4 003,22
Грудень	38,01	52,1	3 105,09	49,2	1,17	-	20,45	198,38	10 440,18	5,75	707,91	14 618,24
Усього	58,81	1 573,48	13 955,45	1 828,78	205,44	787,79	968,52	1 796,30	11 412,43	136,97	5 060,94	37 784,92

Складено автором на матеріалах Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку

Порівняльна динаміка фондових індексів розвинених країн та країн, що розвиваються

Name	Останнє значення	Зміна	Найважче значення	Найнижче значення	Регіон	Країна	Вид ринку
Netherlands AEX General	341.72	1.98%	342.23	336.53	W_Europe	Netherlands	Developed
Greece General Share	1581.69	2.53%	1589.18	1542.62	W_Europe	Greece	Emerging
Australia All Ordinaries	4691.102	0.1%	4724.398	4689.898	Asia	Australia	Developed
Austrian Traded ATX	2689.6	1.62%	2697.15	2646.26	W_Europe	Austria	Developed
Belgium BEL-20	2670.38	1.89%	2670.38	2632.27	W_Europe	Belgium	Developed
India BSE 30	20687.88	2.4%	20703.97	20211.66	Asia	India	Emerging
Brazil Bovespa	71674.9	1.03%	71994.8	70949.95	LatAm	Brazil	Emerging
Hungary BUX	23648.58	1.04%	23648.58	23419.35	E_Europe	Hungary	Emerging
France CAC 40	3828.34	2.12%	3828.34	3766.93	W_Europe	France	Developed
Sri Lanka All Share	6628.83	1.45%	6683.0	6159.33	Asia	Sri Lanka	Emerging
Germany DAX	6434.52	2.06%	6456.27	6335.22	W_Europe	Germany	Developed
Dow Jones Averages 65 Composite	3855.4	1.25%	3875.78	3807.98	NAm	USA	Developed
Dow Jones Averages 30 Industrials	11096.08	0.69%	11155.23	11022.07	NAm	USA	Developed
Dow Jones Averages 20 Transportation	4731.44	2.6%	4767.93	4612.46	NAm	USA	Developed
Dow Jones Averages 15 Utilities	405.69	0.67%	406.32	403.06	NAm	USA	Developed
United Kingdom FTSE 100	5747.35	1.51%	5760.49	5661.59	W_Europe	United Kingdom	Developed
Finland Helsinki General	7449.686	1.54%	7463.254	7363.174	W_Europe	Finland	Developed
Hong Kong Hang Seng	23457.69	1.45%	23471.66	23035.57	Asia	Hong Kong	Developed
Venezuela IBC	66346.44	0.0%	66608.06	66346.44	LatAm	Venezuela	Emerging
Spain Madrid General	1118.32	2.08%	1120.93	1097.63	W_Europe	Spain	Developed
Peru Lima General	19450.28	2.39%	19471.97	18993.76	LatAm	Peru	Emerging
AMEX Internet	282.318	1.07%	283.871	279.331	NAm	USA	Developed
Mexico IPC	34798.65	1.05%	34902.94	34444.83	LatAm	Mexico	Emerging
Chile IPSA	4794.115	2.73%	4794.115	4666.768	LatAm	Chile	Emerging
Indonesia Jakarta Composite	3611.979	1.82%	3611.979	3547.981	Asia	Indonesia	Emerging
South Africa Johannesburg All Share	30267.46	1.64%	30267.46	29779.15	Afr	South Africa	Emerging
Denmark KFX	428.555	1.88%	428.735	421.832	W_Europe	Denmark	Developed

Продовження додатку К

Malaysia KLSE Composite	1496.97	0.7%	1496.97	1489.27	Asia	Malaysia	Emerging
South Korea Seoul Composite	1876.15	0.43%	1881.2	1866.41	Asia	South Korea	Emerging
Pakistan Karachi 100	7237.62	0.9%	7247.53	7166.47	Asia	Pakistan	Emerging
Argentina MerVal	2729.54	0.36%	2754.86	2721.96	LatAm	Argentina	Emerging
Standard and Poor's 400 MidCap	822.8	0.91%	827.39	815.25	NAm	USA	Developed
Nasdaq Composite	2441.23	0.96%	2452.54	2426.52	NAm	USA	Developed
NASDAQ 100 Stock	2057.25	0.77%	2067.06	2048.05	NAm	USA	Developed
Nihon Keizai Shimbun	9403.512	0.16%	9510.191	9393.52	Asia	Japan	Developed
New York Stock Exchange Composite	7561.5	0.96%	7596.43	7489.67	NAm	USA	Developed
Standard and Poor's 100 Index	531.86	0.63%	534.81	529.15	NAm	USA	Developed
PFTS stock index	759.753	0.19%	764.19	758.297	E_Europe	Ukraine	Emerging
Philippines PSE Composite	4194.059	0.66%	4194.059	4146.359	Asia	Philippines	Emerging
Pacific Exchange Technology	986.06	0.85%	990.1	977.74	NAm	USA	Developed
Czech Republic PX50	1151.9	1.04%	1154.3	1141.6	E_Europe	Czech Republic	Emerging
Dow Jones RusIndex Titans 10, US Dollar	4052.79	1.29%	4055.36	3998.31	NAm	USA	Developed
Russell 3000	697.15	0.78%	697.15	697.15	NAm	USA	Developed
Russell 1000	650.05	0.72%	650.05	650.05	NAm	USA	Developed
Russell 2000	706.47	1.5%	706.47	706.47	NAm	USA	Developed
Slovakia SAX	225.93	1.01%	225.93	225.93	E_Europe	Slovakia	Emerging
Thailand SET	992.6	1.59%	992.6	983.47	Asia	Thailand	Emerging
Standard and Poor's 600 SmallCap	375.0	1.58%	377.17	370.02	NAm	USA	Developed
Philadelphia Semiconductor	355.66	0.1%	357.58	352.16	NAm	USA	Developed
Standard and Poor's 500 Index	1178.1	0.71%	1184.38	1171.32	NAm	USA	Developed
China Shanghai Composite	2861.361	0.7%	2862.035	2826.221	Asia	China	Emerging
Switzerland Swiss Market	6455.13	1.25%	6486.03	6396.41	W_Europe	Switzerland	Developed
Singapore Straits Times	3202.16	1.68%	3202.16	3160.22	Asia	Singapore	Developed
Israel TA-100	1157.64	1.37%	1160.64	1151.61	Afr	Israel	Emerging
Canada TSE 300 Composite	12673.31	0.78%	12710.19	12576.7	NAm	Canada	Developed
Warsaw Stock Exchange	2693.08	2.48%	2698.23	2646.49	E_Europe	Poland	Emerging
Commodities Philadelphia Gold & Silver	209.64	2.67%	210.82	205.43	NAm	USA	Developed
American Stock Exchange Composite	2110.556	1.12%	2115.449	2087.143	NAm	USA	Developed
Turkey ISE National-100	70166.89	0.71%	70647.61	69631.63	W_Europe	Turkey	Emerging

Складено автором на матеріала

Класи рейтингу корпоративного управління

Клас «А» – акціонерне товариство має високий рівень ефективності корпоративного управління, фінансовий стан є стабільним, що характеризується високими показниками фінансової стійкості, рентабельності, платоспроможності; відкритість та доступність фінансово-господарської звітності товариства, основних видів діяльності, відомостей щодо належності емітента до будь-яких об'єднань підприємств, інформації про одержані ліцензії (дозволи) на окремі види діяльності, інформації про органи управління емітента. До широкого загалу пропонується відкрита інформація про чисельність працівників та оплату їх праці, щодо освіти та стажу роботи посадових осіб емітента, про володіння посадовими особами емітента акціями емітента, про випуски акцій емітента та ін. Товариство має відкриту підписку на випущені акції, які мають високу ринкову вартість та вільний обіг на фондовому ринку; Дивідендна політика є послідовною та відкритою. Загальні збори акціонерів проводяться щороку, акціонери мають доступ до документів, пов'язаних з порядком денним, мають право вносити пропозиції щодо порядку денного, беруть участь в обговоренні та голосуванні, а також одержують повну та достовірну інформацію про фінансово-господарський стан товариства та результати його діяльності. Товариство здійснює емісію іменних акцій та акцій на пред'явника, звичайні та привілейовані в без документарній формі, реєстр ведеться у депозитарії. Спостережна рада здійснює контроль за діяльністю виконавчого органу, захист прав усіх акціонерів, звітує перед Загальними зборами акціонерів, має у своєму складі незалежних членів, визначає основні цілі діяльності товариства, ухвалює стратегію для їх досягнення, щорічно проводить оцінку своєї діяльності, в тому числі й за допомогою рейтингу. В своїй організаційній структурі має посаду корпоративного секретаря. Виконавчий орган здійснює поточне та перспективне управління товариством, подає Спостережній раді звіт про виконання оперативних та перспективних планів та про фінансово-господарський стан діяльності товариства. Товариство регулярно розкриває не лише річну, а й квартальну звітність у офіційних виданнях та на Інтернет-сайті, а також розповсюджує річний звіт разом з аудиторським висновком серед акціонерів, клієнтів, партнерів та інвесторів. Про всі зміни у фінансово-господарській діяльності, які можуть вплинути на вартість цінних паперів або доходу по них, Товариство повідомляє не пізніше 2 днів з дати виникнення. Товариство регулярно звертається до рейтингових агентств. З метою захисту прав та інтересів акціонерів Товариство звертається до незалежної аудиторської фірми, яка не змінюється. Досить ефективно працює ревізійна комісія Товариства та його Спостережна рада. Товариством створено відділ Внутрішнього контролю (аудиту).

Клас «Б» - Загальні збори акціонерів проводяться щороку, акціонери мають доступ до документів, пов'язаних з порядком денним та мають право вносити пропозиції щодо порядку денного, беруть участь в обговоренні та голосуванні з питань порядку денного, використовуючи бюлетені затвердженої форми. Товариство здійснювало додаткові емісії звичайних іменних акцій в бездокументарній формі, реєстр ведеться у депозитарії. Спостережна рада здійснює контроль за діяльністю виконавчого органу, захист прав усіх акціонерів, звітує перед Загальними зборами акціонерів, має у своєму складі незалежних членів, визначає основні цілі діяльності Товариства, ухвалює стратегію для їх досягнення. Виконавчий орган здійснює поточне та перспективне управління Товариством, не рідше 1 разу на три місяці подають Спостережній раді звіт про виконання оперативних планів Товариства. Товариство регулярно розкриває не лише річну, а й квартальну звітність у офіційних виданнях та на Інтернет-сайті, а також розповсюджує річний звіт разом з аудиторським висновком серед акціонерів, клієнтів, партнерів та інвесторів. З метою захисту прав та інтересів акціонерів Товариство звертається до незалежної аудиторської

фірми, яка не змінюється. Досить ефективно працює ревізійна комісія Товариства та його Спостережна рада.

Клас «В» - Загальні збори акціонерів проводяться щороку, акціонери мають право доступу до документів, пов'язаних з порядком денним та вносити пропозиції щодо доповнення порядку денного окремими питаннями не пізніше 30 днів до скликання загальних зборів. Товариство здійснювало додаткові емісії звичайних іменних акцій в документарній формі, реєстр ведеться незалежним реєстратором. Спостережна рада здійснює контроль за діяльністю виконавчого органу, захист прав усіх акціонерів, звітує перед Загальними зборами акціонерів, її члени володіють необхідними знаннями та досвідом. До її складу входять незалежні члени. Виконавчий орган здійснює поточне та перспективне управління Товариством, відповідно до законодавства. Товариство регулярно розкриває не лише річну, а й квартальну звітність у офіційних виданнях та на Інтернет-сайті. З метою захисту прав та інтересів акціонерів Товариство звертається до незалежної аудиторської фірми, яка не змінюється останні 3-5 років. Досить ефективно працює ревізійна комісія Товариства.

Клас «Г» - Загальні збори акціонерів проводяться щороку, Товариство забезпечує акціонерам можливість у будь-який час з моменту повідомлення про складання загальних зборів до дня їх проведення ознайомитися з документами, пов'язаними з порядком денним. Товариство здійснювало емісію звичайних іменних акцій у документарній формі лише при створенні, реєстр ведеться незалежним реєстратором. Спостережна рада здійснює контроль за діяльністю виконавчого органу, захист прав усіх акціонерів, звітує перед Загальними зборами акціонерів, її члени володіють знаннями, кваліфікацією та досвідом, необхідними для виконання своїх обов'язків. Виконавчий орган розробляє та узгоджує із Спостережною радою проекти річного бюджету та стратегії Товариства. Товариство регулярно здає річний звіт, форма якого передбачена ДКЦПФР та публікує його в одному з офіційних видань, а також розміщує електронний варіант звіту на Інтернет-сайті. З метою захисту прав та інтересів акціонерів Товариство звертається до незалежних аудиторських фірм, які не змінюються останні 3 років.

Клас «Д» - Загальні збори акціонерів проводяться щороку не пізніше 4 місяців після закінчення фінансового року, акціонери повідомляються про це не пізніше як за 45 днів до їх проведення. Товариство здійснювало емісію звичайних іменних акцій у документарній формі лише при створенні, реєстр ведеться на підприємстві. Спостережна рада здійснює контроль за діяльністю виконавчого органу на громадських засадах, її члени не мають достатньої кваліфікації та досвіду роботи у даній сфері. Виконавчий орган здійснює керівництво поточною діяльністю Товариства. Товариство регулярно здає річний звіт, форма якого передбачена ДКЦПФР та публікує його в одному з офіційних видань. З метою захисту прав та інтересів акціонерів Товариство звертається до незалежних аудиторських фірм, які постійно змінюються.

Загрози, що впливають на формування ринкової вартості акцій емітентів індексного кошику

№ п/п	Загрози	Розвинені ринки	Ринки, що розвиваються
	Загрози макрорівня		
I	По країні в цілому		
1	Політичні		
1.1	Прихід до влади нової політичної сили	*	*****
1.2	Рівень мілітаризації	*****	*****
1.3	Президентські та урядові політичні заяви	***	**
1.4	Дія або бездіяльність державних органів щодо приватних структур	***	****
1.5	Членство в міжнародних організаціях		*
1.6	Зміна геополітичного положення країни	**	****
2	Економічні		
2.1	Зміна ВВП		
2.2	Зміна торгового балансу		**
2.3	Рівень бюджету країни		**
2.4	Зміна податкового навантаження	**	
2.5	Зовнішні та внутрішні інвестиції	**	*****
2.6	Зміна промислових запасів природних ресурсів	*****	*
2.7	Зміна цін на стратегічні ресурси	*****	***
2.8	Зміна грошово-кредитного та валютного ринку	**	*****
2.9	Зміна цін на споживчі та промислові товари	**	
2.10	Зміна золотовалютних резервів країни		
2.11	Зміна заборгованості країни	*	*****
3	Правові		
3.1	Зміна ступеня впливу контролюючих органів		
3.2	Загроза націоналізації та експропріації	*****	*****
3.3	Зміна прозорості законодавчої бази	***	
3.4	Дотримання законних прав та інтересів фізичних та юридичних осіб	*****	
4	Соціально-культурні та морально-етичні		
4.1	Зміна демографічної ситуації	**	

Продовження додатку М

4.2	Зміна рівня життя населення	**	
4.3	Релігійні спрямування		**
II	Галузеві		
1	Зміна конкурентного середовища	***	*
2	Зміна частки галузі у ВВП країни	***	
3	Капіталоемність галузі	***	
4	Зміна забезпеченості галузі ресурсами	*	****
5	Державна підтримка галузі	**	****
	Загрози мікрорівня		
I	Економічний стан та перспективи розвитку		
1.	Фінансово-економічний стан		
1.1	Зміна обсягів доходів	*****	*
1.2	Зміна поточних витрат та інвестиційних вкладень	*****	
1.3	Зміна величини, структури та ймовірності погашення зобов'язань	*****	*
1.4	Зміна податкового навантаження	***	
1.5	Зміна величини та структури сукупного грошового потоку або потоку прибутку	*****	*
2.	Потенціал компанії		
2.1	Наявність та строк дії ліцензії на здійснення основної діяльності	*	*****
2.2	Забезпеченість технічними та програмними засобами	*	*****
2.3	Можливість розширення видів діяльності	***	
3.	Конкурентна середа		
3.1	Зміна частки ринку, що займає компанія	****	
3.2	Конкурентні переваги компанії	****	
4.	Корпоративна структура		
4.1	Основні акціонери та їх частка в загальному обсязі		**
4.2	Участь в інших компаніях		*
5.	Організаційна структура		
5.1	Зміна структури керівництва	***	
5.2	Зміна в структурі управлінського персоналу	***	
5.3	Зміна системи документообігу	***	

Оцінка рівня економічної безпеки ПАТ «ПУМБ» за 2009 рік

ПОКАЗНИК	ВАГОВИЙ КОЕФІЦІЄНТ	3	2	1	ОЦІНКА ПОКАЗНИКА
Якісні показники аналізу					
Спекулятивні операції з цінними паперами	0,035	Консервативна стратегія купівлі-продажу цінних паперів	Помірна стратегія купівлі-продажу цінних паперів так	Агресивна стратегія купівлі-продажу цінних паперів	0,07
Неефективне фінансове планування та управління активами	0,015	Наявність календарного фінансового плану так	Наявність фінансового плану на рік, але відсутність плану на місяць	Відсутність фінансового планування на календарний рік, квартал, місяць	0,045
Високий рівень інфляції та інфляційні очікування, нестійкість податкової, кредитної та страхової політики	0,025	Річні темпи інфляції не перевищують 10 % так	Річні темпи інфляції перевищують 10 % так	Темп інфляції перевищує 1,5 % на місяць	0,05
Відсутність чи низький рівень висококваліфікованого персоналу відповідної спеціалізації	0,055	Наявність сертифікату на здійснення торгівлі ЦП Вища освіта відповідно до специфіки діяльності так	Базову вищу освіту, що не відповідає специфіці діяльності	Відсутність базової вищої освіти	0,165
Дяльність менеджерів фінансово-економічних служб	0,03	Проведення щорічного, щоквартального та щомісячного моніторингу фінансово-економічного стану та внутрішнього контролю так	Проведення щорічного, щоквартального та щомісячного моніторингу фінансово-економічного стану, але відсутність внутрішнього контролю	Проведення лише щорічного моніторингу фінансово-економічного стану	0,09
Дія чи бездіяльність (у тому числі навмисна та ненавмисна), що суперечить інтересам комерційної діяльності, наслідком яких може бути нанесення економічного збитку	0,035	Наявність корпоративної політики, відповідність кваліфікації працівників ліцензійним вимогам так	Наявний персонал відповідає кваліфікаційним вимогам, але деякі з фахівців є сумісниками на своїй посаді	Деякі фахівці працюють в інших професійних учасниках фондового ринку	0,105

Використання недостовірної інформації в системі прийняття рішень	0,055	Всебічний аналіз вхідної інформації з будь-яких джерел та перевірка її достовірності	Використання в процесі прийняття управлінських рішень інформації з достовірних джерел та перевірка інформації, що надходить з джерел "сумнівного" характеру	Використання "сумнівних" джерел інформації у процесі прийняття управлінських рішень	0,165
		так			
Підміна, підробка інформації, що застосовується в системі управління основною діяльністю та системи безпеки	0,055	Наявність процедури запобігання несанкціонованому доступу до службової інформації і її неправомірному використанню, у тому числі при суміщенні різних видів професій	Наявність процедури захисту інформації загалом, що не повністю відповідає специфіці діяльності	Відсутність процедур захисту службової інформації	0,165
		так			
Непрозорість та приховані загрози, що містять індекси та індикатори фондового ринку	0,075	Наявність фахівця-аналітика, що проводить щомісячний моніторинг зовнішніх та внутрішніх загроз з використанням програмного інструментарію щодо виявлення їх на основі індикаторів стану фондового ринку	Проведення щорічного моніторингу зовнішніх та внутрішніх загроз, та розробка відповідних заходів безпеки	Відсутність будь-яких механізмів захисту від зовнішніх та внутрішніх загроз, що пов'язані з індикаторами розвитку фондового ринку	0,225
		так			
Недосконалість технічного інструментарію аналізу фондового ринку	0,045	Наявність програмного забезпечення та обладнання, що відповідають вимогам діяльності та обсягу інформації, що обробляється, у тому числі пристрій для безперебійного електроживлення та не менше двох комп'ютерів, а також засоби зв'язку	Наявність програмного забезпечення та обладнання, що відповідають вимогам діяльності та обсягу інформації, що обробляється	Наявність пристроїв для безперебійного електроживлення та не менше двох комп'ютерів, а також засоби зв'язку	0,135
		так			
Специфічність програмного забезпечення, що приховує в собі скриті загрози	0,045	Використання пакету ліцензійного програмного забезпечення, проведення його налагодження відповідно до специфіки діяльності, наявність процедур адміністрування паролів, регламентування процедур, тестування наявного програмного забезпечення, розробка індивідуального програмного забезпечення відповідно до специфіки діяльності	Використання пакету ліцензійного програмного забезпечення, проведення його налагодження відповідно до специфіки діяльності	Використання неліцензійного програмного забезпечення (системного та прикладного)	0,135
		так			
Невідповідність рівня безпеки використовуваного програмного забезпечення	0,025	Розробка власного програмного забезпечення з урахуванням потенційних загроз та його інтегрування в операційну систему та програмний комплекс	Використання стандартного програмного забезпечення для захисту операційної системи та програмного комплексу від зламування та хакерських атак	Використання програмного забезпечення, вразливого до зовнішнього зламування, використання для забезпечення мережевої безпеки лише стандартних програм	0,05
		так			

Нестабільність законодавчої та нормативно-правової бази з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж	0,045	Використання державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та ведення підприємницької діяльності, наявність внутрішнього нормативно-правового забезпечення діяльності з метою компенсації недосконалості законодавчої бази	Використання державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж, використання законодавчої бази, що регулює підприємницьку діяльність	Використання лише державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж	0,135
		так			
Протиправна діяльність кримінальних структур, конкурентів, фірм та приватних осіб	0,015	Наявність відділу власної економічної безпеки, гарантування безпеки усіх співробітників, залучення зовнішніх підрозділів охорони, аналіз діяльності конкурентів з метою попередження проведення протиправних дій з їх боку та постійна готовність до них	Наявність відділу власної безпеки, періодичне залучення зовнішніх підрозділів охорони під час ймовірних протиправних зовнішніх дій	Наявність лише відділу власної безпеки, на який покладено виконання всіх функцій для захисту від протиправної діяльності кримінальних структур, конкурентів	0,045
		так			
Відсутність нормативно-правового підґрунтя забезпечення економічної безпеки діяльності суб'єктів фондового ринку	0,03	Використання наявної нормативно-правової бази, врахування її недоліків, розробка власних внутрішніх нормативно-правових документів для забезпечення економічної безпеки	Використання для забезпечення економічної безпеки наявної нормативно-правової бази, створення внутрішніх документів для компенсації її недоліків	Використання для забезпечення економічної безпеки лише наявної нормативно-правової бази	0,09
		так			
Недосконалість та помилки при складанні розрахункової бази індексного кошику	0,055	Проведення альтернативного розрахунку бази індексного кошику за допомогою спеціально розробленої методики, що ґрунтуватиметься на заміні торговців з дуже низьким показником економічної безпеки на торговців з найвищим показником економічної безпеки, що знаходяться у офіційному листі очікування, зіставлення отриманої інформації із офіційною за аналізований період з метою прийняття оптимальних управлінських рішень	Проведення альтернативного розрахунку бази індексного кошику за допомогою спеціально розробленої методики, що ґрунтуватиметься на виключенні з індексного кошику торговців з дуже низьким показником економічної безпеки, використання отриманої інформації для прийняття оптимальних управлінських рішень	Орієнтування своєї діяльності за даними індексу, побудованого на основі індексного кошику індексу ПФТС	0,11
		так			
Невідповідність вимогам лістингу компаній-емітентів, що входять до розрахункової бази індексу	0,05	Використання у своїй діяльності індексів, у склад яких входять компанії, що повністю відповідають вимогам лістингу 1-ого рівня, власна перевірка кожного підприємства з індексного кошику на відповідність таким вимогам	Орієнтування у своїй діяльності на індекси, у склад яких входять компанії, що відповідають вимогам лістингу 2-ого рівня	Відсутність оцінки відповідності вимогам лістингу компаній емітентів, що входять до індексного кошику індексу	0,1
		так			

Недостовірність відображення розрахованого індексу та його волатильність	0,075	Використання у системі прийняття управлінських рішень інформації про значення індексу за весь час його обрахунку, всебічна оцінка його волатильності за весь період, співставлення його динаміки з основними зарубіжними індексами, виділення основних екстремумів значення індексу та пошук причин їх виникнення	Використання у системі прийняття управлінських рішень інформації про значення індексу за останні 3-5 років, оцінка його волатильності за аналізований період	Використання для прийняття рішень інформації про значення індексу за останні 3 роки	0,15
Кількісні показники аналізу					
Коефіцієнт миттєвої ліквідності	0,015	більше 0,2	в межах 0,1-0,2	менше 0,1	0,03
		так	так		
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,015	більше 0,5	в межах 0,3-0,5	менше 0,3	0,045
		так			
Коефіцієнт загальної ліквідності	0,025	більше 2,0	2	менше 2,0	0,05
		так	так		
Коефіцієнт маневреності власних коштів	0,05	більше 0,5	в межах 0,3-0,5	менше 0,3	0,1
		так	так		
Коефіцієнт співвідношення чистого капіталу і загальних активів	0,025	більше 0,04	в межах 0,01-0,4	менше 0,01	0,05
		так	так		
Рентабельність активів	0,045	більше 1,5	в межах 1,0-1,5	менше 1,0	0,045
		так		так	
Коефіцієнт достатності власного капіталу	0,02	більше 1,0	в межах 0,5-1,0	менше 0,5	0,04
		так	так		
Коефіцієнт фінансової незалежності	0,02	більше 0,7	в межах 0,3-0,7	менше 0,3	0,04
		так	так		
Коефіцієнт співвідношення капіталу і загальних активів, зважених на ризик	0,02	більше 0,08	в межах 0,04-0,08	менше 0,04	0,06
		так	так		
Підсумкова оцінка	1				2,49
Клас економічної безпеки торговців цінними паперами					Б

Оцінка рівня економічної безпеки ПАТ АБ «Укргазбанк» за 2009 рік

ПОКАЗНИК	ВАГОВИЙ КОЕФІЦІЄНТ	3	2	1	ОЦІНКА ПОКАЗНИКА
Якісні показники аналізу					
Спекулятивні операції з цінними паперами	0,035	Консервативна стратегія купівлі-продажу цінних паперів так	Помірна стратегія купівлі-продажу цінних паперів	Агресивна стратегія купівлі-продажу цінних паперів	0,105
Неефективне фінансове планування та управління активами	0,015	Наявність календарного фінансового плану так	Наявність фінансового плану на рік, але відсутність плану на місяць так	Відсутність фінансового планування на календарний рік, квартал, місяць	0,03
Високий рівень інфляції та інфляційні очікування, нестійкість податкової, кредитної та страхової політики	0,025	Річні темпи інфляції не перевищують 10 % так	Річні темпи інфляції перевищують 10 % так	Темп інфляції перевищує 1,5 % на місяць	0,05
Відсутність чи низький рівень висококваліфікованого персоналу відповідної спеціалізації	0,055	Наявність сертифікату на здійснення торгівлі ЦП Вища освіта відповідно до специфіки діяльності так	Базову вищу освіту, що не відповідає специфіці діяльності	Відсутність базової вищої освіти	0,165
Дяльність менеджерів фінансово-економічних служб	0,03	Проведення щорічного, щоквартального та щомісячного моніторингу фінансово-економічного стану та внутрішнього контролю так	Проведення щорічного, щоквартального та щомісячного моніторингу фінансово-економічного стану, але відсутність внутрішнього контролю так	Проведення лише щорічного моніторингу фінансово-економічного стану	0,06
Дія чи бездіяльність (у тому числі навмисна та ненавмисна), що суперечить інтересам комерційної діяльності, наслідком яких може бути нанесення економічного збитку	0,035	Наявність корпоративної політики, відповідність кваліфікації працівників ліцензійним вимогам	Наявний персонал відповідає кваліфікаційним вимогам, але деякі з фахівців є сумнісниками на своїй посаді	Деякі фахівці працюють в інших професійних учасниках фондового ринку	0,07

			так		
Використання недостовірної інформації в системі прийняття рішень	0,055	Всебічний аналіз вхідної інформації з будь-яких джерел та перевірка її достовірності	Використання в процесі прийняття управлінських рішень інформації з достовірних джерел та перевірка інформації, що надходить з джерел "сумнівного" характеру	Використання "сумнівних" джерел інформації у процесі прийняття управлінських рішень	0,11
			так		
Підміна, підробка інформації, що застосовується в системі управління основною діяльністю та системи безпеки	0,055	Наявність процедури запобігання несанкціонованому доступу до службової інформації і її неправомірному використанню, у тому числі при суміщенні різних видів професій	Наявність процедури захисту інформації загалом, що не повністю відповідає специфіці діяльності	Відсутність процедур захисту службової інформації	0,11
			так		
Непрозорість та приховані загрози, що містять індекси та індикатори фондового ринку	0,075	Наявність фахівця-аналітика, що проводить щомісячний моніторинг зовнішніх та внутрішніх загроз з використанням програмного інструментарію щодо виявлення їх на основі індикаторів стану фондового ринку	Проведення щорічного моніторингу зовнішніх та внутрішніх загроз, та розробка відповідних заходів безпеки	Відсутність будь-яких механізмів захисту від зовнішніх та внутрішніх загроз, що пов'язані з індикаторами розвитку фондового ринку	0,225
			так		
Недосконалість технічного інструментарію аналізу фондового ринку	0,045	Наявність програмного забезпечення та обладнання, що відповідають вимогам діяльності та обсягу інформації, що обробляється, у тому числі пристрій для безперебійного електроживлення та не менше двох комп'ютерів, а також засоби зв'язку	Наявність програмного забезпечення та обладнання, що відповідають вимогам діяльності та обсягу інформації, що обробляється	Наявність пристроїв для безперебійного електроживлення та не менше двох комп'ютерів, а також засоби зв'язку	0,135
			так		
Специфічність програмного забезпечення, що приховує в собі скриті загрози	0,045	Використання пакету ліцензійного програмного забезпечення, проведення його налагодження відповідно до специфіки діяльності, наявність процедур адміністрування паролів, регламентування процедур, тестування наявного програмного забезпечення, розробка індивідуального програмного забезпечення відповідно до специфіки діяльності	Використання пакету ліцензійного програмного забезпечення, проведення його налагодження відповідно до специфіки діяльності	Використання неліцензійного програмного забезпечення (системного та прикладного)	0,09
			так		
Невідповідність рівня безпеки використовуваного програмного забезпечення	0,025	Розробка власного програмного забезпечення з урахуванням потенційних загроз та його інтегрування в операційну систему та програмний комплекс	Використання стандартного програмного забезпечення для захисту операційної системи та програмного комплексу від зламування та хакерських атак	Використання програмного забезпечення, вразливого до зовнішнього зламування, використання для забезпечення мережевої безпеки лише стандартних програм	0,05
			так		

Нестабільність законодавчої та нормативно-правової бази з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж	0,045	Використання державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та ведення підприємницької діяльності, наявність внутрішнього нормативно-правового забезпечення діяльності з метою компенсації недосконалої законодавчої бази	Використання державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж, використання законодавчої бази, що регулює підприємницьку діяльність	Використання лише державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж	0,09
		так			
Протиправна діяльність кримінальних структур, конкурентів, фірм та приватних осіб	0,015	Наявність відділу власної економічної безпеки, гарантування безпеки усіх співробітників, залучення зовнішніх підрозділів охорони, аналіз діяльності конкурентів з метою попередження проведення протиправних дій з їх боку та постійна готовність до них	Наявність відділу власної безпеки, періодичне залучення зовнішніх підрозділів охорони під час ймовірних протиправних зовнішніх дій	Наявність лише відділу власної безпеки, на який покладено виконання всіх функцій для захисту від протиправної діяльності кримінальних структур, конкурентів	0,045
		так			
Відсутність нормативно-правового підґрунтя забезпечення економічної безпеки діяльності суб'єктів фондового ринку	0,03	Використання наявної нормативно-правової бази, врахування її недоліків, розробка власних внутрішніх нормативно-правових документів для забезпечення економічної безпеки	Використання для забезпечення економічної безпеки наявної нормативно-правової бази, створення внутрішніх документів для компенсації її недоліків	Використання для забезпечення економічної безпеки лише наявної нормативно-правової бази	0,06
		так			
Недосконалість та помилки при складанні розрахункової бази індексного кошику	0,055	Проведення альтернативного розрахунку бази індексного кошику за допомогою спеціально розробленої методики, що ґрунтуватиметься на заміні торговців з дуже низьким показником економічної безпеки на торговців з найвищим показником економічної безпеки, що знаходяться у офіційному листі очікування, зіставлення отриманої інформації із офіційною за аналізований період з метою прийняття оптимальних управлінських рішень	Проведення альтернативного розрахунку бази індексного кошику за допомогою спеціально розробленої методики, що ґрунтуватиметься на виключенні з індексного кошику торговців з дуже низьким показником економічної безпеки, використання отриманої інформації для прийняття оптимальних управлінських рішень	Орієнтування своєї діяльності за даними індексу, побудованого на основі індексного кошику індексу ПФТС	0,11
		так			
Невідповідність вимогам лістингу компаній-емітентів, що входять до розрахункової бази індексу	0,05	Використання у своїй діяльності індексів, у склад яких входять компанії, що повністю відповідають вимогам лістингу 1-ого рівня, власна перевірка кожного підприємства з індексного кошику на відповідність таким вимогам	Орієнтування у своїй діяльності на індекси, у склад яких входять компанії, що відповідають вимогам лістингу 2-ого рівня	Відсутність оцінки відповідності вимогам лістингу компаній емітентів, що входять до індексного кошику індексу	0,1
		так			

Недостовірність відображення розрахованого індексу та його волатильність	0,075	Використання у системі прийняття управлінських рішень інформації про значення індексу за весь час його обрахунку, всебічна оцінка його волатильності за весь період, співставлення його динаміки з основними зарубіжними індексами, виділення основних екстремумів значення індексу та пошук причин їх виникнення	Використання у системі прийняття управлінських рішень інформації про значення індексу за останні 3-5 років, оцінка його волатильності за аналізований період	Використання для прийняття рішень інформації про значення індексу за остання 3 роки	0,15
Кількісні показники аналізу					
Коефіцієнт миттєвої ліквідності	0,015	більше 0,2	в межах 0,1-0,2	менше 0,1	0,03
			так		
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,015	більше 0,5	в межах 0,3-0,5	менше 0,3	0,03
			так		
Коефіцієнт загальної ліквідності	0,025	більше 2,0	2	менше 2,0	0,05
			так		
Коефіцієнт маневреності власних коштів	0,05	більше 0,5	в межах 0,3-0,5	менше 0,3	0,05
				так	
Коефіцієнт співвідношення чистого капіталу і загальних активів	0,025	більше 0,04	в межах 0,01-0,4	менше 0,01	0,05
			так		
Рентабельність активів	0,045	більше 1,5	в межах 1,0-1,5	менше 1,0	0,09
			так		
Коефіцієнт достатності власного капіталу	0,02	більше 1,0	в межах 0,5-1,0	менше 0,5	0,04
			так		
Коефіцієнт фінансової незалежності	0,02	більше 0,7	в межах 0,3-0,7	менше 0,3	0,04
			так		
Коефіцієнт співвідношення капіталу і загальних активів, зважених на ризик	0,02	більше 0,08	в межах 0,04-0,08	менше 0,04	0,04
			так		
Підсумкова оцінка	1				2,175
Клас економічної безпеки торговців цінними паперами					Б

Оцінка рівня економічної безпеки ПАТ «Укресімбанк» за 2009 рік

ПОКАЗНИК	ВАГОВИЙ КОЕФІЦІЄНТ	3	2	1	ОЦІНКА ПОКАЗНИКА
Якісні показники аналізу					
Спекулятивні операції з цінними паперами	0,035	Консервативна стратегія купівлі-продажу цінних паперів	Помірна стратегія купівлі-продажу цінних паперів	Агресивна стратегія купівлі-продажу цінних паперів	0,07
			так		
Неефективне фінансове планування та управління активами	0,015	Наявність календарного фінансового плану	Наявність фінансового плану на рік, але відсутність плану на місяць	Відсутність фінансового планування на календарний рік, квартал, місяць	0,03
			так		
Високий рівень інфляції та інфляційні очікування, нестійкість податкової, кредитної та страхової політики	0,025	Річні темпи інфляції не перевищують 10 %	Річні темпи інфляції перевищують 10 %	Темп інфляції перевищує 1,5 % на місяць	0,05
			так		
Відсутність чи низький рівень висококваліфікованого персоналу відповідної спеціалізації	0,055	Наявність сертифікату на здійснення торгівлі ЦП Вища освіта відповідно до специфіки діяльності	Базову вищу освіту, що не відповідає специфіці діяльності	Відсутність базової вищої освіти	0,11
			так		
Дяльність менеджерів фінансово-економічних служб	0,03	Проведення щорічного, щоквартального та щомісячного моніторингу фінансово-економічного стану та внутрішнього контролю	Проведення щорічного, щоквартального та щомісячного моніторингу фінансово-економічного стану, але відсутність внутрішнього контролю	Проведення лише щорічного моніторингу фінансово-економічного стану	0,06
			так		
Дія чи бездіяльність (у тому числі навмисна та ненавмисна), що суперечить інтересам комерційної діяльності, наслідком яких може бути нанесення економічного збитку	0,035	Наявність корпоративної політики, відповідність кваліфікації працівників ліцензійним вимогам	Наявний персонал відповідає кваліфікаційним вимогам, але деякі з фахівців є сумісниками на своїй посаді	Деякі фахівці працюють в інших професійних учасниках фондового ринку	0,035
				так	

Використання недостовірної інформації в системі прийняття рішень	0,055	Всебічний аналіз вхідної інформації з будь-яких джерел та перевірка її достовірності	Використання в процесі прийняття управлінських рішень інформації з достовірних джерел та перевірка інформації, що надходить з джерел "сумнівного" характеру	Використання "сумнівних" джерел інформації у процесі прийняття управлінських рішень	0,11
			так		
Підміна, підробка інформації, що застосовується в системі управління основною діяльністю та системи безпеки	0,055	Наявність процедури запобігання несанкціонованому доступу до службової інформації і її неправомірному використанню, у тому числі при суміщенні різних видів професій	Наявність процедури захисту інформації загалом, що не повністю відповідає специфіці діяльності	Відсутність процедур захисту службової інформації	0,11
			так		
Непрозорість та приховані загрози, що містять індекси та індикатори фондового ринку	0,075	Наявність фахівця-аналітика, що проводить щомісячний моніторинг зовнішніх та внутрішніх загроз з використанням програмного інструментарію щодо виявлення їх на основі індикаторів стану фондового ринку	Проведення щорічного моніторингу зовнішніх та внутрішніх загроз, та розробка відповідних заходів безпеки	Відсутність будь-яких механізмів захисту від зовнішніх та внутрішніх загроз, що пов'язані з індикаторами розвитку фондового ринку	0,075
				так	
Недосконалість технічного інструментарію аналізу фондового ринку	0,045	Наявність програмного забезпечення та обладнання, що відповідають вимогам діяльності та обсягу інформації, що обробляється, у тому числі пристрій для безперебійного електроживлення та не менше двох комп'ютерів, а також засоби зв'язку	Наявність програмного забезпечення та обладнання, що відповідають вимогам діяльності та обсягу інформації, що обробляється	Наявність пристроїв для безперебійного електроживлення та не менше двох комп'ютерів, а також засоби зв'язку	0,09
			так		
Специфічність програмного забезпечення, що приховує в собі скриті загрози	0,045	Використання пакету ліцензійного програмного забезпечення, проведення його налагодження відповідно до специфіки діяльності, наявність процедур адміністрування паролів, регламентування процедур, тестування наявного програмного забезпечення, розробка індивідуального програмного забезпечення відповідно до специфіки діяльності	Використання пакету ліцензійного програмного забезпечення, проведення його налагодження відповідно до специфіки діяльності	Використання неліцензійного програмного забезпечення (системного та прикладного)	0,09
			так		
Невідповідність рівня безпеки використовуюваного програмного забезпечення	0,025	Розробка власного програмного забезпечення з урахуванням потенційних загроз та його інтегрування в операційну систему та програмний комплекс	Використання стандартного програмного забезпечення для захисту операційної системи та програмного комплексу від зламування та хакерських атак	Використання програмного забезпечення, вразливого до зовнішнього зламування, використання для забезпечення мережевої безпеки лише стандартних програм	0,05
			так		

Нестабільність законодавчої та нормативно-правової бази з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж	0,045	Використання державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та ведення підприємницької діяльності, наявність внутрішнього нормативно-правового забезпечення діяльності з метою компенсації недосконалості законодавчої бази	Використання державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж, використання законодавчої бази, що регулює підприємницьку діяльність	Використання лише державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж	0,09
		так			
Протиправна діяльність кримінальних структур, конкурентів, фірм та приватних осіб	0,015	Наявність відділу власної економічної безпеки, гарантування безпеки усіх співробітників, залучення зовнішніх підрозділів охорони, аналіз діяльності конкурентів з метою попередження проведення протиправних дій з їх боку та постійна готовність до них	Наявність відділу власної безпеки, періодичне залучення зовнішніх підрозділів охорони під час ймовірних протиправних зовнішніх дій	Наявність лише відділу власної безпеки, на який покладено виконання всіх функцій для захисту від протиправної діяльності кримінальних структур, конкурентів	0,03
		так			
Відсутність нормативно-правового підґрунтя забезпечення економічної безпеки діяльності суб'єктів фондового ринку	0,03	Використання наявної нормативно-правової бази, врахування її недоліків, розробка власних внутрішніх нормативно-правових документів для забезпечення економічної безпеки	Використання для забезпечення економічної безпеки наявної нормативно-правової бази, створення внутрішніх документів для компенсації її недоліків	Використання для забезпечення економічної безпеки лише наявної нормативно-правової бази	0,09
		так			
Недосконалість та помилки при складанні розрахункової бази індексного кошику	0,055	Проведення альтернативного розрахунку бази індексного кошику за допомогою спеціально розробленої методики, що ґрунтуватиметься на заміні торговців з дуже низьким показником економічної безпеки на торговців з найвищим показником економічної безпеки, що знаходяться у офіційному листі очікування, зіставлення отриманої інформації із офіційною за аналізований період з метою прийняття оптимальних управлінських рішень	Проведення альтернативного розрахунку бази індексного кошику за допомогою спеціально розробленої методики, що ґрунтуватиметься на виключенні з індексного кошику торговців з дуже низьким показником економічної безпеки, використання отриманої інформації для прийняття оптимальних управлінських рішень	Орієнтування своєї діяльності за даними індексу, побудованого на основі індексного кошику індексу ПФТС	0,55
				так	
Невідповідність вимогам лістингу компаній-емітентів, що входять до розрахункової бази індексу	0,05	Використання у своїй діяльності індексів, у склад яких входять компанії, що повністю відповідають вимогам лістингу 1-ого рівня, власна перевірка кожного підприємства з індексного кошику на відповідність таким вимогам	Орієнтування у своїй діяльності на індекси, у склад яких входять компанії, що відповідають вимогам лістингу 2-ого рівня	Відсутність оцінки відповідності вимогам лістингу компаній емітентів, що входять до індексного кошику індексу	0,1
		так			

Недостовірність відображення розрахованого індексу та його волатильність	0,075	Використання у системі прийняття управлінських рішень інформації про значення індексу за весь час його обрахунку, всебічна оцінка його волатильності за весь період, співставлення його динаміки з основними зарубіжними індексами, виділення основних екстремумів значення індексу та пошук причин їх виникнення	Використання у системі прийняття управлінських рішень інформації про значення індексу за останні 3-5 років, оцінка його волатильності за аналізований період	Використання для прийняття рішень інформації про значення індексу за остання 3 роки	0,15
Кількісні показники аналізу					
Коефіцієнт миттєвої ліквідності	0,015	більше 0,2	в межах 0,1-0,2	менше 0,1	0,03
			так		
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,015	більше 0,5	в межах 0,3-0,5	менше 0,3	0,03
			так		
Коефіцієнт загальної ліквідності	0,025	більше 2,0	2	менше 2,0	0,05
			так		
Коефіцієнт маневреності власних коштів	0,05	більше 0,5	в межах 0,3-0,5	менше 0,3	0,1
			так		
Коефіцієнт співвідношення чистого капіталу і загальних активів	0,025	більше 0,04	в межах 0,01-0,4	менше 0,01	0,075
			так		
Рентабельність активів	0,045	більше 1,5	в межах 1,0-1,5	менше 1,0	0,09
			так		
Коефіцієнт достатності власного капіталу	0,02	більше 1,0	в межах 0,5-1,0	менше 0,5	0,04
			так		
Коефіцієнт фінансової незалежності	0,02	більше 0,7	в межах 0,3-0,7	менше 0,3	0,04
			так		
Коефіцієнт співвідношення капіталу і загальних активів, зважених на ризик	0,02	більше 0,08	в межах 0,04-0,08	менше 0,04	0,02
				так	
Підсумкова оцінка	1				1,635
Клас економічної безпеки торговців цінними паперами					B

Оцінка рівня економічної безпеки ПАТ «БАНК ФОРУМ» за 2009 рік

ПОКАЗНИК	ВАГОВИЙ КОЕФІЦІЄНТ	3	2	1	ОЦІНКА ПОКАЗНИКА
Якісні показники аналізу					
Спекулятивні операції з цінними паперами	0,035	Консервативна стратегія купівлі-продажу цінних паперів так	Помірна стратегія купівлі-продажу цінних паперів	Агресивна стратегія купівлі-продажу цінних паперів	0,105
Неефективне фінансове планування та управління активами	0,015	Наявність календарного фінансового плану так	Наявність фінансового плану на рік, але відсутність плану на місяць	Відсутність фінансового планування на календарний рік, квартал, місяць	0,045
Високий рівень інфляції та інфляційні очікування, нестійкість податкової, кредитної та страхової політики	0,025	Річні темпи інфляції не перевищують 10 % так	Річні темпи інфляції перевищують 10 % так	Темп інфляції перевищує 1,5 % на місяць	0,05
Відсутність чи низький рівень висококваліфікованого персоналу відповідної спеціалізації	0,055	Наявність сертифікату на здійснення торгівлі ЦП Вища освіта відповідно до специфіки діяльності так	Базову вищу освіту, що не відповідає специфіці діяльності так	Відсутність базової вищої освіти	0,11
Дяльність менеджерів фінансово-економічних служб	0,03	Проведення щорічного, щоквартального та щомісячного моніторингу фінансово-економічного стану та внутрішнього контролю так	Проведення щорічного, щоквартального та щомісячного моніторингу фінансово-економічного стану, але відсутність внутрішнього контролю так	Проведення лише щорічного моніторингу фінансово-економічного стану	0,06
Дія чи бездіяльність (у тому числі навмисна та ненавмисна), що суперечить інтересам комерційної діяльності, наслідком яких може бути нанесення економічного збитку	0,035	Наявність корпоративної політики, відповідність кваліфікації працівників ліцензійним вимогам так	Наявний персонал відповідає кваліфікаційним вимогам, але деякі з фахівців є сумнішками на своїй посаді так	Деякі фахівці працюють в інших професійних учасниках фондового ринку	0,07

Використання недостовірної інформації в системі прийняття рішень	0,055	Всебічний аналіз вхідної інформації з будь-яких джерел та перевірка її достовірності	Використання в процесі прийняття управлінських рішень інформації з достовірних джерел та перевірка інформації, що надходить з джерел "сумнівного" характеру	Використання "сумнівних" джерел інформації у процесі прийняття управлінських рішень	0,165
		так			
Підміна, підробка інформації, що застосовується в системі управління основною діяльністю та системи безпеки	0,055	Наявність процедури запобігання несанкціонованому доступу до службової інформації і її неправомірному використанню, у тому числі при суміщенні різних видів професій	Наявність процедури захисту інформації загалом, що не повністю відповідає специфіці діяльності	Відсутність процедур захисту службової інформації	0,11
		так			
Непрозорість та приховані загрози, що містять індекси та індикатори фондового ринку	0,075	Наявність фахівця-аналітика, що проводить щомісячний моніторинг зовнішніх та внутрішніх загроз з використанням програмного інструментарію щодо виявлення їх на основі індикаторів стану фондового ринку	Проведення щорічного моніторингу зовнішніх та внутрішніх загроз, та розробка відповідних заходів безпеки	Відсутність будь-яких механізмів захисту від зовнішніх та внутрішніх загроз, що пов'язані з індикаторами розвитку фондового ринку	0,15
		так			
Недосконалість технічного інструментарію аналізу фондового ринку	0,045	Наявність програмного забезпечення та обладнання, що відповідають вимогам діяльності та обсягу інформації, що обробляється, у тому числі пристрій для безперебійного електроживлення та не менше двох комп'ютерів, а також засоби зв'язку	Наявність програмного забезпечення та обладнання, що відповідають вимогам діяльності та обсягу інформації, що обробляється	Наявність пристроїв для безперебійного електроживлення та не менше двох комп'ютерів, а також засоби зв'язку	0,09
		так			
Специфічність програмного забезпечення, що приховує в собі скриті загрози	0,045	Використання пакету ліцензійного програмного забезпечення, проведення його налагодження відповідно до специфіки діяльності, наявність процедур адміністрування паролів, регламентування процедур, тестування наявного програмного забезпечення, розробка індивідуального програмного забезпечення відповідно до специфіки діяльності	Використання пакету ліцензійного програмного забезпечення, проведення його налагодження відповідно до специфіки діяльності	Використання неліцензійного програмного забезпечення (системного та прикладного)	0,09
		так			
Невідповідність рівня безпеки використовуюваного програмного забезпечення	0,025	Розробка власного програмного забезпечення з урахуванням потенційних загроз та його інтегрування в операційну систему та програмний комплекс	Використання стандартного програмного забезпечення для захисту операційної системи та програмного комплексу від зламування та хакерських атак	Використання програмного забезпечення, вразливого до зовнішнього зламування, використання для забезпечення мережевої безпеки лише стандартних програм	0,05
		так			

Нестабільність законодавчої та нормативно-правової бази з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж	0,045	Використання державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та ведення підприємницької діяльності, наявність внутрішнього нормативно-правового забезпечення діяльності з метою компенсації недосконалості законодавчої бази	Використання державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж, використання законодавчої бази, що регулює підприємницьку діяльність	Використання лише державних законодавчих та нормативно-правових актів з питань регулювання ринку цінних паперів та фондових бірж	0,09
Протиправна діяльність кримінальних структур, конкурентів, фірм та приватних осіб	0,015	Наявність відділу власної економічної безпеки, гарантування безпеки усіх співробітників, залучення зовнішніх підрозділів охорони, аналіз діяльності конкурентів з метою попередження проведення протиправних дій з їх боку та постійна готовність до них	Наявність відділу власної безпеки, періодичне залучення зовнішніх підрозділів охорони під час ймовірних протиправних зовнішніх дій	Наявність лише відділу власної безпеки, на який покладено виконання всіх функцій для захисту від протиправної діяльності кримінальних структур, конкурентів	0,03
Відсутність нормативно-правового підґрунтя забезпечення економічної безпеки діяльності суб'єктів фондового ринку	0,03	Використання наявної нормативно-правової бази, врахування її недоліків, розробка власних внутрішніх нормативно-правових документів для забезпечення економічної безпеки	Використання для забезпечення економічної безпеки наявної нормативно-правової бази, створення внутрішніх документів для компенсації її недоліків	Використання для забезпечення економічної безпеки лише наявної нормативно-правової бази	0,09
Недосконалість та помилки при складанні розрахункової бази індексного кошику	0,055	Проведення альтернативного розрахунку бази індексного кошику за допомогою спеціально розробленої методики, що ґрунтуватиметься на заміні торговців з дуже низьким показником економічної безпеки на торговців з найвищим показником економічної безпеки, що знаходяться у офіційному листі очікування, зіставлення отриманої інформації із офіційною за аналізований період з метою прийняття оптимальних управлінських рішень	Проведення альтернативного розрахунку бази індексного кошику за допомогою спеціально розробленої методики, що ґрунтуватиметься на виключенні з індексного кошику торговців з дуже низьким показником економічної безпеки, використання отриманої інформації для прийняття оптимальних управлінських рішень	Орієнтування своєї діяльності за даними індексу, побудованого на основі індексного кошику індексу ПФТС	0,11
Невідповідність вимогам лістингу компаній-емітентів, що входять до розрахункової бази індексу	0,05	Використання у своїй діяльності індексів, у склад яких входять компанії, що повністю відповідають вимогам лістингу 1-ого рівня, власна перевірка кожного підприємства з індексного кошику на відповідність таким вимогам	Орієнтування у своїй діяльності на індекси, у склад яких входять компанії, що відповідають вимогам лістингу 2-ого рівня	Відсутність оцінки відповідності вимогам лістингу компаній емітентів, що входять до індексного кошику індексу	0,1

Недостовірність відображення розрахованого індексу та його волатильність	0,075	Використання у системі прийняття управлінських рішень інформації про значення індексу за весь час його обрахунку, всебічна оцінка його волатильності за весь період, співставлення його динаміки з основними зарубіжними індексами, виділення основних екстремумів значення індексу та пошук причин їх виникнення	Використання у системі прийняття управлінських рішень інформації про значення індексу за останні 3-5 років, оцінка його волатильності за аналізований період	Використання для прийняття рішень інформації про значення індексу за остання 3 роки	0,15
		так			
Кількісні показники аналізу					
Коефіцієнт миттєвої ліквідності	0,015	більше 0,2	в межах 0,1-0,2	менше 0,1	0,03
		так			
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,015	більше 0,5	в межах 0,3-0,5	менше 0,3	0,03
		так			
Коефіцієнт загальної ліквідності	0,025	більше 2,0	2	менше 2,0	0,075
		так			
Коефіцієнт маневреності власних коштів	0,05	більше 0,5	в межах 0,3-0,5	менше 0,3	0,1
		так			
Коефіцієнт співвідношення чистого капіталу і загальних активів	0,025	більше 0,04	в межах 0,01-0,4	менше 0,01	0,05
		так			
Рентабельність активів	0,045	більше 1,5	в межах 1,0-1,5	менше 1,0	0,135
		так			
Коефіцієнт достатності власного капіталу	0,02	більше 1,0	в межах 0,5-1,0	менше 0,5	0,04
		так			
Коефіцієнт фінансової незалежності	0,02	більше 0,7	в межах 0,3-0,7	менше 0,3	0,04
		так			
Коефіцієнт співвідношення капіталу і загальних активів, зважених на ризик	0,02	більше 0,08	в межах 0,04-0,08	менше 0,04	0,04
		так			
Підсумкова оцінка	1				2,205
Клас економічної безпеки торговців цінними паперами					Б

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Моделювання економічної безпеки : держава, регіон, підприємство / В.М. Геєць, М.О. Кизим, Т.С. Клебанова, О.І. Черняк. – Х., 2006. – 240 с.
2. Вітлінський В.В. Ризикологія в економіці та підприємстві : [монографія] / В.В. Вітлінський, Г.І. Великоіваненко. – К. : КНЕУ, 2004. – 480 с.
3. Дідик Л.М. Фондовий ринок України: проблеми та шляхи підвищення ефективності функціонування / Л.М. Дідик, Є.А. Уланова // Економічний простір. – 2008. – № 19. – С. 149-160.
4. Фондовий ринок : теорія і практика / [О.П.Корнійчук та ін.] ; За ред. д.е.н., проф., акад. НАНУ, Б.М. Данилишина. – К. : НАНУ, РВПС України, 2009. – 224 с.
5. Ляшенко В.И. Фондовые индексы зарубежных рынков / В.И. Ляшенко, К.В. Павлов. – М. : Магистр. – 2007. – 558с.
6. Найман Э. Малая энциклопедия трейдера / Эрик Л. Найман. – 7-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. – 403 с.
7. Пономаренко В.С. Моделювання поведінки інвестора на фондовому ринку : [монографія] / В.С. Пономаренко, О.В. Раєвнева, К.А. Стрижиченко. – Харків : ВД «ІНЖЕК», 2004. – 264 с.
8. Рубцов Б.Б. Мировые фондовые рынки : современное состояние и закономерности развития / Б.Б. Рубцов. – М. : Финан-совая академия при Правительстве Российской Федерации, 2000. – с. 130.
9. Твардовский В.В. Секреты биржевой торговли : Торговля акциями на фондовых биржах / В.В. Твардовский, С.В. Паршиков. – М. : Альпина Паблишер, 2003. – 530 с.
10. Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг : [навч. посібник] / В.П. Ходаківська, О.Д. Данілов. – Ірпінь : Академія ДПС України, 2001. – 501 с.
11. Шарп У. Інвестиції / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. – М. : Инфра-м, 2009.
12. Барановський О.І. Фінансова безпека : [монографія] / Олександр Іванович Барановський. – К. : Фенікс, 1999. – 338 с.

13. Барановський О.І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізм забезпечення) / О.І. Барановський. – К. : КНТЕУ, 2004. – 759 с.
14. Барановський О.І. Фінансова безпека : [монографія] / О.І. Барановський. – К. : Фенікс, 1999. – 338 с.
15. Корецький Б. Діагностика економічної безпеки суб'єктів господарювання в транзитивній економіці [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.library.tane.edu.ua/images/nauk_vydannya/X6sSza.pdf
16. Миркин Я. Рынок ценных бумаг России : воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития / Я. Миркин. – М. : Альпина Паблишер, 2002. – 624 с.
17. Миркин Я.М. Российский рынок ценных бумаг : влияние фундаментальных факторов, приоритеты и механизм развития / Я.М. Миркин // Дисс. доктора экон. наук. – М., 2003. – 583 с.
18. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент : підручник / В.М. Шелудько. – К. : Знання, 2006. – 439 с.
19. Портфельне інвестування : навч. посібник / А.А. Пересада, О.Г. Шевченко, Ю.М. Коваленко, С.В. Урванцева. – К. : КНЕУ, 2004. – 408 с.
20. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.
21. Куркін М.В. Контроль та захист економічної безпеки діяльності підприємств / М.В. Куркін, В.Д. Понікаров, Д.В. Назаренко. – Х. : ФОП Павленко О.Г., ВД «ІНЖЕК», 2010. – 300 с.
22. Олейников Е.А. Основы экономической безопасности (Государство, регион, предприятие, личность) / Е.А. Олейников. – М. : ЗАО «Бизнес-школа «Интер-Синтез», 1997. – 288 с.
23. Основы економічної безпеки / О.М. Бандурка, В.Є. Духов, К.Я. Петрова, І.М. Червяков. – Харків : Вид-во Нац. ун-ту внутр. справ, – 2003. – 236 с.

24. Ортинський В.Л. Економічна безпека підприємств, організацій та установ / В.Л. Ортинський, І.С. Керницький, З.Б. Живко – К. : Правова єдність, 2009. – 544 с.
25. Винников А.С. Банк России и банковская безопасность / А.С. Винников // Регион. – 1997. – № 2.
26. Клапків М.С. Страхування фінансових ризиків : [монографія] / М.С. Клапків. – Тернопіль : Економічна думка, Карт-бланш. – 2002. – 570 с.
27. Герасименко О.М. Загрози економічній безпеці торговців цінними паперами як система оцінки її рівня / О.М. Герасименко // Науковий журнал «Економічний часопис –XXI» — 2010. — №11-12. - С.18-23.
28. Андрощук Г.А. Экономическая безопасность предприятия: защита коммерческой тайны : [монографія] / Г.А. Андрощук, П.П. Крайнев. – К. : ИнЮре, 2000. – 400 с.
29. Проблеми управління економічною безпекою суб'єктів господарювання : монографія / [О. А. Кириченко, М. П. Денисенко, В. С. Сідак, С. М. Лаптев, С. А. Єрохін, О. І. Захаров, П. Я. Пригунов та ін.]. – К. : ІМБ Університету економіки та права «КРОК», 2010. – 412 с.
30. Зубок М. Безпека банків. / М. Зубок. – К. : КНТЕУ, 2003.
31. Кім Ю. Г. Формування системи фінансової безпеки транспортно-експедиційного підприємства : монографія / Кім Ю. Г. – К. : ЗАТ «Дорадо», 2007. – 140 с.
32. Мунтян В.І. Економічна безпека України / В.І. Мунтянін. – К. : вид-во КВІЦ, 1999. – 464 с.
33. Худолій Л.М. Угрозы экономической безопасности предприятий в региональных условиях. Науковий вісник ЛНАУ №13.Серія ек.науки.Луганськ:Елтон-2, 2010.- С.140-147.
34. Шульга І.П. Рейтингова оцінка векселедавців як індикатор фінансової безпеки учасників фондового ринку України : [монографія] / І.П. Шульга. – Черкаси : вид-во ПП Чабаненко Ю. А. – Черкаси, 2009. – 220 с.

35. Іванюта Т.М. Економічна безпека підприємства / Т.М. Іванюта, А.О. Заїчковський. – К. : ЦУЛ. – 2009. – 256 с.
36. Загорна Т.О. Економічна діагностика : [навч посібн.] / Т.О. Загорна. – К. : ЦУЛ, 2007. – 400 с.
37. Бендиков М. А. Экономическая безопасность промышленного предприятия (организационно-методический аспект) / М. А. Бендиктов // Консультант директора. – 2000. – №2. – С. 7-13.
38. Ковалёв Д. Экономическая безопасность предприятия / Д. Ковалёв, Т. Сухорукова // Экономика Украины. – 2004. – №10. – С. 48-52.
39. Капустин Н. Экономическая безопасность отрасли и фирмы // Бизнес-информ. – 2005. – №11-12. – С. 45-47.
40. Покропивний С.Ф. Економіка підприємства / С.Ф. Покропивний. – Вид. 2-ге, перероб. та доп. – К. : КНЕУ, 2001. – 528 с.
41. Шваб Л.І. Економіка підприємства: [навч. посібн.] / Л.І. Шваб. – К. : Каравела, 2007. – 584 с.
42. Гетьман О.О. Економічна діагностика : [навч. посібн.] / О.О. Гетьман, В.М. Шаповал. – К. : ЦУЛ, 2007. – 307 с.
43. Економіка підприємства (в питаннях і відповідях) : [навч. посібн.] / І.І. Цигилик, Я.Р. Бибик, М.Я. Ємбрик, В.Ф. Паращич. – К. : ЦНЛ, 2006. – 216 с.
44. Камлик М.І. Економічна безпека підприємницької діяльності. економіко-правовий аспект : [навч. посіб.] / М.І. Камлик. – К. : Атіка, 2005. – 432 с.
45. Фоміна М.В. Проблеми економічно безпечного розвитку підприємств : теорія і практика : [монографія] / М.В. Фоміна. – Донецьк : ДонДУЕТ, 2005. – 140 с.
46. Омелянович Л.О. Економічна безпека торговельного підприємства : [монографія] / Л.О. Омелянович, Г.Є. Долматова. – Донецьк : ДонДУЕТ, 2005. – 195 с.
47. Енциклопедія банківської справи України. – К. : Молодь, 2001. – 680 с.

48. Гриценко Р. Економічна безпека банківської системи України / Р. Гриценко // Вісник Національного банку України. – 2003. – №4. – С. 27-28.
49. Іванілов О. С. Економіка підприємства: [підруч. для студ. вищ. навч. закл.] / О. С. Іванілов. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 728 с.
50. Варналій З.С. Економічна безпека / З.С. Варналій. – К. : Знання, 2009. – 647 с.
51. Белоусова І. А. Управлінський облік – інформаційна складова економічної безпеки підприємства : [монографія] / Белоусова І. А. – К. : Дорадо-Друк, 2010. – 432 с.
52. Реверчук Н.Й. Управління економічною безпекою підприємницьких структур / Н.Й. Реверчук. – Львів : ЛБІ НБУ, 2004. – 195 с.
53. Закон України «Про державне регулювання цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 року, № 448/96-ВР.
54. Пухтаєвич Г.О. Аналіз національної економіки : [навч.-метод. посіб. для самот. вивч. дисц.] / Г.О. Пухтаєвич. – К. : КНЕУ, 2003. – 148 с.
55. Офіційний веб-сайт «Першої фондової торговельної системи» [Електронний ресурс]: <http://www.pfts.com>
56. Офіційний веб-сайт Української біржі [Електронний ресурс]: <http://ux.com.ua>
57. Офіційний веб-сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]: <http://www.ssmsc.gov.ua>
58. Офіційний веб-сайт індексів американської видавничої та фінансово-інформаційної компанії «Dow Jones» [Електронний ресурс]: www.djindexes.com
59. Офіційний веб-сайт американської видавничої та фінансово-інформаційної компанії «Dow Jones» [Електронний ресурс]: www.dowjones.com
60. Офіційний веб-сайт фінансового розділу пошукової системи Yahoo [Електронний ресурс]: <http://finance.yahoo.com>

61. Офіційний веб-сайт дочірньої компанії «Standard & Poors» корпорації «McGaw-Hill» [Електронний ресурс]: www.standardandpoors.com
62. Офіційний веб-сайт американської фондової біржі «NASDAQ» [Електронний ресурс]: www.nasdaq.com
63. Офіційний веб-сайт російської фондової біржі «РТС» [Електронний ресурс]: www.rts.ru
64. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2005 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : <http://www.ssmsc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=213>
65. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2006 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : <http://www.ssmsc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=214>
66. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2007 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : http://www.ssmsc.gov.ua/UserFiles/File/annual_report/2007/Annual%20Report.pdf
67. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2008 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : http://www.ssmsc.gov.ua/UserFiles/File/annual_report/2008/Zvitt_2008.zip
68. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2009 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : http://www.ssmsc.gov.ua/UserFiles/File/annual_report/2009-2.zip
69. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2000 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : <http://www.ssmsc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=183>
70. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2001 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : <http://www.ssmsc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=209>

71. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2002 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=210>
72. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2003 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=211>
73. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2004 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : <http://www.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/all.pdf>
74. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 1998 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=149>
75. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 1999 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=167>
76. Річний звіт фондової біржі ПФТС за 2001 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : http://pfts.com/uk/yearly-reports/?get_file=167
77. Річний звіт фондової біржі ПФТС за 2002 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : http://pfts.com/uk/yearly-reports/?get_file=168
78. Річний звіт фондової біржі ПФТС за 2003 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : http://pfts.com/uk/yearly-reports/?get_file=169
79. Річний звіт фондової біржі ПФТС за 2004 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : http://pfts.com/uk/yearly-reports/?get_file=363
80. Річний звіт фондової біржі ПФТС за 2005 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : http://pfts.com/uk/yearly-reports/?get_file=362
81. Річний звіт фондової біржі ПФТС за 2006 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : http://pfts.com/uk/yearly-reports/?get_file=361
82. Річний звіт фондової біржі ПФТС за 2007 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : http://pfts.com/uk/yearly-reports/?get_file=360

83. Річний звіт фондової біржі ПФТС за 2008 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : http://pfts.com/uk/yearly-reports/?get_file=163
84. Річний звіт фондової біржі ПФТС за 1998 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : http://pfts.com/uk/yearly-reports/?get_file=164
85. Річний звіт фондової біржі ПФТС за 1999 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : http://pfts.com/uk/yearly-reports/?get_file=165
86. Річний звіт фондової біржі ПФТС за 2000 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : http://pfts.com/uk/yearly-reports/?get_file=166
87. Офіційний веб-сайт компанії Morgan Stanley Capital International [Електронний ресурс]: www.msibarra.com
88. Розпорядження КМУ «Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання» від 01.04.2004 р., №208-р.
89. Організаційно-методичні підходи до запровадження в НБУ системи оцінки стійкості фінансової системи : інформаційно-аналітичні матеріали / За ред. В.І. Міщенко, О.І. Кіреєва, М.М. Шаповалової. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, 2005. – 97 с.
90. Вітлінський В.В. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком : [навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц.] / В.В. Вітлінський, П.І. Верченко. – К. : КНЕУ, 2000. – 292 с.
91. Вітлінський В.В. Моделювання економіки : [навч. посіб.] / В.В. Вітлінський. – 2-ге вид. / В.В. Вітлінський. – К. : КНЕУ, 2007. – 408 с.
92. Мігус І.П. Ринок фінансових послуг : Методичні рекомендації для складання рейтингів суб'єктів господарювання : [навч. посіб.] / І.П. Мігус. – К. : Вид-во Європ. ун-ту, 2005. – 118 с.
93. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17 вересня 2008 року, № 514-VI.
94. Герасименко О.М. Мета, завдання та принципи системи економічної безпеки торговців цінними паперами / О.М. Герасименко // Збірник матеріалів VI Міжнародної науково-практичної конференції Грудневі

читання «Міжнародні фінансові та страхові ринки в нових економічних умовах». - 16 грудня 2010 р. - м. Київ. - С. 41-43.

95. Судакова О.І. Діагностика потенціалу економічної безпеки підприємства / О.І. Судакова // Економічний простір. – 2008. – № 14. – С. 198-206.

96. Судакова О.І. Кризовий стан підприємства як зниження до критичної межі рівня економічної безпеки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/8._NPE_2007/Economics/21233.doc.htm

97. Судакова О.І. Механізм формування економічної безпеки підприємства / О.І. Судакова // Економіка будівництва і міського господарства. – Макіївка : Донбаська національна академія будівництва і міського господарства, 2007. – Т. 3. – №4. – С. 189-196.

98. Судакова О.І. Організація управління економічною безпекою підприємства / О.І. Судакова // Економічний простір : Зб. наук. праць. – Дніпропетровськ : ПДБА, 2008. – №10. – С. 148-156.

99. Судакова О.І. Формування системи управління економічною безпекою підприємства / О.І. Судакова // Економіка : проблеми теорії та практики. Зб. наук. праць. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2007. Вип. 231: В 9 т. – Том VIII. – С. 1652-1661.

100. Судакова О.І. Стратегія забезпечення належної економічної безпеки підприємства / О.І. Судакова, А.В. Шкурупій, Д.В. Гречко // www.rusnauka.com

101. Герасименко О.М. Інформаційна безпека торговців цінними паперами / О.М. Герасименко // Науковий журнал «Економіка, фінанси, право». — 2010. — №1. — С.18-21.

102. Герасименко О.М. Формування інтегрального показника економічної безпеки торговців цінними паперами / О.М. Герасименко // Науковий журнал «Вісник Черкаського державного технологічного університету». — 2010. — №1. — С.18-21.

103. Камлик М.І. Економічна безпека підприємницької діяльності. економіко-правовий аспект : [навч. посіб.] / М.І. Камлик. – К. : Атіка, 2005. – 432 с.
104. Герасименко О.М. Складові системи забезпечення економічної безпеки торговців цінними паперами / О.М. Герасименко // Науковий журнал «Інвестиції: практика та досвід». — 2011. — №1. — С.18-21.
105. Лобанов А. А. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / А.А. Лобанов, А.В. Чугунов. – М. : Альпина Паблишер, 2003. – 786 с.
106. Азаренкова Г. Стан фондового ринку в Україні / Г. Азаренкова // Економіка України. – 2007. – №3 – С. 27
107. Банкрутство і санація підприємства : теорія і практика кризового управління / [Т.С. Клебанова, О.М. Бондар, О.В. Мозенков та ін.] ; За ред. О.В. Мозенкова. – Х. : ІНЖЕК, 2003. – 272 с.
108. Бельзецкий А. Фондовые индексы : оценка качества / А. Бельзецкий. – М. : Новое знание, 2006. – 310 с.
109. Бланк И.А. Управление финансовой безопасностью предприятия / И.А. Бланк. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2004. – 784 с.
110. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг / В.А. Боровкова. – Спб. : Питер, 2006. – 320 с.
111. Васильців Т.Г. Чинники та джерела загроз економічній безпеці підприємства / Т.Г. Васильців, М.Б. Пасічник // Збірник наукових праць – Науковий вісник НЛТУ України. – 2008. – вип. 18.10. – С. 128-135.
112. Гапоненко В.Ф. Экономическая безопасность предприятий. Подходы и принципы. / В.Ф. Гапоненко, А.А. Беспалько. – К., 2007. – 208 с.
113. Гомілко Л.П. Оцінка фінансової безпеки підприємства / Л.П. Гомілко, Т.Ф. Косянчук // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2006. – №4. – Т.2. – С. 46-49.
114. Горячева К.С. Інформаційно-аналітичне забезпечення фінансової безпеки підприємства / К.С. Горячева // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – №9. – С. 43-49.

115. Грицюк Н.А. Інноваційні підходи до вивчення стану фінансової безпеки підприємств України / Н.А. Грицюк // Проблеми науки. – 2009. – №1. – С. 8-16.
116. Грицюк Н.А. Методичні підходи до обґрунтування індикаторів рівня фінансової безпеки підприємства / Н.А. Грицюк // Проблеми науки. – 2008. – №6. – С. 31-35.
117. Грунин С.О. Механизм управления экономической безопасностью организации / С.О. Гунин. – СПб, 2001. – 195 с.
118. Довбня С.Б. Діагностика рівня економічної безпеки підприємства / С.Б. Довбня, Н.Ю. Гічова // Фінанси України – 2008. – № 4. – С. 88-97.
119. Драга А.А. Комплексное обеспечение безопасности фирм / А.А. Драга. – М, 2001. – 265 с.
120. Зубок М. Організаційно-правові основи безпеки банківської діяльності в Україні / М. Зубок, Л. Ніколаєва. – К. : Істина, 2000.
121. Кавун С.В. Концептуальная модель системы экономической безопасности предприятия / С.В. Кавун // Економіка розвитку. – 2007. – №3. – С. 97-101.
122. Карпінський Б.А. Методологія формування інтегрального індикатора збалансованості фінансової системи України в контексті фінансової безпеки / Б.А. Карпінський // Економічний простір – 2008. – № 11. – С. 147-162.
123. Кириченко Л. Секреты безопасности бизнеса / Л. Кириченко, Ю. Винокуров, А. Могильный. – Донецк : КП «Регион», 2000.
124. Кириченко О.А. Деякі критерії оцінки економічної безпеки підприємства / О.А. Кириченко, О.М. Івченко // Інвестиції : практика та досвід. – 2008. – № 23. – С. 22-24.
125. Проблеми управління економічною безпекою суб'єктів господарювання : [монографія] / [О.А. Кириченко, В.С. Сідак. та ін.]. – К. : Університет «КРОК», 2008. – 403 с.

126. Козаченко А.В. Экономическая безопасность предприятия : сущность и механизм обеспечения : [монография] / А.В. Козаченко, В.П. Пономарев, А.Н. Ляшенко. – К. : ЛИБРА, 2003. – 280 с.
127. Конеев И.Р. Информационная безопасность предприятия / И.Р. Конеев, А.В. Беляев. – Спб. – 2003. – 752 с.
128. Куликов А.А. Форекс для начинающих. Справочник баржевого спекулянта / А.А. Куликов. – 2-е изд. – Спб. : Питер, 2006. – 384 с.
129. Куркин Н.В. Управление экономической безопасностью развития предприятия : [монография] / Н.В. Куркин. – Днепропетровск : АРТ-ПРЕСС, 2004. – 450 с.
130. Ляшенко С.В. Оцінка якості українських фондових індексів / С.В. Ляшенко // Економічний вісник Донбасу. – 2009. – № 1 (15). – С. 100-109.
131. Малюта Л. Економічна безпека підприємств в умовах становлення ринкових відносин / Л. Малюта // Економіка. Фінанси. Право. – 2008. – № 10. – С. 14-17.
132. Михайлова Л. Управління ризиками в системі формування фінансової безпеки підприємств / Л. Михайлова // Вісник Тернопільського державного економічного університету. – 2007. – № 5. – С. 124-126.
133. Могильный А. Основы безопасности бизнеса / А. Могильный, В. Бесчастный, Ю. Винокуров. – Донецк : КП «Регион», 2000.
134. Низенко З.И. Обеспечение безопасности предпринимательской деятельности / З.И. Низенко – К. : 2003.
135. Омельчук С.С. Визначення сутності поняття «економічна безпека підприємства» та його складових / С.С. Омельчук // Вісник Хмельницького національного університету. – Економічні науки. – 2008. – № 6. – Т.1. – С. 206-210.
136. Пастернак-Таранушенко Г. Економічна безпека держави : статика процесу забезпечення / Г. Пастернак-Таранушенко – К. : Кондор, 2002. – 302 с.

137. Положення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про порядок навчання та атестації фахівців з питань фондового ринку».
138. Сенчагов В. Экономическая безопасность : состояние экономики, фондового рынка и банковской системы / В. Сенчагов // Вопросы экономики. – 1996. – №6. – С.144-153.
139. Слезко Е.А. Факторы, влияющие на развитие рынка ценных бумаг в развитых странах и развивающихся экономиках / Е.А. Слезко // Економічний простір. – 2009. – №25. – С. 146-159.
140. Сухоруков А. І. Проблеми фінансової безпеки України / А.І. Сухоруков. – НШМБ, 2005. – 140 с.
141. Топішко А.І. Торгівля цінними паперами в Україні / А.І. Топішко, М.М. Ройко, Є.Р. Іванов. – К. : АДС УМК Центр, 2008. – 307 с.
142. Фокіна Н.П. Економічна безпека підприємства – найважливіша складова фінансової стійкості / Н.П. Фокіна, В.І. Бокій // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – № 8. – С. 111-114.
143. Шелест В.В. Управління фінансовою безпекою довірчого товариства / В.В. Шелест // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 3. – С. 181-184.
144. Шкарлет С.М. Первинні засади структурної моделі економічної безпеки підприємства / С.М. Шкарлет // Сіверянський літопис. – 2006. – №1 (67). – С. 124-130.
145. Яценко Н.М. Поняття та структура фінансової безпеки / Н.М. Яценко // Економічний простір. – 2008. – № 13. – С. 170-174.
146. Економічна безпека суб'єктів господарської діяльності в умовах глобальної фінансової кризи : монографія / [Кириченко О. А., Белоусова І. А., Денисенко М. П., Сідак В. С. та ін.] ; під ред. О. А. Кириченка. – К. : Дорадо-Друк, 2010. – 412 с.
147. Кириченко О. А. Економічна безпека банківської системи України в умовах глобальної фінансової кризи / О. А. Кириченко, С. В. Мелесик // Актуальні питання економіки. – 2009. – № 8. – С. 15–28.
148. Пригунов П. Я. Діяльність суб'єктів недержавної системи безпеки як

об'єкт досліджень в юридичній психології / П. Я. Пригунов // Правничий вісник Університету «КРОК». – К. : Вищий навчальний заклад «Університет економіки та права «КРОК», 2009. – Вип. 4. – С. 198–202.

149. Управління фінансово-економічною безпекою : навч. посібник / [кол. авторів: Белоусова І. А. та ін. ; за ред. В. С. Сідака]. – К. : Дорадо-Друк, 2010. – 480 с.

150. Про затвердження Положення про сертифікацію осіб, що здійснюють професійну діяльність з цінними паперами в Україні : наказ ДКЦПФР № 93 від 27.07.1998.[Електронний ресурс] // Державна Комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу до матеріалу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0631-98>.

151. Герасименко О.М. Методи, моделі та принципи запобігання фінансовим ризикам в діяльності фінансових посередників / О.М. Герасименко // Фінансове посередництво: проблеми і перспективи розвитку: [колективна монографія]; під ред. В.К. Васенка. — Черкаси: Вид-во ПП Чабаненко Ю.А., 2009. – С. 39-54.

152. Герасименко О.М. Система економічної безпеки торговців цінними паперами / О.М. Герасименко // Економічна безпека держави, суб'єктів господарювання та тіньова економіка: [колективна монографія]; за заг. ред. д.е.н., професора В.К. Васенка. – Черкаси: Вид-во ТОВ «Маклаут», 2010. – С. 274-328.

153. Герасименко О.М. Основні аспекти економічної безпеки торговців цінними паперами / О.М. Герасименко // Збірник наукових праць „Економіка: проблеми теорії та практики: Збірник наукових праць. – Випуск 256: В 10 т. – Т. II. - Дніпропетровськ: ДНУ. — 2009. — С. 342-350.

154. Герасименко Е.М. Индексы фондового рынка как индикаторы экономической безопасности торговцев ценными бумагами / Е.М. Герасименко // «Современный научный вестник». – 2010. – Выпуск №11 (93). – С. 133-138.

155. Герасименко О.М. Вплив індексів фондового ринку на економічну безпеку торговців цінними паперами [Електронний ресурс] / О.М.

Герасименко // Ефективна економіка. – 2010. – №9. — Режим доступу до журналу: <http://www.economy.nauka.com.ua>

156. Герасименко О.М. Порівняльний аналіз динаміки фондових ринків розвинених країн і країн з перехідною економікою в умовах глобалізації / О.М. Герасименко // Зб. матеріалів V Міжнародної науково-практичної конференції „Науковий простір Європи – 2009”, 7-15 квітня 2009 р. – м. Прага, 2009. – С. 5-8.

157. Герасименко О.М. Світова фінансова криза та її вплив на фондовий ринок України / О.М. Герасименко // Зб. матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції „Наука -2009: теоретичні та прикладні дослідження”, 23-24 квітня 2009 р. – м. Черкаси: СУЕМ, 2009. – С. 22-23.

158. Герасименко О.М. Індекс як кількісний вимірник стану фондового ринку/ О.М. Герасименко // Зб. доповідей учасників сьомої всеукраїнської науково-практичної конференції „Інноваційний потенціал української науки – XXI сторіччя”. – 28 травня-07 червня 2010. – м. Запоріжжя – С. 6-9.

159. Герасименко О.М. Система фінансової безпеки торговців цінними паперами при здійсненні комісійної та комерційної діяльності / О.М. Герасименко // Зб. матеріалів науково-практичної конференції „Фінанси в системі економічних відносин”. – 17 лютого 2010 р. – Черкаси. – 2010. – С. 63-64.

160. Герасименко О.М. Проблематика категоріального апарату економічної безпеки суб'єктів господарювання / О.М. Герасименко // Зб. матеріалів науково-практичної Інтернет-конференції „Інноваційно-орієнтовані засади максимального використання потенціальних можливостей виробництва в умовах євроінтеграції”, 14-15 жовтня 2010 р. – м. Тернопіль. – С. 41-43.

161. Герасименко О.М. Вплив на динаміку індексу фондового ринку фундаментальних факторів економіки в умовах глобалізації / О.М. Герасименко // Зб. матеріалів міжнародної науково-практичної конференції

„Економіка і управління в умовах глобалізації”, 1-7 грудня 2010 р. – м. Донецьк. – С. 211-213.

162. Герасименко О.М. Мета, завдання та принципи системи економічної безпеки торговців цінними паперами / О.М. Герасименко // Зб. тез доповідей VI Міжнародної науково-практичної конференції Грудневі читання „Міжнародні фінансові та страхові ринки в нових економічних умовах”. – 16 грудня 2010 р. – м. Київ. – С. 106-109.

163. Герасименко О.М. Інформаційна безпека торговців цінними паперами / О.М. Герасименко // Науковий журнал «Економіка, фінанси, право». – 2010. – №1. – С.18-21.

164. Герасименко О.М. Загрози економічній безпеці торговців цінними паперами як система оцінки її рівня / О.М. Герасименко // Науковий журнал «Економічний часопис –XXI». – 2010. — №9-10. – С.47-52.

165. Герасименко О.М. Формування інтегрального показника економічної безпеки торговців цінними паперами / О.М. Герасименко // Науковий журнал «Вісник Черкаського державного технологічного університету». – 2010. – №1. – С.25-29.

166. Герасименко О.М. Складові системи забезпечення економічної безпеки торговців цінними паперами / О.М. Герасименко // Науковий журнал «Інвестиції: практика та досвід». – 2011. – №1. – С.43-47.

О.М. Герасименко
Наукове видання

ГЕРАСИМЕНКО ОЛЕНА МИХАЙЛІВНА
кандидат економічних наук

**ІНДИКАТОРИ ОЦІНКИ СТАНУ СИСТЕМИ ЕКОНОМІЧНОЇ
БЕЗПЕКИ ТОРГОВЦІВ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ**

Монографія

Технічний редактор Чабаненко Ю.А.
Оригінал-макет підготовлено Герасименко О.М.

Підписано до друку «16» листопада 2011 р.
Формат 60x87/16. Папір офсетний
Гарнітура Times New Roman
Друк різнографічний. Ум. друк. арк. 9,7
Наклад 300 прим. Зам. № 297

Видавець: Чабаненко Ю.А.
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру видавців
Серія ДК №1898 від 11.08.2004 р.
Україна, м. Черкаси, вул. О.Дашкевича, 39
Тел. (0472) 45-99-84
E-mail: office@2upost.com

Друк: Чабаненко Ю.А.
Україна, м. Черкаси, вул. О.Дашкевича, 39
Тел. (0472) 45-99-84
E-mail: office@2upost.com