

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра банківської справи

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ НА РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОСЛУГ

Студента 2 курсу 8м групи
спеціальності 072 «Фінанси,
банківська справа та страхування»
спеціалізації «Фінансове брокерство»

Касьянова Богдана
Сергійовича

Науковий керівник
канд. екон. наук, МВА

Жураховська
Людмила
Валентинівна

Гарант освітньої програми
канд. екон. наук

Гербич Людмила
Анатоліївна

Київ – 2020

ЗМІСТ

СПИСОК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ	3
ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1 НОРМАТИВНО-ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ НА РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОСЛУГ.....	8
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ НА РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОСЛУГ	16
2.1.Аналіз та оцінка ризиків діяльності торгівлі цінними паперами	16
2.2.Аналіз ризиків діяльності з управління активами інституційних інвесторів	28
РОЗДІЛ 3 РОЗРОБКА ПРОПОЗИЦІЙ З ПОКРАЩЕННЯ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ НА РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОСЛУГ	39
3.1 Проблеми вітчизняної системи запобігання та мінімізації впливу ризиків фінансової установи.....	39
3.2 Використання вітчизняного й зарубіжного досвіду для покращання системи запобігання та мінімізації впливу ризиків фінансової установи.....	42
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	49
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	52
ДОДАТКИ	57

СПИСОК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

УХ – Українська біржа

ПФТС – Біржа «Перша Фондова Торгова Система»

НЦКПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку

ІСІ – Інститути спільного інвестування

КІФ – Корпоративний інвестиційний фонд

ПІФ – Пайовий інвестиційний фонд

ВЧА – Вартість чистих активів

НБУ – Національний банк України

МВФ – Міжнародний валютний фонд

ВСТУП

Актуальність дослідження. Фондовий ринок є одним з основних фінансових ринків, на якому відбувається обіг цінних паперів (облігації, акції, похідні інструменти), що забезпечують фінансування і розвиток реального сектору економіки за рахунок фінансових ресурсів інвесторів, які мають за мету отримати дохід. Відомо, що дохідність будь-якого фінансового інструменту має прямо пропорційну залежність з ризиком, тому кожен інвестор обирає фінансові інструменти для інвестування у залежності від його відношення до ризику.

Оптимальне розподілення активів у портфелі є ключовою проблемою для менеджерів активів. Для побудови диверсифікованого портфеля інвестори, зазвичай, розглядають можливість інвестування як у ризикові, так і безризикові активи, враховуючи своє відношення до ризику. Для підвищення ефективності управління портфелем менеджери активів можуть відкривати короткі позиції або збільшувати розмір власного капіталу за рахунок додаткових боргових зобов'язань. Також, протягом певного часу виникає потреба у перегляді портфеля, у результаті чого деякі активи продаються, а інші купуються. Таке перебалансування пов'язане з певними витратами, у залежності від розміру комісії на певній біржі. Незважаючи на те, що метод Марковіца є неперевершеним підходом для визначення оптимального розподілу активів у портфелі, він також має такі недоліки як концентрація і нестабільність. У зв'язку з цим постійно пропонуються нові методи диверсифікації

Проблема вимірювання ризику є першочерговою для інвестора. Адже невміле з боку зору управління інвестиційним ризиком може призвести до неочікуваних результатів, таких як : отримання прибутку – в позитивному випадку, і отримання збитків – у негативному. Тому вміння правильно розрахувати інвестиційний ризик для будь-якого гравця фондового ринку : як

для спекулянта цінними паперами так і для інституційного або приватного інвестора.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Пріоритетним є забезпечення високих темпів економічного розвитку підприємства. Рішення про внесок у капітал на основі майбутніх витрат та доходів має певну невизначеність, яку неможливо не помітити. Елементи невизначеності, пов'язані з проектом, слід оцінювати таким чином, щоб мінімізувати вплив можливих несприятливих подій у майбутньому. Сьогодні панівне місце у економічній думці стосовно управління інвестиційним ризиком займає сучасна портфельна теорія. Проблемами портфельного інвестування займалися багато відомих дослідників, серед яких слід відзначити роботи Г. Марковіца, Коваленко, І.А. Бланка та ін. Проблемі дослідження інвестиційних ризиків та методів їх оцінювання присвячені роботи таких вітчизняних вчених : Старостіна А.О.[9] , Ващенко Т.В. [4],Коваленко Ю.М.[14] та інших

Мета дослідження полягає у розкритті теоретичних основ та розробці практичних рекомендацій щодо використання методів управління ризиками портфеля цінних паперів.

Для досягнення цієї мети були сформульовані такі **завдання**:

- визначити нормативно-теоретичну сутність ризиків на ринку інвестиційних послуг;
- проаналізувати ризики управління торговців цінних паперів;
- проаналізувати ризики управління активами інституціональних інвесторів;
- визначити проблеми запобігання та мінімізації ризиків фінансових установ в Україні;
- вивчити напрямки покращення управління ризиками на основі вітчизняного та зарубіжного досвіду.

Об'єктом дослідження є управління ризиками на ринку інвестиційних послуг.

Предмет дослідження – системи управління ризиками на ринку інвестиційних послуг..

Методи дослідження. В основу дослідження покладено загальнонаукові та спеціальні методи пізнання: абстрактно-логічний; декомпозиції – для розкриття мети дослідження та постановки завдань; графічний метод, статистичний методи, які допомогли у повному обсязі виконати поставлені завдання.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі і нормативні акти з питань регулювання кредитної діяльності фінансових установ; офіційні дані Національного банку України; аналітичні огляди Нацкомфінпослуг; рекомендації Базельського комітету, фінансова звітність банків та ІСІ; монографічні дослідження та наукові публікації з досліджуваної проблеми.

Наукова новизна та практична значимість одержаних результатів полягають у врахуванні останніх кризових умов в управлінні ризиками на ринку інвестиційних послуг, аналізі нормативно-правових актів, досвіду попередніх робіт, присвячених даній тематиці. Робота містить великий обсяг структурованих даних стосовно процесу визначення, запобігання та мінімізації настання інвестиційних ризиків, що є актуальним питанням.

Особистий внесок магістра. Випускна кваліфікаційна робота є самостійним завершеним дослідженням автора.

Публікації. Результати дослідження були представлені в наукових статтях та тезах: Касьянов Б.С.: Зб. Наук. ст. студ. денної та заочної форми навчання/ відп. ред. Н.П.Шульга. – Київ: Київ. Нац. торг. – екон. ун-т, 2020. – ... с.

Касьянов Б.С. ...//Бізнес-процеси у кредитно–фінансових установах: Зб. Наук. тз. студ. денної та заочної форми навчання/ відп. ред. Н.П.Шульга. – Київ: Київ. Нац. торг. – екон. ун-т, 2020. – с.330

Обсяг та структура роботи. Робота складається з 3 розділів, вступу, висновків, списку використаних джерел та додатків. Обсяг роботи складає 49

сторінок. В роботі представлено 11 таблиць, 15 рисунків, 2 додатки та використано 44 наукових джерела.

РОЗДІЛ 1

НОРМАТИВНО-ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ НА РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОСЛУГ

Високо оцінюючи наявні напрацювання закордонних і вітчизняних учених, варто наголосити, що остаточно не вирішеними залишаються питання уніфікації контрольних і наглядових норм та положень для різних видів інвестиційних послуг, розвитку спеціального режиму контролю (нагляду) за діяльністю великих фінансових структур, зокрема інституційних інвесторів, забезпечення фінансової стійкості та обмеження систематичних ризиків, удосконалення методологічних підходів щодо їх оцінювання, наближення національних нормативних положень до міжнародних стандартів фінансового контролю (нагляду). Досліджуючи сутність ризиків на ринку інвестиційних послуг, необхідно розглянути підходи до цього поняття у науковій літературі.

Підходи до визначення сутності поняття «ризик на ринку інвестиційних послуг» в працях науковців досліджуються нами в таб.1.1.

Таблиця 1.1

Підходи до визначення поняття «ризик на ринку інвестиційних послуг» у науковій літературі*

Автор / Джерело	Підхід до визначення
І. Б. Чайкін [31,с.28]	«Визначає як категорію об'єктивно-суб'єктивну, при якій існує ризик як об'єктивного явища, так і усвідомлення ризику суб'єктом інвестиційних відносин»
А. Є. Никифоров [22,С. 9], І. В. Греськів [5]	«Представляє собою майбутній рівень економічних витрат через недодержання цілей інноваційно-інвестиційного проекту, розподілення ймовірностей якого може бути якісно та кількісно визначено»
І.А.Бланк [3, с.25]	«Характеризує можливість виникнення фінансових витрат в процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства»
Ващенко Т.В. [4]	«Зниження прибутковості портфельних інвестицій»

Продовження табл. 1.1.

Лук'янова В. В [18]	«Ймовірність несприятливого завершення інвестиційного проекту»
Бардаш Г.О. 2]	«Ризик, який представляє собою потенційну можливість недосягнення запланованих цілей інвестування (у вигляді прибутку або соціального ефекту)»
Старостіна А. О. [29]	«Ймовірність виникнення умов, що призводять до негативних наслідків для усіх або окремих учасників проекту»
Майорова Т.В. [20]	« Ризики, пов'язані із вкладенням капіталу»

*Складено автором за джерелами [20], [29], [5], [3 [4], [31 [18].

Як видно з Таблиці 1.1, в цілому можна зазначити відсутність єдності у підходах вітчизняних науковців до визначення поняття «фінансовий ризик» (або «ризик інвестиційної діяльності»).

Так, А.Є.Никифоров, І.В. Гресько, Лук'янова В.В. схиляються до того, що фінансовий ризик являє собою ймовірність економічних втрат після завершення інвестиційного проекту через недосягнення його цілей. [22,5].

В той же час Старостіні А.О та І.Б. Чайкін вважають, що ризики інвестиційної діяльності виражаються в ймовірності виникнення умов, які стануть причиною економічних втрат. При цьому, вони виділяють об'єкти та суб'єкти ризику. [29].

Однак, Майорова Т.В. розглядає ризик інвестиційної діяльності з точки зору вкладення капіталу [20].

Таким чином, можемо зробити висновок, що ризики на ринку інвестиційних послуг представляють собою ймовірність втрат запланованих фінансових результатів, через настання несприятливих подій для інвестора в умовах невизначеності та ринкових коливань під час здійснення фінансового інвестування.

Проведений аналіз підходів до класифікації ризиків на ринку інвестиційних послуг наведено в Таблиці 1.2.

Аналіз підходів до класифікації ризиків на ринку інвестиційних послуг*

Автор / Джерело	Підхід до класифікації
Коваленко Ю.М. [14]	Виділяє системні та несистемні ризики. До системних ризиків відносить: процентний, соціально-правовий, політичний, промисловий, галузевий, ринковий, валютний, інфляційний. До несистемних ризиків відносить: ризик ліквідності, ризик придбання, ризик менеджменту, ризик вилучення акцій з обігу, конвертаційний, фінансовий
Майорова Т.В [20]	Класифікує ризики за наступними критеріями: за масштабом (глобальні і локальні); за аспектами (соціальні, економічні, політичні, комплексні); за типами (раціональні та нераціональні); за ситуацією (конкурентні, стохастичні, детерміновані)
Коваленко М.О. та Ремньова Л.М. [15]	Наводять наступну класифікацію: капітальний (ризик на всі інвестиційні вкладення); селективний (ризик не вірно обрати об'єкти інвестицій); відсотковий (ризик втрат за рахунок зміни відсоткової ставки); операційний (ризик втрат за рахунок збою комп'ютерної системи); ліквідності (ризик втрати під час реалізації цінних паперів через зміну їх оцінки та якості); інфляційний (ризик знецінення прибутку)
Brigham Eugene [35]	Диверсифіцирований ризик (несистематичний ризик) - це та частина ризику, яка обумовлена некерованими або випадковими подіями і може бути усунена в результаті диверсифікації, тобто такого поєднання об'єктів інвестування, яке знижує сукупний ризик. Недиверсифіцирований ризик (систематичний ризик) - це ризик, пов'язаний з силами, які впливають на всі об'єкти інвестування, і не є унікальним для якогось одного об'єкта. Він відображає процеси всередині самої ринкової економіки.
Майорова Т.В [20]	Макроекономічні, галузеві, регіональні ризики; ризики підприємства; ризики управління портфелем і технічні ризики
І.А.Бланк [3]	Капітальний, селективний, відсотковий, операційний, ліквідності, валютний, інноваційний, ринковий, фінансовий ризик (пов'язаний із запровадженням нових фінансових технологій, використанням нових фінансових інструментів тощо); криміногенний ризик; інші ризики («форс-мажор», емісійний ризик тощо)

Старостін А.О [29]	<p>Процентний ризик - це ступінь невизначеності в рівні курсів цінних паперів, викликана зміною ринкових процентних ставок. З ростом процентних ставок курси цінних паперів зазвичай знижуються і навпаки.</p> <p>Ризик ліквідності - це ризик, пов'язаний з неможливістю продати в потрібний момент в обмін на гроші і за прийнятною ціною конкретний об'єкт інвестування.</p> <p>Ліквідність - важливий аргумент для інвестора.</p> <p>Ринковий ризик - це ризик зміни доходів від інвестицій, доходів підприємств, що виникає в результаті факторів, незалежних від даного цінного паперу, підприємства або майнового вкладення.</p> <p>Випадковий ризик - це ризик, що виникає з події, здебільшого або повністю несподіваного, але яке має істотне і зазвичай негайний вплив на вартість відповідних об'єктів інвестицій.</p>
--------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

*Складено автором за джерелами [14], [15], [35 [29], [20, [3].

Як видно з Таблиці 1.2, що різні автори по-різному класифікують інвестиційні ризики. Наприклад, всі автори сходяться на думці, що до інвестиційних ризиків необхідно відносити відсотковий, ліквідності, валютний, ринковий. Проте, Коваленко О.М., ділить ризики на системні та несистемні та доповнює дану класифікацію галузевим ризиком, соціально-правовим, політичним, промисловим тощо.

І.А.Бланк до своєї класифікації додає фінансовий ризик, який пов'язує з використанням нових фінансових інструментів та технологій та інші ризики.

Ми ж вважаємо, що на ринку інвестиційних послуг необхідно використовувати наступну класифікацію ризиків:

- Ринкові ризики. Вони характеризують зміни фінансового становища особи, що сталися в результаті коливань ціни або іншого сутнісного параметру біржового активу, що слугує кількісною оцінкою його вартості (наприклад, спреду кредитно-дефолтних свопів). Є спекулятивними, тобто можуть спричиняти як втрати, так і доходи.

- Ризики ліквідності. Відображають можливість та швидкість перетворення біржового активу у більш ліквідний без втрати вартості.
- Кредитні ризики. Характеризують можливість втрат у результаті невиконання контрагентом своїх зобов'язань.
- Операційні ризики. Найбільш широка група, складові якої часто є суб'єктно-специфічними (характерними для окремих складових інфраструктури фондового ринку чи компаній, що на ньому працюють). До її складу входять ті ризики, що пов'язані з можливістю технічних збоїв у обладнанні, яке обслуговує функціонування фондового ринку та роботу його учасників. Також ця група включає ризик-фактори втрат внаслідок помилок чи недобросовісної поведінки працівників фондового ринку та його учасників. Ще однією підгрупою виступають юридичні ризики.

Залежно від специфіки обраної діяльності установи можуть піддаватися впливу різного роду ризиків. Відтак загальний фінансовий ризик, операційний ризик, репутаційний ризик та стратегічний ризик властиві всім установам незалежно від виду професійної діяльності на фондовому ринку, який вони здійснюють.

Для професійних учасників фондового ринку, що провадять діяльність з торгівлі цінними паперами (далі - торговці цінними паперами), істотними є кредитний, ринковий, операційний ризики та ризик ліквідності.[23]

Для професійних учасників фондового ринку, що провадять діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), - компаній з управління активами (далі - Компанія) та осіб, які провадять діяльність з управління пенсійними активами (далі - Особа), істотним є операційний ризик, а також ринковий ризик та ризик ліквідності, які є основними ризиками діяльності інституційних інвесторів, що знаходяться в управлінні Компаній та Осіб. [23]

Для професійних учасників фондового ринку, що провадять депозитарну діяльність, а саме депозитарну діяльність депозитарної установи

(далі - депозитарна установа), а також Центрального депозитарію ключовим є операційний ризик. [23]

Особи, що провадить клірингову діяльність, опосередковано властиві ризик ліквідності, ринковий та кредитний ризики. Зазначені ризики виникають в учасників клірингу і не є безпосередньо ризиками особи, що провадить клірингову діяльність, але у зв'язку з тим, що здійснення зазначеною установою клірингу передбачає забезпечення та гарантування виконання зобов'язань за договорами щодо цінних паперів учасників клірингу, вона опосередковано бере на себе зазначені ризики сторін договорів, щодо яких здійснюється кліринг. [23]

Для професійних учасників фондового ринку, що провадять діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку, ключовим є операційний ризик, а для фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки за договорами щодо фінансових інструментів (крім цінних паперів), які укладаються на такій біржі, - також і ризик ліквідності, ринковий та кредитний ризики. [23]

З нашої точки зору, наразі управління ризиками на ринку інвестиційних послуг є недостатньо врегульованими на законодавчому рівні. Нормативно-правова база щодо управління ризиками на ринку інвестиційних послуг представлена нами в Таблиці 1.3.

Таблиця 1.3

Нормативно-правова база щодо управління ризиками на ринку інвестиційних послуг в Україні*

Нормативний документ	Положення щодо управління ризиками на ринку інвестиційних послуг
Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» [7]	Встановлює умови професійної діяльності на фондовому ринку та вимоги до його учасників та осіб, які мають у них істотну участь. Відсутній розділ з управління ризиками
Закон України «Про банки і банківську діяльність» [11]	В ст.44 закону зазначені правила управління ризиками, а саме: служба з управління ризиками та розроблена система управління ризиками

Продовження табл. 1.3

Закон України «Про Національний банк України» [9]	Здійснює банківський нагляд за дотриманням економічних нормативів банків та інших фінансових організацій
Про затвердження Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками НКЦПФ Положення від 01.10.2015 № 1597[23]	Визначає ризики, затверджує їх перелік, встановлює нормативні значення показників та методику їх вимірювання
Про внесення змін до Положення про обов'язкові критерії та фінансові нормативи, а також вимоги, що обмежують ризики в діяльності фінансових компаній - управителів при здійсненні діяльності із залучення коштів установників управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю Нацкомфінпослуг від 09.07.2019 №1280 [26]	Встановлює критерії та нормативи платоспроможності, якості активів та ліквідності. Розробляє вимоги, які обмежують ризики в діяльності фінансових установ - управителів при здійсненні діяльності із залучення коштів установників управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю.
Закон України "Про державне регулювання ринку фінансових послуг" [12]	Регулює питання створення та ліцензування установ, які надають фінансові послуги та нагляд за відповідності їх умов встановлених НБУ
Закон України «Про валюту і валютні операції» [8]	Ст.12 встановлено заходи, які має право здійснювати НБУ у разі захисту банків, які мають ризи втрати фінансової стійкості
Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" [10]	Захищає права учасників фондового ринку щодо фінансових послуг, які надають особи, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів

*Складено автором за джерелами [8], [7], [10], [12 [26], [23, 9].

Отже, нами було здійснено огляд поняття ризик на ринку інвестиційних послуг на основі праць вітчизняних та зарубіжних науковців, проведено їх порівняльний аналіз та відзначено щодо відсутності єдності у підходах вітчизняних науковців до визначення поняття «ризик на ринку інвестиційних послуг». Ми провели аналіз підходів до класифікації ризиків на ринку інвестиційних послуг нами було виконано дослідження

нормативно-правової бази щодо управління ризиками на ринку інвестиційних послуг в Україні.

У процесі дослідження ми зіштовхнулись з такими проблемами / (або із проблемою): в наукових працях відсутнє поняття «ризиками на ринку інвестиційних послуг», різні вчені трактують їх по-різному, що ускладнює дослідження. Крім того, застарілість інформаційної бази, так як даній проблеми приділяється увага незначної кількості вітчизняних вчених. Недосконала нормативно правова база, можна сказати відсутня щодо управління ризиками, так як жоден з розглянутих законодавчих актів, крім ЗУ «Про банки та банківську діяльність» не мають окремого розділу, присвяченого управлінню ризиками.

Нами було окреслено поняття ризику на ринку інвестиційних послуг, а саме: ймовірність втрат запланованих фінансових результатів, через настання несприятливих подій для інвестора в умовах невизначеності та ринкових коливань під час здійснення фінансового інвестування.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ НА РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОСЛУГ

2.1. Аналіз та оцінка ризиків діяльності торгівлі цінними паперами

Торговці цінними паперами в Україні можуть отримати ліцензії на здійснення кількох видів діяльності: брокерської, дилерської, андеррайтингу та управління цінними паперами. Ризики, з якими матиме справу компанія, залежать від конфігурації видів діяльності, на які отримана ліцензія та якими активно займається торговець. Перший вид діяльності з торгівлі цінними паперами – брокеридж – безпосередньо не пов'язаний з ризиками фондового ринку. Зазвичай дохід компанії формується за рахунок комісійних платежів. Ці платежі залежать не від успішності діяльності клієнта, а від обсягів або кількості виконаних операцій. Проте реалізація ризиків, що призводять до втрат клієнта, може зменшити обсяг клієнтської бази, що, у свою чергу, зменшить доходи компанії.

Протягом 2017-2019 років здійснювався аналіз дотримання пруденційних нормативів професійними учасниками фондового ринку: торговцями цінними паперами, депозитарними установами, кліринговими установами, компаніями з управління активами, фондовими біржами та Центральним депозитарієм цінних паперів.

Для вимірювання та оцінки ризиків діяльності з торгівлі цінними паперами використовуються такі показники:

- 1) розмір регулятивного капіталу;
- 2) норматив адекватності регулятивного капіталу;
- 3) норматив адекватності капіталу першого рівня;
- 4) коефіцієнт фінансового левериджу;
- 5) коефіцієнт абсолютної ліквідності;
- 6) норматив концентрації кредитного ризику.[23]

Представимо на рис.2.1. - 2.3 результати аналізу виконання професійними учасниками фондового ринку пруденційних показників за проміжок 2017 – 2019 рр.

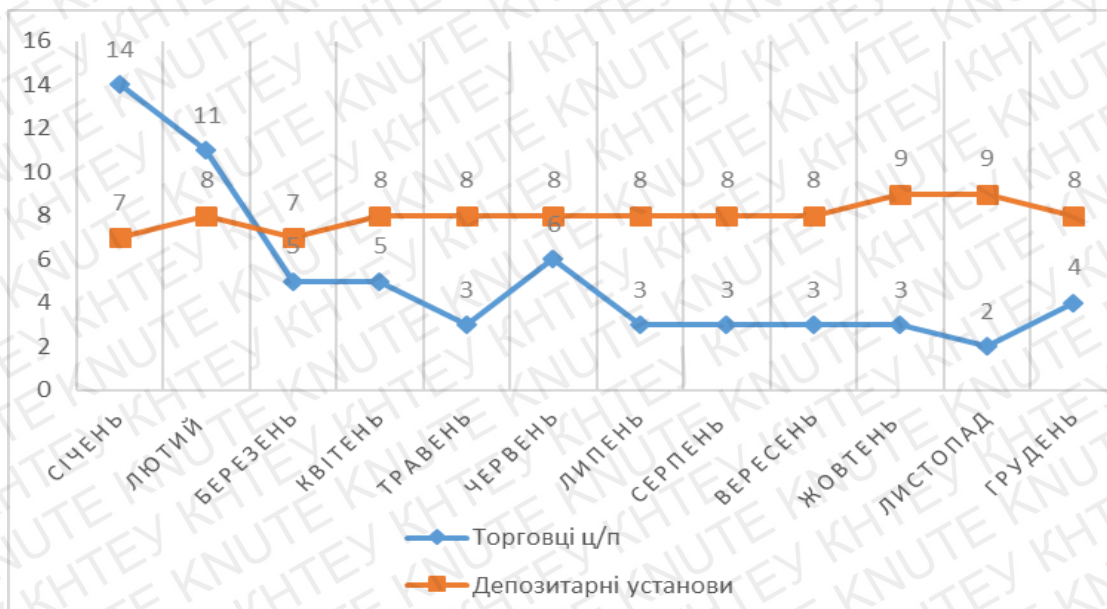


Рис.2.1. Частка професійних учасників фондового ринку, що мали відхилення пруденційних нормативів від встановлених вимог протягом 2017 року, %
Джерело: складено та розраховано автором за [25].

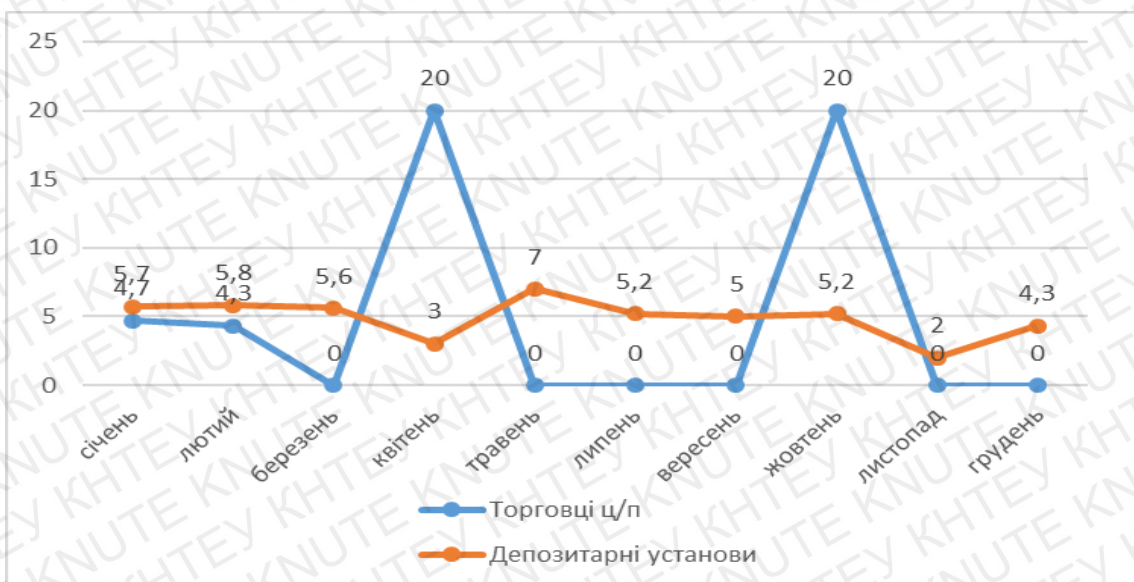


Рис.2.2. Частка професійних учасників фондового ринку, що мали відхилення пруденційних нормативів від встановлених вимог протягом 2018 року, %
Джерело: складено та розраховано автором за [25].

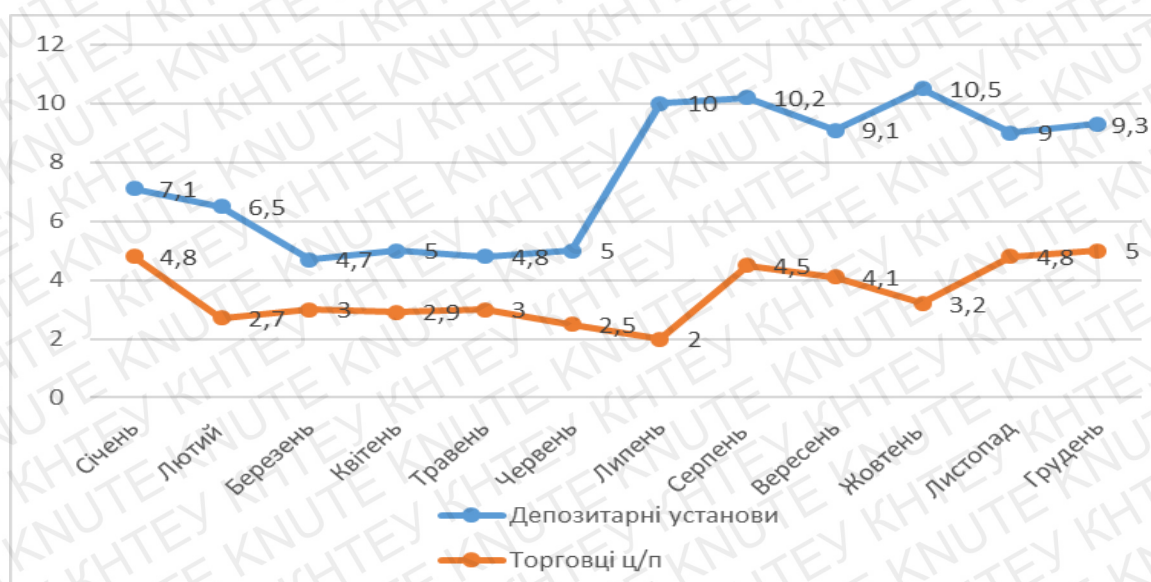


Рис.2.3. Частка професійних учасників фондового ринку, що мали відхилення пруденційних нормативів від встановлених вимог протягом 2017 року, %
Джерело: складено та розраховано автором за [25].

Дані рис. 2.1 – 2.3 показують, що найбільше відповідають нормативам торговці цінними паперами, які на кінець періоду не мали випадків відхилення пруденційних нормативів від встановлених вимог.

Результати проведеного аналізу свідчать, що протягом 2017 - 2019 років частка професійних учасників фондового ринку (від загальної кількості всіх професійних учасників, які подали адміністративні дані та інформацію до Комісії), які не дотримуються вимог, встановлених до значень пруденційних нормативів, істотно не змінювалася і коливалася в межах від 2 п.п. до 7 п.п. Результати дещо погіршилися у другій половині 2019 року через зміну президента України та невизначеність політичного стану держави. Показники діяльності професійних учасників фондового ринку показують, що відсутнє якісне управління ризиками. Представимо види ризиків, з якими стикаються в своїй діяльності професійні учасники фондового ринку у таблиці .2.1.

Таблиця 2.1.

Ризики учасників фондового ринку України*

Ризики
Загальний фінансовий ризик (ризик банкрутства) продовження діяльності підприємства, який може виникнути при погіршенні фінансового стану підприємства, якості його активів, структури капіталу, при виникненні збитків від його діяльності внаслідок перевищення витрат над доходами
Операційний ризик - ризик виникнення збитків, які є наслідком недосконалої роботи внутрішніх процесів та систем установи, її персоналу або результатом зовнішнього впливу
Ризик втрати ділової репутації (репутаційний ризик) збитків, пов'язаних зі зменшенням кількості клієнтів або контрагентів установи через виникнення у суспільстві несприятливого сприйняття установи, зокрема й фінансової стійкості, якості послуг, що надаються установою, або її діяльності в цілому, який може бути наслідком реалізації інших ризиків
Стратегічний ризик - ризик виникнення збитків, які пов'язані з прийняттям неефективних управлінських рішень, помилками, які були допущені під час їх прийняття, а також є неналежною реалізацією рішень, що визначають стратегію діяльності та розвитку установи
Кредитний ризик - ризик виникнення в установи фінансових втрат (збитків) внаслідок невиконання контрагентом своїх фінансових зобов'язань перед установою відповідно до умов договору. Розмір збитків у цьому випадку пов'язаний із сумою невиконаного зобов'язання у повному обсязі або неповного виконання зобов'язання
Ринковий ризик - ризик виникнення фінансових втрат (збитків), які пов'язані з несприятливою зміною ринкової вартості фінансових інструментів у зв'язку з коливаннями цін на чотирьох сегментах фінансового ринку, чутливих до зміни відсоткових ставок: ринку боргових цінних паперів, ринку пайових цінних паперів, валютному ринку і товарному ринку.

*Джерело: складено та розраховано автором за [16].

Представимо на рис.2.4. показники оцінки та вимірювання ризиків, які використовують в Україні.

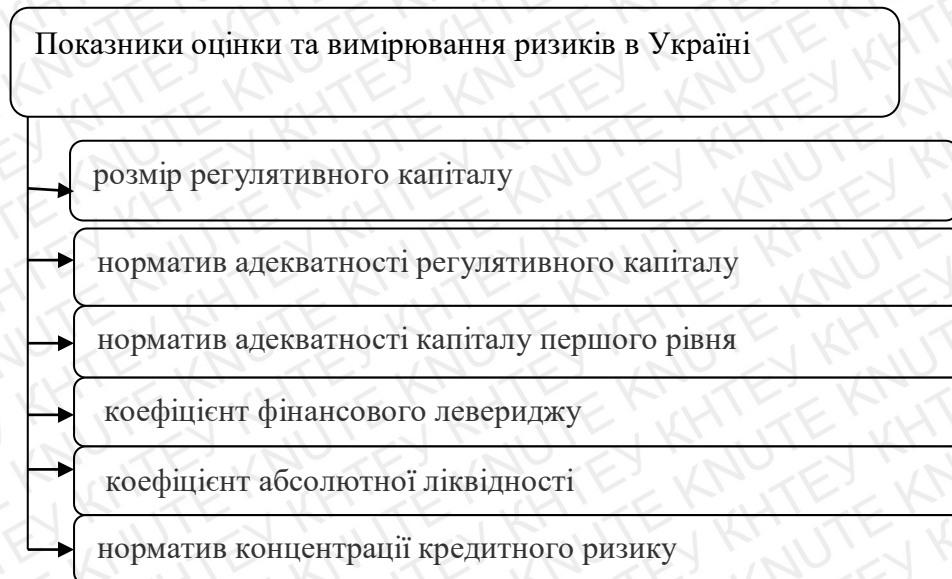


Рис.2.5. Показники оцінки та вимірювання ризиків на ринку цінних паперів в Україні [23].

Джерело: складено та розраховано автором за [24–26].

Розглянемо на рис.2.6. порівняльну динаміку обсягів торгів на ринку цінних паперів та ВВП.

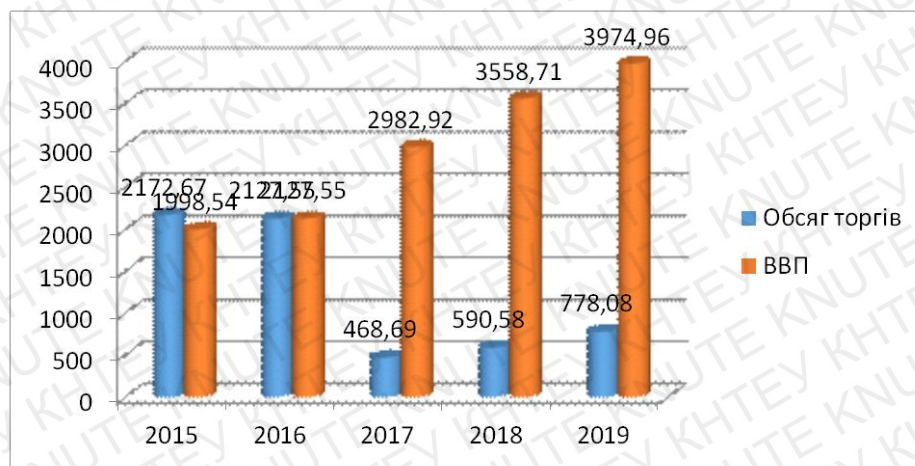


Рис.2.6. Динаміку обсягів торгів на ринку цінних паперів та ВВП за 2015-2019 роки, млрд.грн.

Джерело: складено та розраховано автором за [25].

Найбільш поширеними та загально визнаними в Україні є індекс біржі ПФТС [25] та індекс UX Української біржі [26], які показують стан розвитку фінансового ринку. Якщо перший розраховується з 1998 р., то другий – лише

з 2008 р.

Представимо на рис.2.3. динаміку індексу UX за 2014-2019 роки.

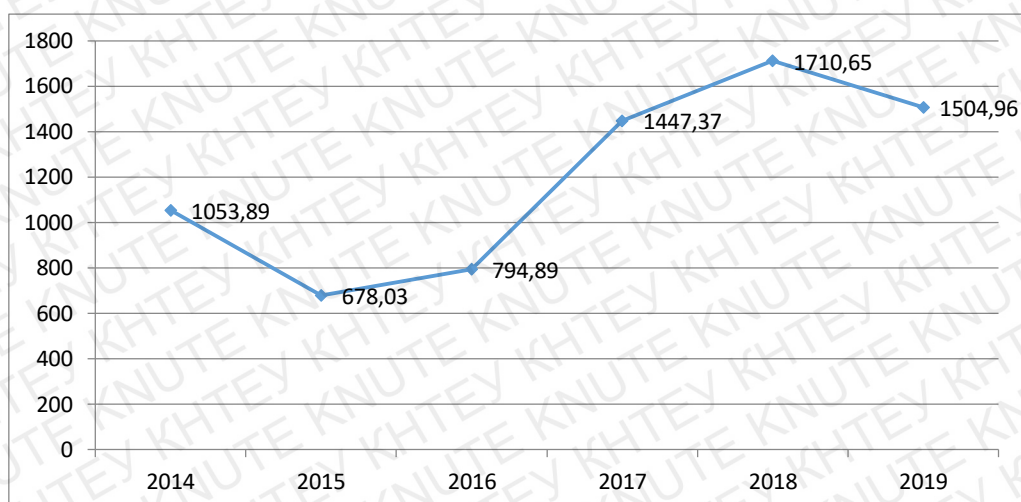


Рис.2.7. Динаміка індексу UX за 2014-2019 роки

Джерело: складено та розраховано автором за [25].

На рис.2.7 показано, що індекс UX мав тенденцію до зростання. Так, у 2018 році він виріс на 656,76 порівняно з 2014 роком. Проте, зменшився у 2019 році на 205,69.

Представимо на рис.2.8. динаміку індексу ПФТС за 2014-2019 роки.

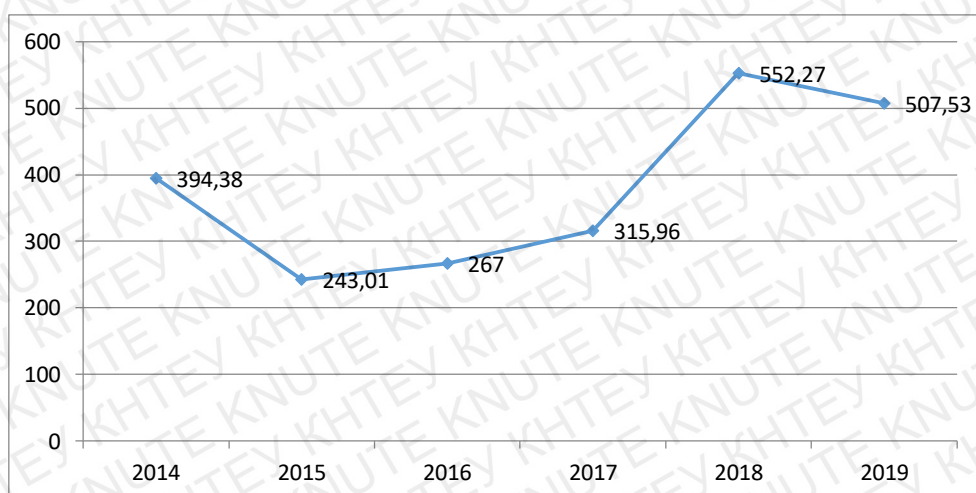


Рис.2.8. Динаміка індексу ПФТС за 2014-2019 роки

Джерело: складено та розраховано автором за [25].

Дані рис.2.8, показують, що найбільше активізувались торги на фондовій біржі ПФТС у 2018 році, коли значення індексу склало 552,27.

Найменше значення індексу бачимо у 2015 році (243,01 пункти) та у 2016 році (267), що було пов'язано із кризовими явищами в економіці України в ці періоди.

Таким чином, значення даного індексу свідчить про повільний розвиток фондового ринку та маленький обсяг торів на ньому. Крім того, негативним є зменшення показника у 2019 році.

В цілому, значення індексу за останні сім років, починаючи з 2011 року, свідчать про слабкий розвиток фондового ринку та незначний обсяг торгів на ньому. У 2018 році даний індекс за зростанням випередив індекси наступних країн: Катар, Македонія, ОАЕ [6].

Оскільки аналіз фондового ринку України нас цікавить з точки зору його впливу на фінансову архітектуру підприємств, то доцільним є розглянути окремо стан ринку акцій та стан ринку облігацій підприємств. Ключові показники діяльності ринку акцій наведені на рис.2.5.

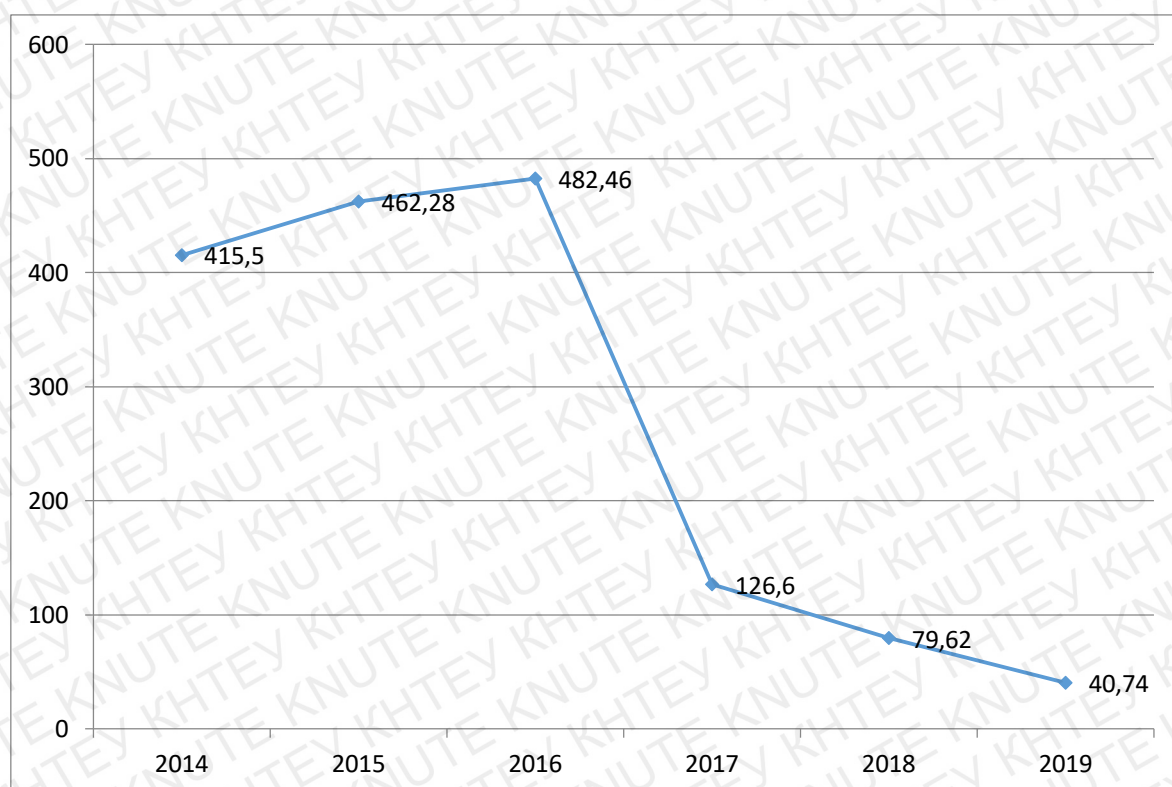


Рис.2.9. Обсяг торгів акціями на ринку цінних паперів у 2014 – 2019 роках, млрд.грн.

Джерело: складено та розраховано автором за [25].

Дані рис.2.9. показують, що акції мають незначну питому вагу у загальній кількості торгів, які розглядалися вище. Максимальний обсяг торгів спостерігається у 2016 році, після нього почалося різке зменшення торгів акціями. Дане зменшення пояснюється продовженням роботи щодо підвищення прозорості фондової біржі. Така ситуація негативно впливає як на підприємства-емітенти (оскільки важко знайти інвестора), так і на самих інвесторів (інвестор, що хоче інвестувати на фондовому ринку України 5-10 млн. дол. США просто не зможе купити акцій на таку суму).

Використовуючи повну статистику індексів ПФТС та UX, проведено розрахунки: $\frac{3}{4}$ річної дохідності та ринкового ризику (дисперсії) акцій України за індексами UX та ПФТС (табл. 1); $\frac{3}{4}$ загального ризику (дисперсії дохідності) акцій банків Райффайзен Банк Аваль, Кредобанк, Укргазбанк, Укрсоцбанк (табл. 2.2.) [16]. .

Таблиця 2.2

Річна дохідність та ринковий ризик (дисперсія) акцій України за індексами ПФТС та UX

Рік	Значення індексу		Дохідність акцій за індексом	
	ПФТС	UX	ПФТС	UX
1998	80,05	–	–71,62	–
1999	22,72	–	72,54	–
2000	39,20	–	38,60	–
2001	54,33	–	–20,89	–
2002	42,98	–	24,90	–
2003	53,68	–	48,16	–
2004	79,53	–	235,04	–
2005	266,46	–	29,68	–
2006	345,55	–	44,02	–
2007	497,66	–	133,16	–
2008	1160,34	–	–73,98	–
2009	301,91	760,35	93,89	96,74
2010	585,36	1495,93	68,75	66,66
2011	987,80	2493,16	–44,66	–40,77
2012	546,64	1476,74	–39,50	–34,07
2013	330,70	973,58	–9,82	–7,46

Продовження Табл.2.2

Рік	Значення індексу		Дохідність акцій за індексом	
	ПФТС	UX	ПФТС	UX
2014	298,24	900,98	31,96	17,59
2015	393,57	1059,42	-38,25	-37,50
2016	243,01	662,13	0,00	26,80
2017	243,02	839,55	-	-
2018	419,34	1574,40		
2019	549,97	1646,30		
Середня арифметична дохідність, %			27,47	11,00
Ринковий ризик за індексом (дисперсія σ^2 рин.)			0,57	0,26

Джерело: [16].

Як видно з табл. 2.2, річна дохідність фондового ринку України, розрахована за індексами ПФТС та UX, зазнала за досліджуваний період значних коливань. Якщо порівнювати розрахунки річної дохідності та ризику ринку акцій України за індексами UX та ПФТС, використовуючи *рисунк* та *табл. 1*, стає зрозумілим, що після глобальної кризи фінансового ринку у 2008 р. та падіння індексу UX на 2056 пунктів дохідність фондового ринку в Україні впала на 73 %. «Проте у 2009 та 2010 р. індекс UX виріс на 1732 пункти, забезпечивши ринкову дохідність у розмірі 97 % та 67 % відповідно. На початку 2011 р. він наблизився до свого докризового значення (2493 пункти). За піднесенням фондового ринку у 2009–2010 рр. відбулося його значне падіння у 2011–2013 рр. (1592 пункти індексу UX), про що також свідчать негативні річні показники дохідності ринку за даний період (-41 %, -34 %, -7 %)» [16].

Оптимізм інвесторів у 2014 р. після Революції гідності відобразився у зростанні індексу UX більш ніж на третину, що призвело до відповідного зростання дохідності – 18 % річних. Проте трагічні військові події на сході України та падіння економіки у 2015 р. зумовили до падіння індексу UX на 397 пунктів та до ринкових збитків у розмірі -38 %. Нарешті, зростання індексу UX на 177 пунктів та дохідність у розмірі 27 % за 9 місяців поточного року свідчить про оптимістичні прогнози щодо фондового ринку України у

половині 2017 р. Річна дохідність та загальний ризик (дисперсія) акцій банків України у 2009–2020* рр. надаються нами у Таблиці 2.3.

Таблиця 2.3

Річна дохідність та загальний ризик (дисперсія) акцій банків України у 2009–2020* рр.

Рік	Ціна останньої угоди, грн				Річна дохідність, %			
	<i>BAVL</i>	<i>KRDB</i>	<i>UGZB</i>	<i>USCB</i>	<i>BAVL</i>	<i>KRDB</i>	<i>UGZB</i>	<i>USCB</i>
2009	0,08	0,04	0,60	0,09	213	0	-67	300
2010	0,25	0,04	0,20	0,36	60	-50	25	58
2011	0,40	0,02	0,25	0,57	-68	0	-64	-70
2012	0,13	0,02	0,09	0,17	-31	100	-89	-23
2013	0,09	0,04	0,01	0,13	22	-25	100	38
2014	0,11	0,03	0,02	0,18	-9	-33	0	-27
2015	0,10	0,02	0,02	0,13	-30	100	450	-23
2016	0,07	0,04	0,11	0,10	71	0	0	0
2017	0,12	0,04	0,11	0,10	250	0	0	0
2018	0,30	–	0,60	0,01	10	–	–	-90
2019	0,33	–	–	–	24	–	–	–
2020*	0,41	–	–	–	–	–	–	–
Середня арифметична дохідність, %					46,5	–	–	–
Ризик, дисперсія σ^2					0,72	–	–	–

* Використовуються дані на кінець 2020 р.

Джерело: [16].

На основі цієї моделі проведено оцінку ризику акцій Райффайзен Банку Аваль, Кредобанку, Укргазбанку, Укрсоцбанку та їх загального, систематичного (ринкового) і несистематичного (індивідуального) ризику. В якості ринкового еталона (бенчмарку) ризику і дохідності акцій можна обирати загально визнані індекси ринку акцій в Україні – індекси *UX* [26] та ПФТС [25]. Розрахунки цих показників наведені у табл. 2.4.

Таблиця 2.4

Розрахунок систематичного та індивідуального ризику акцій банків

України у 2009-2020 рр.

Показник	Індекс		BAVL	KRDB	UGZB	USCB
	ПФТС	UX				
Середня арифметична дохідність, %	8	11	29	11	44	32
Дисперсія	0,27	0,26	0,78	0,33	3,05	1,34
Коваріація ПФТС-UX	0,18	–	–	–	–	–
Коваріація ПФТС-Банк	–	–	0,34	–0,16	–0,24	0,42
Коваріація UX-Банк	–	–	0,36	–0,15	–0,26	0,42
Бета (β) ПФТС-Банк	–	–	0,81	–1,72	–1,15	0,65
Бета (β) UX-Банк	–	–	0,73	–1,74	–1,00	0,61
Систематичний ризик банку відносно ринку ПФТС	–	–	0,06	–0,13	–0,09	0,05
Систематичний ризик банку відносно ринку UX	–	–	0,05	–0,12	–0,07	0,04
Індивідуальний ризик банку відносно ринку ПФТС	–	–	0,71	0,46	3,14	1,29
Індивідуальний ризик банку відносно ринку UX	–	–	0,73	0,45	3,12	1,30

Джерело:[16].

Найбільш економічно обґрунтованими є β (міра чутливості дохідності акцій до ринкової дохідності), яка розрахована для акцій Райффайзен Банк Аваль. Значення 0,7–0,8, що менші за 1, відповідають акціям із систематичним ризиком меншим, ніж загальний по ринку. Така структура ризику притаманна ліквідним акціям великих банків. З чотирьох наведених акцій банків лише акції Райффайзен Банк Аваль знаходяться у 2-му рівні лістингу Української біржі. Інші три види акцій – Кредобанку та Укргазбанку та Укрсоцбанку – знаходилися у 0-му рівні лістингу і недостатньо ліквідні для коректного розрахунку міри чутливості

систематичного ризику .На даний момент у обігу залишилися лише акції Райффайзен Банку Аваль , решту акцій знято з торгів через суттєве підвищення лістингових вимог до цінних паперів. [16].

Незначний обсяг торгів на пряму пов'язаний із малою кількістю якісних емітентів, які відповідають умовам лістингу українських бірж. Все це сприяє низькій капіталізації ринку та його низькій ліквідності.

На рис.2.6 представимо динаміку показника капіталізації емітентів, акції яких містяться в біржовому реєстрі.

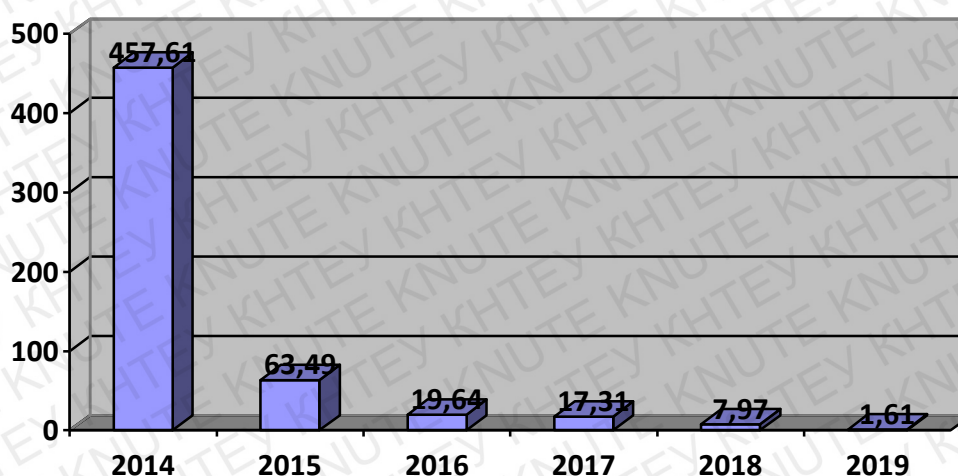


Рис.2.10. Капіталізація емітентів, акції яких внесено до біржового реєстру, млрд грн

Джерело: складено та розраховано автором за [25].

Дані рис.2.10. показують катастрофічне падіння показника капіталізації емітентів, акції яких внесено до біржового реєстру з 2015 року і до теперішнього часу. Найбільший показник був у 2014 році, який становив 457,61 млрд.грн. Значне падіння даного показника пояснюється перш за все прийняттям рішення НКЦПФР №1217 від 06.08.2015 року «Про зміни до Положення про функціонування фондових бірж» [11]. В даному Положенні суттєво підвищенні лістингові вимоги до цінних паперів.

Далі розглянемо ринок корпоративних облігацій України (рис. 2.7).

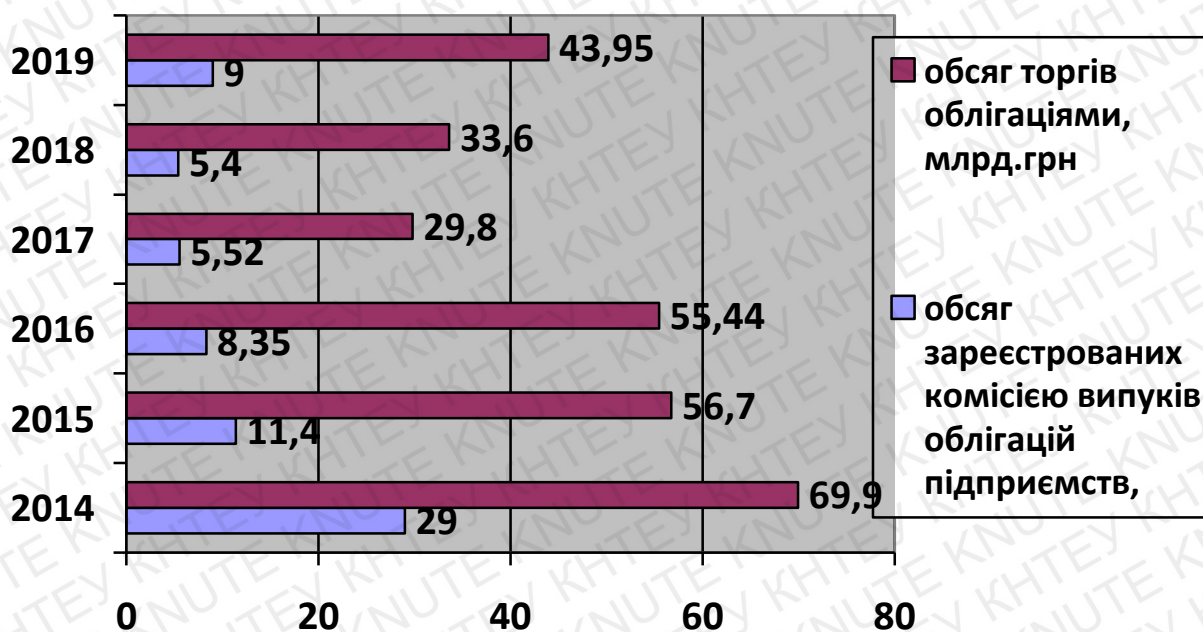


Рис.2.11. Динаміка обсягу зареєстрованих Комісією випусків облигацій, обсягу торгів облигаціями підприємств на ринку цінних паперів за 2014-2018 рр.

Джерело: складено та розраховано автором за [25].

Дані рис.2.11 показують, що, ринок корпоративних облигацій України є набагато меншим в порівнянні з ринком акцій. Можна зробити висновок, що після світової фінансової кризи ринок облигацій в Україні майже перестав існувати. Це пояснюється тим, що більшість боржників перестали виконувати свої зобов'язання. Проте останні три роки спостерігається зростаюча тенденція.

2.2. Аналіз ризиків діяльності з управління активами інституційних інвесторів

Діяльність інституційних інвесторів відіграє вагомую роль у функціонуванні фінансового ринку. Інституційні інвестори виступають у ролі фінансових посередників, головним завданням яких є акумулювання довгострокового капіталу та його ефективне розміщення.

В процесі нагляду за діяльністю компаній з управління активами здійснювався аналіз дотримання ними пруденційних нормативів, а саме: розміру власних коштів, нормативу достатності власних коштів, коефіцієнта фінансової стійкості та коефіцієнта покриття операційного ризику. Протягом звітного року спостерігалось незначне коливання кількості та частки компаній з управління активами, які мали відхилення пруденційних показників від встановлених нормативних значень, при наявності загальної тенденції до зменшення кількості таких компаній.

Представимо на рис. 2.14 та рис. 2.15 динаміку частки компаній з управління активами, які мали відхилення пруденційних показників від встановлених нормативних значень протягом 2018 - 2019 року.

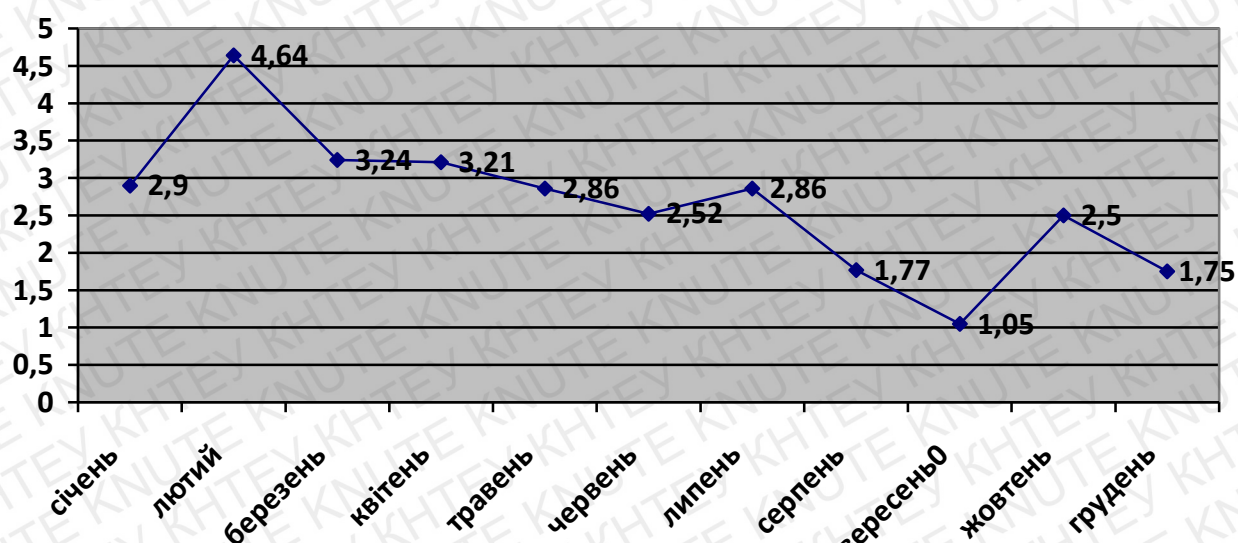


Рис.2.12. Динаміка частки компаній з управління активами, які мали відхилення пруденційних показників від встановлених нормативних значень протягом 2018 року

Джерело: складено автором [32].

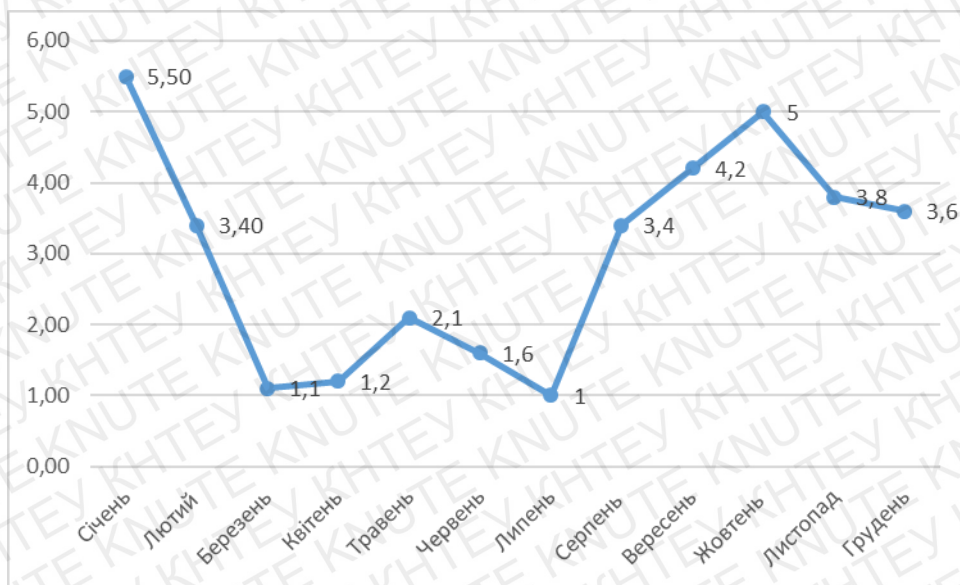


Рис.2.13. Динаміка частки компаній з управління активами, які мали відхилення пруденційних показників від встановлених нормативних значень протягом 2019 року

Джерело: складено автором [32].

Дані рис.2.12-2.13 показують, що частка активів, які мали відхилення пруденційних показників від встановлених нормативів незначна протягом 2018 року. При цьому, вона має динаміку до зменшення, що свідчить про якісне управління ризиками.

Станом на 31.12.2019, на українському фондовому ринку діяльність з управління активами здійснювали 29 професійних учасників. Протягом 2019 року Комісією видано 12 та анульовано 12 ліцензій на провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами).

Представимо на рис.2.15. динаміку обсягу зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування станом на 2014-2019 роки.

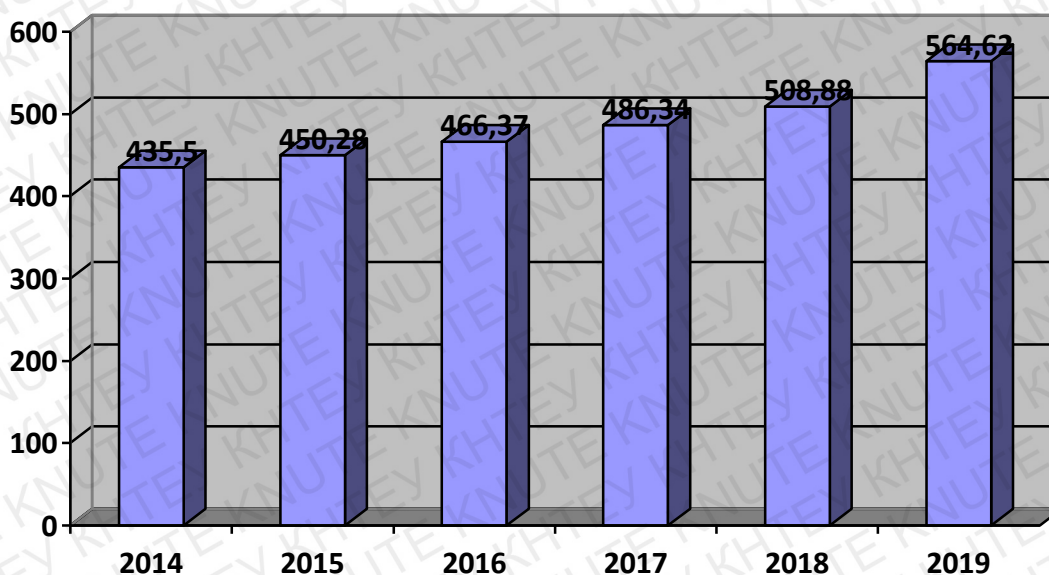


Рис.2.15. Динаміка обсягу зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування станом на 2014-2019 роки, млрд.грн.

Джерело: складено та розраховано автором за [25].

Дані показують, що динаміка обсягу зареєстрованих комісією випусків цінних паперів є більш позитивною ніж інших учасників ринку, так як вони мають тенденцію до зростання. Так, їх обсяг виріс з 435,5 млрд.грн. у 2014 році до 565,62 млрд.грн. у 2019 році.

Представимо на рис.2.12 динаміку кількості випуску ц/п ІСІ, які містяться в реєстрі біржових списків.

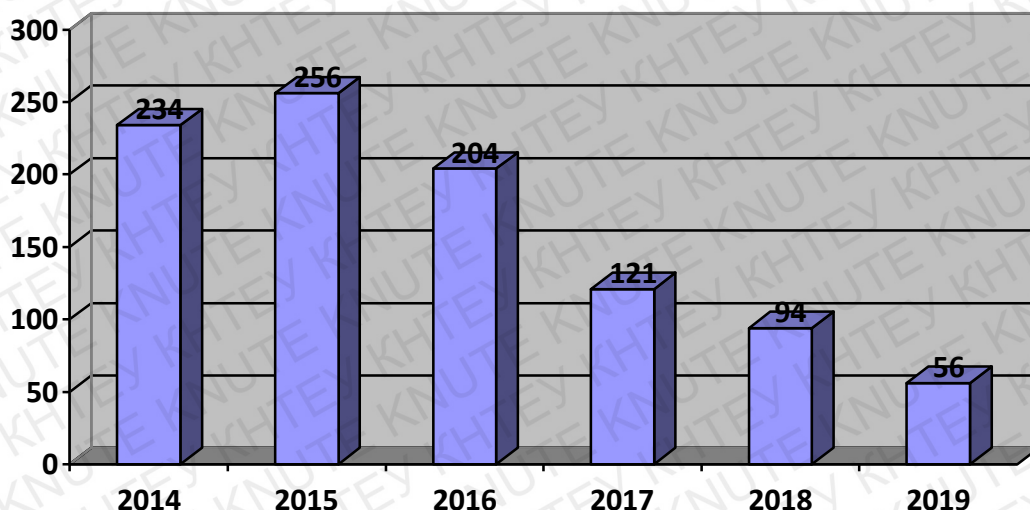


Рис.2.16. Динаміка кількості випуску ц/п ІСІ, які містяться в реєстрі біржових списків за 2014-2019 роки, шт.

Джерело: складено та розраховано автором за [32].

Дані рис.2.12. показують негативну динаміку кількості випуску цінних паперів ІСІ, які включені до біржових списків.

Розглянемо обсяг торгівлі цінними паперами ІСІ на ринку цінних паперів України за 2014-2019 роки в табл.2.13

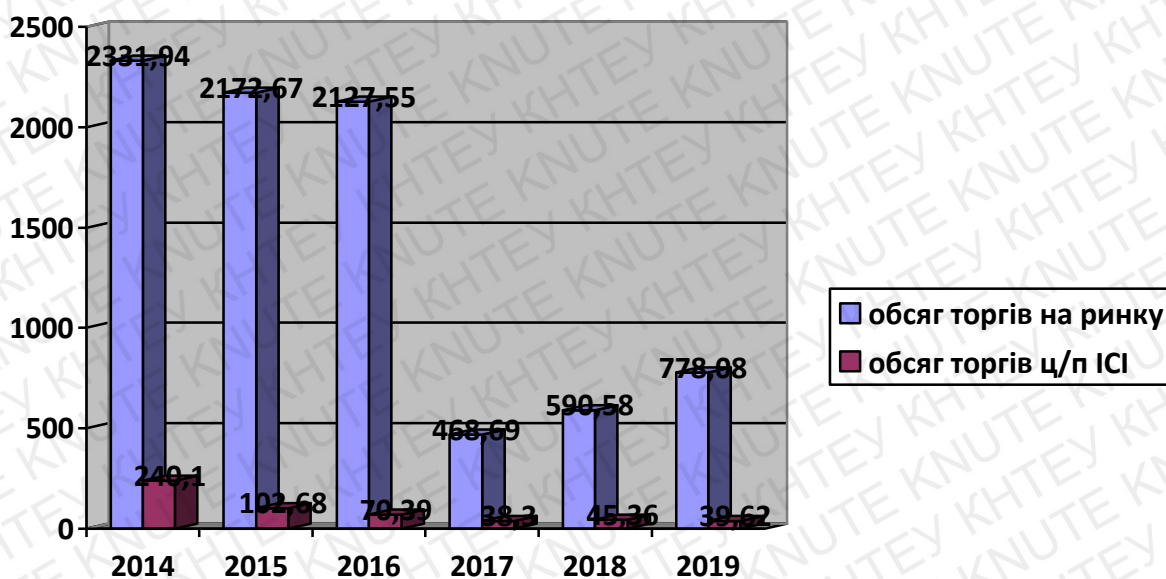


Рис.2.17. Обсяг торгів цінними паперами ІСІ на ринку цінних паперів у 2014 – 2019 роках, млрд грн

Джерело: складено та розраховано автором за [32].

Дані рис.2.18 показують, що обсяги торгів ц/п ІСІ також мають тенденцію до зростання, що пояснюється все тією ж активною фінансовою часткою регулятора фондового ринку. Нагляд за ІСІ такий же жорсткий як і за іншими учасниками ринку є свої нормативи. Розглянемо в табл.2.5. динаміку кількості ІСІ, які досягли нормативів.

Таблиця 2.5.

Динаміка кількості ІСІ, що досягли нормативів, за типами, видами та правовими формами фондів у 3-му кв. 2018-19 рр.

Дата/Період	Всього	ПФ									КІФ		
		ВД	ВС	ІД	ІС	ЗД	ЗН	ЗС	ЗК	ЗВ	ЗН	ЗК	ЗВ
30.09.2018	1210	13	6	19	3	3	28	1	1	740	52	1	343
31.12.2018	1230	13	6	19	3	3	27	1	1	742	51	1	363
30.03.2019	1242	12	7	19	3	3	28	1	1	742	51	1	374
30.06.2019	1259	12	7	18	3	3	28	1	1	743	49	1	393
30.09.2019	1284	12	7	17	3	3	27	1	2	744	47	2	419
Зміни за 3-й квартал 2019 року	25	0	0	-1	0	0	-1	0%	1	1	-2	1	26
	2 %	0 %	0%	-5,6 %	0 %	0 %	-3,6 %	0%	100 %	0,1 %	-4,1 %	100 %	6,6 %
Зміни з початку 2019 року	54	-1	1	-2	0	0	0	0	1	2	-4	1	56
	4,4 %	-7,7 %	16,7 %	-10,5 %	0 %	0 %	0%	0%	100 %	0,3 %	-7,8%	100 %	15,4 %
Зміни за рік	74	-1	1	-2	0	0	-1	0	1	4	-5	1	76
	6,1 %	-7,7 %	16,7 %	10,5 %	0 %	0 %	-3,6 %	0%	100 %	0,5 %	-9,6%	100 %	22,2 %

Джерело: складено автором на основі [38]

Дані табл.2.4 показують, що кількість ІСІ, які досягли нормативу мінімального обсягу активів (сформованих, «визнаних») на кінець вересня досягла 1284 (+25 фондів, або +2.0%, після +1.4%). Таким чином, у 3-му кварталі 2019 року динаміка створення нових фондів залишалася позитивною 16-й квартал поспіль і продовжувала прискорювати зростання.

Збереженню позитивної та навіть прискореної динаміки кількості фондів сприяв попит на венчурні КІФ, що лише посилювався у цей період: 29 із 33-х новостворених протягом липня-вересня ІСІ та із 35-ти, що досягли нормативів за цей час, були корпоративними фондами (визнаються такими, що досягли нормативів одночасно з реєстрацією як ІСІ), 28 із яких – венчурними КІФ. Натомість, пайових фондів упродовж 3-го кварталу 2019 року всього було визнано 6, із яких 5 – венчурних [38].

З урахуванням фондів, що залишили ринок протягом 3-го кварталу, кількість сформованих та діючих венчурних КІФ зросла на 6.6% (після +6.2% у 2-му; з початку 2019 року – +15.4%, за рік – +22.2%). При цьому кількість визнаних венчурних ПФ знову зросла лише на один за квартал – до 744 (+0.1%).

Розглянемо динаміку ВЧА інвестиційних фондів у розрізі типів фондів в табл. 2.6.

Таблиця 2.6.

Динаміка ВЧА ІСІ у розрізі типів фондів у 3-му кв. 2018-19 рр.,

млн. грн

Фонди	30.09.2018	31.12.2018	30.06.2019	30.09.2019	Зміни за 3-й квартал 2019	Зміни з початку 2019 року	Зміни за рік
Відкриті	87,5	87,4	86,0	85,8	-0,2 %	-1,8%	-1,9%
Інтервальні	84,5	81,6	73,2	77,1	5,4%	-5,4%	-8,7%
Закриті	8047,6	15226,1	14945,3	13150,9	-12,0%	-13,6%	63,4%
Венчурні	224406,4	220438,1	239679,1	250988,3	4,7%	13,9%	11,8%

Джерело: складено автором на основі [32]

Вартість чистих активів (ВЧА) сформованих ІСІ, що досягли нормативів, у 3-му кварталі 2019 року прискорила зростання до 3.7% (після +3.3% у 2-му) і станом на 30.09.2019 досягла 264 302.1 млн. грн. З початку

року і до кінця вересня ВЧА галузі зросла на 12.1%, а за рік із вересня 2018-го – сповільнила зростання до +13.6% (із 14.1% у червні).

Таким чином, на відміну від 2-го кварталу, у 3-му приріст чистих активів індустрії ІСІ переважав зростання загальних її активів, тобто збільшення активів відбувалося при зменшенні загального левериджу і, відповідно, скороченні частки зобов'язань (венчурних) фондів у загальних активах визнаних ІСІ.

Венчурні ІСІ у 3-му кварталі 2019 року збільшили свою ВЧА на 4.7% (після +3.7% у 2-му), до 250 988.3 млн. грн. З початку року цей сектор зріс на 13.9% за чистими активами, а за рік у вересні – на 11.8% (після +11.4% у червні). Відкриті ІСІ (ті ж діючі 17 фондів, що й упродовж всього 2019 року) за результатами 3-го кварталу мали майже незмінну вартість чистих активів (-0.2%, після -1.5% у 2-му).

Разом з незначним, але переважно позитивним рухом капіталу у відкритих фондах упродовж липня-вересня, що нівелював фактор чистого відтоку як ключового у динаміці ВЧА сектору (було характерно у попередні квартали), такому сповільненню зменшення його чистих активів також сприяв стриманий вплив низхідного тренду вітчизняного фондового ринку у 3-му кварталі (-3-6% за індексами ПФТС та УБ), в умовах, коли понад третина активів цих ІСІ була проінвестована в акції.

Розглянемо на прикладі відомого ІСІ Dragon Capital, ефективність діяльності ІСІ в Україні. Даний ІСІ входить в групу компаній Dragon Capital, які виступили основними інвесторами в новому інвестиційному раунді та стали міноритарними акціонерами Ciklum, міжнародної компанії, що надає послуги в сфері цифрових рішень, та має значну присутність в Україні.

Фонд здійснює інвестиційну діяльність з урахуванням обмежень, встановлених законодавством України. Активи Фонду формуються з додержанням вимог, визначених в ст. 4 та 34 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)».

Ризики, що пов'язані з інвестуванням підпадають під вплив зовнішніх

факторів, в тому числі, що пов'язані з:

- Світовими фінансовими кризами;
- Можливістю дефолту держави за своїми зобов'язаннями;
- З нестабільністю політичної ситуації в країні;
- Банкрутства емітента;
- Змінами світової кон'юктури на товарних та фінансових ринках;
- Діями, що підпадають під статус форс-мажорних обставин.

Що стосується запланованого прибутку, то він встановлюється на рівні середньозваженої облікової ставки за рік, встановленої Національним банком України.

Проведемо аналіз динаміки та структури фінансових активів за справедливою вартістю в табл.2.7

Таблиця 2.7.

Аналіз динаміки та структури фінансових активів за справедливою вартістю СП ТОВ «Драгон Капітал» за 2017-2019 роки

Показники	2017	2018	2019	Відхилення 18/17	Відхилення 19/18
Акції іноземних підприємств, що допущені до обігу на ринку України	15596	4462	840	-11134	-3622
Облігації іноземних підприємств, що допущені до обігу на ринку України	-	32456	-	32456	-32456
Акції, що перебувають в обігу на фондовій біржі	8620	2467	32385	-6153	29918
Облігації (ОВГЗ), що перебувають в обігу на фондовій біржі	-	27887	22237	27887	-5650
Облігації (підприємства), що перебувають в обігу на фондовій біржі	-	306	306	306	0
Цінні папери, обіг яких тимчасово зупинено	-	1656	821	1656	-835
Акції, що не перебувають в обігу на фондовій біржі	-	350	2615	350	2265

Продовження Табл. 2.7.

Показники	2017	2018	2019	Відхилення 18/17	Відхилення я 19/18
Всього	24577	69584	59204	45007	-10380

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності підприємства

Дані табл.2.6. показують, що в структурі фінансових інвестицій у 2017 році найбільшу питому вагу займають інвестиції в акції іноземних підприємств. У 2018 році найбільшу питому вагу займали інвестиції в облігації іноземних підприємств, що допущені до обігу на ринку України (46,6 %), а також ОВГЗ – 40,1 %. В 2019 році найбільшу питому вагу займали інвестиції в акції, що перебувають в обігу на фондовій біржі та ОВГЗ.

Розглянемо структуру та динаміку фінансових результатів СП ТОВ «Драгон Капітал» за 2017-2019 роки в табл.2.8.

Таблиця 2.8

**Аналіз динаміки та структури доходів СП ТОВ «Драгон Капітал»
за 2017-2019 роки**

Показники	2017	2018	2019	Відхилення 18/17	Відхилення я 19/18
Чистий дохід від реалізації товарів, послуг, робіт	8596	9261	10076	665	815
Валовий прибуток	8596	9261	10076	665	815
Інші операційні доходи	57453	51293	42391	-6160	-8902
Адміністративні витрати	45653	61526	56022	15873	-5504
Інші операційні витрати	382	443	1640	61	1197
Фінансовий прибуток/збиток	20014	(1415)	(5195)	-21429	-3780
Інші фінансові доходи	1172	2484	5833	1312	3349
Фінансові витрати			46	0	46
Фінансові результати до оподаткування	21186	1079	590	-20107	-489
Податок на прибуток	(3730)	(929)	(551)	2801	378
Чистий прибуток	17456	150	39	-17306	-111

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності підприємства

Дані табл.2.8. свідчать, що в компанії чистий дохід від реалізації товарів, робіт, послуг збільшився у 2018 році на 665 тис.грн., а у 2019 році – на 815 тис.грн. Інші операційні доходи, навпаки, мали тенденцію до зменшення. У 2018 році вони зменшились на 6160 тис.грн., а у 2019 році – на 8902 тис.грн. Інші фінансові доходи у 2018 році виросли на 1312 тис.грн., а у 2019 році – на 3349 тис.грн.

Адміністративні витрати у 2018 році зросли на 15873 тис.грн., а у 2019 році зменшились на 5504 тис.грн. Інші операційні витрати мали тенденцію до збільшення, у 2018 році вони зросли порівняно з 2017 роком на 61 тис.грн., а у 2019 році – на 1197 тис.грн.

Чистий прибуток мав тенденцію до зменшення. Так, у 2018 році він зменшився на 17306 тис.грн., а у 2019 році – ще на 111 тис.грн. Дане зменшення пояснюється значним зменшенням інших операційних доходів та непропорційною зміною адміністративних витрат.

Таким чином, зменшення прибутковості діяльності даного ІСІ відповідає загальним тенденціям розвитку фондового ринку України.

РОЗДІЛ 3

РОЗРОБКА ПРОПОЗИЦІЙ З ПОКРАЩЕННЯ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ НА РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОСЛУГ

3.1 Проблеми вітчизняної системи запобігання та мінімізації впливу ризиків фінансової установи

В даний час на ринку цінних паперів можна спостерігати кілька груп учасників. Комерційні банки, спеціалізовані інвестиційні компанії, депозитарні установи, а також інвестиційні підрозділи корпорацій, які укладають найбільшу кількість угод. У мережу за операціями з державними цінними паперами входить також НБУ.

Державні учасники роблять сильний вплив на обсяги і динаміку ринку, що посилює ризики для приватних гравців. Український ринок цінних паперів відносно молодий в порівнянні з найбільш розвиненими ринками, тому він характеризується типовими ознаками, характерними для даної стадії життєвого циклу будь-якої більшої системи. Ми вважаємо, що в даний час український ринок цінних паперів знаходиться в стадії росту, тому найбільш важливими його властивостями є:

- 1) невисоке співвідношення між обсягами торгів і валових внутрішнім продуктом;
- 2) відсутність цілісної системи регулювання різних операцій і подій, а також інституційна невизначеність;
- 3) відносно високий рівень інфляції в економіці, завищені ставки по кредитах, залежність курсу національної валюти від неекономічних чинників;
- 4) відсутність внутрішніх джерел довгострокового капіталу, що перешкоджає появі довгих позицій в найбільш великих портфелях;
- 5) непрозорі імперативи економічних рішень державної та регіональної влади.

Дані особливості підвищують ризики операцій з цінними паперами на вітчизняному ринку, а також змушують учасників ринку замінювати законодавчі процедури власними документами і правилами. Таким чином, можна стверджувати, що сучасний стан ринку цінних паперів характеризується недостатньою організованістю.

Водночас склалася ситуація, коли, попри дефіцит власних коштів, продовжує відпливати за кордон капітал. Так, за оцінками МВФ, здійсненими в період 2007–2013 рр., щорічне непродуктивне виведення капіталу з України колиалося в межах від 13,8 млрд до 26,6 млрд дол. США, а обсяг прихованого відпливу за цей період оцінювався від 7,7 млрд до 18,7 млрд дол. США [18]. Такі тенденції, на жаль, мають достатньо усталений характер. Упродовж останніх десяти років лише за рахунок виведення нерезидентами доходів від прямих та портфельних інвестицій з України вивезено понад 100 млрд дол. США [31]. Тобто високий рівень вивезення капіталу, що перебуває в полі зору НБУ, на нашу думку, вимагає певних пропозицій Уряду з цього питання.

Однією з проблем є те, що фінансові установи не оцінюють всю небезпеку під час здійснення своїх операцій, зокрема неякісно проводили оцінку кредитоспроможності клієнтів або обирали не той об'єкт інвестування. Це призвело до того, що дуже часто кредити надавались фінансово неспроможним позичальникам, а тому дуже швидко активи банку набували статусу неповернених, чи не отримували прибуток від інвестиційних проектів.

Крім того, проблемою багатьох фінансових установ є внутрішня політика, спрямована на встановлення планів для менеджерів та їх прив'язку до заробітної плати. Таким чином, міг спрацьовувати й суто людський фактор, коли менеджери просто виконують план. З іншого боку, проблемою виступала й недосконалість та часта зміна законодавчої бази, що регулювала правила оцінки ризиків, які носили недостатньо чіткий та деталізований характер, а тому давали можливість фінансовим установам використовувати

«прогалини» для прикриття неякісних активів. Негативні показники діяльності фондового ринку свідчать про прямий зв'язок рівня ризику із прибутковістю банківських установ.

Крім того, існують і інші проблеми, які представлені на рис.3.1.

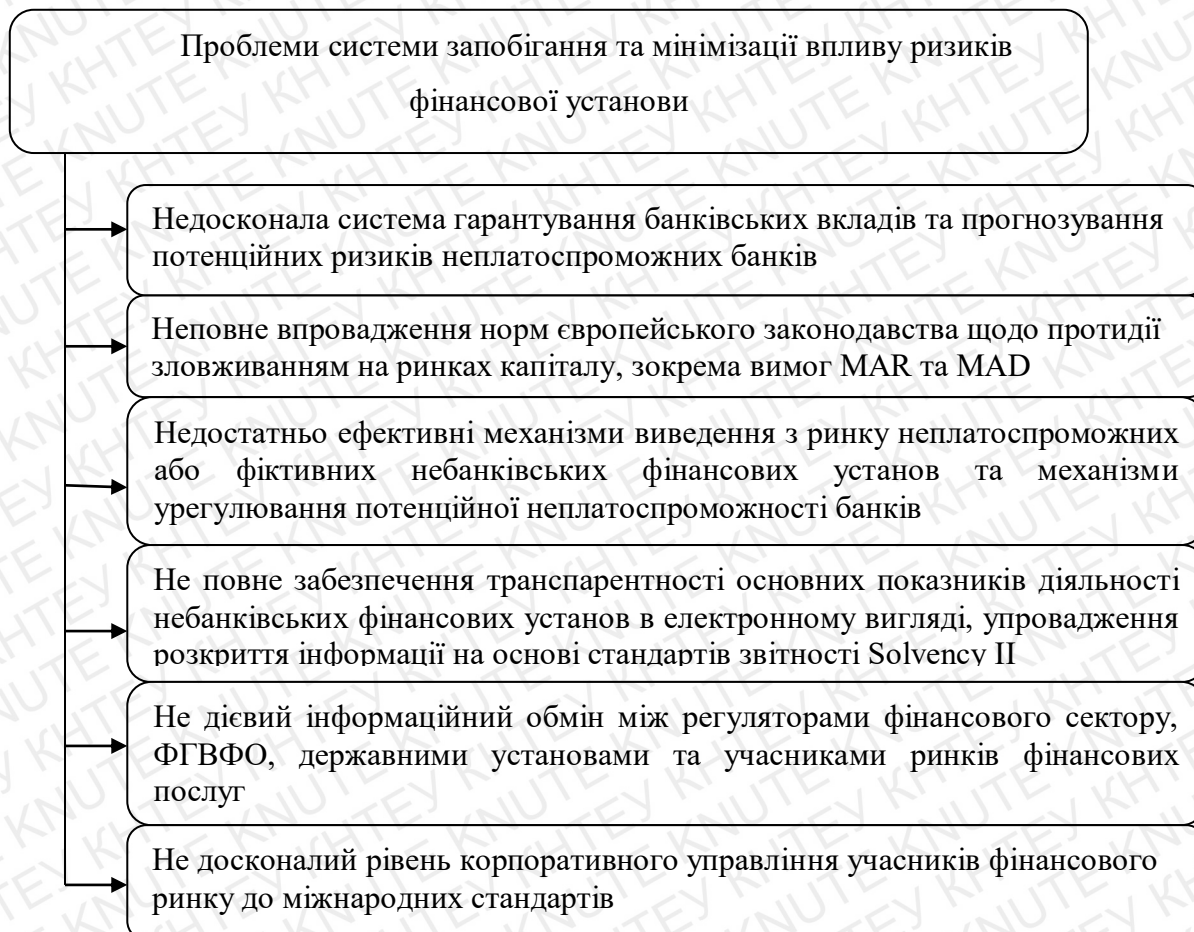


Рис.3.1. Проблеми системи запобігання та мінімізації впливу ризиків фінансової установи

Джерело: складено автором

Таким чином, проблеми управління ризиками фінансових установ потребують термінового вирішення.

3.2 Використання вітчизняного й зарубіжного досвіду для покращання системи запобігання та мінімізації впливу ризиків фінансової установи

В рамках управління ризиком відповідно до концепції вартості доцільно дотримуватися кількох базових принципів, що визначають основні напрямки аналізу (рис.3.2). Зокрема, в рамках концепції вартості виділяються принцип асиметричності інформації, принцип вартості грошей у часі, принцип формування грошового потоку і інші. Потрібно розуміти, що всі зазначені принципи дозволяють змінювати вартість ключових об'єктів управління інвестора, тому розподіл управлінських зусиль має бути пропорційно впливу даних об'єктів на вартість інвестора як бізнесу.



Рис.3.2. Базові принципи, що роблять вплив на процес управління вартістю інвестора

Джерело: складено автором

В рамках концепції вартості найбільш важливими методами управління ризиком є диверсифікація, страхування, хеджування. Дані методи дозволяють розподілити можливі збитки і мінімізувати вплив негативних подій на вартість інвестора як бізнесу, вартість основних інвестиційних портфелів і вартість основних інструментів, включених в ці портфелі.

Вибір концепції ризику не є одноразовою подією. Залежно від стадії життєвого циклу інвестора, його стратегічних пріоритетів і тактичних цілей концепція ризику може змінюватися. При цьому, інвестор може скласти інструментальний портфель, який буде включати основні інструменти аналізу і оцінки ризику, а також інструменти управління ризиком, які залежать від ресурсних можливостей інвестора та його готовності здійснювати заходи з управління ризиком.

При оцінці і аналізі ризиків на ринку цінних паперів важливо не тільки виявити і ідентифікувати ключові фактори ризику, але і прийняти цілісну систему оцінки ризиків, для того щоб розуміти ступінь небезпеки прийнятих інвестиційних рішень. У процесі створення системи оцінки ризиків важливо, в першу чергу, розуміти обставини, які впливають на процес отримання необхідної інформації для прийняття інвестиційних рішень.

Залежно від наявності інформації, наявної в інвестора або особи, що приймає інвестиційне рішення, всі методи оцінки ризику можна умовно розбити на три групи відповідно до наступних умовами:

- визначеності (повна інформація про угоду), коли обсяг інформації про можливі ризики достатній для прийняття інвестиційного рішення, наприклад у вигляді фінансової звітності емітента, публічних заяв органів влади, стабільності показників виду економічної діяльності і т.д.;
- часткової невизначеності (неповна інформація про угоду), коли обсяг інформації про можливі ризики існує у вигляді результатів попередніх спостережень, відсутня інформація про зовнішнє середовище угоди або про поточний стан емітента;
- повної невизначеності (відсутність інформації про угоду), коли

інформація про можливі ризики практично недоступна, але є непрямі дані про ситуацію і фахівці, що мають досвід подібних угод і достатню кваліфікацію для винесення судження про можливі збитки внаслідок угоди.

Після фінансової чистки фондового ринку в Україні зменшилась кількість фінансових установ, які не відповідали нормативам ризику.

У зв'язку нами розроблені конкретні рекомендації щодо використання методів оцінки і управління фінансовими ризиками. Дані рекомендації носять більше практичний характер і засновані на спостереженнях української банківської системи останнім часом. Дані кроки поряд з зменшенням ймовірності виникнення несприятливих ситуацій для банку, також несуть за собою практичну цінність для використання і в інших сферах банківської діяльності. Основа для розробки даних рекомендацій полягає в реалізації принципів трансформаційного банкінгу для інших учасників фінансового ринку.

Першою рекомендацією, розробленої автором є, сегментація банків за рівнями прийнятих ними ризиків на основі уніфікованих підходів до учасників фінансового ринку повинна йти паралельно з уніфікацією, але загальні принципи уніфікованого регулювання повинні бути диференційовані для банків, що займаються споживчим кредитуванням населення, іпотекою, кредитуванням торгового обороту, інвестиційних проектів, грою на ринку цінних паперів. Якщо учасник працює в різних сегментах, то його сукупні ризики оцінюються до максимального рівня і відповідні нормативи поширюються на всю його діяльність.

Після введення диференційованих нормативів банки самі визначають максимальний розмір прийнятих ними ризиків, а регулятор, в разі виявлення фактів перевищення цих ризиків, проводить переоцінку всіх регуляторних нормативів на новому рівні, в разі нестачі капіталу приймає рішення про виведення гравця з ринку [6, 59].

Наступна рекомендація полягає в тому, що учасники фінансових ринків зобов'язані публікувати не тільки фінансові звіти, але і свої стратегічні плани,

прогнози розвитку сегментів, на яких вони працюють, із зазначенням сильних, слабких сторін, можливостей і загроз. Система планування повинна включати планові документи з різними плановими горизонтами, в розрізі різних підрозділів, мережі та видів операцій та продуктів. Трансформаційний банкінг вимагає не просто розробки довгострокових, а стратегічних планів, коли і цілі і ресурсні обмеження розглядаються як змінні величини, з урахуванням екологічних, соціальних та правових ризиків.

При цьому проводиться креативний аналіз більш широкого спектра альтернатив, ризиків і варіантних відповідей на виклики. повинно процедурно забезпечуватися поєднання наступності і неперервності планування, коли довгостроковий план включає в себе опис основних процесів після досягнення стратегічних цілей, і поточні плани переглядаються в міру реалізації. Повинні бути закріплені ітеративні процедури розробки плану по окремих підрозділах, продуктів, операцій за участю не тільки вищого управлінського персоналу, а й співробітників кожного підрозділу. Конструктивна організація такого діалогу дозволяє вибрати більш ефективні варіанти продуктової стратегії, отримати додатковий ефект за рахунок комплексного обслуговування, пакетування продуктів і послуг, зниження витрат по погодженням процедур, підвищення якості і гнучкості послуг, що надаються. плани фінансового інституту повинні бути скоординовані з планами клієнтів. Для цього передбачаються інформаційні зустрічі, семінари з клієнтами, бізнес-співтовариством, місцевими політичними та громадськими структурами. Такий інформаційний обмін несе не тільки додаткові витрати, але і є хорошим маркетинговим каналом поширення інформації про плани банку на конкретних сегментах ринку.

В системі обліку і звітності учасників фінансових ринків повинен вестися аналітичний облік за залученими коштами в розрізі ризиків. Система управління ризиками стане невід'ємною частиною роботи усіх учасників ринку. Процедури управління ризиками будуть не просто демонструвати

можливості математичної статистики і обчислювальних систем, а доповнюватися конкретним змістовним аналізом, об'єднуючи за принципом «листяного пирога» кількісний і якісний аналіз. Система управління ризиками повинна бути прозорою і публічною.

Важливим фактором для більш ефективної оцінки фінансових ризиків та подальшого ризик-менеджменту, має стати покращення внутрішнього контролю банку. Так управління персоналом має спиратися на правову базу трудового законодавства, принципи міжнародних угод і враховувати інтереси кожного співробітника при розробці внутрішніх регламентів і стратегічних планів розвитку інвестиційних проектів і програм.

Також в глобальному сенсі, автором пропонується створити систему міжнародного антикризового маркетингу, який повинен покласти край спробам сховатися від глобального фінансової кризи за національними кордонами і, навпаки, використовувати переваги глобалізації для виходу з кризи. У більшості розвинених країн практично вичерпаний потенціал попиту. У той же час, в використанні апробованих технологій в країнах, що розвиваються існує не тільки потреба, а й попит.

Розрив технологічної ефективності в 3-5 разів дозволяє повертати інвестиційні витрати навіть при мінімальному рівні доходів населення. В

Внаслідок рецесії в розвинених країнах вивільняються потужності інженерів, проектувальників, будівельників, постачальників обладнання. Переміщення цих вільних потужностей в інші регіони дасть більш вагомий ефект, ніж державна підтримка внутрішнього попиту. Крім глобального розриву в технологічній ефективності, для національного і глобального економічного зростання необхідно послідовно розчищати міждержавні бар'єри: митні, прикордонні, законодавчі.

Дані рекомендації носять загальний характер, і передбачають більш глобальні зміни в сфері оцінки фінансових ризиків не тільки кредитних організацій, а й учасників інших компаній фінансового ринку. Також, дані рекомендації не носять ніяких територіальних

обмежень і можуть бути прийняті до уваги не тільки російськими банками і регулятором, але і організаціями з інших країн.

Паралельно посилення самостійності НБУ, крім упорядкування та контролю за діяльністю банків, потребує конструктивнішої співпраці з центральними органами виконавчої влади. Необхідно визначити конкретні шляхи підвищення ролі центрального банку в суттєвому зростанні кредитування реального сектору, а також у підготовці відповідного законодавства і нормативів, які б запобігали появі негативних фінансових ризиків.

Наприклад, через запровадження ризик-орієнтованого пруденційного нагляду [41] доволі серйозно буде зміцнено вплив на фінансову діяльність недержавних страхових організацій. Зокрема, передбачається жорсткіше контролювати дотримання страховиками встановлених нормативів, що дасть змогу приймати більш адекватні рішення стосовно уникнення загроз та викликів дестабілізації. У свою чергу, впровадження в системі корпоративного управління ризик-орієнтованої моделі з розширенням функцій моніторингу та управління ризиками безпосередньо спрямовуватиметься на протидію небажаним наслідкам турбулентних явищ.

Зростання рівня ризиків діяльності на ринку інвестиційних послуг вимагає розробки, і реалізації комплексу заходів, спрямованих запобігання банківських криз і зменшення тяжкості їх наслідків, але рішення даного завдання неможливо без злагоджених і скоординованих дій банківської спільноти і регулятора.

Таким чином, представляється можливим виділити основні елементи превентивної стратегії:

- визначення і оцінка зовнішніх і внутрішніх загроз, облік уроків минулого, збір і обробка інформації;
- підготовка системи до роботи, перевірка, навчання персоналу і груп користувачів;

– формулювання попередження і поширення інформації про небезпеку для цільових груп і суспільства в цілому, оцінка реакції на попередження.

Вважаємо, що до представленої переліку елементів слід додати:

- прогнозування можливих кризових ситуацій у фінансово-кредитній сфері;
- розробку і застосування превентивних заходів, які виключають або знижують ризик;
- розробку і впровадження механізмів ефективного реагування.

Кількісні методи оцінки фінансових показників фінансових установ засновані на побудові різних індикаторів, на визначенні тенденцій їх розвитку, порівнянні показників з їх середніми значеннями по групі однорідних кредитних організацій. Деякі статистичні моделі раннього попередження призначені для оцінки ймовірності виникнення банківських проблем в межах фіксованого відрізка часу, інші - для прогнозування втрати ліквідності банків на основі прогнозування майбутніх втрат.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У випускній кваліфікаційній роботі було розглянуто та розкрито теоретичні основи процесу управління інвестиційним ризиком. Розкрито нормативно-теоретичну сутність ризиків на ринку інвестиційних послуг та проаналізовано ризики управління активами гравців ринку цінних паперів. Розроблено рекомендації щодо покращення та вдосконалення національної системи управління ризиками на ринку інвестиційних послуг.

За результатами досліджень, проведених в роботі, можна зробити наступні висновки.

1) Ризики на ринку інвестиційних послуг становлять ймовірність втрат запланованих фінансових результатів, через настання несприятливих подій для інвестора в умовах невизначеності та ринкових коливань під час здійснення фінансового інвестування.

2) Фінансові установи здійснюють управління ризиками з урахуванням положень законодавства та власною політикою управління ризиками.

3) Встановлено, що в Україні використовують наступні ризики для оцінки: операційний, процентний, кредитний, валютний, ліквідності тощо. Для оцінки ризиків державним регулятором розроблені ризики ліквідності, достатності капіталу тощо.

4) Аналіз стану розвитку фондового ринку України показав уповільнення його темпів, яке можна пояснити прагненням державного регулятора очистити фондовий ринок для виконання вимог МВФ.

5) Реформа фінансового сектору України 2014–2019 років сприяла макрофінансовій стабілізації та зміцненню спроможності регуляторів та учасників фінансового ринку протистояти кризовим явищам. Реформа, визначена в Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року, затвердженій регуляторами фінансового сектору, була спрямована на подолання системних проблем у фінансовому секторі та розбудову повноцінного ринкового конкурентоспроможного середовища згідно зі

стандартами Європейського Союзу. Реформа відбувалася за напрямками забезпечення стабільності фінансового сектору, розбудови інституційної спроможності регуляторів, захисту прав споживачів та інвесторів фінансового сектору.

Було впроваджено нову систему оцінки банків відповідно до європейської методології «Supervisory review and evaluation process» (SREP) та ризик-орієнтований підхід до планування та інспекційних перевірок банків. Рейтингові оцінки CAMELS доповнились новими компонентами «Операційний ризик» та «Стрес-тестування».

Були розроблені нормативи, принципи, та вимоги до побудови системи управління ризиками, управління проблемними активами та системи внутрішнього контролю у фінансових установах. Звітність більшості установ було наближено до міжнародної.

Через те, що фондовий ринок став чистіше і прозоріше, обсяги операцій з акціями і облігаціями зменшились. Проте операції стали якіснішими.

Проте ринок не залишився без проблем в частині управління ризиками, а саме: недосконалі превентивні заходи, Не достатньо ефективні механізми виведення з ринку неплатоспроможних або фіктивних небанківських фінансових установ та механізми урегулювання потенційної неплатоспроможності банків; Не повне забезпечення транспарентності основних показників діяльності небанківських фінансових установ в електронному вигляді, упровадження розкриття інформації на основі стандартів звітності Solvency II тощо.

З метою удосконалення процесу управління ризиками були розроблені наступні пропозиції :

- 1) Для забезпечення запобігання вчиненню правопорушень та невідворотності покарання необхідним є внесення змін до законодавства, які закладуть передумови для протидії зловживанням на фондовому ринку,

удосконалять систему нагляду та контролю за діяльністю її учасників відповідно до міжнародних стандартів.

2) Забезпечити належний розвиток системи управління інвестиційними ризиками на засадах транспарентності основних показників діяльності установ емітентів цінних паперів.

3) Впровадити ризик-орієнтований підхід до планування операційної діяльності підприємств та інспекційних перевірок підприємств емітентів цінних паперів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Андрейчикова А.М. Еволюція поглядів на проблему ризику в економічній науці ISSN 2073-9982, Economics Bulletin, 2014, №1 ст.(38-49)
2. Бардиш Г. О. Проектний аналіз: підручн. / Г. О. Бардиш. – К.: Знання, 2006. – 415 с. 4
3. Бланк И. А. Управление финансовыми рисками. Киев: Центр-Ника, 2005. 600 с.
4. Ващенко Т. В. Управління ризиками біржової діяльності на засадах клірингу [Електронний ресурс] / Т. В. Ващенко // Східна Європа: економіка, бізнес та управління. - 2016. - Вип. 2. - С. 149-152. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/sxeebu_2016_2_30
5. Греськів І. Р. Характеристика інвестиційних ризиків та особливості процесу управління ними. Ефективна економіка. 2015. № 5. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4052>
6. Дмитренко О. І. Управління інвестиційними ризиками банку: автореф. дис... канд. екон. наук: 24.02. Українська академія банківської справи. Суми, 2016. 25 с.
7. Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
8. Закон України «Про валюту і валютні операції» https://bank.gov.ua/ua/legislation/Law_21062018_2473-VIII
9. Закон України «Про Національний банк України» <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>
10. Закон України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14#Text>
11. Закон України «Про банки і банківську діяльність» <https://urist-ua.net/%D0%>
12. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text>

13. Карпушенко М. Ю. Управління фінансовими ризиками [Електронний ресурс] / М. Ю. Карпушенко // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. - 2019. - № 2. - С. 110-113. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchnu_ekon_2019_2_23
14. Коваленко Ю. М. Управління фінансовими активами: підручник: у 2 ч. Ч. 1. Ірпінь: Університет ДФС України, 2019. 498 с.
15. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2005. – 485 с.
16. Л.В. Жураховська. Ризики акцій банків України в контексті стандартів GIPS // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. –2017. - №1(90) Економічні науки – С. 83 - 94 Index Copernicus (IC); Google Scholar. – Режим доступу: http://zt.knteu.kiev.ua/index.php?option=com_content&view=
17. Л.В. Жураховська. Фондовий ринок України: основні проблеми // Фінансова політика як складова економічного розвитку: тези доп. Всеукр. наук.-практ. конф. (Київ, 15–16 квіт. 2020 р.) / відп. ред. І. Я. Чугунов. – Київ : Київ. нац. торг.- екон. ун-т, 2020. – 184 с. – С. 127 – 128. - Режим доступу: <https://knute.edu.ua/file/NjY4NQ==/19d43649686d79372c2facc109ebe225.pdf>
18. Лук'янова В. В. Економічний ризик: навч. посіб. / В. В. Лук'янова, Т. В. Головач. – К.: Академвидав, 2007. – 464 с. 5.
19. Луцкевич О. Підходи до управління фінансовими ризиками на ринку цінних паперів [Електронний ресурс] / О. Луцкевич // Проблеми і перспективи економіки та управління. - 2019. - № 4. - С. 461-468. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/prpu_2019_4_48
20. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Підручник / Т.В. Майорова. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 470 с.
21. Марченко В. М. Поведінковий підхід до управління ризиками проекту [Електронний ресурс] / В. М. Марченко // Формування ринкових відносин в Україні. - 2019. - № 12. - С. 38-45. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/frvu_2019_12_7
22. Никифоров А. Є. Класифікація інноваційно-інвестиційних

ризиків у системі прийняття управлінських рішень. Бізнес Інформ. 2015. № 1. С. 8–14. 14.

23. НКЦПФР; Рішення, Положення від 01.10.2015 № 1597 [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1311-15#n20]

24. Офіційний сайт НБУ <https://bank.gov.ua/>

25. Офіційний Сайт НКЦПФР <https://www.nssmc.gov.ua/>

26. Про внесення змін до Положення про обов'язкові критерії та фінансові нормативи, а також вимоги, що обмежують ризики в діяльності фінансових компаній - управителів при здійсненні діяльності із залучення коштів установників управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю Нацкомфінпослуг; Розпорядження від 09.07.2019 № 1280 <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1311-17#Text>

27. Резнік А. С. Сучасні проблеми управління інвестиційною та інноваційною діяльністю / А. С. Резнік // Збірка мат. Всеукр. наук.-практ. конф. студ. та мол. вч. – Донецьк, ДонНТУ – 2010. – С. 362-371

28. Ремлейн Мажена Управління валютними ризиками та облік хеджування – порівняння польського та українського нормативного регулювання [Електронний ресурс] / Мажена Ремлейн, В. В. Ксендзук // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. - 2018. - Вип. 2. - С. 37-43. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ptmbo_2018_2_9

29. Старостіна А. О. Ризик-менеджмент: теорія і практика / А. О. Старостіна, В. А. Кравченко. – К.: ІВЦ “Видавництво “Політехніка”, 2004. – 200 с

30. Тіщенко Є. О. Управління операційними ризиками [Електронний ресурс] / Є. О. Тіщенко // Фінансовий простір. - 2017. - № 4. - С. 91-99. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fin_pr_2017_4_13

31. Чайкін І. Б. Правове регулювання страхування ризиків на ринках фінансових послуг : монографія. Харків: Юрайт, 2012. 184 с

32. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua/>
33. Хома І. Б. Ризики банківського та страхового сегментів на ринку фінансових послуг України [Електронний ресурс] / І. Б. Хома, П. А. Гориславець, А. Ю. Роскіна // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство. - 2020. - Вип. 30. - С. 204-208. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuumevcg_2020_30_41
34. Христенко О. В. Теоретичні основи системи управління ризиками в діяльності банку [Електронний ресурс] / О. В. Христенко, А. А. Федій // Фінансовий простір. - 2018. - № 2. - С. 161-169. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fin_pr_2018_2_18
35. Brigham Eugene F. Fundamentals of Financial Management / E.F. Brigham // 6 th ed. DrydenPress. – 1992. – P 59.
36. Markowitz H. M. Portfolio Selection / H. M. Markowitz // The Journal of Finance. – 1952. – Vol. VII. – № 1. – P. 77–91
37. Sharpe W. Mutual fund performance / W. Sharpe // Journal of Business. – 1966. – № 39. – P. 119–138.
38. Hermann Ch.F. Some Consequences of Crisis Which Limit the Viability of Organizations / Ch.F. Hermann // Administrative Science Quarterly, 1963. – No. 8. – Pp. 61-82.
39. Rosenthal U. Simulation-oriented scenarios. Crisis Management and Decision Making Simulation Oriented Scenarios. Dordrecht : Kluwer, 1991. P. 3.
40. Glossary of General Business Continuity Management Terms [Електронний ресурс] / The Business Continuity Institute. – Режим доступу : <http://www.thebci.org/Glossary.pdf>
41. Stukalo N. State anti-crisis regulation of the banking sector: the experience of the EU and Ukraine / N. Stukalo, M. Lytvyn // Visnyk of the NBU. - 2010. - №6. - С.20-25
42. European Financial Stability and Integration [Electronic resource]:

Report 2011. — April 2012. — Available at: [\www/ URL:
http://ec.europa.eu/internal_market/economic_analysis/](http://www.ec.europa.eu/internal_market/economic_analysis/)

43. Duttagupta R. The Anatomy of Banking Crises / R. Duttagupta, P. Cashin // IMF Working Paper. – 2008. - № 93. - 39 p.

44. Afanasyeva, OB Foreign experience of anti-crisis management in banks in the period of the world financial crisis [Electronic resource] / OB Afanasyeva. -Access mode: http://www.economy-confer.com.ua/full_article/646/.

ЗАТВЕРДЖЕНО
Рішення
Національної комісії
з цінних паперів
та фондового ринку
01.10.2015 № 1597

Зареєстровано в Міністерстві
юстиції України
28 жовтня 2015 р.
за № 1311/27756

ПОЛОЖЕННЯ

щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками

I. Загальні положення

1. Це Положення визначає основні ризики професійної діяльності на фондовому ринку, встановлює перелік, порядок розрахунку та нормативні значення пруденційних показників, що застосовуються для їх вимірювання та оцінки, визначає вимоги до професійних учасників фондового ринку щодо запобігання та мінімізації впливу ризиків на їх діяльність, а також встановлює періодичність здійснення розрахунків пруденційних показників та подання результатів таких розрахунків, а також даних, на основі яких здійснюються розрахунки, до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі - Комісія).

2. Дія цього Положення поширюється на Центральний депозитарій цінних паперів (далі - Центральний депозитарій) та на професійних учасників фондового ринку, що провадять такі види діяльності:

діяльність з торгівлі цінними паперами;

діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами);

депозитарну діяльність депозитарної установи;

клірингову діяльність;

діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку;

діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю;

{Пункт 2 розділу I доповнено новим абзацом згідно з Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [№ 333 від 25.06.2020](#)}

діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів.

{Пункт 2 розділу I доповнено новим абзацом згідно з Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 333 від 25.06.2020}

3. Дія цього Положення не поширюється на банки, які провадять професійну діяльність на фондовому ринку, крім Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках (далі - Розрахунковий центр) у частині дотримання вимог [розділу VII](#) стосовно коефіцієнта покриття зобов'язань учасників клірингу, а також розділів [XII](#) та [XIII](#) цього Положення.

{Пункт 3 розділу I із змінами, внесеними згідно з Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 333 від 25.06.2020}

4. Терміни, які використані в цьому Положенні, вживаються у таких значеннях:

профіль ризиків - сукупність властивих певній установі видів ризиків;

ризик - ймовірність настання події або здійснення дії, наслідком якої може бути негативний вплив на розмір капіталу або надходжень установи;

система управління ризиками - сукупність визначених установою правил та процедур, спрямованих на виявлення, оцінку та управління ризиками діяльності установи з урахуванням її профілю ризиків;

установа - Центральний депозитарій, професійний учасник фондового ринку, на якого поширюється дія цього Положення.

Інші терміни у цьому Положенні вживаються у значеннях, визначених Законами України "[Про цінні папери та фондовий ринок](#)", "[Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні](#)", "[Про депозитарну систему України](#)", "[Про інститути спільного інвестування](#)", "[Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю](#)", "[Про недержавне пенсійне забезпечення](#)" та "[Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг](#)".

{Абзац шостий пункту 4 розділу I із змінами, внесеними згідно з Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 333 від 25.06.2020}

II. Ризики професійної діяльності на фондовому ринку

1. До ризиків, які можуть виникати при провадженні професійної діяльності на фондовому ринку, належать такі їх види:

1) загальний фінансовий ризик (ризик банкрутства) - ризик неможливості продовження діяльності підприємства, який може виникнути при погіршенні фінансового стану підприємства, якості його активів, структури капіталу, при виникненні збитків від його діяльності внаслідок перевищення витрат над доходами;

2) операційний ризик - ризик виникнення збитків, які є наслідком недосконалої роботи внутрішніх процесів та систем установи, її персоналу або результатом зовнішнього впливу.

Операційний ризик включає:

ризик персоналу, пов'язаний з діями або бездіяльністю працівників установи (людським фактором), включаючи допущення помилки при проведенні операції, здійснення неправомірних операцій, пов'язане з недостатньою кваліфікацією або із зловживанням персоналу, перевищення повноважень, розголошення інсайдерської та/або конфіденційної інформації та інше;

інформаційно-технологічний ризик, пов'язаний з недосконалою роботою інформаційних технологій, систем та процесів обробки інформації або з їх недостатнім захистом, включаючи збій у роботі програмного та/або технічного забезпечення, обладнання, інформаційних систем, засобів комунікації та зв'язку, порушення цілісності даних та носіїв інформації, несанкціонований доступ до інформації сторонніх осіб та інше;

правовий ризик, пов'язаний з недотриманням установою вимог законодавства, договірних зобов'язань, а також з недостатньою правовою захищеністю установи або з правовими помилками, яких припускається установа при провадженні діяльності;

3) ризик втрати ділової репутації (репутаційний ризик) - ризик виникнення збитків, пов'язаних зі зменшенням кількості клієнтів або контрагентів установи через виникнення у суспільстві несприятливого сприйняття установи, зокрема її фінансової стійкості, якості послуг, що надаються установою, або її діяльності в цілому, який може бути наслідком реалізації інших ризиків;

4) стратегічний ризик - ризик виникнення збитків, які пов'язані з прийняттям неефективних управлінських рішень, помилками, які були допущені під час їх прийняття, а також з неналежною реалізацією рішень, що визначають стратегію діяльності та розвитку установи;

5) кредитний ризик - ризик виникнення в установи фінансових втрат (збитків) внаслідок невиконання в повному обсязі або неповного виконання контрагентом своїх фінансових зобов'язань перед установою відповідно до умов договору. Розмір збитків у цьому випадку пов'язаний із сумою невиконаного зобов'язання;

6) ринковий ризик - ризик виникнення фінансових втрат (збитків), які пов'язані з несприятливою зміною ринкової вартості фінансових інструментів у зв'язку з коливаннями цін на чотирьох сегментах фінансового ринку, чутливих до зміни відсоткових ставок: ринку боргових цінних паперів, ринку пайових цінних паперів, валютному ринку і товарному ринку.

Ринковий ризик включає:

процентний ризик, пов'язаний з негативними наслідками коливання цін на боргові цінні папери та похідні фінансові інструменти процентної ставки;

пайовий ризик, пов'язаний з негативними наслідками коливання цін на пайові цінні папери та похідні фінансові інструменти, базовим активом яких є такі цінні папери;

валютний ризик, пов'язаний з негативними наслідками коливання курсів іноземних валют та золота;

товарний ризик, пов'язаний з негативними наслідками коливання цін на похідні фінансові інструменти, базовим активом яких є товари;

7) ризик ліквідності - ризик виникнення збитків в установи у зв'язку з неможливістю своєчасного виконання нею в повному обсязі своїх фінансових зобов'язань, не зазнавши при цьому неприйнятних втрат, внаслідок відсутності достатнього обсягу високоліквідних активів.

2. Особливим видом ризику є системний ризик - ризик виникнення збитків у значній кількості установ, який обумовлений неможливістю виконання ними своїх зобов'язань у зв'язку з невиконанням (несвоєчасним виконанням) зобов'язань однією установою

внаслідок реалізації у неї кредитного ризику, ризику ліквідності або іншого ризику. Системний ризик несе загрозу порушення діяльності всієї фінансової системи.

3. Установи залежно від специфіки своєї діяльності можуть визначати інші види ризиків, що впливають на їх діяльність.

4. Загальний фінансовий ризик, операційний ризик, репутаційний ризик та стратегічний ризик властиві всім установам незалежно від виду професійної діяльності на фондовому ринку, який вони здійснюють.

5. Інші види ризиків, такі як кредитний, ринковий та ризик ліквідності, є характерними для окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку.

Для професійних учасників фондового ринку, що провадять діяльність з торгівлі цінними паперами (далі - торговці цінними паперами), істотними є кредитний, ринковий, операційний ризики та ризик ліквідності.

Для професійних учасників фондового ринку, що провадять діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), - компаній з управління активами (далі - Компанія) та осіб, які провадять діяльність з управління пенсійними активами (далі - Особа), істотним є операційний ризик, а також ринковий ризик та ризик ліквідності, які є основними ризиками діяльності інституційних інвесторів, що знаходяться в управлінні Компаній та Осіб.

Для професійних учасників фондового ринку, що провадять депозитарну діяльність, а саме депозитарну діяльність депозитарної установи (далі - депозитарна установа), а також Центрального депозитарію ключовим є операційний ризик.

Особі, що провадить клірингову діяльність, опосередковано властиві ризик ліквідності, ринковий та кредитний ризики. Зазначені ризики виникають в учасників клірингу і не є безпосередньо ризиками особи, що провадить клірингову діяльність, але у зв'язку з тим, що здійснення зазначеною установою клірингу передбачає забезпечення та гарантування виконання зобов'язань за договорами щодо цінних паперів учасників клірингу, вона опосередковано бере на себе зазначені ризики сторін договорів, щодо яких здійснюється кліринг.

Для професійних учасників фондового ринку, що провадять діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку, ключовим є операційний ризик, а для фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки за договорами щодо фінансових інструментів (крім цінних паперів), які укладаються на такій біржі, - також і ризик ліквідності, ринковий та кредитний ризики.

Пруденційні нормативи, що використовуються для вимірювання та оцінки ризиків діяльності з торгівлі цінними паперами, їх розрахунок та нормативні значення

1. Показники, що використовуються для вимірювання та оцінки ризиків діяльності з торгівлі цінними паперами

1. Для вимірювання та оцінки ризиків діяльності з торгівлі цінними паперами використовуються такі показники:

1) розмір регулятивного капіталу;

{Підпункт 1 пункту 1 глави 1 розділу III із змінами, внесеними згідно з Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [№ 819 від 28.07.2016](#)}

2) норматив адекватності регулятивного капіталу;

3) норматив адекватності капіталу першого рівня;

4) коефіцієнт фінансового левериджу;

5) коефіцієнт абсолютної ліквідності;

6) норматив концентрації кредитного ризику.

{Пункт 1 глави 1 розділу III доповнено новим підпунктом 6 згідно з Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [№ 824 від 16.11.2017](#)}

2. Торговці цінними паперами, яким вперше видано ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами (брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, діяльності з управління цінними паперами), повинні дотримуватись нормативних значень пруденційних показників, визначених цим розділом, з дати укладання першого відповідного договору (договору комісії, договору доручення, договору на брокерське обслуговування, договору купівлі-продажу цінних паперів, договору андеррайтингу, договору про управління цінними паперами).

3. Торговці цінними паперами, яким вперше видано ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами, при розрахунку нормативу адекватності регулятивного капіталу та нормативу адекватності капіталу першого рівня до закінчення першого повного фінансового року з дати видачі ліцензії не розраховують величину вимоги до капіталу установи під операційний ризик.

{Главу 1 розділу III доповнено новим пунктом згідно з Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [№ 640 від 19.09.2018](#)}

