

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ХАРЧОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ

С. М. Еш

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

*Рекомендовано
Міністерством освіти і науки України
як навчальний посібник для студентів
вищих навчальних закладів*

Київ
«Центр учбової літератури»
2009

ББК 65.053я73
УДК 336.76(075.8)
Е 96

*Гриф надано
Міністерством освіти і науки України
(Лист № 1.4/18-Г-1834 від 14.08.2008)*

Рецензенти:

Бакаєв О.О. — академік НАН, доктор економічних наук, професор, завідувач відділом Міжнародного науково-навчального центру інформаційних технологій і систем НАН України і Міністерства освіти і науки України;

Ревенко В.Л. — доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри бухгалтерського обліку і аудиту Міжнародного університету фінансів Київського політехнічного інституту;

Мартиненко В.П. — доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Національного аграрного університету.

Еш С. М.

Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Центр учбової літератури, Е 96 2009. — 528 с.

ISBN 978-966-364-880-4

Навчальний посібник містить зміст лекцій, ключові поняття, форми самостійної роботи, практичні завдання, тести, термінологічний словник. Форма і зміст посібника відповідають навчальній програмі з дисципліни «Фінансовий ринок» для підготовки ОКР «Бакалавр» напрямку «Економіка і підприємництво».

Для студентів економічних вищих навчальних закладів, які вивчають дисципліни «Фінансовий ринок», «Гроші та кредит», «Ринок фінансових послуг», «Ринок цінних паперів», «Біржова діяльність», «Фінансові ризики», а також для аспірантів, викладачів, практичних працівників фінансово-кредитної сфери.

ББК 65.053я73
УДК 336.76(075.8)

ISBN 978-966-364-880-4

© Еш С. М., 2009
© Центр учбової літератури, 2009

ЗМІСТ

<i>ВСТУП</i>	6
Розділ I. Основні теоретичні положення дисципліни «Фінансовий ринок»	9
Тема 1. Фінансовий ринок: сутність, функції та роль в економіці	9
1. Сутність фінансового ринку, необхідність і передумови його створення	9
2. Принципи та функції фінансового ринку	16
3. Структура фінансового ринку	21
4. Класифікація фінансових ринків	28
5. Фінансові активи та фінансові інструменти	36
<i>Контрольні питання</i>	44
Тема 2. Регулювання фінансового ринку	45
1. Сутність регулювання фінансового ринку: принципи, напрями, рівні та форми регулювання	45
2. Державне регулювання фінансового ринку України: сутність, сфери та важелі регулювання	53
3. Внутрішнє регулювання фінансового ринку	58
4. Міжнародні норми банківського регулювання та нагляду	62
5. Регулювання фінансового ринку в країнах з розвинутою ринковою економікою	67
<i>Контрольні питання</i>	77
Тема 3. Фінансові посередники	78
1. Сутність фінансових посередників і їх функції	78
2. Суб'єкти банківської системи	83
3. Небанківські фінансово-кредитні інститути	91
4. Контрактні фінансові інститути	105
5. Посередники депозитарно-клірингової діяльності	122
<i>Контрольні питання</i>	133

Тема 4. Ризик і ціна капіталу	134
1. Ціноутворення на фінансовому ринку	134
2. Майбутня та поточна вартість фінансових інструментів	140
2.1. Зміна вартості грошей у часі	140
2.2. Види та структура процентних ставок	146
2.3. Механізм оцінювання фінансових активів	150
2.4. Формування вартості окремих фінансових інструментів	159
3. Фінансові ризики	163
4. Розвиток теорій ризику	177
<i>Контрольні питання</i>	184
Тема 5. Грошовий ринок	185
1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку	185
2. Структура грошового ринку та його інструменти	195
3. Обліковий ринок і його особливості	203
4. Міжбанківський ринок та операції, що здійснюються на між- банківському ринку	211
<i>Контрольні питання</i>	215
Тема 6. Валютний ринок	217
1. Становлення національної та світової валютних систем	217
2. Поняття, функції та суб'єкти валютного ринку	221
3. Валютні операції	234
4. Валютне регулювання та курсова політика Центрального банку	240
<i>Контрольні питання</i>	255
Тема 7. Ринок капіталів	256
1. Основи організації ринку капіталів	256
2. Кредитний ринок як складова ринку капіталів	259
3. Основні форми кредитних відносин	263
4. Кредитні рейтинги	274
<i>Контрольні питання</i>	276
Тема 8. Ринок похідних фінансових інструментів	277
1. Особливості розвитку ринку похідних цінних паперів	277
2. Історія виникнення та розвитку ринку строкових угод	283
3. Характеристика основних похідних фінансових інстру- ментів	286
4. Створення ринку «синтетичних» цінних паперів	311
<i>Контрольні питання</i>	315

Тема 9. Фондовий ринок	316
1. Загальна характеристика фондового ринку	316
2. Ознаки класифікації фондового ринку	323
3. Учасники фондового ринку та їх професійна діяльність	329
4. Основні операції фондового ринку	337
<i>Контрольні питання</i>	343
Тема 10. Цінні папери як головний інструмент фінансового ринку	344
1. Сутність цінних паперів і їх місце на фінансовому ринку ...	344
2. Характеристика акцій та механізм їх функціонування	355
3. Облігації, їх види та роль в економіці	366
4. Роль інвестиційних сертифікатів і приватизаційних паперів у функціонуванні фінансового ринку	381
5. Формування портфеля цінних паперів	385
<i>Контрольні питання</i>	397
Тема 11. Фондова біржа та біржові операції	398
1. Сутність фондової біржі, її види та функції	398
2. Правила фондової біржі.	408
3. Сутність біржового ринку	420
4. Біржові фондові індекси	428
5. Рейтинги фондового ринку	436
<i>Контрольні питання</i>	441
Розділ II. Тести, завдання і задачі для семінарських і практичних занять	442
Розділ III. Методичне забезпечення для самостійної роботи	489
Розділ IV. Рекомендації до розв'язання задач	494
Словник термінів з курсу «Фінансовий ринок»	504
Список використаної та рекомендованої літератури	520
Предметний покажчик	523
Мовні скорочення	527
Іншомовні скорочення	527

ВСТУП

Досвід роботи на світовому фінансовому ринку формується майже п'ятсот років. Першими фінансовими інструментами, які формували, накопичували цей досвід і з якими проводились операції на грошовому, кредитному та фондовому сегментах ринку були гроші, валюта і цінні папери.

В Україні фінансовий ринок тільки розпочинає свій розвиток. Досліджується його місце у фінансовій системі держави, особливості діяльності професійних учасників, обґрунтовується необхідність функціонування фінансових інструментів, визначається роль держави в регулюванні та здійсненні контролю у сфері фінансових відносин, формується законодавча база. Тому вивчення «Фінансового ринку», як навчальної дисципліни, особливо актуальне в сучасних умовах розвитку економіки, коли державі надзвичайно потрібні кваліфіковані спеціалісти для розвитку посередницької діяльності, з надання фінансових послуг, з фінансового менеджменту, які повинні вміти оцінювати всі можливі варіанти вкладення коштів, приймати правильні управлінські рішення в умовах швидкої зміни кон'юнктури ринку.

Фінансовий ринок — це особлива, властива тільки ринковій економіці сфера економічних взаємовідносин, де здійснюється купівля-продаж, розподіл і перерозподіл фінансових активів країни між сферами економіки. Навчальна дисципліна «Фінансовий ринок» є нормативною для підготовки студентів за спеціальністю «Фінанси» і має теоретико-прикладний характер.

Предметом курсу «Фінансовий ринок» є дослідження економічного простору, на якому формуються і функціонують відносини між його учасниками з приводу купівлі-про-

дажу фінансових активів. Суб'єктами таких відносин є держава, інвестори, емітенти, а також фінансові посередники, які на стабільній, упорядкованій основі забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів серед учасників ринку.

Мета дисципліни «Фінансовий ринок» — розкриття теоретичних і практичних основ розвитку та функціонування фінансового ринку як підсистеми фінансових відносин.

Завдання дисципліни визначаються вимогами до професійної підготовки фахівця зі спеціальності «Фінанси» та місцем дисципліни у навчальному плані.

Основні завдання дисципліни — визначення місця фінансового ринку у фінансовій системі; обґрунтування необхідності функціонування фінансових інструментів як засобів взаємодії учасників ринку та розкриття особливостей обігу різних видів цінних паперів; визначення суті інфраструктури фінансового ринку, її значення для забезпечення виконання ринком своїх функцій та виявлення особливостей діяльності професійних учасників, фондових бірж, посередників в Україні; розкриття основних відмінностей обігу різних видів цінних паперів; обґрунтування необхідності державного регулювання фінансового ринку з урахуванням специфіки економічного й соціального розвитку України.

У результаті вивчення дисципліни студенти повинні:

знати сутність, функції, структуру та роль фінансового ринку в економіці; нормативно-правову базу, що регулює фінансовий ринок; фінансові інститути, що виступають посередниками між суб'єктами фінансового ринку; ціноутворення на фінансовому ринку та теорії ризику; ринки капіталів, похідних фінансових інструментів, грошовий, валютний, фондовий, банківських позичок, особливості їх розвитку; фондові біржі та їх розвиток у світі та в Україні;

уміти: розраховувати дохід за цінними паперами; визначати ціни акції з рівномірним та нерівномірним ростом дивідендів, ціни дисконтної облігації, дохідність акції, дохід інвестора за казначейським векселем, результати біржових угод; розв'язувати задачі з продажу (купівлі) ф'ючерсних контрактів, опціонів, з угод між банками на процентний своп.

Вивчення дисципліни має сприяти формуванню у студентів економічного мислення, творчої активності, ініціативнос-

ті, високих морально-етичних якостей, наполегливості, навичок самостійної роботи з законодавчими матеріалами, додатковою літературою; розвивати вміння студентів свідомо оцінювати конкретні ситуації, прагнення до набуття та збагачення знань.

Дисципліна «Фінансовий ринок» тісно пов'язана з іншими спеціальними дисциплінами, такими, як «Гроші та кредит», «Інвестування», «Аналіз інвестиційних проектів», «Фінансовий менеджмент», «Ринок фінансових послуг». Після виконання практичних завдань, що наведені в посібнику, студенти отримають міцні навички використання знань у стандартних ситуаціях — при вирішенні питань про купівлю або продаж визначених фінансових активів, що дозволить їм впевнено орієнтуватися в складних теоретичних і практичних питаннях проектування фінансових технологій, вирішувати питання про інвестування, визначати рівень ризику й ефективності інвестицій у цінні папери.

Навчальний посібник складається із чотирьох розділів, які включають зміст лекцій, тести та завдання для семінарських і практичних занять, методичне забезпечення для самостійної роботи, рекомендації до розв'язання задач, що в сукупності дає змогу уявити фінансовий ринок як складову частину фінансових відносин, зрозуміти послідовність розвитку основних категорій фінансового ринку. Запропоновані форми навчання у посібнику дають можливість студентам у повному обсязі вивчити новий матеріал, закріпити його, розвивати практичні навички та контролювати знання.

Розділ I. ОСНОВНІ ТЕОРЕТИЧНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ «ФІНАНСОВИЙ РИНОК»

1
тема

ФІНАНСОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ

1. Сутність фінансового ринку, необхідність і передумови його створення.
2. Принципи та функції фінансового ринку.
3. Структура фінансового ринку.
4. Класифікація фінансових ринків.
5. Фінансові активи та фінансові інструменти.

***Ключові поняття:** фінансовий ринок, функції та принципи фінансового ринку, фінансові інститути, суб'єкти та структура фінансового ринку, емітенти, інвестори, сегменти фінансового ринку, фінансові активи, інструменти позики, інструменти власності, властивості фінансових активів.*

1. Сутність фінансового ринку, необхідність і передумови його створення

Найбільш ефективною формою організації економіки є ринок, про що свідчить досвід багатьох країн світу. Для нормального розвитку економіки необхідна мобілізація тимчасово вільних коштів фізичних та юридичних осіб, їх розподіл і перерозподіл на комерційній основі між різними секторами економіки. Ці процеси мають здійснюватись на фінансовому ринку, у своєрідній сфері, де визначається попит і пропозиція на різноманітні фінансові інструменти.

Фінансовий ринок є складовою сферою фінансової системи держави. Він може успішно функціонувати лише в умовах ринкової економіки, коли переважна частина фінансових ресурсів мобілізується суб'єктами підприємницької діяльності на засадах їх купівлі-продажу.

Метою утворення та функціонування фінансового ринку є акумулювання та ефективно розміщення заощаджень в економіці, стан якої значною мірою зумовлений ефективністю переливання інвестиційних коштів від тих, хто має заощадження, до тих, у кого на цей момент є потреба в капіталі. Чим різноманітніша з точки зору суб'єктів і розмірів структура заощаджень та можливостей інвестицій, тим більшою є необхідність в існуванні фінансового ринку.

Необхідними *передумовами* для створення фінансового ринку є:

⇒ *господарська самостійність підприємств* — господарська самостійність почала формуватися ще наприкінці 80-х років, коли підприємствам надали право самостійно розпоряджатися своїми доходами і розвивати свою діяльність за принципом «трьох С»: самоокупність, самостійність і самоуправління. Після 1991 року, коли були прийняті закони України «Про підприємства в Україні» і «Про цінні папери та фондову біржу», підприємства стали повноправними суб'єктами фінансового ринку, так як стали самостійно формувати форму своєї власності, — перевага надавалась акціонерній;

⇒ *ліквідація державної монополії на використання заощаджень населення* — уже більше 15 років населення з метою отримання доходу має можливість вкладати свої кошти не тільки в ощадний банк, а і в різні фінансові установи та фінансові інструменти, що, у свою чергу, сприяє і зростанню добробуту, і росту економіки держави;

⇒ *перехід до нової системи організації грошових потоків в економіці* — грошові потоки почали розглядатися як фінансове вираження підприємницької діяльності суб'єкта господарювання в умовах ринкової економіки, як основа самофінансування, що забезпечує покриття потреби підприємства в капіталі за рахунок внутрішніх джерел; обґрунтовується політика сучасного управління грошовими потоками на основі кількісної оцінки та моделювання;

⇒ *рівноправність усіх учасників фінансового ринку* — це основний принцип, який забезпечує однакові права для всіх учасників фінансового ринку щодо отримання інформації, створення необхідних умов для реалізації інтересів суб'єктів ринку, забезпечення захисту їх майнових прав;

⇒ *формування та вдосконалення дворівневої банківської системи* — сучасна банківська система України складається з Національного банку України та інших банків, що створені і діють на території України відповідно до положень Закону України «Про банки та банківську діяльність». Через банківську систему проходить великий обсяг грошових розрахунків і платежів підприємств, організацій і населення, що вимагає від банківської системи досконалості, довіри, стабільності, ефективного використання фінансових інструментів для поліпшення грошово-кредитного регулювання, підвищення ефективності платіжної системи;

⇒ *утворення інфраструктури фінансового ринку за рахунок різних фінансових посередників* — важливим елементом інфраструктури є інституційний, роль якого у розвитку фінансового ринку визначається фінансовими посередниками, що представлені в основному банківськими та небанківськими фінансовими установами, контрактними інститутами, кількість яких з кожним роком збільшується, а також і якість послуг, які вони надають на фінансовому ринку;

⇒ *утворення сучасної технічної бази, що обслуговує функціонування фінансового ринку* — процес інтеграції, який зараз триває у світі, пов'язаний із багатьма процесами, що відбуваються на міжнародних і національних фінансових ринках, найважливішими з них є розвиток новітніх технологій, інституціалізація, лібералізація фінансових ринків, досягти яких без сучасної технічної бази з новими Інтернет-технологіями неможливо;

⇒ *пільговий порядок оподаткування доходів із цінних паперів* — одна із основних передумов, яка сприяє розвитку ринку цінних паперів; вкладання коштів у даний фінансовий актив не тільки юридичних осіб, але і населення, що сприяє розвитку вторинного (неорганізованого) фінансового ринку та ін.

Основною передумовою функціонування фінансового ринку є розбіжність між потребою у фінансових ресурсах економічних суб'єктів і джерелами задоволення цієї потреби. Найчастіше вільні грошові кошти існують у вигляді заощаджень у одних власників, а потреби в інвестиціях виникають у інших.

На фінансовому ринку відбувається рух коштів (капіталу). Гроші — це головна мета підприємництва і найважливіший засіб для досягнення цієї мети. При цьому необхідно виріши-

ти питання про джерела капіталу та шляхи його вкладання. Тому для всіх суб'єктів господарювання важливим є фінансовий ринок, де можна знайти необхідні кошти або інвестувати тимчасово вільні кошти та отримати від цього прибуток.

Все це дозволяє посилити платоспроможний попит, який вже зараз формується на ринковій основі. Основним критерієм повинні стати вигідність вкладання капіталу в рамках ринкового механізму і конкурентоспроможність тих, хто хоче його залучити.

На сучасному етапі у фінансовій галузі здійснюється велика кількість наукових досліджень, мета яких — встановлення взаємозв'язків між процесами, що відбуваються на фінансовому ринку. Поняття «фінансовий ринок» є дуже широким, так як охоплює і фінансові зв'язки і значну кількість форм відносин власності. До 2000 року «фінансовий ринок» намагаються замінити в літературі поняттям «грошового» або «кредитного ринку», «інвестиційного ринку».

В економічній літературі відсутня єдина концепція трактування основоположних фінансових категорій, таких, як фінанси, фінансова система, фінанси підприємств, регіональні фінанси, місцеві фінанси тощо, в тому числі і фінансовий ринок. У західній і російській науковій літературі існує багато визначень поняття «фінансовий ринок», іноді взаємозаперечливих, що відображає складність даної категорії і маловивченість її.

Таблиця 1.1

**ТРАКТУВАННЯ ЗМІСТУ ПОНЯТТЯ «ФІНАНСОВИЙ РИНОК»
ЗАРУБІЖНИМИ ТА ВІТЧИЗНЯНИМИ ВЧЕНИМИ**

Джерело даних	Суть визначення
1. Красавина Л.М. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. — М.: Финансы и статистика. — 1994. — 643 с.	«Світовий фінансовий ринок — це частина ринку позичкових капіталів, де переважно здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів, у тому числі в євровалютах, і включає світовий грошовий ринок, світовий ринок капіталів і світовий фінансовий ринок»
2. Пересада А.А. Основы инвестиционной деятельности. К.: Либра, 1994. — С. 16–18.	«Фінансовий інвестиційний ринок капіталу — це місце, де громадяни й організації, які хочуть взяти гроші в борг, зустрічаються з тими, у кого є зайві гроші»

Джерело даних	Суть визначення
3. Рязанова Н.С. Макроекономіка та економічна політика: Підручник. — К.: Таксон, 1996. — 240 с.	«...це грошові відносини, що складаються в процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту та пропозиції на позичковий капітал, рух якого втілюється в цінних паперах»
4. Комаринський Я., Яремчик І. Фінансово-інвестиційний аналіз: Навч. посіб. — К.: Українська енциклопедія. — 1996. — 300 с.	«...ринок позичкових капіталів — це система економічних відносин, що забезпечують акумуляцію вільних грошових коштів, перетворення їх в позичковий капітал і його перерозподіл між учасниками процесу відтворення»
5. Кузнєцова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. — К.: Юринком Інтер, 1998. — С. 7.	«...це частина загального ринкового простору, що охоплює фінансові зв'язки та значну кількість форм кредитних відносин і включає ринок банківських кредитів і ринок цінних паперів»
6. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. — К.: Ника-Центр, 1999. — Т.1. — С. 185–259.	«... у найбільш загальному вигляді фінансовий ринок є ринком, на якому об'єктом купівлі-продажу виступають різноманітні фінансові інструменти і фінансові послуги»
7. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія): Навч. посіб. — 2-ге вид., доп. і перероб. — К.: КНЕУ, 2002.	«це сукупність обмінно-перерозподільних відносин, пов'язаних з процесами купівлі-продажу фінансових ресурсів, необхідних для здійснення виробничої та фінансової діяльності»
8. Хомаківська В.П., Беляев В.В. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: Навч. посіб. — Київ: ЦУЛ, 2002. — 616 с.	«...це саморегулююча система ринків, де концентрується попит і пропозиція на різні фінансові активи та послуги, що пов'язані з придбанням активів; це сфера економічних відносин між суб'єктами ринку в процесі формування та реалізації попиту і пропозиції фінансових активів»
9. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — 3-тє вид., випр. і доп. — К.: Знання-Прес, 2008. — 535 с.	«Фінансовий ринок являє собою систему економічних та правових відносин, пов'язаних із купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів»

Джерело даних	Суть визначення
10. Маслова С.О., Опалов О.А. Фінансовий ринок. Навч. посіб. — 2-ге вид., випр. — К.: «Каравела», 2003. — 344 с.	«...це ринок, на якому визначаються попит і пропозиція на різноманітні фінансові інструменти»
11. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навч. посіб. — Видання 2-ге, доповнене. — К.: Кондор, 2004. — 400 с.	«Фінансовий ринок є цілісною системою, яка складається із взаємопов'язаних і взаємодоповнювальних елементів, кожний із яких спроможний окремо впливати на розвиток цієї системи»
12. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — Київ: Центр навчальної літератури, 2005. — 384 с.	«... є механізмом нагромадження та перерозподілу фінансових ресурсів країни; організованою або неформальною системою торгівлі фінансовими інструментами, основну роль в якій відіграють фінансові інститути, які направляють потоки грошових коштів від власників до позичальників»
13. Шморгун Н.П., Головка І.В. Фінансовий аналіз. Навч. посіб. — К.: ЦНЛ, 2006. — 528 с.	«...це економічні відносини між підприємствами, державою, населенням з приводу перерозподілу тимчасово вільних грошових коштів на основі повної економічної самостійності та механізму саморегуляції ринкової економіки»

В.П. Ходаківська методологічні підходи різних авторів зводить до таких положень: [41] *фінансовий ринок* — це складна економічна система, що є:

— сферою прояву економічних відносин при розподілі доданої вартості та її реалізації шляхом обміну грошей на фінансові активи;

— сферою прояву економічних відносин між продавцями і покупцями фінансових активів;

— сферою прояву економічних відносин між вартістю і споживчою вартістю тих товарів, що обертаються на цьому ринку.

Як бачимо, переважає точка зору, в якій фінансовий ринок розглядається як економічні відносини, суб'єктами яких виступають держава, а також фінансові посередники, які на стабільній, впорядкованій основі забезпечують перерозподіл фінансо-

вих ресурсів серед учасників ринку і ті суб'єкти, які бажають передати в користування вільні фінансові ресурси. Відносини, що розглядаються, формуються на певному економічному просторі, зі сформованою правовою, технічною, економічною, податковою інфраструктурою, яка постійно змінюється.

Таким чином, можна стверджувати, що термін «фінансовий ринок» широко використовується в економічній літературі, але існує неоднозначність трактувань, які характеризують внутрішній зміст поняття «фінансовий ринок». Це ускладнює структурування фінансового ринку, яка дозволяє визначити місце кожного його структурного сегмента (грошового, валютного, фондового, кредитного, фінансових послуг тощо) в загальній ринковій фінансовій системі, охарактеризувати основні етапи їх історичного розвитку, а також розглянути можливі напрями їх подальшої еволюції.

Фінансовий ринок може бути як повністю *сегментований*, так і повністю *інтегрований*. Якщо ринок повністю сегментований, інвестор з однієї країни не може вкласти кошти в цінні папери в іншій країні. При цьому цінні папери одного ступеня ризику на різних ринках мають різну ставку доходу, що обумовлюється як сегментованістю ринків, так і різницею в курсах валют та відмінностями в системах оподаткування. В повністю інтегрованому ринку інвестор може інвестувати кошти будь-де і цінні папери одного ступеня ризику будуть забезпечувати інвестору однаковий рівень доходу. Сьогодні фінансові ризики різного рівня, а також ринки різних фінансових інструментів різною мірою інтегровані. Емітенти мають обмежені можливості щодо залучення дешевшого капіталу поза місцевим ринком, а інвестори — щодо вкладення коштів на ринках інших країн та на міжнародному ринку.

Процес *інтеграції* фінансових ринків, який зараз триває у світі, пов'язаний із багатьма процесами, що відбуваються на національних та міжнародних ринках. Найважливішу роль серед них відіграють:

- *розвиток новітніх технологій*, які забезпечують високу ефективність інформаційної інфраструктури фінансового ринку та системи розрахунків між учасниками ринку;
- *концентрація діяльності учасників ринку у світових фінансових центрах*;

- *інституціоналізація фінансових ринків*, тобто постійне збільшення частки інституційних учасників ринку (інвестиційних, страхових компаній, пенсійних фондів тощо);
- *лібералізація фінансових ринків*, тобто створення законодавства, що сприяє проникненню учасників ринку на фінансові ринки різних рівнів і стимулює їх активність.

2. Принципи та функції фінансового ринку

Кожна економічна категорія має свої *принципи* та *функції*, які досліджуються і забезпечують її розвиток.

Принципи фінансового ринку — це основні правила, за якими відбувається побудова реального й ефективного фінансового ринку.

Перші принципи для розвитку фондового сегмента ринку були затверджені Постановою Верховної Ради України «Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України» [14].

Основні принципи та їх трактування подано в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2

ОСНОВНІ ПРИНЦИПИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ ТА ЙОГО СЕГМЕНТІВ

Назва принципів	Їх характеристика
Цілісність ринку у межах окремої країни	Забезпечується наявністю єдиної національної фондової біржі як єдиного місця котирування цінних паперів, єдиного Центрального депозитарію цінних паперів і єдиного Клірингового банку; також означає визначення єдиних курсів на усі цінні папери, які допущені до обігу й котирування на всій території країни
Централізація	Здійснення державного контролю та безпосереднє регулювання цілісної системи обігу цінних паперів, що забезпечується спеціально створеними державними органами
Прозорість	Доступність для всіх учасників ринку до значних обсягів достовірної інформації про фінансові послуги та суб'єктів, що їх надають, про цінні папери та їх емітентів

Назва принципів	Їх характеристика
Введення системи електронного обігу цінних паперів	Запровадження дематеріалізованого обігу цінних паперів у формі комп'ютерних записів на рахунках через систему «національна фондова біржа — центральний депозитарій — кліринговий банк»
Реальний захист і забезпечення інтересів та прав інвесторів	Створення необхідних умов (соціальних, політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб'єктів фінансового ринку та забезпечення захисту їх майнових прав
Відповідність національної системи обігу цінних паперів загальноприйнятим міжнародним стандартам безпеки інтересів і прав інвесторів	Забезпечення високих гарантій для залучення місцевих та іноземних інвестицій в акціонерний капітал і розвиток національної економіки
Соціальна справедливість	Забезпечення створення рівних можливостей та спрощення умов доступу інвесторів і позичальників на фінансовий ринок, недопущення монопольних проявів дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку цінних паперів
Урегульованість	Створення гнучкої та ефективної системи регулювання фінансового ринку і, в першу чергу, фондового
Контрольованість	Створення надійно діючого механізму обліку і контролю, запобігання та профілактика зловживань і злочинності на фінансовому ринку і його сегментах
Ефективність	Максимальна реалізація потенційних можливостей щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки, що сприятиме забезпеченню її прогресу та задоволенню життєвих потреб населення
Правова упорядкованість	Створення розвиненої правової інфраструктури забезпечення діяльності фінансового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносин його суб'єктів
Конкурентність	Забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, <i>створення умов</i> для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів і встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників <i>та умов</i> контролю за дотриманням правил добросовісної конкуренції учасниками ринку

Впровадження таких принципів у більшості країн світу здійснюється відповідно до рекомендацій «Групи Тридцяти» — міжнародної організації незалежних експертів, яка розробляє стандарти фінансових ринків. Вперше «Група Тридцяти» запропонувала головні характеристики та принципи для фондового ринку, якими були: цілісність, централізація, прозорість, застосування системи електронного обігу цінних паперів. Відповідно до рекомендацій «Групи Тридцяти» уряд України прийняв «Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку України», яка включає названі принципи і, враховуючи специфіку розвитку економіки України, додатково затвердив свої правила розвитку фінансового ринку та конкретно фондового. Це — *соціальна справедливість, урегульованість, контрольованість, ефективність, правова упорядкованість, конкурентність*.

У Положенні про функціонування фондових бірж [5] основними засадами функціонування фондової біржі є конкурентність, цілісність, стабільність, справедливість, прозорість, інформування і захист інвесторів та учасників біржових торгів.

У Правилах Української фондової біржі основними принципами визначені цілісність і прозорість, які вимагають забезпечення функціонування системи електронного обігу цінних паперів, а також забезпечення регулярної інформації про діяльність емітента та курсу його цінних паперів шляхом публікації її в офіційному виданні УФБ.

Чим повнішою і достовірнішою інформацією володіють учасники ринку, тим «прозорішим» є цей ринок. Сьогодні одним із «найпрозоріших» ринків вважають фінансовий ринок США, на якому учасникам ринку доступна така інформація про фінансові активи та їх емітентів, яку в інших країнах не зобов'язують оприлюднювати.

Сутність та роль фінансового ринку в економіці держави найбільш повно розкривається в його функціях.

Функції фінансового ринку — це основні завдання кожного сегмента ринку, що забезпечують його розвиток. Функції поділяють на загальні, які характерні для всіх сегментів фінансового ринку і спеціальні (конкретні) — характеризують розвиток окремої сфери ринку.

Основними (загальними) функціями фінансового ринку є [41]:

1. Забезпечення взаємодії покупців і продавців фінансових активів, у результаті якої встановлюються ціни на фінансові активи, що зрівноважують попит і пропозицію на них.

Кожен із інвесторів на фінансовому ринку аналізує ситуацію, що діє на ринку, і вкладає кошти у фінансові активи, враховуючи дохідність і ризиковість своїх вкладень. Емітенти фінансових активів, щоб бути конкурентоспроможними на фінансовому ринку, прагнуть забезпечити інвесторам необхідний рівень дохідності їх фінансових вкладень. Таким способом на ефективно діючому фінансовому ринку формується рівноважна ціна на фінансові активи, яка задовольняє інвесторів, емітентів і фінансових посередників.

2. Запровадження фінансовим ринком механізму викупу в інвесторів належних їм фінансових активів і тим самим підвищення ліквідності цих активів.

Викуп у інвесторів фінансових активів забезпечують фінансові посередники — дилери ринку, які в будь-який момент, коли це потрібно інвесторам, готові викупити фінансові активи, що їм належать. Чим ефективніше функціонує фінансовий ринок, тим вищу ліквідність він забезпечує фінансовим активам, що перебувають в обігу на ньому, оскільки будь-який інвестор може швидко і практично без втрат у будь-який момент перетворити фінансові активи на готівку. Фінансові посередники завжди готові не тільки викупити фінансові активи, а й продати їх інвесторам у разі потреби.

3. Фінансові ринки сприяють знаходженню для кожного з кредиторів (позичальників) контрагента угоди, а також суттєво зменшують витрати на проведення операцій та інформаційні витрати.

Вирішальну роль у переміщенні капіталів відіграють фінансові посередники, які, здійснюючи великі обсяги операцій з інвестування та залучення коштів, зменшують для учасників ринку витрати і відповідні ризики від проведення операцій із фінансовими активами. Особливо помітна ця роль при фінансуванні посередниками корпорацій, що мають не найвищий кредитний рейтинг, і кількість яких є значною в усіх країнах світу, а також посередники зменшують витрати через здійснення економії на масштабі операцій і вдосконалення

процедур оцінювання цінних паперів емітентів та позичальників на кредитному ринку.

Специфічні функції діють у конкретних сферах. Так у *політичній* сфері функціями фінансового ринку є:

- прискорення інтеграційних процесів входження України до світового співтовариства;
- сприяння становленню економічної самостійності, яка є головною опорою незалежності держави;
- сприяння створенню справжньої ринкової економічної системи, що є необхідною передумовою розбудови демократичного суспільства;
- вихід через фондову біржу національного капіталу на світовий ринок з допомогою розповсюдження серед іноземних інвесторів акцій та інших цінних паперів українських підприємств.

В *економічній* сфері:

- формування ринкових цін на окремі види фінансових активів;
- організація процесу доведення фінансових активів до споживача через створення мережі різноманітних інститутів з реалізації фінансових активів (банків, бірж, брокерських контор, інвестиційних фондів, страхових компаній, кредитних спілок тощо);
- фінансове забезпечення процесів інвестування, яке полягає у створенні фінансовим ринком умов для залучення (концентрації) підприємцем фінансових ресурсів, необхідних для розвитку виробничо-торгового процесу;
- перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів підприємств з метою їх ефективного використання;
- вплив на грошовий обіг, прискорення обороту капіталу, що сприяє активізації економічних процесів;
- страхова діяльність та формування умов для мінімізації фінансових і комерційних ризиків;
- операції, пов'язані з експортом-імпортом фінансових активів та інші операції, пов'язані із зовнішньоекономічною діяльністю;
- кредитування уряду, місцевих органів самоврядування шляхом розміщення урядових та муніципальних цінних паперів;
- розподіл державних кредитних ресурсів і розміщення їх серед учасників економічного кругообігу, між галузями і сферами ринкової діяльності тощо.

У соціальній сфері:

- мотивована мобілізація заощаджень приватних осіб, приватного бізнесу, державних органів, зарубіжних інвесторів, у тому числі й вільних коштів населення для інвестування їх як у виробничу, так і в соціальну сферу;

- створення нових робочих місць завдяки переміщенню капіталу та інвестуванню тощо.

У морально-психологічній сфері:

- формування у населення ринкової психології, нового економічного мислення та поведінки;

- створення у суспільстві відповідної морально-психологічної атмосфери, формування довіри до фінансових послуг, до фінансових посередників, до цінних паперів та до операцій з ними;

- запобігання виникненню на фінансовому ринку зловживань, шахрайства, кримінального середовища тощо.

Конкретні завдання, правила розвитку фінансового ринку доказують, що сьогодні Україна має унікальну можливість не повторювати еволюційного шляху спроб і помилок інших країн, а створювати фінансовий ринок за вищими європейськими та світовими зразками, що вже існують у світі. Для цього в країні створені певні організаційні, матеріально-технічні та практичні передумови.

3. Структура фінансового ринку

Структура фінансового ринку — це його побудова за певними ознаками: функціональною, інституціональною, сегментарною тощо.

За економічною сутністю фінансовий ринок — це сукупність економічних відносин, пов'язаних з розподілом фінансових ресурсів, купівлею-продажем тимчасово вільних грошових коштів, цінних паперів та інших фінансових активів. Об'єктами відносин на фінансовому ринку є грошово-кредитні ресурси, цінні папери, фінансові послуги тощо. Суб'єктами відносин — держава, підприємства різних форм власності, фінансові інститути, окремі громадяни.

В організаційному плані фінансовий ринок — це сукупність ринкових фінансових інститутів, що супроводжують

потік коштів від власників фінансових ресурсів до позичальників і виступають як суб'єкти ринку.

При характеристиці *функціональної* структури фінансового ринку всю систему фінансових ринків можна представити **ринком капіталу**, який поділяють на *ринок власних капіталів*, де об'єктом купівлі-продажу є титули власності — акції, облігації і *ринок позикових капіталів*, який включає ринок довгострокових позикових капіталів (боргових зобов'язань, середньо-та довгострокових кредитів) і **ринок грошей** (міжбанківський, обліковий, валютний).

Якщо розглядати фінансовий ринок з точки зору функціонуючих на ньому суб'єктів, то можна представити *інституціональну* структуру фінансових ринків.

Основними **суб'єктами** ринку є:

А) інститути позафінансової сфери — це юридичні особи-резиденти певної держави, які займаються виробництвом різноманітних товарів та наданням послуг, включаючи і фінансові послуги. До інститутів позафінансової сфери належать промислові і сільськогосподарські підприємства, корпорації, установи, організації тощо. Основним джерелом фінансування для нефінансових інститутів виступають банківські кредити, інші види позичок, облігації та акції;

Б) держава, як суб'єкт, виступає на фінансовому ринку позичальником, регулярно розміщуючи на зовнішньому та внутрішньому ринках свої боргові зобов'язання, а також виконує специфічну і дуже важливу функцію — регулювання фінансового ринку. Державний сектор пов'язаний з усією економічною системою через податки, державні закупівлі і через позики;

В) населення, як суб'єкт, виконує на ринку роль *інвестора* під час придбання цінних паперів або запозичуючи кошти на кредитному ринку. У країнах з розвинутою ринковою економікою близько 70% населення вкладає кошти в різноманітні фінансові активи. Значна частина населення отримує довгострокові кредити на придбання житла та на інші цілі. В Україні тільки незначна частина населення займається інвестуванням у цінні папери. Практично відсутнє також довгострокове кредитування населення банківськими установами, що є ознакою перехідного періоду з нестабільним і нерозвиненим фінансовим ринком. Населення, як *соціальний елемент інфраструктури*

ринку, формує менталітет довіри до фінансових установ, до посередників, що діють на ринку, до послуг, які вони надають;

Г) фінансові інститути, як суб'єкти фінансового ринку, представлені комерційними банками, кредитними спілками, пенсійними фондами, страховими та інвестиційними компаніями, біржами тощо. (На табл. 1.3 за сегментами фінансового ринку представлені основні його учасники і їх види діяльності).

Таблиця 1.3

ПРОФЕСІЙНІ УЧАСНИКИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Основні сегменти фінансового ринку	Фінансові інститути та інститути інфраструктури	Вид діяльності
Грошовий	Комерційні банки, кредитні спілки, брокерські контори, дисконтні компанії	Розрахунково-касове обслуговування, надання кредитів, депозитно-позикова діяльність
Кредитний	Банки, фінансові корпорації, іноземні кредитори та позичальники	Середньострокове та довгострокове кредитування
Цінних паперів	Банки, ІСІ, депозитарії, реєстратори, фондові біржі, зберігачі, корпорації-емітенти, інституційні інвестори, саморегулюючі організації, торгово-інформаційні системи, рейтингові агентства, клірингові палати, брокерські та дилерські контори	Організація випуску та розміщення цінних паперів, їх збереження, передача та облік, ведення реєстрів власників цінних паперів, здійснення угод з фінансовими активами
Валютний	Банки та брокерські контори, валютні біржі, міжнародні організації та їх філії, офіційні представництва, фінансові корпорації	Обмінні (конверсійні) операції, кредитно-депозитні операції, інвестиції в цінні папери та інші операції, пов'язані з обслуговуванням зовнішньоекономічної діяльності
Фінансових послуг	Банки; страхові, інвестиційні, інноваційні, факторингові, лізингові та інші компанії; брокерські та дилерські контори; депозитарні установи; довірчі товариства; фірми: консалтингові, аудиторські, антикризового управління, з оцінки майна, інформаційні; фонди: благодійні, гарантування вкладів, недержавні пенсійні; ломбарди та ін.	Надання переліку послуг відповідно до виду діяльності фінансової установи

Із таблиці видно, що найбільш поширеними фінансовими інститутами фінансового ринку є банки, які здійснюють діяльність щодо операцій з фінансовими інструментами на кожному сегменті ринку.

За участю в депозитній діяльності фінансові інститути поділяють на дві основні категорії: депозитні і недепозитні [42].

До *депозитних* інститутів належать комерційні банки, ощадні банки, ощадні та кредитні асоціації, кредитні спілки тощо.

До *недепозитних* інститутів належать інвестиційні компанії, пенсійні фонди та страхові компанії (джерела фінансових ресурсів та активи фінансових інститутів наведено в табл. 1.4).

Таблиця 1.4

**ДЖЕРЕЛА ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ТА АКТИВИ
ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУТІВ**

Фінансові інститути	Джерела фінансових ресурсів	Фінансові активи
Депозитні інститути		
Комерційні банки	Депозити	Кредити, цінні папери
Ощадні банки	Депозити	Заставні
Ощадні і кредитні асоціації	Депозити	Заставні
Кредитні спілки	Депозити	Споживчі кредити
Недепозитні інститути		
Страхові компанії	Страхові внески	Цінні папери
Інвестиційні компанії	Акції, інвестиційні сертифікати	Цінні папери
Пенсійні фонди	Внески учасників	Цінні папери

Депозитні інститути залучають кошти у вигляді депозитів і надають позички. Найважливішою функцією комерційних банків є забезпечення платіжного механізму. Вони здійснюють кредитування суб'єктів господарської діяльності.

сті та громадян за рахунок залучення коштів підприємств, установ, організацій, населення та інших кредитних ресурсів, відіграють вирішальну роль у фінансуванні корпорацій, залученні та розміщенні фінансових ресурсів серед галузей економіки.

Ощадні банки та ощадні і кредитні асоціації залучають кошти інвесторів у вигляді депозитів і надають позики під заставу нерухомості.

Кредитні спілки на фінансовому ринку серед депозитних інститутів є наймолодшими і найменшими за обсягом активів. Їх учасниками є фізичні особи, об'єднані за спільним місцем роботи, участю в одній організації, чи в одній професійній спілці. Головною метою їх діяльності є фінансовий та соціальний захист їх членів через залучення особистих заощаджень членів спілки для взаємного кредитування.

На таблиці 1.4 представлені недепозитні інститути: інвестиційні компанії, пенсійні фонди, страхові компанії. Всіх їх об'єднує спільна риса: вони вкладають кошти інвесторів у портфель цінних паперів і виступають на ринку інституційними інвесторами.

Інвестиційні компанії є інститутами спільного інвестування, які залучають кошти інвесторів і вкладають їх у диверсифікований портфель цінних паперів. Активи інвестиційні компанії формують за рахунок придбання пайових і боргових цінних паперів інших емітентів, а фінансові ресурси — за рахунок розміщення на ринку власних акцій та інвестиційних сертифікатів.

Пенсійні фонди забезпечують працівників після виходу на пенсію доходом, який виплачується періодичними виплатами, або в іншій формі, яка передбачена в договорі. Засновниками пенсійного фонду є фізичні особи, корпорації, приватні фірми, установи, спілки. Кошти залучаються до фонду через надходження періодичних внесків роботодавців і працівників. Так як фонди здійснюють періодичні виплати пенсіонерам протягом тривалого періоду, то близько 90% активів пенсійного фонду становлять акції та цінні папери з фіксованим доходом, але найбільша частка в активах пенсійних фондів належить корпоративним цінним паперам — акціям та облігаціям.

Страхові компанії є фінансовими посередниками, що здійснюють виплати своїм клієнтам при настанні певних подій, обумовлених у страховому полісі. Власники полісів сплачують страховій компанії премії в обмін на зобов'язання сплатити обумовлені суми в майбутньому при настанні певних подій. Страхова премія є платою за страхування, яку власник поліса вносить страховій компанії згідно з договором страхування. Отримуючи страхові внески, страхові компанії отримують плату за прийняті на себе ризики. Страхові внески використовують для придбання облігацій, акцій, заставних та інших цінних паперів;

Д) інститути інфраструктури, як суб'єкти, відіграють значну роль на *фондовому сегменті* фінансового ринку і включають біржі та позабіржові системи, клірингові центри, інформаційні та рейтингові агентства, депозитарії, реєстратори тощо. Саме вони забезпечують стабільне функціонування ринку, купівлю-продаж фінансових активів, контроль за якістю фінансових активів, що перебувають в обігу;

Е) іноземні учасники ринку — це міжнародні організації, іноземні уряди, корпорації, фінансові інститути, фізичні особи, які є суб'єктом фінансового ринку і також беруть участь у купівлі-продажу фінансових активів.

Суб'єктів фінансового ринку, які формують його структуру, також можна класифікувати за формою та функціями.

За формою: господарчі суб'єкти; домашні господарства; держава; місцеві органи влади.

За функціями: емітенти; інвестори; інституційні інвестори; фінансові посередники; інститути інфраструктури ринку тощо.

Світова практика нагромадила значну кількість різних форм господарювання, які водночас є *господарськими суб'єктами* і виконують певні функції на фінансовому ринку. Зокрема, йдеться про такі організаційно-господарські форми, як: державні підприємства, кооперативи, фермерські та колективні господарства, акціонерні товариства, малі підприємства, корпорації, об'єднання, господарські товариства, асоціації, консорціуми, індивідуально-трудова об'єднання, спільні підприємства. Найпоширенішими є три основні форми підприємництва (бізнесу): одноосібне володіння, товариства, ко-

рпорації. Узагальнюючим для всіх цих форм є поняття фірми, оскільки всі вони є юридичними особами, суб'єктами як ринкової економіки, так і учасниками фінансового ринку і конкретно кожного його сегмента.

Надзвичайно важлива роль у системі фінансового ринку належить *домогосподарству*, так як частина його доходу, що не використовується упродовж поточного періоду, перетворюється на заощадження і може, за наявності відповідного фінансового механізму, стати потужним джерелом економічного зростання країни.

Домогосподарство — це економічна одиниця, що складається з одного та більше осіб, які ведуть спільне господарство, що забезпечує економіку факторами виробництва і використовує зароблені на цьому кошти для поточного споживання товарів та послуг і заощадження з метою задоволення своїх майбутніх потреб.

Сприяє розвитку місцевого та регіонального фінансового ринку і *місцеве самоврядування*. Це гарантоване державою право та реальна здатність територіальної громади — жителів села чи кількох сіл, селища чи міста — самостійно або під відповідальність органів і посадових осіб місцевого самоврядування вирішувати питання місцевого значення в межах Конституції і законів України. Органи місцевого самоврядування мають право приймати рішення про випуск облігацій з метою покриття бюджетного дефіциту. Муніципальні позики є важливим інструментом фінансування таких суспільних потреб, як будівництво доріг, житла, об'єктів освіти, культури, охорони здоров'я, розвиток систем водопостачання і каналізації та ін. Все це дозволяє реалізувати регіональні програми, підвищує фінансові можливості місцевого самоврядування, знижує тиск на загальнодержавний бюджет, сприяє розвитку регіонального фінансового ринку.

Якщо розглядати суб'єктів фінансового ринку за *функціями*, то кожний сегмент ринку має своїх конкретних прямих учасників фінансових операцій. Наприклад, на ринку позичкових капіталів — це кредитори, позичальники, емітенти, інвестори; на валютному ринку — це продавці та покупці валюти; на страховому ринку — страховики, страхувальники; на ринку цінних паперів — емітенти, інвесто-

ри, фінансові посередники, організації, що обслуговують ринок цінних паперів, державні органи регулювання і контролю і т.д. Основними суб'єктами більшості сегментів фінансового ринку є:

- **емітенти** — це ті, хто випускає цінні папери в обіг; в основному це юридичні особи (у випадках, передбачених законодавством, можуть бути фізичні особи), які від свого імені випускають цінні папери і зобов'язуються виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску (це переважно держава, комерційні підприємства чи організації, фінансові інститути тощо);

- **інвестори** — це особи, які вкладають свої кошти в діяльність інших суб'єктів ринку, купуючи певні фінансові активи, з метою отримання доходу (*залежно від ознак їх поділяють на індивідуальних, інституціональних, стратегічних, портфельних, вітчизняних та іноземних*);

- **фінансові посередники** — найбільш представлена група фінансових інститутів, яка об'єднує банківську систему, небанківські та контрактні фінансові інститути, інвестиційно-кредитні фінансові інститути, які акумулюють кошти індивідуальних інвесторів і використовують їх для інвестування або кредитування, також надають посередницькі послуги у процесі здійснення операцій з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

Як бачимо, структура фінансового ринку дуже різноманітна, досліджується за формами, сегментами, функціями, представлена великою кількістю фінансових інститутів, установ, які велику роль на ринку відіграють як його суб'єкти.

4. Класифікація фінансових ринків

Торгівля фінансовими ресурсами може здійснюватися в різних формах і різних методах, що визначає розгалуженість і різноманітність фінансового ринку. Відповідно, існує велика кількість ознак, за якими можна класифікувати фінансовий ринок. Розглянемо основні підходи та основні ознаки класифікації фінансових ринків, що розглядаються багатьма авторами, які досліджують фінансовий ринок (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

КЛАСИФІКАЦІЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

№ з/п	Ознаки класифікації	Сегменти фінансового ринку
I	За терміном обігу фінансових активів	⇒ ринок грошей ⇒ ринок капіталів
II	За видами фінансових активів, що обертаються на ринку	⇒ ринок цінних паперів ⇒ валютний ринок ⇒ ринок фінансових послуг ⇒ ринок золота та інших дорогоцінних металів і каменів ⇒ ринок нерухомості та ін.
III	За умовами обертання фінансових активів	⇒ первинний ⇒ вторинний
IV	За організаційними формами	⇒ біржовий (організований) ⇒ позабіржовий (неорганізований)
V	За швидкістю реалізації угод	⇒ з негайною (терміною) реалізацією — ринок СПОТ ⇒ з реалізацією угод в майбутньому — ринок СВОП
VI	За умовами передачі фінансових активів у користування	⇒ ринок позикового капіталу ⇒ ринок акціонерного капіталу
VII	За регіональною ознакою	⇒ місцевий ⇒ регіональний ⇒ національний ⇒ світовий (міжнародний)

I. А. На *ринку грошей* здійснюються операції з купівлі-продажу фінансових активів з терміном обертання до одного року: короткострокові казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі, різні види короткострокових облігацій тощо. Грошовий ринок включений до складу елементів фінансового ринку у зв'язку з тим, що пов'язаний з такими об'єктами фінансового інвестування, як депозитні внески термінові і до запитання. На ринку грошей корпорації залучають кошти для підтримки оборотного капіталу в разі

виникнення тимчасових потреб у грошових коштах. Основними фінансовими інститутами грошового ринку є банки, які залучають кошти для надання позичок іншим суб'єктам ринку і для підтримки ліквідності на належному рівні. Короткострокові цінні папери на ринку грошей більш ліквідні та характеризуються меншим коливанням цін, ніж на ринку капіталів, тому здійснення інвестицій на грошовому ринку менш ризикове, ніж на ринку капіталів.

Б. Ринок капіталів — це ринок, що призначений для довгострокового інвестування коштів в основний капітал; на цьому ринку здійснюються операції купівлі-продажу фінансових інструментів з терміном обертання більше одного року. Такі фінансові активи менш ліквідні, їм властивий найбільший рівень фінансового ризику і відносно високий рівень доходності. На ринку капіталів надаються середньо-та довгострокові кредити, перебувають в обігу середньо- та довгострокові боргові цінні папери, а також інструменти власності — акції, для яких термін обігу не встановлюється. Корпорації на ринку капіталів формують фінансові ресурси за рахунок випуску акцій та облігацій, а також залучення банківських кредитів. Фізичні особи та будівельні організації залучають кошти для придбання та будівництва нерухомості. Фінансові інститути формують власні фінансові ресурси, які перебувають у їх використанні протягом усього періоду функціонування. Ринок капіталів розвивається більшою мірою в країнах з досить визначеними та сприятливими економічними перспективами. Становлення ринку капіталів передбачає невисокі темпи інфляції, а також стабільність політичної та економічної ситуації в країні.

П. А. Ринок цінних паперів — це система економічних і правових відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів. Об'єктом купівлі-продажу виступають усі види цінних паперів, емітованих підприємствами, різними фінансовими інститутами, державою. Безпосередніми учасниками ринку цінних паперів виступають держава, корпорації, фінансові посередники (комерційні, інвестиційні та ощадні банки, страхові та інвестиційні компанії, пенсійні фонди та інші фінансові інститути), населення, а також іноземні інвестори та емітенти.

Б. Валютний ринок — це механізм, за допомогою якого встановлюються правові та економічні взаємовідносини між споживачами і продавцями валюти, валютних цінностей, між учасниками міжнародних розрахунків з приводу валютних операцій, зовнішньої торгівлі, надання фінансових послуг, здійснення інвестицій та інших видів діяльності, які вимагають обміну і використання різних іноземних валют. Основними суб'єктами валютного ринку є резиденти, діяльність яких регулюється вітчизняним законодавством, і нерезиденти, діяльність їх функціонує в законодавчому оточенні іноземних держав.

В. Ринок фінансових послуг — це сегмент фінансового ринку, який на законодавчому рівні у вітчизняній економічній літературі почали досліджувати після 2000 року з прийняттям Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» і після затвердження Указом Президента «Положення про державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України». Ринок фінансових послуг — це сфера діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг. Об'єктом купівлі-продажу виступає специфічний фінансовий товар — послуга, що має ціну та відповідні характеристики. Основними учасниками ринку є фінансові інститути, які надають послуги: банки, кредитно-гарантійні установи, кредитні спілки, лізингові, страхові компанії, пенсійні фонди, ломбарди, аудиторські, консалтингові фірми, інститути спільного інвестування, благодійні фонди, торговці цінними паперами тощо.

Г. Ринок золота та інших дорогоцінних металів і каменів — це ринок, на якому фінансовими активами, що обертаються, є золото, платина, срібло, дорогоцінні камені та інші матеріальні цінності. Ринок розглядається через інвестиції в предмети колекціонування (художні твори, антикваріат, нумізматичні цінності і т.п.), у дорогоцінні метали, камені, інші матеріальні цінності. У країнах з розвиненою ринковою економікою інвестиційна діяльність, що пов'язана із цими об'єктами реального інвестування, уже здійснюється на спеціалізованих ринках (наприклад, ринок золота), але в нашій країні обсяг такого інвестування не відіграє поки що суттєвої ролі.

Д. Ринок нерухомості — сегмент фінансового ринку, який розглядається як галузь вкладення капіталу в об'єкти нерухомості з метою отримання прибутку або ж з метою придбання нерухомості в особисту власність. Основними операціями на ринку нерухомості є іпотека, купівля-продаж нерухомості, надання об'єктів нерухомості в довірче управління, найм, надання послуг з оцінки майна тощо. При операціях купівлі-продажу нерухомості інвестори розглядають нерухоме майно не лише як товар, а насамперед, як фінансовий актив, що може принести дохід через певний проміжок часу. На сучасному етапі нерухомість посідає найбільшу частину світового «портфеля» багатства та є одним з найпривабливіших фінансових активів, вартість якого постійно зростає.

III. Залежно від того, які фінансові активи пропонуються для продажу, нові чи емітовані раніше, фінансовий ринок поділяють на:

а) первинний — ринок перших емісій, на якому здійснюється початкове розміщення фінансових активів серед інвесторів і початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки. Обов'язковими учасниками первинного ринку є емітенти цінних паперів і інвестори;

б) вторинний — ринок, на якому укладаються угоди щодо купівлі-продажу раніше випущених фінансових активів. Важливі риси вторинного ринку — ліквідність, визначення цін на фінансові інструменти для первинного ринку, можливість поглинати значні обсяги фінансових активів у короткий час при незначних витратах на проведення операцій. Основна частина операцій на вторинному ринку пов'язана з перерозподілом сфер впливу на ринку та зі спекулятивними операціями. Вторинний ринок для деяких типів фінансових активів є досить обмеженим, для інших — практично відсутнім. Для таких фінансових активів, як акції, ф'ючерси та опціони, характерним є не тільки розвинений вторинний ринок, а й наявність спеціалізованих бірж для торгівлі цими активами. Вторинного ринку кредитів в Україні практично немає. У країнах з розвинутою ринковою економікою вторинний ринок кредитів розвивається за рахунок впровадження фінансовими посередниками інновацій на ринку інструментів позики, а саме внаслідок процедури сек'юритизації активів.

IV. Залежно від місця, де відбувається торгівля фінансовими активами, розрізняють:

а) біржовий (організований) ринок — найрозвиненіша форма регулярно функціонуючого ринку, який діє за визначеними правилами, встановленими спеціальними фінансовими установами: банками, ломбардами та фінансовими біржами (валютною, фондовою, дорогоцінних металів і каменів тощо). Організований ринок — це упорядкований ринок, де ступінь упорядкованості залежить від безлічі факторів, що знаходять своє відображення в правилах торгівлі. Біржовий ринок пов'язує із поняттям біржі як особливим чином організованого ринку, що сприяє збільшенню мобільності капіталу та виявленню реальних ринкових цін активів. Біржовий ринок є переважно вторинним ринком, оскільки на ньому в більшості випадків відбувається торгівля емітованими раніше фінансовими активами. На біржовому ринку проводиться перевірка фінансової спроможності емітентів, процедура торгів носить відкритий характер, гарантується виконання укладених угод. Але біржовий ринок має і слабкі сторони — більш суворо регулюється державою, що знижує його гнучкість, обмежене коло фінансових інструментів різних емітентів, повинні виконуватись всі нормативно-правові акти, що збільшує витрати на здійснення операцій купівлі-продажу, важко зберегти у таємниці інформацію щодо масштабних угод, які здійснюються окремими торговцями на біржі;

б) позабіржовий (неорганізований) ринок — ринок, на якому діють так звані торгово-інформаційні системи. Учасники таких систем — фінансові посередники — мають змогу ознайомитись із попитом-пропозицією на фінансові активи та укласти угоди з тими посередниками, пропозиції яких їх цікавлять; правила торгівлі регулюють не всі сторони процесу торгівлі, купівля-продаж цінних паперів відбувається поза біржою. На різних сегментах фінансового ринку біржовий та позабіржовий ринки відіграють різну роль. Так, на валютному ринку торгівля валютними ресурсами переважно зосереджується на позабіржовому міжбанківському ринку. На ринку цінних паперів як біржовий, так і позабіржовий ринки мають велике значення. Організаторами торгівлі на біржовому ринку цінних паперів виступають фондові та спеціалізо-

вані біржі з торгівлі ф'ючерсними та опціонними контрактами. На позабіржовому ринку торгівля цінними паперами здійснюється через торговельно-інформаційні системи, які створюються торговцями цінними паперами відповідно до законодавства конкретної країни. Торгівля акціями відбувається переважно на біржовому ринку, а облігаціями — на позабіржовому. Неорганізований ринок характеризується більш високим рівнем фінансового ризику, більш низьким рівнем юридичної захищеності покупців, меншим рівнем їх поточної інформованості, але разом з тим цей ринок задовольняє потребу окремих інвесторів у фінансових інструментах з високим рівнем ризику і, відповідно, приносить більш високий дохід, а також забезпечує обіг більш широкої номенклатури фінансових інструментів і послуг. На позабіржовому ринку здійснюється більша частина операцій з цінними паперами та основний обсяг кредитних, валютних і страхових операцій.

V. Ринок з негайною (терміною) реалізацією угод («ринок спот») — ринок, на якому угоди здійснюються за короткий термін (як правило, до 3-х днів) і потребують негайної оплати; **ринок з реалізацією угод в майбутньому («ринок своп»)** — це ринок, предметом обігу, на якому є фондові, валютні, товарні деривативи. (Деривативи — це договори, вартість яких залежить від вартості цінних паперів: опціони, ф'ючерси, варанти).

VI. Ринок позикового капіталу — це ринок, ресурси якого передаються на умовах позики на визначений термін та під процент за допомогою боргових цінних паперів або кредитних інструментів; на **ринку акціонерного капіталу** кошти вкладаються на невизначений термін. При цьому інвестор отримує право на частину прибутку у вигляді дивіденду, право співвласності на активи підприємства і повністю поділяє підприємницькі ризики з іншими акціонерами підприємства.

VII. Вітчизняний фінансовий ринок поділяють на:

— **місцевий фінансовий ринок**, представлений операціями комерційних банків, страхових компаній, неорганізованих торговців цінними паперами з їх контрагентами — місцевими господарюючими суб'єктами, недержавними пенсійними фондами, населенням;

— **регіональний місцевий ринок** — функціонує в межах області (республіки) і поряд з місцевими неорганізованими ринками включає систему регіональних фондових і валютних бірж;

— **національний фінансовий ринок** — включає всю систему фінансових ринків держави, їх видів і організаційних форм. Національні, у свою чергу, можуть бути поділені на ринки резидентів та нерезидентів. *Ринок резидентів* є ринком фінансових активів, емітованих резидентами на національному ринку, а *ринок нерезидентів* — це ринок, на якому нерезиденти емітують фінансові активи відповідно до законодавства певної країни (наприклад, ринок нерезидентів в Японії називають «самурайським», в Іспанії — «матадорським»). Цінні папери, емітовані на ньому, називають іноземними цінними паперами). Ринки нерезидентів досить розвинені лише в окремих країнах, де державне регулювання сприяє розвитку таких ринків. Також виділяють і досліджують

— **світовий (міжнародний) фінансовий ринок** — це складова частина світової фінансової системи, в якій інтегровані національні фінансові ринки держав з відкритою економікою. На міжнародному фінансовому ринку активи, емітовані поза юрисдикцією будь-якої однієї країни, пропонуються інвесторам багатьох країн. Учасниками міжнародного ринку виступають уряди, центральні банки, фінансові інститути, великі промислові корпорації, а також міжнародні фінансові інститути та організації. Основними фінансовими інструментами, що мають обіг на міжнародному ринку, є єврокредити, єврооблігації, євроакції та похідні фінансові інструменти — ф'ючерси, форварди, опціони, свопи.

Постійний розвиток міжнародних ринків та інтеграційні процеси на них сприяють розвитку світової економіки, оскільки дають можливість кращого розподілу фінансових ресурсів у світовому масштабі. Водночас вони роблять більш взаємозалежними економіки різних країн і зменшують можливості урядів країн у регулюванні процесів на національних фінансових ринках.

Слід зазначити, що наведена класифікація відображає поділ фінансового ринку і фінансових інструментів за найбільш суттєвими ознаками, які не можна вважати вичерпними. Фі-

нансовий ринок досягає найбільшої ефективності, коли задіяні усі його складові: ринок грошей і валютний ринок, ринок кредитів, ринок цінних паперів, ринок фінансових послуг та ін.

У цілому фінансовий ринок України досить відокремлений від інших фінансових ринків і сьогодні тільки розпочинається його інтеграція в систему міжнародних фінансових ринків.

5. Фінансові активи та фінансові інструменти

Головна відмінність між сегментами фінансового ринку (між валютним, кредитним, фондовим ринками та ін.) у тому, що товаром на цих ринках виступають різні фінансові активи.

Фінансові активи в системі національних рахунків класифікуються у семи основних категоріях: *золото і спеціальні права позики (СПЗ); готівка і депозити; цінні папери, крім акцій; позики; акції та інший акціонерний капітал; страхові технічні резерви; інші рахунки до одержання або до оплати.*

Фінансові активи включають також монетарне золото і спеціальні права запозичення (СПЗ) Міжнародного валютного фонду, утримувачі яких розглядають їх як фінансові вимоги. Монетарне золото і спеціальні права запозичення відносяться до *активів*, за якими не буває невиконаних зобов'язань. До монетарного золота відноситься золото у формі монет, злитків або брусків не менше ніж 995 проби. Право власності на монетарне золото належить Національному банку і центральному уряду. Отже, фінансові активи складаються з фінансових вимог, що виставляються боржнику і надають право кредитору на одержання від нього платежу.

В інтересах розуміння фінансових активів і зобов'язань доцільно виходити з їхнього загального визначення. У системі національних рахунків *активи* визначаються як *об'єкти, що мають вартість і знаходяться у власності економічних суб'єктів, від яких слід очікувати в майбутньому одержання прибутку або інших доходів.*

Шелудько В.М. *фінансовими активами* називає «специфічні неречові активи, які являють собою законні вимоги власників цих активів на отримання певного, як правило,

грошового доходу в майбутньому» [42]. Одночасно існує й інше визначення: «*Фінансові активи* — кошти, цінні папери, боргові зобов'язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів» [19]. За допомогою фінансових активів здійснюється передавання фінансових ресурсів від тих, хто має їх надлишок, тобто від інвесторів до тих, хто потребує інвестицій. Ціна на будь-який фінансовий актив встановлюється на рівні, що характеризує зрівноваження попиту й пропозиції на цей актив.

В економічній літературі фінансові активи ототожнюють з поняттям фінансові інструменти, що свідчить про необхідність певного обґрунтування цих положень, так як сьогодні чіткої визначеності ні стосовно сутності цих понять, ні щодо їх взаємозв'язку і взаємопідпорядкування не існує.

Фінансові інструменти (за Ходаківською В.П.) [41] — *це різноманітні фінансові документи, які обертаються на ринку, мають грошову вартість і за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку. У Законі «Про цінні папери та фондовий ринок» [20] фінансові інструменти* — це цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), відсоткові, курсові чи індексні свопи, опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсів та відсоткових опціонів).

Існує дві основні категорії фінансових інструментів, які суттєво відрізняються *надійністю* щодо отримання доходу — *інструменти власності* (акції) та *інструменти позики* (облігації, векселі, казначейські зобов'язання тощо). Обидві групи фінансових інструментів відносять до основних.

Інструменти власності — це безстрокові інструменти, що засвідчують пайову участь інвестора в статутному фонді емітента (акціонерного товариства), тобто характеризують відносини співвласності між даним інвестором та іншими учасниками акціонерного товариства; дають право їх власнику на отримання доходу у вигляді дивідендів, право на частку майна товариства при його ліквідації (прості та привілейовані акції).

Інструменти позики — відображають відносини позики між емітентом та інвестором і, як правило, пов'язані з випла-

тою доходу інвестору за надану емітентові позику, характеризуються визначеним терміном обігу. До інструментів позики належать як кредитні інструменти, так і боргові цінні папери — облігації, векселі, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати тощо. Зобов'язання за інструментами позики виконуються емітентом у першу чергу, а після цього, якщо є можливість, виконуються зобов'язання за інструментами власності.

Залежно від механізму нарахування доходу фінансові інструменти поділяють на інструменти з фіксованим і плаваючим доходом. До *інструментів з фіксованим доходом* належать облігації, інші боргові зобов'язання з фіксованими процентними виплатами, а також привілейовані акції, за якими сплачується фіксований дивіденд. До *інструментів з плаваючим доходом* відносять боргові зобов'язання зі змінними процентними виплатами та прості акції, оскільки дивідендні виплати за ними наперед не визначені й залежать від розміру прибутку, отриманого підприємством протягом звітного періоду.

Крім основної групи фінансових інструментів, виділяють і похідну групу. ***Похідні фінансові інструменти*** (деривативи) — це така група фінансових інструментів, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів (ф'ючерсні, форвардні, опціонні угоди, свопи та ін.). Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладені в їх основу і називаються *базовими* активами (цінні папери, процентні ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта та ін.). Оскільки похідні інструменти пов'язані з виконанням певних дій протягом визначеного періоду або у визначений момент у майбутньому, їх ще називають строковими угодами (контрактами).

При прийнятті рішень щодо інвестування коштів учасник ринку аналізує основні ***характеристики (властивості) фінансового активу***. Якщо ці характеристики задовольняють певним вимогам, інвестор здійснює вкладення коштів, в протилежному разі для інвестування коштів вибирається інший фінансовий актив. Основні характеристики фінансового активу представлені на рис. 1.1.

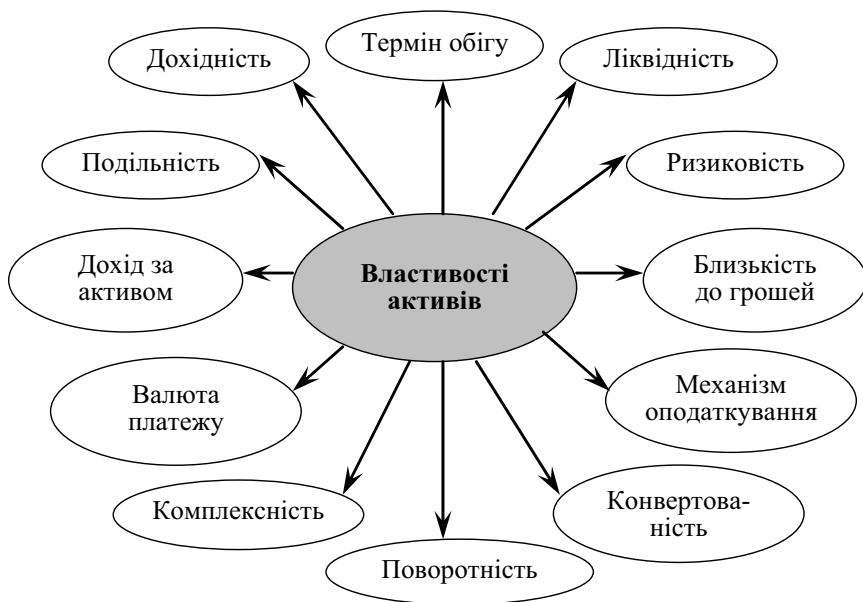


Рис. 1.1. Властивості фінансових активів

• **Термін обігу** — відрізок часу до кінцевого платежу або вимоги ліквідації (погашення) фінансового активу. Залежно від терміну обігу фінансові активи поділяють на *строкові* і *безстрокові*. Серед строкових виділяють *короткострокові активи* — з терміном обігу до 1 року, *середньострокові* — від 1 до 4–5 років та *довгострокові* — від 4–5 до 10 і більше років (максимальний термін обігу 100 років мають боргові зобов'язання, випущені компанією Уолта Діснея в 1993 році, мінімальний термін обігу мають односторонні казначейські зобов'язання). Поняття строковості пов'язують з інструментами боргу, хоча існують боргові інструменти «до вимоги», коли кредитор має право вимагати повернення боргу в будь-який час (наприклад, ощадні депозити «до запитання»). До безстрокових фінансових активів належать акції, що є інструментами власності.

• **Ліквідність активу** — можливість швидкого перетворення його на готівку без значних втрат. Чим вищий ранг ринку, на якому має обіг фінансовий актив, тим більш ліквід-

ним є цей актив. Різні категорії фінансових активів, що перебувають в обігу на одному ринку, мають різний ступінь ліквідності. Так, акції вважаються менш ліквідними, ніж облігації, довгострокові цінні папери — менш ліквідними, ніж короткострокові, корпоративні цінні папери — менш ліквідними, ніж державні. Найліквіднішими в багатьох країнах вважаються високонадійні державні цінні папери, які забезпечують інвесторам мінімальний для певного ринку рівень доходу.

• **Дохід за активом** — визначається грошовими потоками за ним, тобто процентними, дивідендними виплатами, а також сумами, отриманими від погашення чи перепродажу фінансового активу іншим учасникам ринку. Для таких активів, як облігації з фіксованим купоном, величина очікуваного грошового потоку достатньо визначена, для простих акцій — це менш визначена величина, оскільки майбутні дивідендні виплати залежать від результатів діяльності акціонерного товариства.

Розрізняють два основних види доходу за фінансовим активом: *дохід від володіння* та *дохід від перепродажу* активу на вторинному ринку.

• **Дохідність** фінансового активу розраховується, як правило, у вигляді річної процентної ставки. Розрізняють номінальну та реальну ставки доходу. *Номінальна ставка доходу* відображає в грошовому вираженні дохід, отриманий з однієї грошової одиниці вкладень, тобто абсолютний дохід, отриманий від інвестування коштів у фінансовий актив, абсолютну плату за використання коштів. *Реальна ставка доходу* дорівнює номінальній ставці доходу за вирахуванням темпів інфляції.

• **Ризиковість** фінансового активу відображає невизначеність, пов'язану з величиною та часом отримання доходу за даним активом у майбутньому. Ризик інвестування в конкретний фінансовий актив визначається сумою ризику ліквідності, ризику неплатежу та ризику, пов'язаного з терміном обігу цього фінансового активу. *Ризик ліквідності* відображає ризик того, що актив не можна буде швидко і без втрат продати на ринку, тобто швидко і без втрат перетворити на готівку. *Ризик неплатежу* відображає міру невпевненості в отри-

манні грошових виплат за активом. Цей ризик відображає ризики несвоєчасної сплати доходу, сплати доходу не в повному обсязі або повної його несплати. *Ризик, пов'язаний з терміном обігу* фінансового активу, як правило, збільшується зі збільшенням терміну обігу, оскільки більший період часу пов'язаний з більшою невизначеністю, а отже, і з більшим ризиком несвоєчасного отримання доходу за активом. На будь-якому фінансовому ринку існують активи, що забезпечують інвесторам мінімальний рівень доходу і які при цьому вважаються безризиковими. Цими активами є короткострокові державні боргові зобов'язання: казначейські векселі, облігації внутрішньої державної позики тощо, які забезпечують невисокий порівняно з іншими інвестиціями рівень доходу, але є високоліквідними активами, які гарантують отримання доходу на рівні та в терміни, передбачені умовами випуску. Середньо-та довгострокові цінні папери вважаються більш ризиковими і характеризуються вищим рівнем доходу.

• **Подільність** фінансового активу характеризується мінімальним його обсягом, який можна купити чи продати на ринку. Подільність фінансового активу тісно пов'язана з поняттям номіналу, саме за номінальною вартістю, як правило, погашаються боргові зобов'язання, емітуються акції. Велика подільність приваблива для інвесторів, хоча й не стає вирішальним чинником при прийнятті рішення про інвестиції. Прикладами активів з дуже великим ступенем подільності можуть служити депозитні вклади, будь-яка частина яких може бути вилучена чи залишена на депозиті.

• **Конвертованість** — це можливість перетворення фінансового активу на інший фінансовий актив. Таку властивість мають ті фінансові активи, для яких вона зазначена в умовах випуску. Прикладами конвертованих активів є конвертовані та обмінювані облігації, в умовах випуску яких визначаються терміни та умови, за яких вони можуть бути обміняні на акції емітента або іншого акціонерного товариства, акціями якого володіє емітент.

• **Механізм оподаткування** фінансового активу визначає, у який спосіб та за якими ставками оподатковуються доходи від володіння та перепродажу фінансового активу. Механізм оподаткування фінансового активу суттєво впливає на склад

та інтенсивність операцій, що проводяться з ним. Підвищення ставок оподаткування призводить до зменшення інтенсивності операцій за фінансовим активом, а ще більше підвищення ставок може призвести і до повного відпливу капіталу з ринку такого активу.

- **Поворотність** — властивість, що відображає розмір витрат обігу або сукупних витрат з інвестування в певний фінансовий актив та по перетворенню цього активу на готівку. Активи називають *високоповоротними*, якщо витрати обігу близькі до нуля, наприклад у випадку депозитів. Для фінансових активів, які перебувають в обігу на ринку, основною складовою витрат обігу є так званий *спред попиту-пропозиції* (*bid-ask spread*), тобто різниця між цінами попиту та цінами пропозиції на нього.

- **Комплексність** — властивість фінансового активу бути сукупністю кількох простих активів.

- **Близькість до грошей** — властивість фінансового активу бути перетвореним на гроші з мінімальними витратами, затримкою в часі та ризиком. До активів, що мають таку властивість, належать строкові депозити та державні боргові зобов'язання з терміном обігу до 3-х місяців.

- **Валюта платежу** — це валюта, в якій здійснюються виплати за тим чи іншим фінансовим активом. Іноді встановлюється одна валюта для здійснення процентних виплат і інша валюта для здійснення кінцевого платежу за фінансовим активом. У такому випадку актив називають двовалютним.

Фінансові активи проходять стадії оцінювання. Під *комплексним оцінюванням* фінансового активу розуміють визначення його основних характеристик — ліквідності, ризиковості, доходності тощо. При цьому підлягають оцінюванню ринкова вартість активу та реальна ставка доходу, яку він забезпечує інвестору, або необхідна ставка доходу, яку фінансовий актив має забезпечити інвестору відповідно до його ризиковості та ліквідності.

Із вищевикладеного зрозуміло, що фінансовий ринок є особливою сферою, яка включає велику кількість відносин, що переплітаються між собою, доповнюють одна одну та потребують удосконалення. На сучасному етапі розроблені

тактичні завдання державної політики розвитку фінансового ринку України, якими є:

- розробка єдиних функцій управління для багатьох державних органів, що регулюють фінансовий ринок;
- створення жорсткої регулятивної інфраструктури ринку та її правової бази як способу обмеження ризиків інвесторів (вимоги до достатності капіталу, якості активів і ліквідності небанківських інвестиційних інститутів, обмеження їх власних операцій щодо ризиків, правил етичного ведення операцій та повного розкриття інформації при обслуговуванні клієнтів);
- закріплення в правовій базі фінансового ринку заходів щодо відповідальності за невиконання встановлених правил;
- облік, упорядкування та систематизація правової бази фінансового ринку, що дасть можливість рядовому спеціалісту вільно користуватися величезним масивом нормативних актів;
- вжиття заходів щодо легалізації тіньового капіталу, запобігання відпливу капіталів за кордон та забезпечення прозорості й цілісності фондового ринку;
- узгодження українських і міжнародних стандартів, що використовуються на фінансовому ринку;
- створення системи інформації про стан фінансового ринку та забезпечення її відкритості для інвесторів;
- формування механізму недопущення надмірного розвитку державних цінних паперів, що відволікає частину грошової пропозиції потенційних інвестиційних ресурсів на покриття непродуктивних витрат;
- створення вітчизняного інвестора (в першу чергу необхідно залучити населення, яке не має ні знань, ні спеціальних кваліфікацій);
- створення державної або недержавної системи захисту інвесторів на ринку від втрат, пов'язаних із банкрутством інвестиційних інститутів;
- підтримка з боку держави освітніх закладів, які забезпечують фінансовий ринок високодосвідченими фахівцями;
- виділення державою фінансових і матеріальних ресурсів для розвитку та ефективного функціонування ринку;
- прийняття ролі держави як гаранта безпеки бізнесу і дрібних інвесторів та ін.

Сучасний рівень розвитку фінансового ринку в розвинених країнах обумовлюється такими складовими, як *рівень накопичення, господарські традиції, розміри суспільного багатства та благополуччя нації*. Недостатній розвиток визначених факторів в Україні дає право стверджувати, що вітчизняний фінансовий ринок знаходиться тільки на стадії формування і розвитку.

 **Контрольні питання** 

1. Сутність і значення фінансового ринку для розвитку економіки держави.
2. Необхідність і передумови створення фінансового ринку в Україні.
3. Чим відрізняються функції фінансового ринку від принципів? Які принципи взяті за основу розвитку вітчизняного фінансового ринку?
4. Які є основні суб'єкти фінансового ринку? Яку роль вони виконують на ринку?
5. Які є основні функції фінансових ринків і які учасники ринків їх виконують? З якою метою виділяють конкретні функції?
6. За якими ознаками класифікують фінансові ринки? Яка із ознак формує його сегменти?
7. Чим відрізняється сегментований фінансовий ринок від інтегрованого?
8. На які категорії поділяють фінансові інструменти?
9. Дайте характеристику основним властивостям фінансових активів.
10. У чому полягають відмінності між інструментами позики та інструментами власності?
11. На які види поділяють фінансові інструменти за терміном обігу?
12. Назвіть основні фінансові інститути та їх види діяльності на фінансовому ринку.
13. Які види сегментів фінансового ринку формують його структуру?
14. Дайте характеристику сучасним процесам, які відбуваються на вітчизняному фінансовому ринку і сприяють його інтеграції в міжнародне співтовариство.

Література: 11, 14, 15, 19, 20, 27, 30, 37, 41, 42.

2
тема

РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

1. Сутність регулювання фінансового ринку: принципи, напрями, рівні та форми регулювання.
2. Державне регулювання фінансового ринку України: сутність, сфери та важелі регулювання.
3. Внутрішнє регулювання фінансового ринку.
4. Міжнародні норми банківського регулювання та нагляду.
5. Регулювання фінансового ринку в країнах з розвинутою ринковою економікою.

***Ключові поняття:** регулювання фінансового ринку, мета, принципи, рівні та напрями регулювання, важелі непрямого державного регулювання, банківське регулювання та нагляд, превентивні та протекційні заходи банківського регулювання, міжнародні регулюючі організації: Група 30, Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO), Міжнародна організація Комісій з цінних паперів (IOSCO).*

1. Сутність регулювання фінансового ринку: принципи, напрями, рівні та форми регулювання

Історія сучасного фінансового ринку України почалася від дня прийняття у 1991 р. Закону України «Про цінні папери та фондову біржу». За цей період вітчизняна система регулювання фінансового ринку пройшла три етапи, протягом яких удосконалюється законодавча база регулювання, визначаються рівні, форми, принципи, напрями та інші складові регулювання (рис. 2.1).

***Перший етап** регулювання (1991–1995 рр.) характеризується тим, що головним регулюючим органом із боку держави було Міністерство фінансів, яке проводило роботу зі створення фінансового ринку, займалося його нормативно-методичним забезпеченням, реєстрацією та обліком випусків цінних паперів підприємств, наданням дозволу на здійснення посередницької діяльності з цінними паперами тощо.*

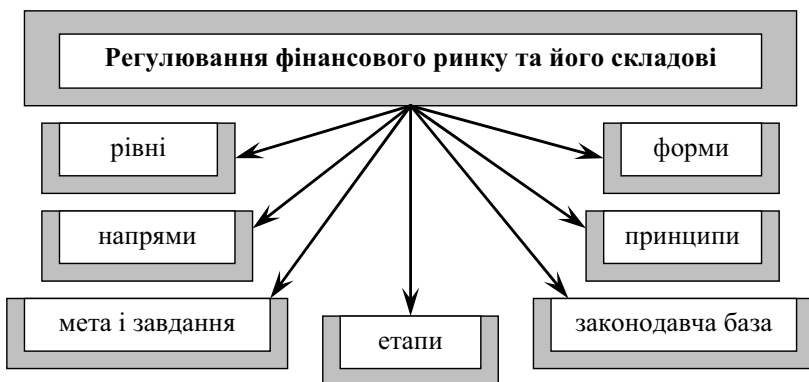


Рис. 2.1. Складові регулювання фінансового ринку

Другий етап (1995–2000 рр.) почався з прийняття Указу Президента України в 1995 році «Концепція функціонування і розвитку фондового ринку України» та законів, які були прийняті Верховною Радою України після 1995 року, направлених на створення депозитарної діяльності та втілення на вітчизняному ринку міжнародних стандартів, спроможних забезпечити розвиток всіх сегментів фінансового ринку і вийти нашим інвесторам на міжнародні фінансові ринки.

Третій етап (2000 — до наших днів) — характеризується удосконаленням законодавчої бази фінансового ринку, створенням на правовому рівні нового його сегмента — ринку фінансових послуг. Приймається Закон «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» (2001 рік), який дає визначення фінансовим активам, фінансовій та кредитній установі, надається перелік послуг, які відносять до фінансових. У 2002 році з метою подальшого вдосконалення державного регулювання фінансового ринку, визначення ефективного механізму реалізації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі ДКЦПФР) своїх повноважень Президентом України було видано Указ «Про додаткові заходи щодо вдосконалення діяльності ДКЦПФР», де передбачено:

- а) закріплення відповідних повноважень за ДКЦПФР з урахуванням прийнятих останнім часом законів України;
- б) удосконалення системи управління ДКЦПФР;

в) запровадження розподілу повноважень між ДКЦПФР як колегіальним органом, її центральним апаратом і територіальними управліннями.

Головною метою діяльності комісії є сприяння розвитку інвестиційно-привабливого середовища, обмеження інфляції, реструктуризація економіки, інтеграція у міжнародні фінансові ринки, досягнення соціальної стабільності у суспільстві. В даний час комісія співпрацює з органами регулювання ринку капіталів інших країн та іноземними інвесторами, з міжнародними організаціями, такими як Міжнародна організація Комісій з цінних паперів (IOSCO), Організацією економічного співробітництва та розвитку (OECD), Міжнародною фінансовою корпорацією (IFC), Світовим банком та іншими в рамках чинного законодавства відповідно до загальнодержавної політики у сфері зовнішніх відносин. Ця співпраця направлена на запровадження в Україні світових стандартів регулювання економіки і конкретно фінансового ринку.

Подальший розвиток фінансових установ закріплено прийняттям у 2003 році *Положення про державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг* (далі Комісія), в якому визначені основні завдання Комісії щодо діяльності на фінансовому ринку фінансових інститутів: ведення Державного реєстру фінансових установ, реєстру саморегульованих організацій, аудиторів, кредитних спілок, страхових компаній, затвердження ліцензійних умов їх діяльності, проведення аналізу стану та тенденцій розвитку ринків фінансових послуг тощо. Згідно із законами України Комісія має право здійснювати державне регулювання і нагляд за діяльністю страхових компаній і страхових брокерів, установ накопичувального пенсійного забезпечення, довірчих товариств, кредитних спілок, лізингових і факторингових компаній, кредитно-гарантійних установ, ломбардів, інших учасників ринків фінансових послуг (крім банків, професійних учасників фондового ринку, інститутів спільного інвестування в частині їх діяльності на фондовому ринку, фінансових установ, які мають статус міжурядових міжнародних організацій, Державного казначейства України та державних цільових фондів).

У 2006 році прийнято закон *«Про цінні папери та фондовий ринок»*, який регулює відносини, що виникають під час

розміщення, обігу цінних паперів, дає визначення таким категоріям, як лістинг і делістинг, емісія, випуск цінних паперів, котирування, фінансові інструменти тощо, надає класифікацію цінним паперам, характеризує професійну діяльність на фондовому ринку, визначає основні положення його регулювання та ін.

Важливим значенням для розвитку Національної депозитарної системи (далі НДС) стало затвердження ДКЦПФР у жовтні 2006 року *Положення про депозитарну діяльність*, яке визначило перелік цінних паперів, що обслуговуються у НДС, основні функції депозитарних установ, особливості депозитарного обслуговування інститутів спільного інвестування та пенсійних фондів, вимоги до складання зведеного облікового реєстру власників цінних паперів тощо. У грудні того ж року ДКЦПФР затвердила *Положення про функціонування фондових бірж*, яке визначає основні засади та вимоги до функціонування фондових бірж в Україні. Положення розроблено відповідно до Цивільного та Господарського кодексів України і цілої низки Законів, які мають пряме відношення до регулювання та розвитку вітчизняного фінансового ринку.

Регулювання фінансового ринку — це цілеспрямований вплив на систему взаємовідносин, що складаються на фінансовому ринку, з метою впорядкування цих взаємовідносин і забезпечення захисту інтересів осіб, які беруть у них участь.

Основною **метою** регулювання фінансового ринку є *забезпечення гармонізації всіх видів інтересів учасників цього ринку*: індивідуальних, корпоративних, державних, а також інтересів міждержавних та інтернаціональних об'єднань. Всі інші цілі регулювання можна розглядати як похідні від зазначеної основної мети, і вони характерні для всіх рівнів регулювання. Серед них виділяють:

- підтримка порядку на ринку, створення нормальних умов для роботи всіх його учасників;
- забезпечення безпеки фінансової системи;
- створення однакових «правил гри» для всіх учасників ринку;
- забезпечення вільного і відкритого процесу ціноутворення на фінансові інструменти на основі попиту і пропозиції;

- створення ефективного ринку, на якому завжди є стимули для підприємницької діяльності і на якому кожний ризик адекватно винагороджується;
- створення нових ринків та підтримка необхідних суспільству ринків, ринкових нововведень;
- досягнення суспільних цілей, наприклад, соціальних чи розподільчих;
- захист інтересів індивідуальних інвесторів від зловживань професійних учасників;
- протистояння формуванню монопольних утворень і зловживанню монопольним становищем;
- забезпечення прозорості і відкритості фінансового ринку, запобігання його саморуйнуванню у періоди кризових явищ тощо.

В економічній літературі розроблені конкретні принципи регулювання фінансового ринку, які стосуються і напрямів, і рівнів, і форм регулювання на кожному із сегментів ринку: цінних паперів, грошового, валютного, кредитного, фінансових послуг та інших.

***Принципи регулювання фінансового ринку** — це основні правила, за якими відбувається цілеспрямований вплив на систему взаємовідносин між всіма учасниками ринку для підтримки їх рівноваги.*

Основними **принципами**, на яких ґрунтується система регулювання фінансового ринку, є:

- захист законних прав та інтересів інвесторів з боку держави;
- розкриття емітентами інформації, яка необхідна інвесторам для прийняття рішень;
- рівний доступ учасників ринку до інформації;
- відображення співвідношення попиту і пропозиції через ціни на фінансові активи;
- підтримка добросовісної конкуренції між учасниками ринку;
- наявність державного органу регулювання із сталими, чітко окресленими повноваженнями;
- сприяння розвитку інновацій у галузі цінних паперів тощо.

Розрізняють чотири *основні напрями регулювання* фінансово ринку та його сегментів:

1. Регулювання складу інструментів ринку та обсягу їхніх прав.
2. Регулювання складу учасників ринку та окремих видів їх діяльності.
3. Регулювання інформаційних потоків на ринку.
4. Регулювання операцій та форм торгівлі фінансовими активами.

Помилково вважати, що регулювання фінансового ринку здійснюється виключно державою, в системі регулювання розрізняють *рівні* і *форми регулювання* (рис. 2.2).

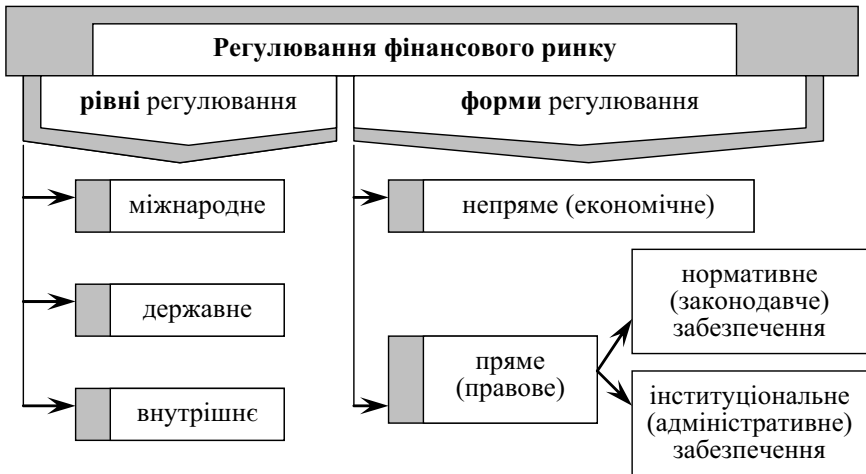


Рис. 2.2. Рівні і форми регулювання фінансового ринку

Міжнародне регулювання здійснюється міжнародними організаціями або шляхом укладення міжнародних угод щодо інтеграції окремих національних фінансових ринків, упорядкування інтернаціоналізованих сегментів ринку та проведення угод з інструментами фінансового ринку суб'єктами міжнародного права.

Державне регулювання полягає в здійсненні державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком та запобіганні зловживанням і порушенням у цій

сфері і здійснюється уповноваженими державними органами та охоплює всі *напрями* регулювання у межах національного фінансового ринку: процедуру випуску та обігу фінансових активів; регулювання таких видів фінансової діяльності, як торгівля фінансовими активами, валютними цінностями, надання кредитних, страхових послуг, емісійна діяльність тощо; регулювання діяльності конкретних фінансових інститутів (комерційних банків, страхових, інвестиційних компаній, пенсійних фондів та інших посередників), іноземних учасників ринку.

Внутрішнє регулювання здійснюється недержавними інститутами-регуляторами (саморегулювальними організаціями — СРО) за окремими напрямками та видами професійної діяльності на фінансовому ринку.

Крім рівнів, виділяють і **форми регулювання** фінансового ринку, якими є пряме (правове) і непряме (економічне) регулювання.

Пряме (правове) регулювання — це система процесів встановлення норм поведінки для учасників фінансового ринку, забезпечення їх застосування, розв'язання суперечок, що виникають у зв'язку з їх застосуванням, а також притягнення до відповідальності учасників, що порушують ці норми. У складі системи правового регулювання розрізняють дві *підсистеми*:

— *нормативне (законодавче) забезпечення*, що складається з правових актів, правил, вимог та стандартів, які є обов'язковими для всіх учасників на фінансовому ринку або для їх окремих груп;

— *інституціональне (адміністративне) забезпечення* правового регулювання, що складається з компетентних органів, уповноважених видавати нормативні акти, розробляти правила, вимоги та стандарти щодо функціонування фінансового ринку, забезпечувати їх застосування та здійснювати інші регуляторні повноваження.

Непряме (економічне) регулювання — це вплив на функціонування фінансового ринку через систему економічних важелів, застосування яких сприяє формуванню окремих умов зовнішнього середовища цього ринку і позначається на цінах, обсягах попиту та пропозиції окремих сегментів фі-

нансового ринку, а також на ступені конкурентної боротьби між учасниками ринку.

Непряме (економічне) регулювання фінансового ринку базується на використанні повноваженими органами *важелів (способів) непрямого економічного впливу* (таблиця 2.1).

Таблиця 2.1

**НЕПРЯМЕ (ЕКОНОМІЧНЕ) РЕГУЛЮВАННЯ
ФІНАНСОВОГО РИНКУ**

Важелі економічного впливу	Органи, які здійснюють вплив
Випуск в обіг (або вилучення) готівкових грошей	Національний банк України
Випуск регулюючими органами власних цінних паперів і проведення операцій з підтримання їх курсу на вторинному ринку	державні
Вплив на рівень ставок процента на фінансовому ринку	державні
Надання гарантій щодо виконання зобов'язань за цінними паперами окремих емітентів	державні, органи СРО
Стимулювання розгортання (або згортання) зовнішньополітичних зв'язків між державами, з міжнародними фінансовими організаціями	державні
Фінансування розвитку інфраструктури фінансового ринку	державні, органи СРО
Інформування і консультування учасників ринку	органи СРО
Організація навчання фахівців	органи СРО
Проведення комплексу заходів щодо популяризації окремих видів діяльності та інструментів фінансового ринку	органи СРО

Більшість із зазначених важелів (крім чотирьох останніх) може повноцінно використовуватися здебільшого на рівні державного регулювання (використання першого з них належить виключно до компетенції центрального банку держави).

2. Державне регулювання фінансового ринку України: сутність, сфери та важелі регулювання

Функціонування будь-якого ринку в сучасних умовах неможливо собі уявити без законодавчої бази регулювання та впливу держави. Саме держава визначає і контролює правові основи ринкових відносин, насамперед права власності, установлює базові правила економічних відносин учасників ринку. Досить поширеною є точка зору, що зловживання на фондовому ринку були однією з причин найглибшого спаду в світовій економіці початку 30-х років ХХ сторіччя, при якому скорочення виробництва становило в окремих країнах 50%, а рівень безробіття досягав 30%.

Уряд у будь-якій країні регулює фінансовий ринок через законодавче забезпечення його функціонування, регулювання і визначення правил емісії та обігу цінних паперів, ліцензування професійної діяльності учасників і посередників фінансового ринку, контроль за здійсненням їх професійної діяльності, захист прав інвесторів, контроль за виконанням антимонопольного законодавства та системою ціноутворення на фінансових ринках.

Роль фінансового ринку у фінансово-економічній ситуації, яка склалася в Україні надзвичайно важлива. Фінансовий ринок дає необмежені можливості для інвестицій і тому постійно перебуває в центрі уваги Верховної Ради України, Президента України, Кабінету Міністрів та інших владних структур. В Україні фінансовий ринок лише формується, на ньому ще не встановилися традиції та правила роботи, саме ця причина, в першу чергу обумовлює необхідність приведення в дію системи ефективного регулювання фінансового ринку з боку державних структур.

Державне регулювання фінансового ринку та його складових — це об'єднання в єдину систему певних методів і прийомів, що дозволяють упорядкувати діяльність усіх його учасників і операцій між ними шляхом встановлення державою певних вимог та правил задля підтримки рівноваги взаємних інтересів усіх учасників.

Основна *мета* державного регулювання — це здійснення державою комплексних заходів щодо:

— створення умов для ефективної мобілізації та розміщення на ринку вільних фінансових ресурсів;

— захисту прав інвесторів та інших учасників фінансового ринку;

— контролю за прозорістю та відкритістю ринку;

— дотримання учасниками ринку вимог актів законодавства;

— запобігання монополізації та сприяння розвитку добро-совісної конкуренції на фінансовому ринку.

Серед *сфер* фінансового ринку, що обов'язково повинні регулюватися державою, слід виділити такі:

• допуск цінних паперів до публічних торгів;

• розкриття інформації емітентами;

• функціонування організаторів торгівлі (фондових бірж та торговельно інформаційних систем);

• регулювання діяльності професійних учасників ринку, насамперед брокерів і дилерів, та їх відносин з клієнтами;

• реклама на ринку цінних паперів;

• заборона маніпулювання цінами.

Таким чином, необхідно визначити, що регулювання фінансового ринку є обов'язком уряду і альтернативи в сучасних умовах державному регулюванню не існує.

Головним завданням державного регулювання є узгодження інтересів усіх суб'єктів фінансового ринку через встановлення необхідних обмежень і заборон у їхніх взаємовідносинах через непряме втручання у їхню діяльність (цілі та принципи державного регулювання визначені у першому питанні лекції).

Важелями непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку є:

1) *податкова політика*, яка впливає на ділову активність, а отже, на потребу у фінансових ресурсах і знаходить своє нормативне оформлення через податкове право;

2) *регулювання грошової маси* й обсягів кредитів через вплив на ставку позикового відсотка;

3) *зовнішньоекономічна політика*, що пов'язана з регулюванням операцій з іноземними валютами та експортно-імпортних операцій;

4) гарантії держави щодо позик приватного сектора;

5) вихід держави на ринок позикових капіталів, що створює пряму конкуренцію між державою та підприємствами-емітентами.

Формами державного регулювання фінансового ринку є:

- прийняття актів законодавства з питань діяльності його учасників;

- регулювання випуску та обігу фінансових активів, прав і обов'язків учасників ринку;

- реєстрація емісій фінансових активів та інформації про їх випуск, контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску та продажу фінансових активів;

- видача спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку та забезпечення контролю за такою діяльністю;

- створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами фінансових активів і особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;

- контроль за достовірністю інформації, що надається контролюючим органам емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;

- контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку тощо.

Важливим елементом державного регулювання фінансового ринку є *правове регулювання*, яке за своїм характером є загальнообов'язковим, субординаційним і ґрунтується на можливості застосування примусу. Державні органи, які здійснюють таке регулювання у сфері фінансового ринку, обов'язково повинні дотримуватися у своїй діяльності «букви закону — дозволено лише те, що дозволяється законом».

Державно-правове регулювання — це регулювання відносин на всіх сегментах фінансового ринку, яке здійснюється уповноваженими державними органами країни шляхом створення нормативно-правових актів, їх використання, встановлення контролю за дотриманням цих актів всіма суб'єктами ринку. Законодавство та правила, що встановлюються державними органами, мають забезпечити ви-

конання професійними учасниками ринку насамперед таких *вимог*:

- чесність стосовно клієнтів та високий рівень професійної кваліфікації;
- з'ясування істинних потреб клієнта для визначення найкращих шляхів їх задоволення;
- надання клієнтам повної і правдивої інформації;
- уникнення конфлікту інтересів;
- надійний захист активів клієнтів;
- наявність достатніх фінансових ресурсів для виконання зобов'язань і покриття ризиків, достатність власного капіталу;
- наявність дійової системи внутрішнього контролю за виконанням своїми співробітниками вимог законодавства;
- надання всієї необхідної інформації контрольним органам та сприяння їх роботі.

В Україні та країнах, що вступили на шлях ринкових перетворень в економіці, фінансові ринки перебувають на різних стадіях формування і розвитку. У таких країнах розвитку фінансових ринків сприяють приватизація, подолання кризових явищ та позитивні зрушення в економіці. Паралельно з цим відбувається формування відповідної законодавчої бази та механізму, що гарантує її виконання.

В усіх країнах, у т.ч. і в Україні, регулювання діяльності фінансового ринку здійснюється трьома гілками влади: законодавчою, виконавчою і судовою. Взагалі *елементами* державного регулювання фінансового ринку (про що було уже сказано) є: законодавчі та підзаконні акти; органи державного управління, що забезпечують пряме втручання у діяльність ринку; непряме втручання держави у фінансовий ринок.

Законодавчою базою регулювання фінансового ринку в Україні є:

1. *Конституція України* — вища юридична сила; визначає права законодавчої, виконавчої і судової влади у сфері функціонування фінансового ринку.

2. *Укази президента* щодо регулювання фінансового ринку.

3. *Нормативно-правові акти Кабінету Міністрів*, міністерств та інших органів виконавчої влади, що стосуються окремих напрямів регулювання.

4. *Конституційний Суд України* — вирішує всі питання про відповідність законів та інших актів щодо Конституції України.

5. *Договори та угоди*, що укладаються між учасниками ринку у зв'язку з наданням фінансових послуг, пов'язаних з емісією, обігом цінних паперів та іншими послугами.

6. *Господарський суд* — орган правосуддя у господарських відносинах, у т.ч. фінансових.

7. *Закони України*, що регулюють фінансовий ринок, прийняті Верховною Радою України:

— *«Про господарські товариства»* (1991) — визначає поняття і види акціонерних товариств, правила їх створення та діяльності; права і обов'язки учасників і засновників.

— *«Про приватизаційні папери»* (1992) — визначає поняття і види приватизаційних паперів, порядок їх випуску, розміщення, використання та погашення.

— *«Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»* (1996) — визначає напрямки державного регулювання ринку цінних паперів в Україні.

— *«Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»* (1997) — визначає правові основи обігу цінних паперів у депозитарній системі та правила електронного обігу.

— *«Про лізинг»* (1997) — визначає сутність лізингу, його видів та послуг.

— *«Про банки і банківську діяльність»* (2000) — визначає види банківської діяльності, встановлює порядок випуску, продажу, зберігання та управління банком цінними паперами.

— *«Про інститути спільного інвестування (найові та корпоративні інвестиційні фонди)»* (2001) — визначає види інвестиційних компаній, порядок їх реорганізації, створення та види діяльності.

— *«Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»* (2001) — визначає мету, шляхи та органи регулювання ринку фінансових послуг.

— *«Про обіг векселів в Україні»* (2001) — визначає особливості обігу векселів в Україні, який полягає у видачі переказних та простих векселів, здійсненні операцій з векселями відповідно до Женевської конвенції 1930 року.

— «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» (2002) — характеризує систему фінансового моніторингу.

— «Про цінні папери та фондовий ринок» (2006) — регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку з метою забезпечення відкритості та ефективності його функціонування, а також:

— Декрет КМУ «Про довірчі товариства» (1993) — визначає поняття довірчого товариства як інституціонального інвестора, особливості їх створення і діяльності.

— Постанова Верховної Ради України «Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку України» (1995) — визначає головну мету та основні принципи функціонування і розвитку фондового ринку України як сегмента фінансового ринку.

— Рішення ДКЦПФР «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж» (2006) — визначає основні засади та вимоги до функціонування фондових бірж в Україні та інші законодавчі і нормативні акти, що регулюють діяльність усіх сегментів фінансового ринку як цілісної системи.

3. Внутрішнє регулювання фінансового ринку

Регулювання фінансового ринку — це впорядкування діяльності всіх його учасників (емітентів, інвесторів, професійних учасників ринку) та операцій між ними з боку уповноважених на це органів.

Внутрішнє регулювання — це підлеглисть учасників ринку нормативним документам: статуту, правилам здійснення діяльності, стандартам діяльності тощо. Внутрішнє регулювання фінансового ринку, як було визначено в першому питанні теми, здійснюється саморегулювальними організаціями (СРО) за окремими напрямками та видами професійної діяльності.

Саморегулювальна організація (СРО) — недержавний інститут-регулятор фінансового ринку, що створюється як доб-

ровільне неприбуткове об'єднання професійних учасників ринку, яке має на меті захист інтересів своїх членів.

Статус СРО на фінансовому ринку в Україні можуть одержати громадські організації, що складаються із фізичних або юридичних осіб, які мають статус професійних учасників фінансового ринку, в першу чергу ринку цінних паперів, а також фондові біржі. Професійні учасники ринку об'єднуються в СРО за видами професійної діяльності.

Основні завдання СРО:

— розробка та впровадження правил, стандартів і вимог щодо здійснення операцій на фінансовому ринку, які є обов'язковими для всіх її членів;

— контроль за діяльністю своїх членів та інших учасників ринку в межах своєї компетенції;

— забезпечення представництва своїх учасників і захист їх професійних інтересів;

— організація професійної підготовки і підвищення кваліфікації фахівців-учасників, здійснення їх сертифікації;

— надання дозволів особам, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;

— збір, узагальнення та аналіз статистичної інформації стосовно професійної діяльності учасників фінансового ринку;

— надання інформації учасникам про зміни в законодавстві щодо цінних паперів, фінансових послуг та інших фінансових активів;

— вирішення суперечок, що виникають між учасниками тощо.

В Україні до СРО відносять: фондові біржі, асоціації дилерів і брокерів, інвестиційні фонди, банківські установи та інші. Відповідно до Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України, статус СРО має право отримати одна із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок. Працюючими СРО на фондовому ринку України є: Донецька фондова біржа, Київська МФБ, Придніпровська фондова біржа, Українська фондова біржа, Південноукраїнська торговельно-інформаційна система, Асоціація учасників фондового ринку, Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв, Українська асоціація інвестиційного бізнесу та інші. Найбільшою СРО в Україні є Перша фондова торговельна система (ПФТС).

ПФТС, яка розпочала свою діяльність в 1996 р., підпадає під поняття торгово-інформаційної системи, Положення про які було прийнято Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку в 1996 році. Як і будь-яка торгово-інформаційна система, ПФТС є юридичною особою, що здійснює діяльність з організації торгівлі на позабіржовому ринку та володіє електронною торговельною мережею, яка дає учасникам можливість обміну пропозиціями купівлі-продажу цінних паперів. Учасниками ПФТС є торговці цінними паперами, які отримали відповідні ліцензії на діяльність з випуску та обігу цінних паперів, зареєстровані відповідно до встановлених правил і мають право на укладення угод з цінними паперами.

До торгівлі в ПФТС допускаються цінні папери, випущені згідно з чинним законодавством України, які викликають зацікавленість у учасників торгівлі. Корпоративні цінні папери мають бути випущені емітентом, статутний капітал якого становить не менше як 500 тис. грн.

До лістингу та котирування у ПФТС допускаються цінні папери, що відрізняються територіальними та кількісними масштабами торгівлі цінними паперами, а також числовими значеннями таких параметрів, як капіталізація, кількість акціонерів тощо.

Для включення цінних паперів до Котирувального листа *першого* рівня потрібно, щоб емітент цінних паперів, крім виконання загальних вимог, був широковідомим і визнаним в Україні; розмір статутного капіталу його становив не менше як 10 млн грн, мав не менше як 1000 акціонерів, причому частка голосуючих акцій, що перебуває у володінні афілійованих осіб або у власності держави, не перевищувала 80 %; існує повний сформований реєстр, який ведеться реєстратором; пропозиції на купівлю-продаж даного цінного папера подаються не менше ніж трьома учасниками торгівлі.

Для включення цінного папера до Котирувального листа *другого* рівня додатково до загальних вимог необхідно, щоб емітент викликав зацікавленість в учасників торгівлі певних регіонів, статутний капітал його становив не менше 2 млн грн, емітент мав не менше 500 акціонерів та ін.

Торговельні правила ПФТС не передбачають проведення аукціонів. Учасники системи — торговці цінними паперами, об'єднані комп'ютерною мережею, на терміналах якої вони знайомляться з попитом-пропозицією на окремі види цінних паперів, вибирають позиції, що задовольняють їх вимоги, і укладають відповідні угоди.

Співробітники ПФТС, крім роботи з організації торгів і забезпечення безперерйного функціонування системи, періодично розраховують рейтинги цінних паперів, що перебувають у лістингу системи, і рейтинги торговців цінними паперами, які мають технічну можливість працювати в системі. Фахівцями ПФТС розраховується також один із фондових індексів — ПФТС-індекс, який розраховується щодня за результатами торгів ПФТС на основі середньозваженої ціни по угодах. В «індексний кошик» входять найбільш ліквідні акції, за якими відбувається найбільше число угод.

У березні 2002 року ПФТС запровадила систему ДАТЕКС, в якій купівля-продаж цінних паперів на фондовому ринку здійснюється через систему Інтернет. Торги здійснюються за технологією «поставка проти платежу» (ППП) із попереднім 100 %-м депонуванням цінних паперів і грошових коштів на рахунках в уповноваженому банку та депозитарії. Угода в ДАТЕКС не може бути укладена, якщо покупець попередньо не перерахував на спеціальний рахунок кошти в потрібному обсязі, а продавець на заблокував на спеціальному рахунку необхідної кількості цінних паперів. Нова торгова система ДАТЕКС розрахована не тільки на професійних учасників торгівлі, а й на їхніх клієнтів: фізичних і юридичних осіб. Уповноваженим банком системи ДАТЕКС є АБ «ВА-Банк». Роль депозитарія цінних паперів виконує АТ «Міжрегіональний фондовий союз». Основним чинником ефективної діяльності ДАТЕКС є наявність у ній ліквідних інструментів і їх поступове збільшення. Зараз у фізичних осіб в Україні накопичено значний грошовий капітал, який в основному залучається у банківську систему, проте якась частина цих коштів може бути вкладена у реальний фінансовий обіг, що пов'язаний із цінними паперами. Завданням системи ДАТЕКС у цьому аспекті є розробка нових систем, що пов'язані з технологічними підходами до роботи з фізичними особами, які

потребують високої надійності. Для реалізації таких завдань необхідно розробити нормативно-правове забезпечення функціонування подібної системи, а також сформувати у фізичних осіб довіру до цінних паперів та навички працювати з ними у даній системі.

4. Міжнародні норми банківського регулювання та нагляду

Найбільш активними суб'єктами фінансового ринку є банки. Виконуючи свої функції та здійснюючи операції, банк забезпечує функціонування фінансового ринку і його сегментів — грошового, валютного ринку, ринку позикових капіталів. Тому для розвитку фінансового ринку важливим аспектом є банківський нагляд і регулювання банківської діяльності.

Мета банківської системи — забезпечити найбільш доступними засобами розвиток ринкової економіки в країні, що є запорукою поліпшення добробуту населення, і вихід країни на світовий фінансовий ринок. Рада Європейського Союзу (ЄС) розробила директиви, дотримання яких сприяє створенню ефективного, розвинутого банківського нагляду, що відповідає кращим міжнародним зразкам. Основні із них: про скасування обмежень щодо вільного заснування банків та інших фінансових установ і вільного надання ними незалежних послуг; зобов'язання щодо публікації документації про річну фінансову звітність кредитними закладами; про запобігання використанню фінансової системи для «відмивання» грошей; про нагляд за кредитними установами на консолідованій основі; про політику ЄС щодо електронних підписів; повна відповідність банківського нагляду Базельським принципам.

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України» **банківське регулювання** — одна із функцій Національного банку України, яка полягає у створенні системи норм, що регулюють діяльність банків, визначають загальні принципи банківської діяльності, порядок здійснення банківського нагляду, відповідальність за порушення банківського законодавства.

Банківський нагляд — це система контролю та активних впорядкованих дій НБУ, спрямованих на дотримання банками у процесі їх діяльності законодавства України і встановлених нормативів, з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників.

Терміни «регулювання банківської діяльності» і «нагляд за діяльністю банків» часто вживають поруч, тому що вони характеризують взаємопов'язані, взаємодоповнюючі види діяльності.

Під регулюванням банківської діяльності розуміють:

⇒ використання монетарних інструментів з метою впливу на обсяг і структуру банківських резервів, а також на рівень процентних ставок;

⇒ ухвалення положень, що базується на чинному законодавстві і які регламентують діяльність банків у вигляді нормативних актів, інструкцій, директив;

⇒ застосування превентивних і протекційних заходів, що спрямовані на забезпечення стабільності функціонування банківської системи і проведення центральними банками ефективною монетарної політики.

Регулювання банківської діяльності в першу чергу пов'язане зі створенням відповідної правової бази: *по-перше*, із розробкою та ухваленням законів, що регламентують діяльність банків (наприклад, Закон «Про Національний банк України», Закон «Про банки і банківську діяльність» тощо); *по-друге*, це ухвалення відповідними установами, уповноваженими державою, відповідних нормативів (Положення про порядок видачі банкам ліцензії, Положення про створення резервів банків для запобігання ризикам, Інструкція про порядок регулювання та аналіз діяльності комерційних банків тощо).

Превентивні заходи застосовуються для уникнення можливих негативних наслідків у тій чи іншій економічній ситуації і включають:

⇒ вимоги щодо розміру, структури банківського капіталу та його адекватності банківським активам з урахуванням їх ризикованості;

⇒ вимоги щодо ліквідаційної позиції банків;

⇒ вимоги щодо диверсифікації банківських ризиків (наприклад, встановлення для банків нормативів, що регламен-

тують максимальний розмір кредитів для одного позичальника, ризик «великих кредитів»);

⇒ обмеження для банків на деякі види діяльності (наприклад, на інвестиції в корпоративні цінні папери) тощо.

Протежійні заходи застосовуються для захисту від уже існуючої загрозової для банку ситуації, що може спричинити неплатоспроможність, банкрутство банку і включають :

⇒ рефінансування комерційних банків центральним банком;

⇒ створення і функціонування систем гарантування банківських депозитів;

⇒ вимоги щодо формування банками резервів для відшкодування можливих втрат від проведення активних операцій банків тощо.

Банківський нагляд — це моніторинг процесів, що мають місце в банківській системі на різних стадіях функціонування банків — від моменту створення банків до моменту їх ліквідації, а також застосування до банків певних коригувальних заходів і засобів примусового впливу з метою регулювання їх діяльності.

Держава в особі центрального банку та відповідних уповноважених органів ставить за мету впровадження *пруденційного* нагляду, спрямованого на забезпечення обачливої поведінки банків, виконання ними вимог фінансової безпеки. Без такого нагляду неможливий розвиток надійної та безпечної банківської системи, здатної обслуговувати потреби економіки й населення країни та гарантувати водночас безпеку довірених їй коштів.

Банки відрізняються від інших економічних суб'єктів ринку специфікою своєї діяльності. З одного боку, вони акумулюють заощадження економічних суб'єктів, а з другого, надають позички іншим суб'єктам ринку. Власний капітал банку для вкладників є показником надійності розміщення капіталовкладень, так як в разі банкрутства власний капітал банку іде на відшкодування збитків вкладникам. Але банки не зацікавлені в утриманні «непрацюючого» капіталу, так як це знижує його прибутки. Кредитування пов'язане з ризиком неповернення позичених коштів, а також з ризиком для банків втрати ліквідності і платоспроможності, а разом з іншими причинами, такими як непередбачений вплив депозитів, стрім-

ке падіння цін на цінні папери, збитки від основної діяльності, можуть призвести до банкрутства банку. Банкрутство банку — не лише його біда, воно завдає великої шкоди вкладникам, які зазнають як моральних збитків (втрата часу, здоров'я, неможливість здійснити заплановані фінансові операції), так і фінансових, інколи досить значних; банківській системі в цілому, оскільки зростає недовіра з боку громадськості до банківської системи, потенційні вкладники уникають можливості користуватися банківськими послугами; економіці країни, оскільки банки не можуть повною мірою реалізувати вимог фінансових посередників.

Таким чином, банківська система виконує життєво важливу роль на фінансовому ринку, оскільки банки формують платіжну систему країни. На банківських рахунках зосереджені кошти, що становлять основу для безготівкових розрахунків і саме банки здійснюють їх. Надійна і ефективна система розрахунків є важливим компонентом розвинутої економіки. Мета діяльності банків — отримання прибутків, але одночасно вони виконують корисні і необхідні для суспільства функції, тому проблеми банківської системи є аргументом для обґрунтування необхідності банківського нагляду та регулювання. На основі цього виникає потреба в центральних регулювальних органах, які повинні дбати про стабільність та надійність банківської системи. Ефективність банківського регулювання та нагляду залежить від завдань, що стоять перед відповідними регулятивно-наглядовими органами та наскільки ці завдання розуміють і підтримують органи, що відповідають за економічну та грошово-кредитну політику держави.

Основними завданнями банківського регулювання та нагляду є:

⇒ забезпечення стабільності та надійності банківської системи з метою економічного зростання країни;

⇒ захист інтересів вкладників, що розміщують свої кошти в банках, від неефективного управління банками та шахрайства;

⇒ створення конкурентного середовища у банківському секторі, яке сприяє зниженню процентних ставок за позичками, збільшенню процентних ставок за депозитами, розширенню спектра банківських послуг, запровадженню нових банківських технологій;

⇒ забезпечення відкритості (прозорості) політики і діяльності банківського сектора в цілому і кожного банку зокрема;
⇒ підтримка необхідного рівня стандартизації і професіоналізму в банківському секторі, забезпечення ефективної діяльності банків та запровадження технологічних нововведень в інтересах споживачів банківських послуг.

У світовій банківській практиці спостерігається тенденція до поступової уніфікації системи банківського регулювання та нагляду. Ця тенденція пов'язана з діяльністю Міжнародного комітету з банківського нагляду, який більше відомий як Базельський (за місцем його знаходження у Швейцарії у м. Базелі при Банкові міжнародних розрахунків). У 1975 році керівники Національних банків країн Західної Європи, Канади, США та Японії створили Базельський комітет, який на сучасному етапі є найбільш авторитетною організацією у світі щодо визначення політики в галузі банківського регулювання та нагляду. У літературі його ще називають Комітетом Кука — в честь директора банку Англії, який вніс багато пропозицій і став першим головою Базельського комітету з організації банківського нагляду на міжнародному рівні.

Протягом 80–90 років Базельський комітет видає ряд директив, на підставі яких у 1997 році був створений документ «25 основних принципів банківського нагляду». Перший принцип стосується попередніх умов ефективного банківського нагляду; принципи 2–5 — процедур ліцензування банківської діяльності і погодження змін у характері власності та участі банку в капіталі інших організацій; принципи 6–15 — охоплюють ризики банківської діяльності та пруденційні норми; принципи 16–20 — методи поточного банківського нагляду; принцип 21 стосується вимог щодо надання банками інформації; принцип 22 — можливостей органів банківського нагляду щодо застосування заходів наглядового реагування; принципи 23–25 — організація нагляду за банками, які здійснюють міжнародний бізнес. У 1996 році рекомендовано вести нагляд за фінансовими конгломератами і нагляд за міжнародною банківською діяльністю. Реалізація Базельських принципів вважається мінімальною передумовою забезпечення ефективного банківського нагляду.

Із основних принципів Базельського комітету Україна дотримується таких, що стосуються:

- визначення правової основи банківського нагляду;
- визначення інституту «банк»;
- встановлення повноважень органів нагляду;
- відповідність банківської системи встановленим критеріям;
- залучення кредитних інститутів до банківської справи;
- встановлення до всіх банків мінімальних вимог до власного капіталу з урахуванням лізингу;
- розробка розпоряджень, що стосуються банківських кредитів.

5. Регулювання фінансового ринку в країнах з розвинутою ринковою економікою

Фінансові ринки різних країн функціонують за різними моделями, мають свої власні правила роботи і систему органів управління, але організаційна будова системи регулювання в переважній більшості держав ґрунтується на концепції дворівневої системи органів регулювання. Перший рівень становлять органи державного регулювання, другий рівень утворюють саморегулювальні організації (СРО), створені професійними учасниками ринку цінних паперів, до яких належать різного роду союзи, асоціації, ліги професійних учасників, фондові біржі та організатори позабіржової торгівлі. Розподіл функцій і повноважень між державними органами і саморегулювальними організаціями зумовлений рівнем розвитку фінансового ринку, культурними та історичними традиціями кожної країни, особливостями законодавства, яке в різних країнах відрізняється за ступенем жорсткості, соціальною та правовою культурою суспільства, а також рівнем організації професійних об'єднань учасників фондового ринку, здатних взяти на себе значну частину роботи щодо регулювання діяльності на ньому.

У світовій практиці розрізняють дві основні моделі регулювання фінансового ринку.

Перша модель — регулювання фінансового ринку зосереджується переважно в державних органах і лише невелика

частина повноважень щодо нагляду, контролю, встановлення обов'язкових правил поведінки передається державою саморегульним організаціям професійних учасників ринку. Такий підхід застосовується в США, Франції.

Друга модель — максимально можливий обсяг повноважень передається саморегульним організаціям, значне місце в контролі посідають не жорсткі правила, а переговорний процес, індивідуальні узгодження з професійними учасниками ринку, і при цьому держава зберігає за собою основні контрольні функції, можливості втручання в будь-який момент у процес саморегулювання (Великобританія).

У більшості країн з розвинутими фінансовими ринками (таких налічується близько 30) понад 50% мають самостійні відомства (Комісія з цінних паперів та бірж — модель США, Бюро з цінних паперів — Японія, Федеральне управління з банківського нагляду — Німеччина, Рада з цінних паперів та інвестицій — Великобританія, Комісія з біржових операцій — Франція, Комісія з цінних паперів та біржі, а також Спостережна рада з цінних паперів — у Кореї), приблизно у 15 % країн за фондовий ринок відповідає Міністерство фінансів.

Даний етап розвитку світового фінансового ринку характеризується створенням *наднаціональних органів регулювання фінансових ринків* світу. Сучасна глобалізація економічних зв'язків впливає на інтернаціоналізацію фінансових ринків, змушуючи національні регулювальні органи розвивати двосторонні і багатосторонні офіційні зв'язки з іноземними органами нагляду та контролю з метою створення системи міжнародного співробітництва у сфері попередження та переслідування шахрайств з фінансовими ресурсами, регулювання фондових ринків та інвестиційної діяльності.

Найбільш поширеним інструментом такого міжнародного співробітництва є *меморандуми про взаємодію* між уповноваженими регулюючими органами держав.

На даному етапі розвитку світового фінансового ринку міжнародними регулюючими організаціями є:

- 1) Міжнародний валютний фонд (МВФ);
- 2) Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO);
- 3) Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO);
- 4) Група 30.

Міжнародний валютний фонд є міжурядовою організацією, що призначена для регулювання валютно-кредитних відносин між державами-членами та для фінансової допомоги їм через надання коротко-і середньострокових кредитів в іноземній валюті. Практичну діяльність Міжнародний валютний фонд розпочав у 1947 р. Фонд є інституційною основою світової валютної системи. Він підтримує стабільність у міжнародних валютних відносинах, сприяє економічному зростанню, розвитку міжнародної торгівлі, забезпеченню високого рівня зайнятості та доходу. На сьогодні членами Фонду є 181 країна. Стратегію Фонду визначають провідні країни світу, зокрема США, частка яких у загальній кількості голосів становить 17,7 % (кількість голосів, що надаються країні, пропорційна до суми внесених коштів). Україна стала членом МВФ у 1992 р. з квотою менше як 1 % у загальному капіталі Фонду.

Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) з штаб-квартирою в Монреалі була створена в 1974 році як Міжамериканська асоціація Комісій з цінних паперів. На початку 90-х років ця організація виконувала функції інформаційно-координуючого центру, сьогодні — це *впливова та авторитетна міжнародна організація, яка координує діяльність світового ринку капіталів та об'єднує комісії з цінних паперів понад 120 країн світу*. Україна є членом IOSCO з 18 вересня 1996 року.

Головними завданнями IOSCO є:

- розробка стандартів регулювання діяльності на фондових ринках;
- обмін інформацією для прискорення розвитку національних ринків;
- розробка стандартів нагляду за міжнародними операціями з цінними паперами.

Структура *IOSCO* включає президентський комітет, що збирається один раз на рік на щорічну конференцію, виконавчий, регіональні комітети (Східний, Азіатсько-тихоокеанський, Європейський, Міжамериканський), технічний, нових ринків, консультативний та Генеральний секретаріат.

Україна бере участь у роботі Європейського комітету і комітету нових ринків, який визначає принципи діяльності і мі-

німальні стандарти нових ринків, готує програми навчання для персоналу і сприяє обміну інформацією і технологіями. В 1998 році IOSCO розробила і затвердила 30 принципів регулювання ринків цінних паперів, які ґрунтуються на трьох основних засадах:

- 1) захист інвесторів;
- 2) забезпечення функціонування справедливого, ефективного і прозорого ринку;
- 3) зменшення ризику.

Принципи об'єднані у категорії, що регулюють діяльність установи, пов'язаної з ринком цінних паперів, саморегулювання, правозастосування, співробітництво у регулюванні, діяльність емітентів, колективне інвестування, діяльність ринкових посередників, вторинний ринок.

Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO) — міжнародна регулююча організація, яку заснували у грудні 1997 року 17 Європейських наглядових органів з метою покращення захисту інвестора, підвищення цілісності і прозорості ринків капіталу. Головним досягненням у роботі FESCO з координації тісної співпраці між Європейськими наглядовими органами є підписання Меморандуму Взаєморозуміння між членами FESCO, який є основою для співробітництва та обміну інформацією з питань ринкового нагляду і включає можливість спільних перевірок, а також зобов'язання посадових осіб забезпечувати інших керівників різного рівня інформацією, яка може бути корисною.

Група 30 — незалежна недержавна некомерційна організація, що була створена у 1978 році експертами 30 фінансових ринків з метою усунення бар'єрів у міжнародній торгівлі цінними паперами. На початку свого створення експерти Групи 30 провели аналіз провідних фінансових ринків країн Західної Європи, Північної Америки та Японії з метою з'ясування можливості їх стандартизації. У результаті експертами був зроблений висновок, що рух цінних паперів на цих ринках, організований відповідно до національних законів і положень країн, в яких ці нормативні акти приймалися. У результаті закони і положення дуже відрізнялися між собою, особливо клірингова система, укладення договорів та їх виконання. Висновки показали, що для збільшення ефективнос-

ті національних фінансових ринків, особливо для організації торгівлі, створення національних клірингових систем і депозитаріїв, необхідні єдині правила, стандарти, процедури.

У березні 1989 р. «Група Тридцяти» вперше опублікувала звіт, в якому оприлюднила дев'ять рекомендацій щодо підвищення ефективності розрахункових і клірингових систем та зменшення ризиків при операціях з цінними паперами. Всі рекомендації були розроблені із зазначенням термінів виконання — 1993 рік. Так, до 1990 року усі угоди з торгівлі цінними паперами, що укладені між брокерами та іншими членами біржі, повинні бути звірені не пізніше ніж на наступний робочий день; до 1992 року усі країни з розвинутими фінансовими ринками повинні прийняти стандарти міжнародних організацій щодо операцій з цінними паперами і виконувати єдину нумерацію цінних паперів — ISIV; усі країни повинні створити у себе розвинений депозитарій цінних паперів та інші. Але строки виявилися нереальними і зараз фінансові ринки різних країн знаходяться на різних стадіях впровадження стандартів.

Україна вступила в міжнародну організацію «Група 30» у 1996 році, після прийняття Концепції [14]. ДКЦПФР приєдналася до 6 резолюцій:

1) *про співробітництво* — дає можливість полегшити доступ до інформації з операцій міжнародного спрямування;

2) *про взаємодопомогу* — визначає необхідність підвищення безпеки інвестора і захист національних ринків від протизаконних операцій з цінними паперами;

3) *про нагляд за елементами системи торгівлі похідною інформацією фінансового ринку* — дана резолюція в першу чергу стосується бірж, які повинні відповідати діючим офіційним стандартам і політиці регулювання ринку;

4) *про міжнародні принципи ведення підприємництва* — в документі визначені принципи ведення бізнесу: чесність і справедливість стосовно бізнесу; компетентність; можливість ефективно використовувати свої ресурси; інформація про споживачів; конфіденційність і відповідальність;

5) *про відмивання грошей* — дає можливість виявити суб'єктів, які займаються відмиванням грошей, і переслідувати їх у судовому порядку;

б) *про запобігання шахрайству* — дана резолюція допомагає виявити ознаки шахрайства, розширити процедури, що дозволяють вчасно в міжнародному масштабі «заморозити» активи шахраїв.

На сьогодні у світі нагромаджено значний досвід регулювання фінансових ринків як розвинутих, так і таких, що розвиваються. Закони, що регулюють ринок і встановлюють над ним контроль, створюються поступово, у міру розвитку ринкових відносин у цілому і фінансових відносин зокрема. У країнах з ринковою економікою норми фінансового ринку створювалися протягом десятиріч. Знайомство з розвитком законодавства у країнах з ринковою економікою, *по-перше*, дозволяє надати критичну оцінку законодавству України з фінансового ринку; *по-друге*, допоможе зрозуміти, яким чином і в якому напрямі необхідно вдосконалювати вітчизняне законодавство з урахуванням специфіки економічного і соціального розвитку України. Вітчизняний фінансовий ринок розвивається не так давно, тому за такий короткий проміжок часу нереально створити систему законів з наглядом і регулювання фінансового ринку, яка існує в розвинених державах. Для України важливим є, як правильно і раціонально використати світовий досвід регулювання, як будувати своє законодавство стосовно регулювання фінансового ринку відповідно до міжнародних рекомендацій. На сучасному етапі фінансовий ринок України опирається на законодавство, яке регулює фінансові ринки Європи і США.

У країнах з розвинутою ринковою економікою здійснюється процес постійного вдосконалення системи регулювання фінансового ринку. В *Німеччині*, де особливу роль в економіці та на фондовому ринку відіграють банки, вживаються заходи до посилення регулювальної ролі держави на ринку. Так формується система контролю за використанням учасниками ринку цінних паперів нерозкритої інформації, яка містить заходи попереджувального характеру; в чотирирівневій структурі «федерація — федеральні землі — біржі — комерційні банки» налагоджено взаємодію органів контролю на кожному рівні при чіткому розмежуванні функцій; системою контролю охоплені біржовий та позабіржовий сегменти ринку; об'єктами контролю є не лише юридичні, а й фізичні особи — інвес-

тори. Така система підвищує ступінь відкритості ринків і довіри інвесторів до них.

В *Японії* Рада з цінних паперів та бірж, Рада з питань бухгалтерії підприємств, Рада з вивчення фінансової системи, Рада зі страхування та Рада з валютних та інших операцій на період з 1996 року до 2001 року розробили план комплексної реформи фінансової системи, яка включає і питання регулювання фінансового ринку, і дії, що забезпечують прозорість і надійність ринку. Реформа здійснювалась на засадах свободи (вільний ринок, що працює за ринковими принципами), справедливості (прозорий і надійний ринок) та глобалізації (передовий ринок в аспекті інтернаціоналізації).

У *США* перші закони про регулювання фінансового ринку з'явилися у 30-і роки, коли криза 29–30-х років ХХ століття показала, що сфера фінансового ринку повинна регулюватися державою. У 1933 році було прийнято два закони — «Акт про цінні папери», який вимагав від емітента правдивої інформації про випуск цінних паперів і обов'язкову їх реєстрацію і закон «Про банки», який заборонив банкам займатися операціями з цінними паперами. Закони, що були прийняті протягом 1933–1934 років, американські вчені називають найбільш національними, так як започаткували створення системи федерального нагляду та регулювання на фінансовому ринку. Сьогодні у США найбільший фондовий ринок у світі, який характеризується постійними фінансовими інноваціями, де переважають акції, що має надзвичайно важливе значення для національної економіки. Регулюється фінансовий ринок федеральними і місцевими законодавчими актами. Серед посередників фінансового ринку поряд з банками (інвестиційними та комерційними) надзвичайно важливу роль відіграють небанківські інститути, такі як інвестиційні та пенсійні фонди. Жорстка та надзвичайно ефективна система регулювання є своєрідним еталоном для інших країн. З 1934 року нагляд за виконанням законів, що регулюють фондовий ринок США, здійснює Комісія з цінних паперів і бірж (SEC) — це незалежне федеральне агентство, що не підвладне виконавчим органам і саме наділене повноваженнями. Для надання доступу до інформації більш широкому колу потенційних інвесторів створена електронна інформаційна система EDGAR.

У США в основу федерального регулювання фінансового ринку покладено принцип саморегулювання. Самостійні регулювальні організації (CPO) відповідають за розробку особливих правил та їх застосування відповідно до Закону про цінні папери 1934 року і надають допомогу Комісії з цінних паперів і фондових бірж (SEC) у процесі регулювання цінних паперів, включаючи регулювання бірж, механізмів електронної торгівлі, асоціацій брокерів-дилерів, розрахункових палат і банків-депозитаріїв.

Регулювання фінансового ринку *Великобританії* своїми коренями сягає середньовіччя. Так, у хроніках XIII століття вперше є згадки як король Англії Едуард I в 1296 році наказав публічно відшмагати батогами кількох несумлінних лондонських брокерів за порушення правил торгівлі. Цінні папери публічних компаній в Англії продаються лише на фондовій біржі. Крім того, на відміну від США, на фондовій біржі здійснюється не лише вторинний обіг цінних паперів, але і первинне їх розміщення.

Фінансовий ринок Великобританії регулюється різними Державними установами. Міністерство фінансів займається питаннями, пов'язаними зі знанням Закону про фінансові послуги, визнанням закордонних інвестиційних бірж, контролем над виконанням фондовою біржею своїх функцій як офіційної установи, що займається лістингом цінних паперів, надає допомогу закордонним регулювальним установам, а також через Банк Англії здійснює зв'язок з Комісією з питань діяльності фінансових організацій.

Міністерство торгівлі та промисловості здійснює ліцензування і нагляд за діяльністю страхових компаній, проводить розслідування і притягнення до відповідальності в межах Закону про компанії.

Банк Англії регулює та контролює ринок державних облігацій і ліцензує діяльність депозитарних установ відповідно до Закону про банківську діяльність. Разом із Комісією з цінних паперів і ф'ючерсів (SFA) Банк Англії ліцензує маркет-мейкерів, що здійснюють операції з державними цінними паперами. Банк також виступає агентом уряду при розміщенні державних облігацій, відповідає за автоматизовану систему торгівлі державними облігаціями, надає рекомендації для

вступу в члени Лондонської фондової біржі (LSE). Представники Банку Англії включені до складу практично всіх професійних фінансових організацій. Загалом Банк Англії реалізує свою політику не на основі конкретних законів, а шляхом рекомендацій, які, проте, неухильно виконуються. У Великобританії є спеціальний орган, що наділений винятковими повноваженнями щодо регулювання фінансового ринку, — це Рада з цінних паперів та інвестицій (SIB). За статусом — це некомерційна компанія, учасниками якої є представники різних фірм, що працюють на фондовому ринку; формально підпорядкована Казначейству, але фактично є незалежною установою. На ринку цінних паперів Англії діють чітко визначені правила: незалежність, інвестиційна реклама, публічні рекомендації та інші.


Вивчення і критичний аналіз досвіду регулювання фінансового ринку у країнах із розвинутою ринковою економікою дають змогу ґрунтовніше підходити до організаційно-правового регулювання відносин між учасниками ринку України. Під час використання ринкових моделей Заходу необхідно враховувати національні особливості та можливості економіки нашої держави. На шляху розбудови державного регулювання фінансового ринку України існує багато *проблем і труднощів*: відсутність послідовної виваженої політики держави, недостатність політичної волі та ресурсів для забезпечення державного регулювання ринку та ін. можуть призвести до тяжких суспільно-політичних наслідків, що поставить під загрозу продовження економічних реформ в Україні. Тому на сучасному етапі становлення фінансового ринку в Україні перед органами регулювання стоїть багато завдань.

Першочерговим стратегічним завданням є розробка і розвиток державної програми щодо «створення» вітчизняного інвестора — основного учасника будь-якого сегмента ринку. Необхідно зважити і на те, що найбільш масовим інвестором на ринку є населення, у якого в Україні відсутні і спеціальні знання, і спеціальна кваліфікація щодо обігу цінних паперів.

Важливе значення має також створення державної або недержавної системи захисту інвесторів на ринку від втрат,

пов'язаних із банкрутством інвестиційних інститутів, яка існує у США (Корпорація із захисту інвесторів (SPIC) і відшкодовує втрати інвесторів на суму до 500 тис. дол); у Великобританії з цією метою саморегулювнi організації формують компенсаційні фонди, за рахунок яких відшкодовуються збитки інвесторам у разі банкрутства інвестиційного інституту (30 тис. ф ст відшкодовуються інвестору повністю, а вищі за цю суму — в розмірі 90 % від вкладеної суми, але не більше як 50 тис. ф ст).

Підвищення ролі держави у регулюванні фінансового ринку має визначатися розробкою довгострокової політики дій щодо відбудови ринку та його поточного регулювання. Має здійснюватися усвідомлений вплив на пропорції сукупного попиту та пропозиції, на спрямування руху грошових ресурсів, що дасть можливість здійснювати узгоджену політику щодо грошово-кредитного регулювання, застосувати широкий арсенал адміністративних заходів, обмежити вплив міжнародних фінансових інститутів і світових фінансових спекулянтів.

 Регулювання фінансового ринку України має здійснюватися на принципах створення гнучкої та ефективної системи управління, надійно діючого механізму обліку і контролю, запобігання і профілактики зловживань і злочинності на ринку цінних паперів на основі відповідної законодавчої бази. При визначенні ступеня втручання держави в ділове життя учасників фінансового ринку слід уникати екстремальних позицій і знаходити правильні зважені рішення, оскільки, як переконує світовий досвід, надмірне втручання обмежує свободу підприємництва, а надмірне невтручання створює середовище для зловживань.

На сучасному етапі у світі нагромаджено значний досвід регулювання фінансових ринків як розвинутих, так і таких, що розвиваються. Питання для України полягає в тому, як правильно і раціонально використати цей досвід. Для України принципово важливо будувати своє законодавство стосовно регулювання фінансового ринку відповідно до міжнародних рекомендацій.

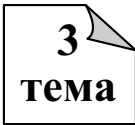


Контрольні питання



1. Дати визначення поняттю «регулювання фінансового ринку» з обґрунтуванням мети регулювання.
2. Які є рівні та форми регулювання фінансового ринку?
3. Назвати сфери фінансового ринку, що обов'язково регулюються державою, ДКЦПФР і Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг.
4. Визначити важелі непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку.
5. Які моделі регулювання фінансового ринку існують у світовій практиці?
6. З якою метою державні органи України досліджують законодавче регулювання фінансового ринку розвинутих країн?
7. З якими міжнародними фінансовими організаціями співпрацюють вітчизняні фінансові організації?
8. Сутність внутрішнього регулювання фінансового ринку України.
9. Дати визначення саморегулівним організаціям і вказати, які завдання вони виконують на фінансовому ринку.
10. Чим відрізняється банківський нагляд від регулювання банківської діяльності?
11. Сутність превентивних заходів регулювання банківської діяльності. Яка різниця між превентивними і протекційними заходами?
12. Які принципи Базельського комітету з банківського нагляду забезпечують ефективність банківського регулювання та нагляду?

Література: 2; 8; 9; 11; 12; 16; 19; 28; 38; 45.



ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ

1. Сутність фінансових посередників та їх функції
2. Суб'єкти банківської системи.
3. Небанківські фінансово-кредитні інститути.
4. Контрактні фінансові інститути.
5. Посередники депозитарно-клірингової системи.

Ключові поняття: фінансові посередники, банківська система, небанківські фінансові інститути, контрактні інститути, лізинг, факторинг, кредитні спілки, ломбард, депозитарій, зберігачі, реєстратори, кліринг

1. Сутність фінансових посередників та їх функції

У суспільстві з розвинутими ринковими відносинами важливу роль на фінансовому ринку відіграють фінансові посередники, які є ключовою фігурою на всіх сегментах ринку.

В економічній літературі роль посередництва досліджується на економічному рівні і у фінансових відносинах. Тема «фінансові посередники» є ключовою багатьох дисциплін економічного спрямування. Не існує такого сегмента фінансового ринку, де б не діяли посередники.

Діяльність фінансових посередників на практиці пов'язана зі створенням нових фінансових інструментів. Фінансові інститути, які виконують посередницькі функції, мають можливість одержати прибуток за рахунок економії, що обумовлена зростанням масштабу операцій, здійснюючи аналіз кредитоспроможності потенційних кредиторів, розробку порядку надання позик і розрахунків за них, рівномірно розподіляючи ризики. Їх діяльність таким чином направлена на допомогу приватним особам, що мають заощадження, перетворити їх на капітал і вкласти у різні підприємства, диверсифікуючи при цьому ризик. Система спеціалізованих фінансових посередників має можливість надати власникам заощаджень більші вигоди, ніж просто можливість одержувати відсотки на капітал.

У табл. 3.1 представлені посередники як професійні учасники фінансового ринку.

Таблиця 3.1

КЛАСИФІКАЦІЯ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ

Ознаки класифікації	Вид посередників
За видами фінансових установ	⇒ суб'єкти банківської системи ⇒ небанківські фінансові та кредитні інститути ⇒ контрактні фінансові інститути ⇒ суб'єкти депозитарно-клірингової системи
Залежно від обслуговування учасників ринку	⇒ спеціалізовані ⇒ універсальні
Залежно від укладання та виконання угод з фінансовими інструментами	⇒ прямі (безпосередні учасники) ⇒ побічні (формують інфраструктуру)
За сегментами фінансового ринку	⇒ посередники фондового ринку ⇒ посередники ринку позичкових капіталів ⇒ посередники грошового ринку ⇒ посередники валютного ринку та інших сегментів

На фінансовому ринку *посередництво* в основному досліджується за видами фінансових установ — *суб'єкти банківської системи, небанківські фінансові та кредитні інститути, контрактні фінансові інститути і суб'єкти депозитарно-клірингової системи* (див. рис. 3.1).

Ступінь розвитку фінансового ринку характеризується кількістю фінансових посередників і їх різноманітністю, а також асортиментом фінансових послуг, які вони надають. При обслуговуванні учасників ринку одні фінансові посередники надають лише окремий вид послуг, який і визначає в цілому їх роль на ринку, а інші — широкий спектр фінансових послуг.

⇒ *Залежно від обслуговування учасників ринку* фінансових посередників поділяють на спеціалізованих і універсальних.

Спеціалізовані — фінансові посередники, що займаються на ринку одним видом діяльності (страхові компанії, ІСІ, брокерські фірми, пенсійні фонди тощо). До *універсальних* відносять фінансових посередників, що надають своїм клієн-

там широкий спектр фінансових послуг і діють на розвине-них фінансових ринках. До цієї групи належать банки.

⇒ Залежно від укладання і виконання угод з фінансовими інструментами фінансових посередників поділяють на дві групи. Перша група — це безпосередні фінансові посередники: комерційні банки, торговці цінними паперами, компанії з управління активами, інвестиційні фонди, довірчі товариства; друга — фінансові посередники, які забезпечують формування інфраструктури фінансового ринку, тобто його функціонування. Це депозитарії, фондові біржі, торгово-інформаційні системи, зберігачі, реєстратори та інші саморегулювні організації. Обидві групи фінансових посередників стосуються професійних учасників фінансового ринку, які здійснюють підприємницьку діяльність з перерозподілу фінансових активів та їх обслуговування щодо випуску та обігу, а також надання консультацій організаційного, технічного та іншого плану.



Рис. 3.1. Посередники за видами фінансових установ

⇒ *За сегментами фінансового ринку розрізняють найбільшу кількість посередників, оскільки кожний сегмент ринку має свою посередницьку діяльність. Найбагатшим на посередників є ринок цінних паперів, на якому фінансових посередників поділяють на три групи:*

1. *«Клієнти» («користувачі») фондового ринку* — це емітенти та інвестори. Їх професійні інтереси часто перебувають поза межами ринку цінних паперів, який для них є одним з елементів сфери фінансових послуг. Емітенти звертаються до фондового ринку тоді, коли їм необхідно залучати довгострокові капітали для фінансування яких-небудь своїх програм, інвестори — для тимчасового вкладення наявних капіталів з метою їх збереження та збільшення.

2. *Професійні торговці, фондові посередники (брокери, дилери)* — це організації, а в деяких країнах і громадяни, для яких торгівля цінними паперами є основною професійною діяльністю; головне їхнє завдання полягає в задоволенні потреб емітентів та інвесторів у виході на фондовий ринок. Професійні торговці пропонують клієнтам ринку широкий спектр фінансових послуг та фінансових інструментів.

3. *Організації, які спеціалізуються на наданні послуг усім учасникам фондового ринку.* Всю сукупність цих організацій називають інфраструктурою фондового ринку. Це фондові біржі та інші організатори торгівлі, клірингові та розрахункові організації, депозитарії та реєстратори тощо.

Посередники кожного сегмента фінансового ринку мають свої конкретні **функції**, виконання яких визначає значення посередництва на ринку.

По-перше, посередники консолідують ризики і багато з них приймають на себе, насамперед ризик неповернення виданих позичок та виплати процентів у строк (дефолт).

По-друге, забезпечують деномінацію заощаджень. Дрібні позички у посередника нагромаджуються поступово. Згодом на їх основі укладаються угоди з цінними паперами на більші суми. Чим на більшу суму укладено угоду, тим нижчими виявляються адміністративні, консультаційні, юридичні та інші подібні витрати. Посередник має кращий доступ і можливості придбати інформацію з широкого кола питань, які стосуються обігу цінних паперів.

Крім основних функцій, фінансові посередники також займаються:

⇒ наданням послуг, пов'язаних з емісією фінансових активів та з їх обігом на вторинному ринку і одночасно забезпечують його стабільне функціонування;

⇒ інвестуванням коштів у різні галузі економіки при емісії корпоративних цінних паперів та на кредитному ринку;

⇒ залученням коштів для забезпечення потреб державного бюджету при емісії державних боргових зобов'язань та на ринку державного кредиту;

⇒ отриманням прибутку за рахунок економії, що обумовлена зростанням масштабу операцій при аналізі кредитоспроможності потенційних кредиторів, розробці порядку надання позик і розрахунків за них;

⇒ допомогою приватним особам, що мають заощадження, диверсифікувати їх (вкласти капітал у різні підприємства); система спеціалізованих фінансових посередників надає тим, хто має заощадження, більші вигоди, ніж просто одержувати відсотки;

⇒ інвестуванням коштів юридичних і фізичних осіб у фінансові активи та вилучення їх з процесу інвестування на сегментованих ринках;

⇒ наданням допомоги інвесторам на високорозвинених ефективних ринках у прийнятті зважених та оперативних рішень щодо інвестування коштів у фінансові активи та забезпечення реалізації цих рішень;

⇒ забезпеченням ліквідності ринку під час здійснення не тільки оперативного інвестування, але й оперативного вилучення коштів інвесторами, тобто саме фінансові посередники дають інвесторам змогу в будь-який час вилучити кошти і в разі потреби знову інвестувати їх на більш вигідних умовах та інші.

Посередництвом між емітентами та інвесторами займається значна кількість фінансових інститутів, багато з яких мають власні функціональні обов'язки. Так, комерційні банки обслуговують клієнтуру, залучають грошові кошти на рахунки, надають позички на різні строки. Але крім цього, вони на замовлення клієнтів купують і продають цінні папери, виплачують по них дивіденди і проценти. Або, наприклад, пенсійні

фонди, які за своїм призначенням мають нагромаджувати кошти членів фонду для наступних виплат пенсій (за укладеним договором між адміністрацією фонду та його членами). Нагромаджені грошові вклади учасників вкладаються в цінні папери, і фонд отримує певні доходи.

У зв'язку з посиленням державного регулювання національних ринків та зростаючими потребами учасників ринку в якісних і різноманітних послугах фінансове посередництво набуває універсальних форм.

2. Суб'єкти банківської системи

Банківська система у світі почала формуватися з появою перших банківських послуг, коли в процесі обігу одного товару на інший людство вперше застосувало гроші як еквівалент.

Першими банківськими послугами були збереження, заощадження, переказ та розмінювання грошей; обмін грошей однієї країни на гроші іншої; надання позик для вчасного здійснення розрахунків або для розвитку справи та інші.

Зараз існує **банківська система світу**, яка представлена великою кількістю банківських установ, що надають послуги міжнародного значення, та **національна банківська система**, яка об'єднує банківські установи країни.

Банківська система країни з ринковою економікою має багаторівневу структуру: I рівень — Центральний банк, II рівень — комерційні банки. Сьогодні комерційний банк може надати клієнту до 200 видів різноманітних банківських продуктів і послуг.

Залежно від економічного змісту всі види діяльності комерційних банків поділяють на дві групи: *пасивні операції* — забезпечують формування ресурсів банку, необхідних йому, крім власного капіталу, для забезпечення нормальної діяльності й одержання запланованого доходу (залучення коштів на депозитні рахунки, недепозитне залучення коштів — випуск облігацій, векселів тощо) і *активні операції* — пов'язані з розміщенням банком власних та залучених коштів для одержання доходу і забезпечення своєї ліквідності (кредитні опе-

рації, вкладення у цінні папери, формування касових залишків та резервів тощо).

Світова практика виробила два принципи побудови комерційних банків: *принцип сегментування*, коли банківська діяльність обмежена певним видом операцій чи сектором грошового ринку, і *принцип універсальності*, коли будь-які обмеження на діяльність банків на грошовому ринку знімаються.

Незалежно від принципу, на який орієнтується банківське законодавство, комерційні банки в кожній країні істотно відрізняються набором операцій та послуг, що надаються. Одні з них виконують широке коло операцій, охоплюють багато секторів грошового ринку та галузей економіки. Такі банки прийнято називати *універсальними*. Інші банки виконують тільки окремі операції на ринку чи функціонують у вузькому секторі ринку, обслуговуючи окремі галузі економіки. Такі банки називаються *спеціалізованими*. Спеціалізація може бути функціональною, коли банки зосереджуються переважно на виконанні окремих операцій, наприклад, іпотечних, інвестиційних тощо, та галузевою чи секторною, наприклад, ощадні, сільськогосподарські, інноваційні банки.

Висока кваліфікація банківських працівників, спорідненість процедур обслуговування, спеціальна оснащеність банківських приміщень та ряд інших умов сприяють розвитку *додаткових сфер банківських послуг*, якими є: консультування в галузі бухгалтерського обліку, аналіз кредитоспроможності, посередництво в операціях з цінними паперами, трастові операції (управління майном за дорученням клієнта), факторинг, лізинг, чековий споживчий кредит, кредитні картки тощо.

Сучасна банківська система України складається з Національного банку України (НБУ) та інших банків, що створені і діють на території України відповідно до положень Закону України «Про банки та банківську діяльність». НБУ здійснює регулювання та банківський нагляд відповідно до положень Конституції України, Закону України «Про Національний банк України», інших законодавчих актів і нормативно-правових актів НБУ.

Національний банк має статутний капітал, що є державною власністю. До системи НБУ входять центральний апарат,

філії (територіальні управління), розрахункові палати, Банкнотно-монетний двір, фабрика банкнотного паперу, Державна скарбниця України, Центральне сховище, спеціалізовані підприємства, банківські навчальні заклади й інші структурні одиниці і підрозділи, необхідні для забезпечення діяльності НБУ.

НБУ для забезпечення виконання покладених на нього функцій здійснює низку операцій: надає кредити комерційним банкам, здійснює дисконтні операції з векселями і чеками, купує та продає на вторинному ринку цінні папери, відкриває власні кореспондентські та металеві рахунки у закордонних банках, купує та продає валютні цінності, приймає на зберігання та в управління державні цінні папери й інші цінності, веде рахунок Державного казначейства України без оплати і нарахування відсотків, виконує операції з обслуговування державного боргу, веде рахунки міжнародних організацій та інші операції, необхідні для забезпечення виконання своїх функцій.

Національний банк має право брати участь у формуванні капіталу і діяльності міжнародних організацій відповідно до міжнародних договорів, учасниками яких є Україна, а також відповідно до угод між ним та іноземними центральними банками.

За підсумками 2007 року банківська система України розвивалась більш високими темпами, ніж її економіка. Так, прибуток українських банків збільшився на 54,3 % порівняно з попереднім роком, власний капітал — на 64,2 %, зобов'язання — на 77,5 %, активи — на 75,0 % («Вісник НБУ»). В результаті зростання доходів населення стало платоспроможним клієнтом банків.

На табл. 3.2 представлені показники національної банківської системи на 1.01.08 і 01.05.08 р.

Як бачимо із таблиці, в українській фінансово-банківській системі станом на 1 травня 2008 р. за ліцензією НБУ на здійснення банківських операцій працює 177 банків, у стані ліквідації знаходиться 15 банків, але одночасно банк розглядає заяви на реєстрацію нових банків. У звіті міжнародного рейтингового агентства Mood's відмічено поліпшення фінансових показників українських банків. Спостерігається високий рівень показників прибутковості банків (див. табл. 3.3).

Таблиця 3.2

ПОКАЗНИКИ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Показник	Кількість банків	
	на 01.01.08	на 01.05.08
Ліцензії НБУ на здійснення банківських операцій, у т.ч.	175	177
⇒ Акціонерні товариства, у т.ч.	143	145
— відкриті акціонерні товариства	101	103
— закриті акціонерні товариства	42	42
⇒ Товариства з обмеженою відповідальністю	32	32
Знаходяться в стані ліквідації, у т.ч.	19	15
— за рішенням НБУ	16	12
— за рішенням господарського (арбітражного) суду	3	3

Таблиця 3.3

ПОКАЗНИКИ РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ, млрд грн

Показник	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.05.2008	01.06.2008
Активи	134,52	213,93	340,4	598,3	658,8	669,2
Балансовий капітал	18,66	25,69	43,3	69,9	80,6	81,9
Зобов'язання	115,87	188,24	297,2	528,4	578,2	587,4
Прибуток	1,41	2,2	4,6	7,1	3,9	4,3

Джерело: «Вісник НБУ»

Прибуток українських банків за 2007 рік склав 7,1 млрд гривень, що на 54,3 % більше, ніж за 2006 рік. Збільшенню доходів банків протягом 2007 року сприяло значне зростання відсоткових доходів, які склали 50,8 мільярда гривень. За інформацією НБУ найвищий об'єм чистого прибутку за підсум-

ками 2007 року серед банків першої групи (найкрупніших) мали Приватбанк і «Райффайзен Банк Аваль» (1534,2 і 587,4 млн грн відповідно). У п'ятірку лідерів за цим показником також ввійшли Укрексімбанк, Укрсоцбанк і банк «Надра» (див. табл. 3.4).

У травні 2008 року ситуація в банківському секторі характеризувалася скороченням обсягів депозитів і сповільненням кредитування економіки і населення, що стало результатом уповільнення темпів розвитку банківської системи. За січень—травень 2008 року банки отримали прибуток в розмірі 4,3 мільярда гривень, що на 65 % більше, ніж за відповідний період 2007 року. Разом з тим сукупний чистий прибуток банків у травні склав тільки 0,4 мільярда гривень, в той час як у квітні — 1 мільярд гривень.

Таблиця 3.4

ЧИСТИЙ ПРИБУТОК НАЙПОТУЖНІШИХ БАНКІВ, млн грн

Назва банку	Чистий прибуток
1. Приватбанк	1534,2
2. Райффайзен Банк Аваль	587,4
3. Укрексімбанк	501,0
4. Укрсоцбанк	362,3
5. Надра	348,6
6. Фінанси та кредит	279,6
7. Промінвестбанк	234,4
8. ОТП банк	232,7
9. Ощадбанк	207,2
10. УкрСиббанк	199,8

На початку 2008 року частка іноземного капіталу в банківській системі України збільшилася до 35 %, в той час як у січні 2007 року складала лише 27,6 %. Кількість банківських установ з іноземним капіталом за рік збільшилася на 12 одиниць і на 1 січня 2008 року склала 47 установ, в тому числі із 100 % іноземним капіталом — 17 установ (на 4 більше).

Згідно з інформацією НБУ, найбільший об'єм чистого прибутку за підсумками першого кварталу 2008 року серед банків другої групи (крупні) був у ІНГ банк Україна — 48,11 мільйона гривень. У першу п'ятірку за цим показником також увійшли банки «Південний», Сітібанк Україна, Родовідбанк і Укргазбанк. Фінансовий сектор України залишається одним із лідерів у залученні іноземних інвестицій, а частина активів банків з іноземним капіталом в сумарних активах банківської системи уже перевищила 50 %.

У банківській системі велику роль, як суб'єкти, відіграють комерційні, ощадні, кооперативні банки, ощадні та кредитні асоціації.

Комерційні банки, які організують у формі *відкритих (ВАТ)* і *закритих акціонерних товариств (ЗАТ)*, а також *товариств з обмеженою відповідальністю*, можуть функціонувати як універсальні так, і спеціалізовані. За спеціалізацією банки можуть бути ощадними, інвестиційними, іпотечними, розрахунковими (кліринговими). *Спеціалізовані банки* — це фінансові установи, що діють на вузьких секторах грошового ринку і займаються вузьким колом банківських операцій, де потрібні особливі технічні прийоми та спеціальні знання. Тому ця діяльність для універсальних банків виявляється не вигідною, вони залишають відповідні ніші на грошовому ринку для спеціалізованих банків. У світі найчастіше спеціалізовані банки виникають у таких секторах ринку, як споживчий кредит, у зовнішньоекономічній діяльності, у сфері інвестування капіталу, у житловому будівництві, обслуговуванні малого бізнесу тощо. Банк набуває статусу *спеціалізованого банку* у разі, якщо більше 50 % його активів є активами одного типу. Банк набуває статусу спеціалізованого *ощадного банку* у разі, якщо більше 50 % його пасивів є вкладками фізичних осіб. *Державний банк* — це банк, сто відсотків статутного капіталу якого належать державі.

Ощадні банки, у світовій практиці є *фінансовими інститутами*, які залучають кошти інвесторів у вигляді депозитів та надають позики під заставу нерухомості. Основним видом діяльності таких інститутів є фінансування купівлі нерухомості. Позики ощадних інститутів переважно мають довгостроковий характер — від 10 до 30 років. При наданні по-

зичок під фіксований процент мінливість процентних ставок на ринку призводить до нестабільності прибутків ощадних інститутів, а зростання процентних ставок на ринку — до значних збитків.

Ощадні і кредитні асоціації заснуються у вигляді акціонерних товариств або взаємних фондів, основними джерелами фінансових ресурсів яких виступають різні види депозитів: ощадні, строкові та чекові. Основні активи асоціацій — це заставні, цінні папери, забезпечені заставними, та державні цінні папери. Характерною ознакою кредитних товариств, як окремого виду універсальних банків, є те, що вони заснують свою діяльність на пайових внесках і депозитних вкладах своїх членів, яким надаються ці кошти в позички. Проте останнім часом ці банки вивели свою діяльність за межі обслуговування тільки своїх членів, стали приймати всі види вкладів від інших осіб і надавати всім широкий спектр послуг, чим наблизилась до звичайних комерційних банків.

Кооперативні банки — спеціальні кредитно-фінансові інститути, що утворюються товаровиробниками на приватних засадах для задоволення взаємних потреб у кредитах та інших банківських послугах. Кооперативні банки в усіх країнах у своїй більшості — це кредитні установи. В Україні кооперативні банки створюються за принципом територіальності і поділяються на місцеві та центральні кооперативні банки. Мінімальна кількість учасників місцевого (у межах області) кооперативного банку має бути не менше 50 осіб. Учасниками центрального кооперативного банку є місцеві кооперативні банки.

З метою координації та узгодження дій, підвищення ефективності своєї політики, захисту своїх професійних інтересів банки утворюють міжбанківські об'єднання. Перші такі об'єднання виникли як результат появи величезних монополій у промисловості. Основними шляхами створення міжбанківських об'єднань стали злиття самостійних банків і поглинання одним банком інших своїх конкурентів. Міжбанківські об'єднання можуть бути чисто банківськими або змішаного типу, безстроковими або з певним терміном дії, асоціативними добровільними об'єднаннями або корпоративними, що засновані на відносинах власності та системі участі в капіталі об'єднання.

В Україні банки мають право створювати *банківські об'єднання* таких типів: банківська корпорація, банківська холдингова група, фінансова холдингова група. Банки можуть бути учасниками промислово-фінансових груп з дотриманням вимог антимонопольного законодавства. Банк може бути учасником лише одного банківського об'єднання.

Банківська корпорація — це юридична особа (банк), засновниками та акціонерами якої можуть бути виключно банки; створюється з метою концентрації капіталів банків — учасників корпорації, підвищення їх загальної ліквідності та платоспроможності, а також забезпечення координації та нагляду за їх діяльністю. Банківська корпорація виконує функції розрахункового центру для банків — членів корпорації і не веде безпосереднього обслуговування клієнтів (фізичних та юридичних осіб, крім банків та інших фінансових установ). Усі банки — члени корпорації — виконують свої розрахунки та платежі виключно через свої кореспондентські рахунки, відкриті в НБУ або безпосередньо у банківській корпорації.

Банківська холдингова група — це банківське об'єднання, до складу якого входять виключно банки. Материнському банку банківської холдингової групи має належати не менше 50 % акціонерного (пайового) капіталу або голосів кожного з інших учасників групи, які є його дочірніми банками. Материнський банк банківської холдингової групи відповідає за зобов'язаннями своїх членів у межах свого внеску в капіталі кожного з них, якщо інше не передбачено законом або угодою між ними.

Фінансова холдингова група — це банківське об'єднання, що складається з установ, які надають фінансові послуги, причому серед них має бути щонайменше один банк і материнська компанія є фінансовою установою.

Уряд України розробив *Державну комплексну програму реформування та розвитку банківської системи*, в основу якої були покладені такі принципи:

— спрямованість макроекономічної політики на забезпечення стабільних умов для підприємницької діяльності;

— прозорість і забезпеченість життєздатності фінансових інститутів;

— сприяння розбудові фінансової інфраструктури, яка включає інформаційні системи, правову та систему банківського нагляду;

— створення умов для зменшення витрат на фінансове посередництво.

На сучасному етапі основними *напрямами реформування* банківської системи України є:

1. Забезпечення розбудови банківської системи, здатної ефективно та адекватно діяти в умовах ринкової економіки.

2. Удосконалення системи нагляду та контролю за діяльністю комерційних банків.

3. Встановлення клімату довіри до банківської системи з боку юридичних і фізичних осіб.

4. Створення умов для підтримки стабільності національної грошової одиниці — гривні.

5. Посилення мобілізації заощаджень населення та підприємницьких структур за рахунок створення ефективної системи страхування вкладів.

6. Ефективне використання фінансових інструментів для поліпшення грошово-кредитного регулювання на основі ринкової конкуренції та пріоритетності розвитку, а не за рахунок директивного розподілу кредитів.

7. Розв'язання проблеми неплатежів та запобігання їх виникненню.

8. Подальше вдосконалення та підвищення ефективності платіжної системи.

Програма реформування розроблена, необхідні компетентні фахівці для її виконання.

3. Небанківські фінансово-кредитні інститути

У країнах з розвиненими ринковими відносинами небанківські фінансово-кредитні інститути представлені лізинговими, факторинговими компаніями, кредитними спілками, касами взаємодопомоги. Як свідчить практика, сьогодні на фінансовому ринку їх роль зростає, що зумовлено *зростанням доходів населення, активним розвитком ринку цінних па-*

перів і наданням небанківськими кредитними інститутами спеціальних послуг, яких не можуть надавати банки.

Основними формами діяльності небанківських кредитних інститутів на ринку є акумуляція заощаджень населення, надання кредитів через облігаційні позики корпораціям і державі, мобілізація капіталу через усі види акцій, надання іпотечних і споживчих кредитів, а також кредитної взаємодопомоги.

***Лізингові компанії** — фінансово-кредитні формування, що досить поширені в західних країнах і поступово набирають свого розвитку в Україні. Законом України «Про лізинг» визначено, що **лізинг** — це підприємницька діяльність, яка спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів і полягає в наданні лізингодавцем у виключне користування на визначений строк лізингоодержувачу майна, що є власністю лізингодавця або набувається ним у власність за дорученням і погодженням з лізингоодержувачем у відповідного продавця майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів.*

Лізинг — порівняно нова специфічна форма організації кредитно-фінансових відносин, що поєднує в собі елементи кредитування в натуральній і грошовій формі; це форма матеріально-технічного забезпечення з одночасним кредитуванням та орендою.

У промислово-розвинених країнах лізингові операції отримали широкий розвиток в останні десятиріччя. На умовах лізингу в США купується близько 45 % обладнання, що реалізується на внутрішньому ринку, в Японії — 33 %, в Німеччині — 18 %, в Австралії — 25 %, Англії, Швеції, Франції — 13–17 %.

У сучасних умовах широкого поширення набула форма участі банків у лізингових операціях під назвою «вендор лізинг» тобто «лізинг продавця». Ця форма лізингу поширюється лише на великі промислові компанії, що виготовляють складне, велике і дороге обладнання, яким банки пропонують послуги при реалізації цього обладнання.

Широкого розвитку набула форма банківської участі в лізингових операціях, при якій лізингові компанії залучають великі банки до ведення переговорів про лізинг, до оформ-

лення необхідної документації тощо. Банк затверджує оренду і виділяє грошові кошти, тоді як лізингова компанія продовжує залишатись власником обладнання і виступає в ролі орендодавця. Банку лише передається право на отримання платежів і застави за обладнання.

У плані рахунків бухгалтерського обліку лізинг виступає під поняттям фінансової оренди. Розрізняють два види лізингу:

- фінансовий;
- операційний.

Операційний лізинг характеризується більш коротким, ніж життєвий цикл виробу, терміном контракту, що передбачає неповну амортизацію обладнання за час оренди, після чого воно повертається лізингодавцю і може бути знову здане в оренду (в Італії, наприклад, такий лізинг називають виробничим).

Операційний лізинг — це договір лізингу, в результаті укладення якого лізингоодержувач на своє замовлення отримує у платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на строк, менший від строку, за який амортизується 90 % вартості об'єкта лізингу, визначеної в день укладення договору.

Характеристика операційного лізингу:

⇒ майно, передане за договором оперативного лізингу, залишається на балансі лізингодавця із зазначенням, що це майно передане у лізинг та зараховується на позабалансовий рахунок лізингоодержувача із зазначенням, що це майно одержане у лізинг;

⇒ всі витрати на утримання об'єкта лізингу, крім витрат, пов'язаних з його експлуатацією та поновленням використаних матеріалів, несе лізингодавець, якщо інше не передбачено договором лізингу;

⇒ після закінчення строку договору оперативного лізингу він може бути продовжений або об'єкт лізингу підлягає поверненню лізингодавцю і може бути повторно переданий у користування іншому лізингоодержувачу за договором лізингу.

Фінансовий лізинг — це найбільш типова і поширена форма лізингу, що характеризується середньо-і довгостроковим характером контрактів, амортизацією повної або більшої частини вартості обладнання; переважно це форма

довгострокового кредитування купівлі, яка відрізняється від звичайної угоди купівлі-продажу моментом переходу права власності на об'єкт угоди до споживача. Фінансовий лізинг — це договір лізингу, в результаті укладення якого лізингоодержувач на своє замовлення отримує в платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на строк, не менший від строку, за який амортизується 60 % вартості об'єкта лізингу, визначеної в день укладення договору.

Фінансовий лізинг також називають *лізингом майна* з повною окупністю або повною виплатою, так як протягом терміну угоди (як правило, 3–7 років) лізингодавець повертає всю вартість майна і отримує прибуток від лізингової операції; при лізингу орендар виплачує у лізинговій формі не орендну плату, а повну вартість майна у кредит; у випадку виявлення дефектів лізингових основних фондів лізингова фірма повністю звільняється від претензії. Претензії за тристоронньою угодою стосуються постачальника.

Стосовно майна, що орендується, лізинг поділяється на:

- **чистий** — додаткові витрати бере на себе орендаратор і
- **повний** — техобслуговування майна та інші витрати бере на себе лізингодавець.

Форми лізингу:

Прямий лізинг — форма, при якій надається перевага, коли підприємству потрібне переоснащення технічного потенціалу. При такій угоді забезпечується 100 % фінансування придбання обладнання; лізинг у даному випадку — це форма матеріально-технічного забезпечення з одночасним кредитуванням та орендою.

Лізинг, що повертається (зворотний лізинг) — це договір лізингу, який передбачає набуття лізингодавцем майна у власника і передачу цього майна йому у лізинг.

Пайовий лізинг — це здійснення лізингу за участю суб'єктів лізингу на основі укладення багатостороннього договору та залучення одного або кількох кредиторів, які беруть участь у здійсненні лізингу, інвестуючи свої кошти. При цьому сума інвестованих кредиторами коштів не може становити більше 80 % вартості набутого для лізингу майна.

Міжнародний лізинг — це договір лізингу, що здійснюється суб'єктами лізингу, які перебувають під юрисдикцією

різних держав, або в разі якщо майно чи платежі перетинають державні кордони. При здійсненні операцій міжнародного лізингу сплачуються мито, податок на додану вартість та акцизний збір відповідно до законодавства України.

Правові основи здійснення лізингових операцій в Україні регулюються законом України «Про лізинг», в якому визначені права та зобов'язання лізингодавця та лізингоодержувача. *Лізингодавцем* є суб'єкт підприємницької діяльності, у тому числі банківська або небанківська фінансова установа, який передає в користування об'єкти лізингу за договором лізингу. *Лізингоодержувач* — це суб'єкт підприємницької діяльності, який одержує в користування об'єкти лізингу за договором лізингу. *Продавцем лізингового майна* є суб'єкт підприємницької діяльності, який виготовляє майно (машини, устаткування тощо) або продає власне майно, яке є об'єктом лізингу. *Об'єкти лізингу* — будь-яке нерухоме і рухоме майно, яке може бути віднесене до основних фондів відповідно до законодавства, в тому числі продукція, вироблена державними підприємствами (машини, устаткування, транспортні засоби, обчислювальна та інша техніка, системи телекомунікацій тощо), не заборонене до вільного обігу на ринку і щодо якого немає обмежень про передачу його в лізинг (оренду).

Розвиток лізингових компаній для України є особливо актуальним, так як українська економіка характеризується високим ступенем зношеності основних фондів. Зокрема, ступінь зношеності основних фондів у сільському господарстві сягає 90 %, у транспорті — 60 %. При цьому підприємства через ускладнений доступ до фінансування змушені фінансувати інвестиції переважно із власних коштів. Розвиток лізингу стимулюватиме створення конкурентного середовища між джерелами фінансування та розвиток організованого вторинного ринку багатьох видів техніки. Привабливі лізингові операції і для фінансових установ, що пояснюється наявністю реального матеріального забезпечення (заставою виступає сам предмет лізингу), а також на здійснення лізингу не вимагається ліцензія. Крім того, розвиток лізингу дає фінансовим установам можливість розширити коло своїх операцій, підвищити якість обслуговування клієнтів і тим самим збільшити їх кількість, закріпити традиційні зв'язки і встановити нові

взаємовигідні партнерські відносини. В умовах загострення конкуренції на ринку банківських послуг проведення банками лізингових операцій може стати ефективним способом розширення сфери банківського впливу.

Факторингові компанії. Факторинг є порівняно новою ефективною системою покращення ліквідності та зменшення фінансового ризику при організації платежів. Факторингові операції з'явилися на основі комерційного кредиту, який надається продавцями покупцям у вигляді відстрочки платежу за продані товари. Зміна вимог до розрахунків, з точки зору прискорення обороту коштів, викликала необхідність для постачальників шукати шляхи вирішення проблеми дебіторської заборгованості, одним із яких став факторинг.

Факторинг — це різновидність торговельно-комісійної операції, пов'язаної з кредитуванням оборотних коштів, що полягає в інкасуванні дебіторської заборгованості покупця і є специфічною різновидністю короткострокового кредитування та посередницької діяльності.

Перші факторингові послуги були надані американськими банками в 50-х роках ХХ ст. Офіційно вони були визнані одним із видів банківської діяльності в США в 1963 році. З часом факторингові послуги стали надавати не тільки факторингові відділи комерційних банків, а й спеціалізовані факторингові компанії.

У країнах Західної Європи факторинг почав розвиватись на початку 70-х років і сьогодні щорічні обсяги факторингових операцій в більшості промислово розвинених країнах Європи постійно зростають.

Головною метою факторингу є отримання коштів негайно або у термін, визначений угодою. Відповідно до Конвенції про міжнародний факторинг, прийнятій у 1988 році Міжнародним інститутом уніфікації приватного права, операція вважається факторингом у тому випадку, якщо вона задовольняє, як мінімум, дві із таких чотирьох вимог:

- 1) наявність кредитування у формі попередньої оплати боргових вимог;
- 2) ведення бухгалтерського обліку постачальника, перш за все, обліку реалізації;
- 3) інкасування заборгованості постачальника;
- 4) страхування постачальника від кредитного ризику.

Разом з тим у ряді країн до факторингу відносять і облік рахунків-фактур, тобто операцію, що задовольняє лише першу вимогу. Ці операції проводять спеціальні фактор-фірми, які тісно пов'язані з банками або є їх спеціалізованими філіями і дочірніми компаніями.

Іноді фірми не можуть забезпечити своєчасне погашення дебіторської заборгованості і надходження коштів через різке збільшення обсягів реалізації в кредит або надання кредитів покупцям на тривалий термін (наприклад, при експортних операціях). У таких випадках фірми звертаються за допомогою до факторингових компаній, які спеціалізуються на торгівлі боргами, зокрема, управляють боргами, викупувають їх, а також надають кредити під дебіторську заборгованість.

При управлінні боргами клієнта фірма-фактор здійснює управління його рахунками-фактурами, веде бухгалтерський облік-продаж, здійснює кредитний контроль та отримує борги. При цьому факторингова фірма не тільки поліпшує менеджмент підприємства, беручи на себе роботу адміністрації, а й знижує витрати клієнта на утримання управлінського апарату. Послуги фактора при обслуговуванні великих боргів досить дешеві й становлять від 0,7 до 2 % купівельної вартості боргів клієнта.

У разі кредитування клієнта під забезпечення дебіторської заборгованості факторингова фірма забезпечує надходження коштів клієнту авансом до моменту отримання боргів. Розмір кредиту визначається обсягом дебіторської заборгованості і, як правило, не перевищує 80 % обсягу заборгованості. Підприємства — клієнти факторингових фірм — не тільки вирішують проблеми з управління дебіторською заборгованістю, а й отримують змогу своєчасно розрахуватися з постачальниками, підтримувати оптимальний рівень запасів та забезпечувати зростання підприємства за рахунок реалізації більшою мірою, ніж за рахунок додаткового капіталу.

Факторингові компанії переважно фінансують фірми, що швидко розвиваються. Для того щоб зменшити ризики в своїй діяльності до допустимого рівня, вони надають послуги підприємствам середніх розмірів, що працюють на ринку з низьким ризиком, продають продукцію вузького асортименту та мають невелику кількість клієнтів. При цьому віддається пе-

ревага підприємствам, у яких на одного дебітора не припадає значна частка загального обороту та неспланих боргів. Досить часто факторингові фірми здійснюють страхування факторингових операцій, що гарантує їм захист від фінансових втрат у результаті невиконання зобов'язань постачальниками-боржниками.

Плата за факторингові послуги складається з плати за управління дебіторською заборгованістю, плати за кредитні операції та комісійної винагороди за обслуговування. Плата за управління дебіторською заборгованістю становить 0,1–1 % річного обороту клієнта. Розмір процента за кредит устанавлюється на рівні ринкової процентної ставки за короткостроковими кредитами, збільшеної на 2–4 % для компенсації ризику неповернення. Комісійна винагорода становить 0,5–3 % від суми заборгованості (куплених розрахункових документів).

Перевага факторингу для клієнта полягає в зменшенні кредитного платіжного ризику, своєчасній інкасації дебіторської заборгованості, прискоренні оборотності оборотного капіталу, можливості планувати платіжний оборот та покращенні кредитоспроможності підприємства.

У багатьох країнах на фінансовому ринку основну роль сьогодні відіграє невелика кількість факторингових компаній, які охоплюють практично весь ринок і нерідко пов'язані з великими комерційними банками.

В Україні факторингові операції застосовуються з 1989 року і здійснюються комерційними банками, однак частка факторингу в їх балансі на сьогодні незначна і коливається в межах від 0,5 до 5 %.

Проблеми розвитку факторингових послуг в Україні:

1. *Неготовність переважної більшості вітчизняних банків до розвитку факторингового обслуговування* — це найбільш суттєва проблема розвитку факторингових послуг. Головна трудність тут чисто методологічна — факторинг відносять то до кредитних, то до дисконтних, то до інших банківських операцій. Тим часом факторинг не лише не є частиною банківської справи, щодо нього некоректно взагалі говорити про «операції», так як він являє собою *постійне обслуговування*, а не одноразові угоди. Усе це вимагає спеціальних процедур прийняття рішень і управління ризиками.

2. *Неготовність переважної частини банків країни до середньострокових інвестицій у нову для них галузь діяльності.* Основною перешкодою тут є не факторингове фінансування, а досить тривалий і порівняно затратний «нульовий цикл», пов'язаний із постановкою справи, який навіть за наявності професійної команди відбирає від 6 до 12 місяців.

3. *Недостатньо підготовлена законодавча база.* Факторинговий бізнес потребує серйозних інвестицій, до яких в Україні поки що мало хто готовий. Факторингові активи найдовші за термінами, оскільки вони постійно перебувають в обігу капіталів. Отже, такий бізнес зможе вести тільки компанія з великими фінансовими ресурсами. Організація цього високотехнологічного бізнесу потребує надійного правового захисту.

Пропозиції щодо розвитку факторингу в Україні:

1. З метою розвитку в нашій країні факторингу необхідно прийняти спеціальний закон «Про факторинг» (аналогічний закону «Про лізинг»).

2. Створення галузевої факторингової компанії в торгівлі. Саме використання факторингової технології у фінансово-господарській діяльності торговельних організацій може швидко дати позитивний результат.

3. Під час реалізації програми державної підтримки малих підприємств створити регіональну факторингову компанію під патронатом держави.

4. Створення великих факторингових компаній, здатних успішно вести конкуренцію з іноземними факторинговими компаніями, які із збільшенням попиту прагнутимуть на вітчизняний ринок.

Кредитні спілки. В умовах повільного збільшення доходів населення постійно збільшується попит на предмети довгострокового користування — автомобілі, будинки, меблі, комп'ютери та інші товари домашнього вжитку. Такі покупки практично не здійснюються за рахунок заощаджень, а в такому випадку ефективною є система купівлі «у кредит», яка існувала у соціалістичному господарстві. Для задоволення потреб населення «у кредиті» почали створювати кредитні спілки, основна мета яких — підвищення добробуту учасників шляхом взаємного кредитування на умовах повернення й платності.

Велику роль кредитні спілки відіграють у США, Західній Європі, у Польщі, Чехії, Угорщині, де малий бізнес відіграє дуже важливу роль у забезпеченні економічного росту. Становлення малого бізнесу майже завжди пов'язане з труднощами в отриманні початкового капіталу. Банки зацікавлені у кредитуванні вже стабільного бізнесу з постійними грошовими потоками. Тому основним інвестором малих проектів виступають такі інститути, як кредитні спілки.

Господарська діяльність кредитних спілок базується не на підприємницькій (прибутковій) діяльності, а на кооперативній (неприбутковій). Найбільш важливі принципи цієї діяльності, які визначають головні відмінності між кооперативними та підприємницькими формами господарювання і які були виділені на основі аналізу зарубіжного досвіду та українського кооперативного законодавства [44], наведено в таблиці 3.5.

Принциповою відмінністю кредитних спілок від інших фінансових установ є те, що вони мають неприбуткову кооперативну природу, що відрізняє їх від інших суб'єктів фінансового ринку. На відміну від інших фінансових установ, які, як правило, створюються однією групою (власниками) для отримання прибутку від надання фінансових послуг іншій групі (клієнтам), в кредитній спілці є лише одна група — члени спілки, (що є одночасно і власниками і клієнтами), а сама спілка створюється для самозабезпечення всіх членів на рівних умовах фінансовими послугами на основі кооперації.

Кредитні спілки є найменшими за обсягом активів і наймолодшими серед депозитних фінансових інститутів. Кредитні спілки беруть свій початок з кінця XIX століття, коли були закладені теоретичні основи селянської кредитної кооперації Райфайzenом в його книзі, що вийшла в 1866 році, «Кредитні спілки, як засіб знищення злиднів», а в 1869 році йому на практиці вдалося організувати першу кредитну спілку.

Кредитний рух України пройшов значний еволюційний шлях і відроджені кредитні спілки відбулися як вагоме суспільне і ринкове явище. Їх сумарні активи становлять більше одного мільярда гривень, а загальна кількість членів перевищує вісімсот тисяч осіб. Щороку сотні тисяч українців користуються можливістю отримати кредит на свої нагальні потреби, що виникають у споживчій або бізнесовій сферах. Більше

**ОСНОВНІ ПРИНЦИПИ ДІЯЛЬНОСТІ
КООПЕРАТИВНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ**

Економічні принципи	Організаційні принципи	Соціальні принципи
Наявність серед членів кооперативу, які є одночасно його власниками та єдиними клієнтами, спільних економічних інтересів	Членство в кооперативі є добровільним та особистим (не передається іншим особам і не успадковується)	Створення системи, що побудована на принципах взаємодопомоги населенню
Надання послуг кооперативом своїм членам на рівні їх собівартості (перевищення спрямовується до резерву чи/та повертається членам)	Відкрите членство в кооперативі в межах його можливостей	Встановлення професійного, територіального чи іншого «поля членства», що визначає зону діяльності і соціальний склад кооперативу
Надання послуг кооперативом з метою скорочення витрат та/або підвищення доходів особистих господарств своїх членів	Демократичне управління і контроль за принципом: «один член — один голос»	Турбота про потреби громади, до якої відносяться члени кооперативу в межах його «поля членства»
Фінансування діяльності кооперативу його членами пропорційно послугам чи солідарно	Рівні права членів в управлінні та користуванні послугами	Ведення просвітницької роботи стосовно демократичних принципів кооперації
Наявність капіталу кооперативу у формі персоніфікованої (пайової) та колективної (неподільної) частин	Проведення діяльності членів виборних органів управління та контролю на громадських засадах	Дотримання принципу політичного нейтралітету
Наявність обмеження винагороди вкладеного капіталу (нарахування на паї) визначеною законом величиною	Відповідальність членів за розвиток свого кооперативу (усвідомлення і прийняття членами можливих ризиків)	Співпраця з іншими кооперативами з метою зміцнення та розвитку системи взаємодопомоги

700 кредитних спілок присутні у всіх регіонах України, утворивши потужну розгалужену мережу надання фінансових послуг різним верствам населення. Потреба українського малого бізнесу в інвестиціях величезна, особливо якщо врахувати, що розвиток виробничого бізнесу робить тільки перші кроки і вимагає більших капіталовкладень, ніж торгова діяльність.

Кредитна спілка сьогодні — *це фінансова установа, суспільна організація, яка залучає грошові заощадження своїх членів для взаємного кредитування*. Діяльність кредитних спілок в Україні регулюється Законом «Про кредитні спілки» (2002 р.). Згідно з діючим законодавством **кредитна спілка** — *це неприбуткова організація, заснована фізичними особами на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні, наданні фінансових послуг шляхом об'єднання грошових внесків*. Кредитні спілки є громадськими організаціями, головна мета яких — фінансовий та соціальний захист їх членів через залучення особистих заощаджень членів спілки для взаємного кредитування. Членами кредитної спілки можуть бути громадяни України, іноземні громадяни, особи без громадянства, що постійно проживають на території України. Для заснування кредитної спілки потрібно не менше як 50 осіб.

Кредитна спілка створюється на основі певної монолітної спільноти людей, які беруть на себе відповідальність за спільну справу і об'єднує громадян за спільним місцем роботи чи навчання, спільним регіоном проживання, членством в одній професійній спілці чи одній релігійній організації. Діяльність кредитної спілки ґрунтується на таких основних принципах:

- добровільність вступу та свобода виходу з неї;
- рівноправність членів кредитної спілки;
- самоврядування;
- гласність.

Кредитна спілка надає послуги тільки своїм членам, але у визначених випадках може здійснювати кредитування інших кредитних спілок та їх об'єднань. Займатись підприємницькою діяльністю кредитним спілкам заборонено законодавством.

Кредитна спілка для забезпечення своєї фінансової діяльності може створювати різні фонди, з яких обов'язковими

є резервний та позичковий. Резервний створюється для забезпечення фінансової діяльності кредитної спілки в розмірі від 5 до 15 % загального обсягу фінансових ресурсів спілки. Кошти резервного фонду використовуються в разі потреби за рішенням загальних зборів членів спілки і можуть зберігатися на депозитному рахунку в банку. Позичковий фонд кредитної спілки створюється за рахунок вступних та членських внесків і використовується для надання позик членам спілки. До позичкового фонду можуть прийматися пожертвування від фізичних та юридичних осіб. Розміри позичкового та резервного фондів затверджуються загальними зборами членів спілки.

Кредитна спілка діє на основі самофінансування, несе відповідальність за наслідки своєї діяльності та виконання зобов'язань перед своїми членами, партнерами та державним бюджетом. Установчі збори затверджують статут кредитної спілки, обирають її органи управління, уповноважують осіб для проведення державної реєстрації, вирішують інші питання, пов'язані зі створенням кредитної спілки. Перевірка результатів фінансово-господарської діяльності кредитної спілки проводиться наглядовим комітетом з власної ініціативи, а також за рішенням загальних зборів членів кредитної спілки або на вимогу не менше 20 % членів кредитної спілки.

У червні 1994 року перші 20 кредитних спілок, що були на той час зареєстровані, утворили Національну асоціацію кредитних спілок України (НАКСУ). У лютому 2003 року створюється перша об'єднана кредитна спілка, яку заснували 30 кредитних спілок — членів НАКСУ. У вересні 2004 року закінчилася перереєстрація всіх кредитних спілок. Поступово в Україні запроваджують нормативне регулювання кредитного руху й державний контроль за виконанням статутних вимог і норм закону в усіх організаціях, що визначають себе як кредитні спілки. Діяльність вітчизняних кредитних спілок регулює Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України (далі Комісія). Комісія складається з п'яти департаментів, один з них — департамент нагляду за кредитними установами — контролює всі сфери діяльності кредитних спілок, починаючи з державної реєстрації (внесення до державного реєстру фінансових установ), одержання обов'язкових ліцензій у передбачених у законодавстві випадках і за-

кінчуючи перевіркою звітності кредитних спілок та інспектування їх поточної роботи.

На сьогодні кредитні спілки не відіграють великої ролі на фінансовому ринку України, але їх розвиток — це питання росту, стратегічного вибору, волі задіяних в даний процес людей. Головні причини їх слабого розвитку представлені на рис. 3.2.



Рис. 3.2. Причини слабого розвитку кредитних спілок

В умовах обмеженості банківських кредитних ресурсів та кредитних інструментів кредитні спілки іноді перетворюються на структури, що задовольняють тимчасові короткострокові потреби у фінансових ресурсах ріелтерських, інвестиційних та страхових компаній. Але, незважаючи на велику кількість труднощів, такий інститут, як кредитна спілка, неминуче пройде етап становлення та посяде своє місце у кредитно-банківській системі.

Каси взаємодопомоги. У зарубіжних країнах широкого розвитку набули такі громадські кредитні установи, як каси взаємодопомоги, які об'єднують на добровільних засадах громадян для надання взаємної матеріальної допомоги. Вони створюються при профспілкових організаціях для працівників — членів профспілки, у відділах соціального забезпечення місцевих органів влади — для пенсіонерів. Управління касою взаємної допомоги здійснюється загальними зборами її членів і обраним на ньому управлінням. Члени каси сплачують вступні та щомісячні членські внески у встановлених розмірах. Кошти каси формуються за рахунок вступних і членських внесків, пені за несвоєчасне повернення довгострокових позик, дотацій профспілкових органів та інших грошових надходжень. Кошти використовуються для надання позичок, як довгострокових — до 10 місяців, так і короткострокових — до чергового одержання заробітної плати. Позички надаються без стягнення процентів, але при їх несвоєчасному поверненні стягується пеня в розмірі 1 % від суми залишку боргу за кожний прострочений місяць.

4. Контрактні фінансові інститути

Важливим посередником на фінансовому ринку виступають *контрактні фінансові інститути*, які включають інститути спільного інвестування (ICF), пенсійні фонди, страхові компанії, ломбарди, фінансові компанії, позичково-ощадні асоціації, благодійні фонди.

Інститути спільного інвестування (ICF) — це організаційно-правова форма діяльності, пов'язана з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Перший інститут спільного інвестування у вигляді інвестиційної компанії з'явився у Бельгії у 1822 р. Перший інвестиційний фонд виник у Великобританії у 1831 році, але початком історії інвестиційних фондів прийнято вважати 1924 рік, коли у США був створений перший «взаємний фонд» Massachusetts Investment Trust. Зараз американських взаємних фон-

дів близько 6 тисяч. За короткий час їх активи збільшилися на 30 % і досягли приблизно 3 трлн. доларів (10 % усіх фінансових активів країни). Майже 40 % американців є інвесторами таких фондів. На взаємні фонди в США припадає близько 95 % інвестицій ІСІ.

Якщо в США найбільш популярним способом вкладення грошей є купівля акцій взаємних фондів або відкритих інвестиційних компаній, а також поширені закриті інвестиційні компанії, то у Великобританії перевагу віддають так званим юніт-трастам (пайові трасти). Вкладаючи кошти в юніт-траст, інвестор отримує свідоцтво про внесення паю. Сукупні активи пайових трастів на сьогодні складають 141 мільярд фунтів стерлінгів, а сукупний чистий виторг від реалізації паїв досяг рекордної суми в 1,4 мільярда фунтів. Активи всіх інвестиційних фондів у Великобританії досягають 29 % ВВП.

У Франції ІСІ називають інвестиційними компаніями зі змінним капіталом (SICAV). Акції SICAV емітуються і викуповуються компанією за вимогою акціонерів у будь-який час — за вартістю чистих активів, до якої додаються непрямі витрати і комісійні. За останні 20 років їх активи зросли з невеликої суми до 500 млрд. доларів. Майже 25 % французьких родин володіють їх акціями.

Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)» започаткував утворення абсолютно нових для економіки України інститутів фінансового ринку. Інститути спільного інвестування залежно від порядку здійснення їх діяльності можуть бути різних видів. На рис. 3.3 наведена класифікація ІСІ за основними критеріями.

Відкриті інвестиційні фонди випускають і знов викуповують свої акції за необхідністю, тобто тоді, коли інвестор вкладає гроші або погашає акції. Це, як правило, відбувається щодня, і сумарні активи фонду зростають або зменшуються в процесі надходжень або відпливу грошей.

Закриті фонди, подібно публічним компаніям, випускають певну кількість акцій, що розміщуються в процесі початкової публічної пропозиції і потім продаються на біржі, як будь-які інші акції. Вартість акцій закритого фонду визначається не загальною вартістю його активів, а попитом на його акції. ІСІ закритого типу може бути лише строковим.

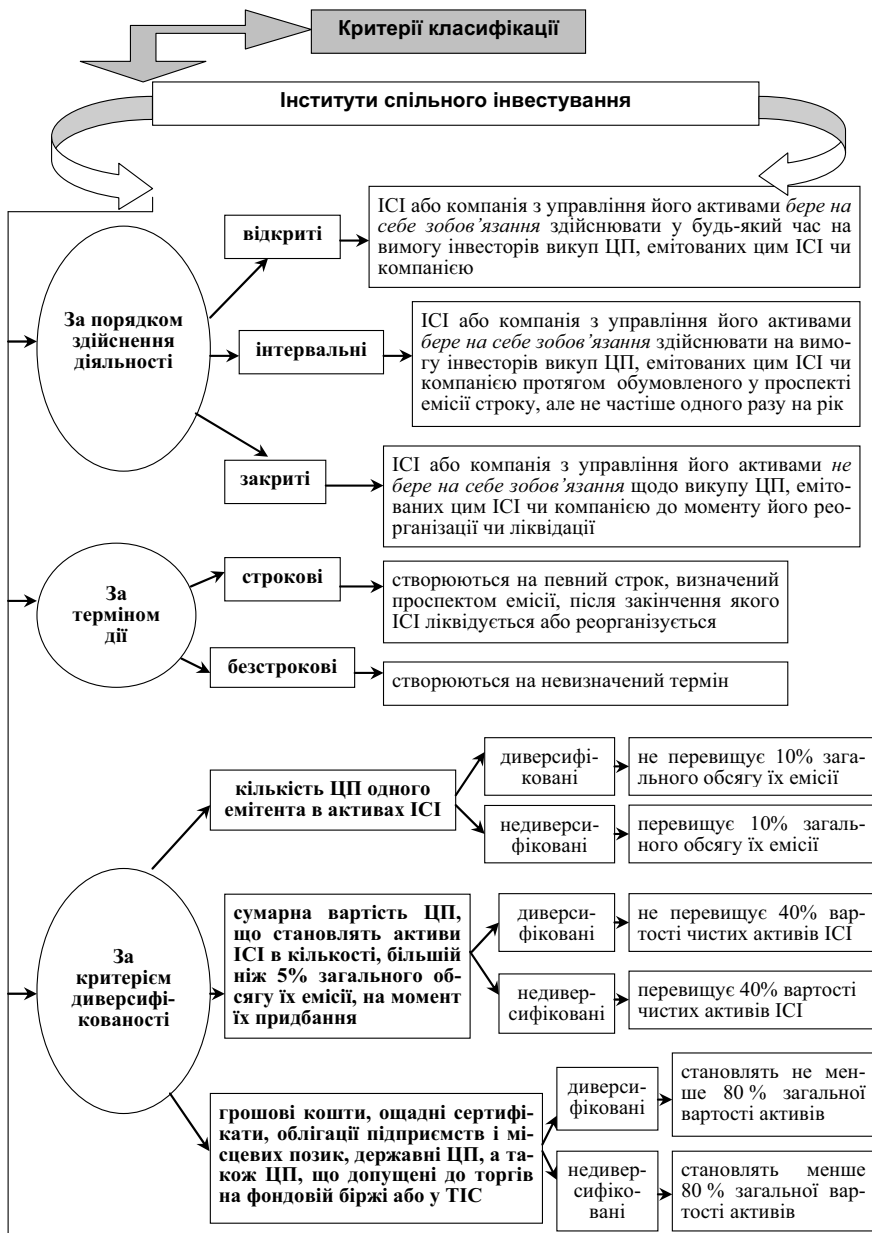


Рис. 3.3. Класифікація інститутів спільного інвестування

Диверсифікованим ІСІ забороняється придбавати або додатково інвестувати кошти:

⇒ у цінні папери одного емітента більше ніж 5 % загальної вартості активів ІСІ;

⇒ у державні цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, більше ніж 25 % загальної вартості ІСІ (при цьому забороняється інвестувати кошти ІСІ менше ніж у три види державних цінних паперів);

⇒ у цінні папери органів місцевого самоврядування більше ніж 10 % загальної вартості активів ІСІ;

⇒ в облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (крім комерційних банків), більше ніж 20 % загальної вартості активів ІСІ;

⇒ в акції українських емітентів більше ніж 40 % загальної вартості активів ІСІ;

⇒ у цінні папери, доходи за якими гарантовано урядами іноземних держав, більше ніж 20 % загальної вартості активів ІСІ;

⇒ в акції та облігації іноземних емітентів, які допущені до торгів на організованих фондових ринках іноземних держав, більше ніж 20 % загальної вартості активів ІСІ;

⇒ в інші активи, дозволені законодавством України, більше ніж 5 % активів ІСІ;

⇒ у цінні папери, доходи за якими гарантовано урядом однієї іноземної держави, більше ніж 10 % загальної вартості активів ІСІ. Крім того, забороняється придбавати або обмінювати цінні папери, емітентами яких є пов'язані особи ІСІ, компанії з управління активами або зберігача, забороняється тримати в грошових коштах, на банківських депозитних рахунках, в ощадних сертифікатах та облігаціях, емітентами яких є комерційні банки, більше ніж 30 % загальної вартості активів ІСІ.

ІСІ, які не мають усіх ознак диверсифікованого ІСІ, є недиверсифікованими. Дивіденди за цінними паперами ІСІ відкритого та інтервального типу не нараховуються і не сплачуються. ІСІ відкритого та інтервального типу можуть бути тільки диверсифікованими ІСІ.

У разі, якщо *недиверсифікований ІСІ* закритого типу здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску та активи якого більше ніж на 50 % складаються

з корпоративних прав і цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі, він вважається *венчурним фондом*, учасниками якого можуть бути тільки юридичні особи.

Венчурні фонди — це спеціалізовані фінансові інститути, створені для роботи в зоні найбільшого ризику, внаслідок чого їх інвестиції є найдорожчими, про що не можна сказати про спільне інвестування, яке ніколи не було орієнтоване на високий дохід і значний ризик. Венчурне фінансування направлене на зростання конкретного бізнесу шляхом надання певних коштів в обмін на пакет акцій компанії. Венчурний капіталіст є посередником між інвесторами та підприємцями, він не вкладає власних коштів в акції компанії, що є принциповою особливістю цього типу інвестування. Метою венчурного капіталу є одержання високого доходу від інвестицій, незважаючи на ризики. Зростання капіталу в 10 разів за 5–7 років — нормально очікуваний результат європейського чи американського венчурного фонду. За західними стандартами, венчурне інвестування (або інвестування ризикового капіталу) є різновидом прямих інвестицій, а венчурні фонди, що є джерелом для венчурного капіталу, у класичному розумінні фінансуються з пенсійних і страхових фондів. По суті, це залучення капіталу на кілька років у компанії, що мають шанси швидкого зростання, як правило, у малі та середні підприємства. Головне призначення венчурного інвестування — надання обігових коштів для невеликих рентабельних фірм. Дослідження показують, що компанії з венчурною підтримкою більше підготовлені до засвоєння інновацій, швидше розвиваються і створюють більше робочих місць, ніж великі компанії. Діяльність венчурних фондів у сучасних умовах розвивається виключно швидкими темпами. «Секретною зброєю» венчурних фондів є команди професіоналів різного профілю, які на придбаних підприємствах або на тих, що контролюються, впроваджують інноваційні, управлінські, маркетингові технології, раціоналізують фінансові потоки і таким чином створюють стартові умови для їх подальшого розвитку.

Поняття венчурного фонду в Україні відрізняється від загальноприйнятого: у нас це специфічний ІСІ, правила формування, існування та закриття якого підпорядковані загальним

правилам діяльності ІСІ та компаній з управління активами. Перевагами венчурного капіталу в Україні є те, що на відміну від стратегічних промислових інвесторів, у ролі яких найчастіше виступають транснаціональні компанії, від не призводить до підпорядкування економіки країни інтересам гігантів світового бізнесу. Другим важливим фактором є суттєві переваги венчурного не позикового капіталу в порівнянні зі спекулятивним, який має місце при угодах з борговим зоб'язанням.

Пайовий інвестиційний фонд — це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. (Компанія з управління активами — це господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами ІСІ на підставі ліцензії, що видається ДКЦПФР).

Мінімальний обсяг активів пайового інвестиційного фонду не може бути меншим розміру початкового статутного фонду (капіталу) корпоративного інвестиційного фонду. Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою. Створюється за ініціативою компанії з управління активами шляхом придбання інвесторами випущених нею інвестиційних сертифікатів. Для створення пайового інвестиційного фонду компанія з управління активами має розробити та зареєструвати в Комісії регламент інвестиційного фонду, укласти договори з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем, реєстратором, оцінювачем майна, зареєструвати відкриту підписку на інвестиційні сертифікати фонду або їх приватне розміщення.

Облік результатів діяльності з управління активами пайового інвестиційного фонду здійснюється компанією з управління активами окремо від обліку результатів її господарської діяльності та обліку результатів діяльності інших ІСІ, активи яких перебувають в її управлінні. Укладаючи договори за рахунок активів пайового інвестиційного фонду, компанія з управління активами діє від свого імені, про що вона обов'язково повідомляє третіх осіб.

Учасником пайового інвестиційного фонду є інвестор, який придбав інвестиційний сертифікат цього фонду. Учас-

никами пайового недиверсифікованого інвестиційного фонду не можуть бути фізичні особи.

Проспект емісії інвестиційних сертифікатів — це публічна або приватна пропозиція (оферта) з умовами договору про приєднання до пайового інвестиційного фонду. Прийняття (акцепт) пропозиції (укладення з компанією з управління активами договору про приєднання до пайового інвестиційного фонду) здійснюється інвестором шляхом придбання *інвестиційного сертифіката* пайового інвестиційного фонду за грошові кошти. Частка учасника пайового інвестиційного фонду засвідчується інвестиційним сертифікатом.

Емітентом інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду виступає компанія з управління активами цього фонду. Інвестиційний сертифікат надає кожному його власникові однакові права. Дивіденди за інвестиційними сертифікатами пайового інвестиційного фонду не нараховуються і не сплачуються.

Управління активами ІСІ здійснює компанія з управління активами. Компанією з управління активами може бути юридична особа, що створюється відповідно до законодавства України. Частка держави в статутному фонді (капіталі) компанії з управління активами не може перевищувати 10 відсотків. Винагорода компанії з управління активами (крім компанії з управління активами венчурного фонду) встановлюється у співвідношенні до вартості чистих активів ІСІ.

Корпоративний інвестиційний фонд — це ІСІ, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і провадить виключно діяльність зі спільного інвестування.

Корпоративний інвестиційний фонд створюється відповідно до законодавства з питань діяльності акціонерних товариств. Корпоративний інвестиційний фонд не може бути заснований юридичними особами, у статутному фонді (капіталі) яких частка держави або органів місцевої влади перевищує 25 відсотків. Початковий статутний фонд (капітал) корпоративного інвестиційного фонду формується за рахунок грошових коштів, державних цінних паперів, цінних паперів інших емітентів, що допущені до торгів на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі, та об'єктів нерухомості, необхідних для забезпечення статутної діяльності.

Розмір початкового статутного фонду (капіталу) корпоративного інвестиційного фонду не може бути меншим від розміру, встановленого законодавством для відкритих акціонерних товариств. Корпоративний інвестиційний фонд провадить свою діяльність, якщо 70 або більше відсотків середньорічної вартості активів, що належать йому на праві власності, вкладені у цінні папери. Акції корпоративного інвестиційного фонду повинні бути тільки простими іменними.

Корпоративний інвестиційний фонд припиняє свою діяльність шляхом реорганізації (злиття, приєднання, поділу, виділення, перетворення) або ліквідації з дотриманням вимог антимонopolного законодавства.

Пенсійні фонди — це самостійна фінансово-банківська система, що не входить до складу державного бюджету України, формується за рахунок коштів, що відраховуються підприємствами та організаціями на заходи соціального страхування, страхових внесків громадян, а також коштів державного бюджету України.

Пенсійні фонди у західних країнах створюються приватними та державними корпораціями, фірмами і підприємствами для виплати пенсій і допомоги робітникам та службовцям. Кошти цих фондів утворюються за рахунок внесків працівників, підприємств, а також прибутків від інвестицій самих пенсійних фондів. У пенсійних фондах західних країн акумулюються значні довгострокові грошові кошти, які інвестуються переважно в акції приватних компаній як на національному, так і на міжнародних фінансових ринках. Уряд заохочує розвиток пенсійних фондів, тому що частина їх резервів розміщується у короткострокові й довгострокові державні цінні папери.

Недержавні пенсійні фонди (НПФ) уособлюють ринок ануїтетів. Світова практика пенсійного забезпечення громадян показує, що обов'язкове пенсійне забезпечення, яке здійснюється за рахунок держави, гарантує лише мінімальний прожитковий рівень. Більш високий прожитковий рівень забезпечується додатковим пенсійним забезпеченням.

В Україні, згідно з законом «Про пенсійне забезпечення» від 17 лютого 2000 року, громадяни мають право на державне пенсійне забезпечення за віком, по інвалідності, у зв'язку

з втратою годувальника та в інших випадках, передбачених цим Законом. За цим Законом призначаються трудові і соціальні пенсії. Трудові: за віком, по інвалідності, в разі втрати годувальника, за вислугу років.

З 1 січня 2004 року набрав чинності Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення», згідно з яким починає діяти трирівнева система пенсійного забезпечення, яка передбачає створення низки фінансових установ нового типу та розширення функцій нинішніх. Недержавне пенсійне забезпечення у новій пенсійній системі належить до третього рівня і за економічним змістом є накопичувальним (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

ЗМІШАНА СИСТЕМА ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

Загально-обов'язкове державне пенсійне страхування	1-й рівень	Загальнообов'язкова солідарна система пенсійного страхування, що фінансується за рахунок коштів Пенсійного фонду та передбачає встановлення розмірів пенсій у порядку та на умовах згідно із відповідним законодавством
	2-й рівень	Складова частина загальнообов'язкової системи пенсійного страхування, яка ґрунтується на принципі накопичення коштів застрахованих осіб у загальнообов'язковому Накопичувальному пенсійному фонді із подальшим їх інвестуванням для отримання інвестиційного доходу на користь застрахованих осіб і здійснення пенсійних виплат за рахунок коштів цього фонду згідно із відповідним законодавством
Недержавне пенсійне забезпечення	3-й рівень	Система недержавного пенсійного забезпечення, яка ґрунтується на засадах добровільної участі громадян, роботодавців та їх об'єднань у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання громадянами додаткових до загальнообов'язкового державного пенсійного страхування пенсійних виплат за рахунок відрахувань на недержавне пенсійне страхування та інвестиційного доходу, нарахованого на пенсійні виплати, у порядку та на умовах згідно із відповідним законодавством

На рис. 3.4 представлена схема функціонування Недержавного пенсійного фонду:

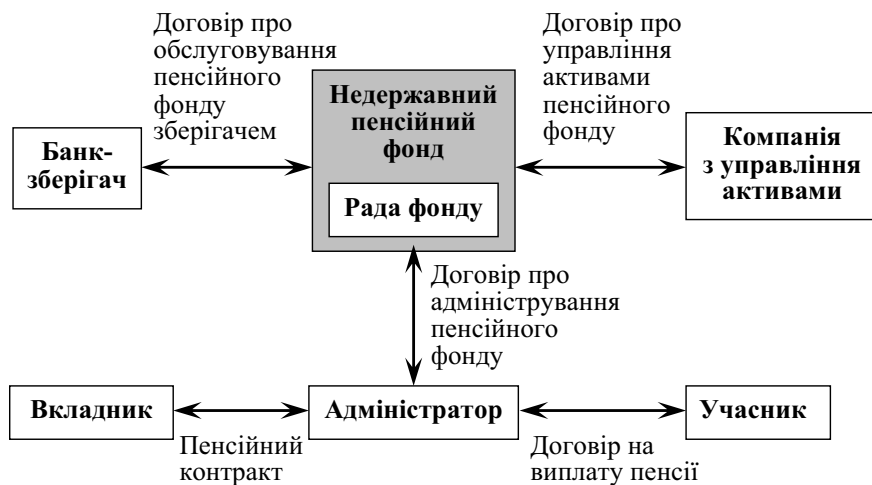


Рис. 3.4. Схема функціонування Недержавного пенсійного фонду

За видами пенсійні фонди можуть утворюватися як:

відкриті пенсійні фонди — НПФ, учасниками якого можуть бути будь-які фізичні особи незалежно від місця та характеру їх роботи;

корпоративні пенсійні фонди — НПФ, засновником якого є юридична особа-роботодавець або декілька юридичних осіб-роботодавців і до якого можуть приєднуватися роботодавці-платники. Учасниками цього фонду можуть бути виключно фізичні особи, які перебувають (перебували) у трудових відносинах з роботодавцями-засновниками та роботодавцями — платниками цього фонду;

професійні пенсійні фонди — НПФ, засновником якого можуть бути об'єднання юридичних осіб-роботодавців, об'єднання фізичних осіб, включаючи професійні спілки або фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності. Учасниками такого фонду можуть бути виключно фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності, визначеної у статуті фонду.

Суб'єктами накопичувальної системи недержавного пенсійного забезпечення є:

недержавні пенсійні фонди — створюється як неприбуткова організація (непідприємницьке товариство), головною метою діяльності якого є накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами та здійсненням пенсійних виплат учасникам фонду;

банківські установи — можуть відкривати депозитні пенсійні рахунки, але максимальна накопичувальна сума на них обмежується і максимальний розмір накопичувального рахунка не може перевищувати суми, визначеної для відшкодування вкладів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб;

страхові організації, які діють як оператори на ринку недержавного пенсійного забезпечення — це юридичні особи, виключним видом діяльності яких є страхування життя, а також, якщо є ліцензія, можуть здійснювати страхування й виплату довічних пенсій;

зберігачі пенсійного фонду — це банки, які проводять депозитарну діяльність зберігача цінних паперів. Недержавний пенсійний фонд може обслуговуватися лише одним зберігачем і всі операції з пенсійними активами пенсійного фонду здійснюються через зберігача;

юридичні особи, які здійснюють адміністративне управління недержавними пенсійними фондами та їхніми пенсійними активами, а також:

- вкладники та учасники пенсійних фондів;
- вкладники пенсійних депозитних рахунків;
- засновники пенсійних фондів;
- фізичні та юридичні особи, які уклали договори страхування довічної пенсії, страхування ризику настання інвалідності або смерті;
- роботодавці — платники корпоративних пенсійних фондів;
- саморегульвні організації суб'єктів, які надають послуги у сфері недержавного пенсійного забезпечення;
- органи державного нагляду і контролю у сфері недержавного пенсійного забезпечення;

- адміністратори пенсійних фондів;
- компанії з управління активами;
- аудитори;
- особи, які надають консультаційні та агентські послуги у сфері недержавного пенсійного забезпечення.

Суб'єктів, що обслуговують НПФ і їх функції, представлено на табл. 3.7.

Таблиця 3.7

**ФУНКЦІ СУБ'ЄКТІВ, ЩО ОБСЛУГОВУЮТЬ
НЕДЕРЖАВНИЙ ПЕНСІЙНИЙ ФОНД**

Суб'єкт	Функції
Рада НПФ (є єдиним органом управління НПФ у кількості не менше 5 чоловік)	— укладання договорів з адміністратором, компанією з управління активами, зберігачем і аудитором; — заслуховування звітів про діяльність цих суб'єктів; — затвердження інформації про фінансовий стан фонду; — контроль цільового використання пенсійних активів;
Адміністратор недержавного пенсійного фонду	— залучення вкладників, укладання пенсійних контрактів; — ведення індивідуальних пенсійних рахунків; — облік пенсійних внесків; — розрахунки та здійснення пенсійних виплат;
Компанія з управління активами (КУА)	— аналіз ринку фінансових інструментів; — розміщення активів згідно з інвестиційною декларацією НПФ; — забезпечення прибутковості вкладень пенсійного капіталу;
Банк-зберігач	— зарахування пенсійних внесків; — виконання розпоряджень адміністратора й КУА; — ведення обліку цінних паперів; — контроль за діяльністю КУА й адміністратора;
Незалежний аудитор	— аудиторська перевірка діяльності пенсійного фонду, адміністратора, КУА, банку-зберігача (проводиться не частіше одного разу на рік за рахунок коштів суб'єкта, що перевіряється)

Система недержавного пенсійного забезпечення в Україні була започаткована в 1992 році. У 1996 році уже діяло 30 недержавних пенсійних фондів. У 1998 році була зареєстрована неприбуткова організація — Асоціація недержавних пенсійних фондів України. До складу Асоціації до 01.01.04 входило 17 організацій. Державний нагляд і контроль у сфері недержавного пенсійного забезпечення здійснює Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України. Одним із напрямів роботи Комісії є сприяння впровадженню та розвитку діяльності недержавних пенсійних фондів, створення нормативно-правової бази, яка б дозволяла створюватися, належно функціонувати та розвиватися недержавним пенсійним фондам, а також суб'єктам системи недержавного пенсійного забезпечення, що здійснюють їх обслуговування. Практично на сьогодні закінчено розробку нормативно-правової бази, яка безпосередньо необхідна для створення і діяльності суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення.

Страхові компанії. Створення ефективної системи страхового посередництва в Україні відіграє важливу роль для розвитку страхового ринку в цілому. Як правило, потенційний страхувальник знайомиться зі страховою компанією саме через страхового посередника. Його серйозність, компетентність і, насамперед, надійність та вміння правильно користуватись конфіденційною інформацією, наданою йому клієнтом, формують імідж не тільки страхової компанії, яку він представляє, а й страхового ринку в цілому. Значення страхового посередництва полягає також у створенні і забезпеченні робочих місць, зростанні доходів населення, формуванні та збереженні середнього класу. Страхові компанії відіграють надзвичайно велику роль на фінансовому ринку, забезпечуючи інвесторам страховий захист від різного роду ризиків (підприємницьких, кредитних, фінансових), в акумуляованні вільних коштів. Угоди страхування, що з ними укладаються, є основою для фінансового забезпечення інвестиційних проєктів, проведенні активної інвестиційної політики.

В Україні основними страховими посередниками є страхові агенти, страхові і перестрахові брокери.

Страховими агентами є громадяни або юридичні особи, які діють від імені та за дорученням страховика і виконують

частину його страхової діяльності, а саме — укладають договори страхування, одержують страхові премії, виконують роботи, пов'язані зі здійсненням страхових виплат і страхових відшкодувань. Страхові агенти є представниками страховика і діють у його інтересах за винагороду на підставі договору доручення із страховиком.

Страхові брокери — юридичні особи або громадяни, які зареєстровані в установленому порядку як суб'єкти підприємницької діяльності та здійснюють за винагороду посередницьку діяльність у страхуванні від свого імені на підставі брокерської угоди з особою, яка має потребу у страхуванні як страхувальник. Посередницька діяльність *страхових брокерів* здійснюється як виключний вид діяльності і може включати консультування, експортно-інформаційні послуги, роботу, пов'язану з підготовкою, укладанням і виконанням договорів страхування (перестраховування), в тому числі щодо врегулювання збитків у частині одержання та перерахування страхових платежів, страхових виплат і страхових відшкодувань за угодою згідно із страхувальником або перестраховальником, інші посередницькі послуги.

Перестрахові брокери — юридичні особи, які здійснюють за винагороду посередницьку діяльність у перестраховуванні від свого імені на підставі брокерської угоди із страховиком, який має потребу у перестраховуванні як перестраховальник. Порядок реєстрації страхових і перестрахових брокерів визначає Комісія.

На сучасному вітчизняному страховому ринку спостерігається зростання обсягів валових премій, за рахунок яких забезпечується перерозподіл до 4 % ВВП (аналогічний показник для розвинутих країн — 8–12 %). З одного боку, це свідчить про потенційні можливості його подальшого розвитку, з другого — про те, що страховий ринок сьогодні не повною мірою акумулює суттєві інвестиційні ресурси. Недостатній обсяг сформованих страхових резервів, а також слабкий сектор зі страхування життя не дають змоги державі отримати довгострокові інвестиції в економіку.

Ломбарди — це кредитні установи, що створюються для надання населенню послуг по схову предметів домашнього вжитку і особистого користування, а також видачі позичок

під заставу цих предметів. Швидше всього і найменший кредит (20–30 грн і більше) можна взяти у ломбарді, що виникли у нашій країні ще на початку 20-х років.

Ломбард здійснює свою діяльність на основі господарського розрахунку, має статутний фонд, у встановленому порядку користується позичками комерційних банків і є юридичною особою.

Ломбард для набуття статусу фінансової установи повинен мати внутрішні правила та положення, що регламентують його діяльність; власний капітал має становити не менше ніж 200 000 гривень на дату подання заяви про внесення інформації про нього до Державного реєстру фінансових установ.

Перелік видів діяльності ломбарду, вимоги до його облікової та реєструючої системи визначає Положення про порядок надання фінансових послуг ломбардами (далі Положення), затверджене Комісією у квітні 2005 року. Згідно із Положенням, **ломбард** — це фінансова установа, виключним видом діяльності якої є надання на власний ризик фінансових кредитів фізичним особам за рахунок власних або залучених коштів, під заставу майна на визначений строк і під процент та надання супутніх послуг. Фінансовий кредит ломбарду — це надання ломбардом коштів у позику, забезпечених заставою, на визначений строк і під процент. Ломбард повинен бути внесений до Державного реєстру фінансових установ, у разі необхідності, мати ліцензію на здійснення своєї діяльності.

Фінансові компанії — це кредитно-фінансові установи, які спеціалізуються на кредитуванні окремих галузей або наданні певних видів кредитів (споживчого, інвестиційного та ін.), проведенні фінансових операцій. Ресурси фінансових компаній формуються за рахунок строкових депозитів (як правило, 3–6-місячних). Вони акумулюють грошові кошти промислових та торговельних фірм, деяких фінансових установ і менше — населення. Фінансові компанії сплачують своїм вкладникам вищі проценти, ніж комерційні банки.

Фінансові компанії з кредитування продажу на виплату споживчих товарів тривалого користування надають позички не безпосередньо споживачам, а купують їх зобов'язання у роздрібних торговців та дилерів зі знижкою (7–10 %). Роз-

виток фінансових компаній можливий при широкій насиченості споживчого ринку товарами та послугами, а також активній конкуренції між ними. Фінансові компанії є важливим інструментом просування товарів тривалого користування на ринки для великих промислових корпорацій, особливо в умовах низького попиту та погіршення економічної кон'юнктури.

Позичково-ощадні асоціації — це кредитні товариства, створені для фінансування житлового будівництва. На заході вони виникли близько 150 років тому, але істинного розвитку вони набули після другої світової війни. Основою їх діяльності є надання іпотечних кредитів під житлове будівництво в містах і сільській місцевості (90 % активів), а також вклади в державні цінні папери.

В останні роки позичково-ощадні асоціації стають серйозними конкурентами комерційних і ощадних банків у боротьбі за залучення заощаджень населення. Це досягається високими відсотками, а також прагненням населення за допомогою цих закладів вирішити житлову проблему. Позичково-ощадні асоціації домінують на фінансовому ринку у західних державах, у яких до іпотечного кредиту для житлового будівництва звертаються середні верстви населення.

Благодійні організації. Розвиток благодійних фондів, як свідчить світова практика, пов'язаний з рядом причин: благодійність стала частиною підприємництва; власники великих особистих капіталів створюють благодійні фонди, щоб уникнути великих податків при передачі нащадку чи даруванні і третя причина — створення фондів дозволяє великим власникам капіталів приховувати свої капітали від обкладання прибутковим податком та податком на спадок.

Передача засобів до благодійних фондів здійснюється у вигляді великих грошових надходжень або пакетів акцій. За рахунок цього благодійні фонди діють на фінансовому ринку, вкладаючи кошти в різні цінні папери або отримуючи дивіденди з переданих їм цінних паперів і таким чином збільшують свій капітал. Статистична інформація про інвестиції благодійних фондів дуже обмежена, а часто взагалі недоступна. Багато фондів не надають звітів і не повідомляють про структуру своїх активів. Благодійні фонди користуються великими податковими пільгами.

В Україні прийнятий Закон «Про благодійництво та благодійні організації» від 16 вересня 1997 року, згідно з яким *«благодійництво — це добровільна безкорислива пожертва фізичних та юридичних осіб у поданні набувачам матеріальної, фінансової, організаційної та іншої благодійної допомоги»*. Формами благодійництва є меценатство і спонсорство. Благодійні організації можуть утворюватися у таких організаційно-правових формах: благодійний фонд, членська благодійна організація, благодійна установа, інші благодійні організації (місії, ліги, фундації тощо). Благодійні організації утворюються і діють за територіальним принципом і поділяються за своїм статусом на всеукраїнські, місцеві та міжнародні. Територія діяльності благодійної організації визначається відповідно до її статуту (положення).

Благодійництво (благодійна діяльність) здійснюються у таких основних напрямках:

- сприяння практичному здійсненню програм, що спрямовані на поліпшення соціально-економічного становища;
- сприяння соціальній реабілітації малозабезпечених, безробітних, інвалідів, інших осіб, які потребують піклування;
- надання допомоги громадянам, які постраждали внаслідок стихійного лиха, катастроф, у результаті соціальних конфліктів, нещасних випадків, а також жертвам репресій, біженцям;
- сприяння розвитку науки та освіти, надання допомоги вчителям, вченим, студентам, учням, талановитій творчій молоді;
- сприяння розвитку культури, в тому числі реалізації програм національно-культурного розвитку;
- сприяння охороні і збереженню культурної спадщини, історико-культурного середовища, пам'яток історії та культури, місць поховання;
- сприяння розвитку охорони здоров'я, масової фізичної культури, спорту і туризму, захисту материнства та дитинства, надання допомоги багатодітним та малозабезпеченим сім'ям;
- надання допомоги у розвитку видавничої справи, засобів масової інформації, інформаційної інфраструктури та ін.

Благодійна організація зобов'язана забезпечити виконання статутних завдань, вільний доступ до своїх звітів, документів про господарську та фінансову діяльність. Засновники та працівники організації не мають права отримувати матеріальних переваг і додаткових коштів у зв'язку зі своїм становищем в цій організації.

5. Посередники депозитарно-клірингової системи

Суб'єктів банківської системи, небанківські фінансово-кредитні та контрактні інститути відносять до *активних учасників* фінансового ринку і їх називають **активними посередниками** — це учасники, що мають свою інфраструктуру, функціональні особливості, мету діяльності. До **пасивних учасників** фінансового ринку відносять посередників депозитарно-клірингової системи. Це юридичні особи, які безпосередньо не проводять емісії, не вкладають коштів у цінні папери, але роблять розрахунки та реєструють рух цінних паперів. До них належать *реєстратори угод* із цінних паперів, які повідомляють емітентам та інвесторам про стан фондового ринку та рух їхніх цінних паперів і *депозитарій* — юридична особа, професійний учасник, який спеціалізується виключно на веденні депозитарної діяльності.

Для забезпечення функціонування єдиної системи депозитарного обліку у формі відкритого акціонерного товариства (ВАТ) в Україні було створено Національний депозитарій. Законодавство про депозитарну діяльність складається із Закону «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 року, Положення про депозитарну діяльність, затверджене рішенням ДКЦПФР від 17 жовтня 2006 року та інших законодавчих актів України, які визначають перелік цінних паперів, що обслуговуються у Національній депозитарній системі (далі НДС), основні функції депозитарних установ і правила здійснення операцій при виконанні ними зберігання та обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операції емітента щодо випущених ним цінних

паперів, особливості депозитарного обслуговування інститутів спільного інвестування та пенсійних фондів, порядок взаємодії зберігачів і депозитаріїв цінних паперів з іншими учасниками НДС, вимоги до складання облікового та зведеного облікового реєстру власників цінних паперів. Контроль за діяльністю НДС здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка також є уповноваженим органом управління часткою держави у статутному фонді Національного депозитарію, а також у межах повноважень, визначених законодавством України, Національний банк України, Міністерство фінансів України та інші державні органи.

Національна депозитарна система — єдина функціональна система, що об'єднує учасників ринку, які займаються депозитарною діяльністю, а також забезпечують обіг бездокументарних цінних паперів у межах національного ринку.

Склад Національної депозитарної системи представлений на рис. 3.5.



Рис. 3.5. Склад Національної депозитарної системи

Сферою діяльності Національної депозитарної системи є:

- стандартизація обліку цінних паперів згідно з міжнародними стандартами;
- уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерація цінних паперів, випущених в Україні, відповідно до міжнародних стандартів;
- відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів як у документарній, так і в бездокументарній формах;
- реальна поставка чи переміщення з рахунка в цінних паперах з одночасною оплатою грошових коштів відповідно до розпоряджень клієнтів;
- акумулювання доходів (дивідендів, процентних виплат і виплат з погашення тощо) за цінними паперами, взятими на обслуговування системою, та їх розподіл за рахунками;
- регламентація та обслуговування механізмів позики та застави для цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;
- надання послуг щодо виконання обов'язків номінального держателя іменних цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;
- розробка, впровадження, обслуговування і підтримка комп'ютеризованих систем обслуговування обігу рахунків у цінних паперах і здійснення грошових виплат, пов'язаних із банківськими або з іншими системами грошового клірингу на щоденній чи іншій регулярній основі.

Конкретними учасниками НДС є:

- депозитарій;
- зберігач;
- реєстратори.

1. Депозитарій — юридична особа, створена у формі ВАТ, професійний учасник ринку цінних паперів, який має ліцензію на провадження депозитарної діяльності та може здійснювати кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів. Депозитарій здійснює діяльність відповідно до розпорядження — документа, що містить вимогу до депозитарної установи щодо виконання певних депозитарних операцій. Якщо депозитарій здійснює клірингові операції згідно з ліцензією, його називають *кліринговим*.

Депозитарій створюється у формі відкритого акціонерного товариства, учасниками якого є не менше як десять зберігачів, які здійснюють виключно депозитарну діяльність. При цьому частка одного учасника в статутному фонді депозитарію не може перевищувати 25 % цього фонду. Клієнтами депозитарію є *зберігачі*, які уклали з ним депозитарний договір, *емітенти* щодо рахунків власних емісій, а також *інші депозитарії*, з якими укладено договори про кореспондентські відносини. На відміну від зберігачів, депозитарії не обслуговують індивідуальних власників і ведуть облік цінних паперів без зазначення їхніх номерів та інших індивідуальних ознак. У разі одержання ліцензії на провадження діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів, виданої ДКЦПФР, депозитарна установа має право виконувати функції реєстратора.

Основними видами депозитарної діяльності є:

— зберігання й обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів;

— кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів;

— ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;

— підтримка комп'ютеризованих систем виконання угод, які укладаються на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі;

— надання консультаційних та інформаційних послуг своїм клієнтам тощо.

Депозитарні установи для здійснення депозитарної діяльності виконують *функції* зберігання цінних паперів, обслуговування їх обігу на рахунках у цінних паперах та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

Кліринг і розрахунки за операціями щодо цінних паперів здійснює виключно депозитарій, який отримав ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку — розрахунково-клірингової діяльності.

Кліринг — це процес, який включає: отримання, звіряння та поточні оновлення інформації, підготовку бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод з цінними паперами, визначення взаємних вимог та зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування

розрахунків за угодами щодо цінних паперів. Кліринг за угодою з цінними паперами полягає в обчисленні грошових сум, які підлягають переказу, і кількості цінних паперів, які мають бути поставлені за результатами угоди. Розрахунки полягають у виконанні зобов'язань, визначених у процесі клірингу.

Розрізняють розрахунково-клірингову діяльність:

• *щодо цінних паперів* — полягає у визначенні та виконанні взаємних зобов'язань з поставкою цінних паперів учасникам операцій з цінними паперами;

• *щодо грошових коштів* — у визначенні та виконанні взаємних зобов'язань з поставки (переказу) грошових коштів у зв'язку з операціями з цінними паперами. У результаті клірингу та розрахунків здійснюються передача цінних паперів від продавця до покупця та грошові розрахунки покупця з продавцем відповідно до вимог контракту. Фактично кліринг між учасниками біржової торгівлі встановлює, хто, кому і в які терміни має сплатити грошові кошти та поставити цінні папери.

Кліринг і розрахунки класифікують залежно від виду біржового активу та рівня централізації. За рівнем централізації розрізняють кліринг *окремої біржі* (між членами клірингової палати та між членами біржі), *міжбіржовий* та *міжнародний* кліринг. ***Функціями*** біржового клірингу та розрахунків є:

• *забезпечення процесу реєстрації укладених біржових угод (передача й отримання інформації про угоду, її перевірка і підтвердження, реєстрація угоди);*

• *облік зареєстрованих угод;*

• *залік взаємних зобов'язань і платежів учасників біржового ринку;*

• *гарантійне забезпечення біржових угод;*

• *організація грошових розрахунків;*

• *забезпечення поставки біржового активу покупцеві.*

При здійсненні клірингу окремо ведеться облік коштів клієнтів і фінансових посередників. Угоди надходять до розрахунково-клірингової системи тільки після їх реєстрації та перевірки всіх реквізитів. Існує жорсткий графік клірингу і розрахунків, при порушенні якого накладаються штрафні санкції. Розрахунково-кліринговий цикл для цінних паперів становить 4 дні. З розширенням сфери електронного обігу

цінних паперів відбувається перехід до створення клірингових депозитаріїв, які здійснюють весь комплекс депозитарних, клірингово-розрахункових та супутніх функцій ринку. Кліринговий депозитарій для виконання грошових розрахунків за угодами щодо цінних паперів зобов'язаний користуватися послугами, які надають розрахункові банки згідно з договором. *Розрахунковий банк* — це банк, з яким депозитарій уклав договір про грошові розрахунки за угодами.

Депозитарії не мають права у власних інтересах та в інтересах третіх осіб без відповідного доручення клієнтів укладати угоди з цінними паперами, які належать їх клієнтам і зберігаються на рахунках. Депозитарії повинні дотримуватися вимог конфіденційності інформації про рахунки цінних паперів. Клієнтами сучасних депозитаріїв є потужні емітенти, торговці цінними паперами та інші депозитарії. Безпосереднє депозитарне обслуговування індивідуальних інвесторів покладається на торговців цінними паперами, що є учасниками Національної депозитарної системи.

Депозитарні установи здійснюють депозитарну діяльність виключно щодо таких цінних паперів, що існують у бездокументарній формі або знерухомлених: акцій; облігацій підприємств, місцевих позик, державних, іпотечних; казначейських зобов'язань; сертифікатів фондів операцій з нерухомістю, іпотечних сертифікатів. Депозитарні установи здійснюють депозитарну діяльність тільки стосовно тих цінних паперів, яким Національним депозитарієм України призначений код цінних паперів відповідно до міжнародного стандарту «ISO 6166. Цінні папери. Міжнародна система нумерування для ідентифікації цінних паперів». Особливості здійснення депозитарної діяльності щодо державних цінних паперів установлюються ДКЦПФР та НБУ. Прямим учасникам НДС заборонено здійснювати депозитарну діяльність щодо векселів і заставних.

Для виконання *функції обслуговування обігу цінних паперів* на рахунках у цінних паперах депозитарні установи здійснюють:

а) адміністративні операції — депозитарні операції з відкриття рахунків у цінних паперах, внесення змін до анкети рахунка, закриття рахунків у цінних паперах, зміни способу

зберігання цінних паперів та інших змін, не пов'язаних зі зміною залишків цінних паперів на рахунках у цінних паперах;

б) **облікові операції** — депозитарні операції з ведення рахунків у цінних паперах та відображення операцій з цінними паперами, наслідком яких є зміна кількості цінних паперів на рахунках у цінних паперах, встановлення або зняття обмежень щодо їх обсягу, а також зміна місця зберігання (знаходження) депозитарних активів. До облікових операцій депозитарних установ належать операції зарахування, списання, переказу, переміщення цінних паперів;

в) **інформаційні операції** — депозитарні операції, наслідком яких є видача виписок і довідок з рахунка у цінних паперах та іншої інформації щодо операцій депонентів або клієнтів з рахунками у цінних паперах за запитом депонентів або клієнтів та інших осіб згідно з їх повноваженнями на отримання такої інформації. До інформаційних операцій депозитарних установ належать операції з підготовки та видачі: виписок або довідок з рахунка у цінних паперах; інформаційних довідок; інформації щодо операцій емітента (включаючи надання інформації про провадження емітентом загальних зборів, використання права голосу тощо); довідково-аналітичних матеріалів, що характеризують ринок цінних паперів.

Видання виписки з рахунка у цінних паперах, яка є підтвердженням прав власності на цінні папери, що обліковуються на рахунку у цінних паперах, є виключно операцією зберігачів.

2. Зберігачі — це юридичні особи, які мають ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку: діяльності з торгівлі цінними паперами та депозитарної діяльності зберігача цінних паперів. Зберігачами можуть бути комерційні банки або торговці цінними паперами, які на підставі ліцензії зберігають цінні папери на рахунках, обслуговують їх обіг та операції емітентів з цінних паперів. Виділення нижчого рівня депозитарної системи і надання можливості здійснення депозитарної діяльності зберігачам обумовлюється наявністю значної кількості випусків цінних паперів та їх власників, для повноцінного індивідуального обслуговування яких потужності депозитаріїв є недостатніми. Зберігачі в НДС забезпечують безпосереднє обслуговування власників цінних

паперів. У статутному фонді зберігача частка іншого зберігача або торгівця цінними паперами, інвестиційної компанії, страхової компанії та іншого інституційного інвестора не може перевищувати 5 %.

Зберігачі проводять за дорученням власників операції з депонованими цінними паперами і здійснюють іншу депозитарну діяльність, пов'язану з обігом цінних паперів, за винятком клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів. У разі отримання зберігачем дозволу на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів зберігачу забороняється здійснювати будь-які операції з цінними паперами, реєстр власників яких він веде, окрім операцій реєстратора за договором з емітентом. Зберігач не може бути інвестиційним керуючим депонента, який є інституційним інвестором.

Для забезпечення зберігання цінних паперів депозитарні установи здійснюють такі **депозитарні операції**:

приймання, транспортування та інвентаризація сертифікатів цінних паперів і свідоцтв про знерухомилення іменних цінних паперів;

зберігання сертифікатів цінних паперів на пред'явника;

зберігання свідоцтв про знерухомилення іменних цінних паперів;

видача сертифікатів цінних паперів, які зберігалися депозитарною установою;

перевірка сертифікатів цінних паперів на справжність (автентичність) і на наявність усіх установлених законодавством України реквізитів та інші операції, що можуть бути віднесені законодавством до функції зберігання.

Депозитарії, крім вищеперелічених операцій, також виконують депозитарні операції щодо *приймання, зберігання та інвентаризації глобальних і тимчасово глобальних сертифікатів*.

Депозитарні установи зберігають цінні папери двома способами: *відокремленим*, який передбачає зобов'язання вести облік цінних паперів із зазначенням індивідуальних ознак їх сертифікатів (серії, номери); (відокремленим способом можуть зберігатись тільки цінні папери у документарній формі існування на пред'явника) і *колективним* — спосіб зберігання знерухомилених іменних цінних паперів документарної форми

існування при розміщенні та цінних паперів, розміщених в бездокументарній формі.

3. Реєстратори — це юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, які на підставі одержаної ліцензії спеціалізуються на веденні реєстраторської діяльності, що включає збирання, фіксацію, обробку, зберігання та надання даних, які складають систему власників іменних цінних паперів.

Система реєстру власників іменних цінних паперів — це сукупність даних, зафіксованих у паперовій або безпаперовій формі (у вигляді записів в електронних базах даних), що забезпечує ідентифікацію зареєстрованих у цій системі осіб, а також іменних цінних паперів, зареєстрованих на їх ім'я; облік всіх змін інформації цим особам і складання реєстру власників іменних цінних паперів. Система реєстру складається та ведеться окремо для кожного емітента. Учасників, які здійснюють ведення системи реєстру власників іменних цінних паперів, визначають терміном «реєстроутримувачі». Ведення реєстру передбачає облік та зберігання протягом певного терміну інформації про власників іменних цінних паперів та про операції, внаслідок яких виникає потреба внесення змін до реєстру.

Реєстр власників іменних цінних паперів — це список зареєстрованих власників, складений на певну дату, із зазначенням кількості, номінальної вартості, категорії цінних паперів. Згідно з реєстром емітент виконує свої обов'язки перед акціонерами, здійснює виплату дивідендів, веде облік руху цінних паперів, виконує інші дії стосовно цінних паперів. Діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів можуть здійснювати емітенти або реєстратори за наявності дозволу, що видається ДКЦПФР.


Ведення реєстрів власників іменних цінних паперів є виключно діяльністю суб'єктів підприємницької діяльності і не може поєднуватися з іншими видами діяльності, крім депозитарної. Емітент може вести власний реєстр самостійно, якщо чисельність власників іменних цінних паперів у сукупності з усіх випусків цінних паперів не перевищує 500, тобто чисельність, визначену ДКЦПФР як максимальну для організації самостійного ведення реєстру. Для отримання Дозволу емітент повинен мати спеціалістів з кваліфікаційним посвідчен-

ням на право ведення реєстру власників іменних цінних паперів устанавленого зразка. Чисельність фахівців та перелік операцій, які повинні виконувати тільки ці спеціалісти, встановлюються відповідним рішенням комісії. Для таких спеціалістів діяльність у цього емітента повинна бути основним місцем їх роботи.

Якщо чисельність власників іменних цінних паперів емітента перевищує кількість, визначену ДКЦПФР як максимальну для організації самостійного ведення реєстру емітентом, емітент зобов'язаний доручити ведення реєстру реєстратору. Реєстратор веде такий реєстр на умовах договору, що укладається з емітентом цінних паперів. Договір на ведення реєстру емітент може укласти тільки з одним реєстратором.

Статутний капітал реєстратора повинен бути сформований виключно за рахунок грошових коштів у розмірі, встановленому ДКЦПФР. Не можуть бути засновниками або учасниками реєстратора органи державної влади, Центри сертифікатних аукціонів та їх правонаступники, працівники депозитаріїв, зберігачів та інших реєстраторів, а також державних органів, що здійснюють контроль за діяльністю НДС. Якщо засновником реєстратора виступає емітент, реєстр якого веде зазначений реєстратор, то частка цього емітента в статутному фонді реєстратора не має перевищувати 10 %. Якщо засновником реєстратора виступає професійний учасник ринку цінних паперів або банк — торговець цінними паперами, то частка цього засновника в статутному фонді реєстратора не повинна бути більшою 25 %. Контроль за діяльністю реєстраторів та емітентів, що ведуть власний реєстр, здійснює ДКЦПФР та її територіальні органи відповідно до Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» та інших законодавчих актів України.

Оплата послуг і зберігачів і реєстраторів провадиться за тарифами, які вони самі для себе встановлюють. Максимальний розмір тарифів встановлюється ДКЦПФР за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

 Важливу роль у функціонуванні фінансового ринку, а через нього — у розвитку ринкової економіки, відіграють фінансові посередники. Їх економічне призначення полягає в забезпеченні максимально сприятливих умов для успішного

функціонування суб'єктів ринку. На сучасному етапі розвитку фінансового ринку механізм фінансового посередництва недостатньо досліджений в економічній літературі. Окремі фінансові посередники розглядаються переважно ізольовано один від одного, як не пов'язані між собою структури. Дослідження фінансового посередництва, як самостійного економічного явища, має важливе теоретичне і практичне значення, особливо в сучасних умовах, коли формується інфраструктура ринку, механізм його регулювання. Важливо, щоб при вирішенні основних завдань розвитку фінансового ринку враховувалася специфіка діяльності окремих фінансових посередників, їх родова єдність, функціональна взаємозалежність на ринку.

Конкретними *перевагами розвитку фінансового посередництва* є:

⇒ поява можливості для кожного окремого кредитора оперативно розмістити вільні кошти в дохідні активи, а для позичальника — оперативно мобілізувати додаткові кошти, необхідні для вирішення виробничих чи споживчих завдань;

⇒ скорочення витрат основних суб'єктів ринку на формування вільних коштів, розміщення їх у дохідні активи та запозичення додаткових коштів;

⇒ послаблення фінансових ризиків для базових суб'єктів усіх сегментів фінансового ринку, оскільки значна частина їх завдяки широкій диверсифікації посередницької діяльності, створенню спеціальних систем страхування та захисту від фінансових ризиків перекладається на посередників;

⇒ збільшення дохідності позичкових капіталів, особливо зосереджених у дрібних власників, завдяки зменшенню фінансових ризиків, скороченню витрат на здійснення фінансових операцій та відкриттю доступу до великого, високодохідного бізнесу, що зумовлено наявністю у посередників можливості зосередити значну кількість невеликих заощаджень і спрямувати їх на фінансування великих, високодохідних операцій і проектів;

⇒ позитивний вплив на кругообіг капіталу в процесі розширеного відтворення, розвиток виробництва, інших сфер економіки за допомогою грошових заощаджень домашніх господарств, які є найбільшим джерелом інвестицій в економіку і які перерозподілити без посередників технічно неможливо.

Значна частина посередницьких структур, що розглянута в темі, виникла і набула свого розвитку лише в ХХ столітті. І цей процес не закінчився. Динамічний розвиток економіки, фінансової сфери, менеджменту зумовить появу нових фінансових посередників у світовому масштабі і конкретно в Україні.

Контрольні питання

1. Яку роль та які функції на фінансовому ринку виконують фінансові посередники?
2. Назвіть основні фінансові інститути, які виконують функції фінансових посередників на всіх сегментах фінансового ринку.
3. На які групи поділяють фінансових посередників залежно від обслуговування учасників ринку та від укладання і виконання угод з фінансовими інструментами?
4. Які принципи побудови комерційних банків існують у світовій практиці?
5. Які банки існують в українській фінансово-банківській системі?
6. Які банківські об'єднання мають право в Україні створювати банки і яка різниця між цими об'єднаннями?
7. Які ви знаєте небанківські фінансово-кредитні інститути і які причини зумовили зростання їх ролі на фінансовому ринку?
8. Основні форми діяльності небанківських кредитних інститутів на фінансовому ринку.
9. Назвіть проблеми, що пов'язані з розвитком факторингових послуг в Україні та пропозиції щодо їх вирішення.
10. Назвіть фінансові контрактні інститути, що діють на фінансовому ринку України.
11. Чим відрізняється корпоративний інвестиційний фонд від пайового?
12. Якими суб'єктами в Україні представлена накопичувальна система недержавного пенсійного забезпечення?
13. Охарактеризувати учасників Національної депозитарної системи.
14. Основні види депозитарної діяльності.
15. Сфера діяльності Національної депозитарної системи.

Література: 3; 4; 5; 7 — 9; 13; 15; 24 — 25; 28-29; 33; 38; 40; 41-44.

4
тема

РИЗИК І ЦІНА КАПІТАЛУ

1. Ціноутворення на фінансовому ринку.
2. Майбутня та поточна вартість фінансових інструментів
 - 2.1. Зміна вартості грошей у часі. Прості та складні відсотки.
 - 2.2. Види та структура процентних ставок.
 - 2.3. Механізм оцінювання фінансових активів.
 - 2.4. Формування вартості окремих фінансових інструментів.
3. Фінансові ризики.
4. Розвиток теорій ризику.

Ключові поняття: ціна та її види, функції ціни, методи ціноутворення, прості та складні відсотки, процентна ставка, ануїтет, дисконтування, ризики та їх види, теорії ризику

1. Ціноутворення на фінансовому ринку

Капітал в умовах ринкової економіки розподіляється за допомогою механізму ціноутворення. Згідно з класичним визначенням економічної теорії **ціна** — це грошовий вираз вартості того чи іншого товару. На фінансовому ринку мають місце дві категорії, що пов'язані з ціною: *ціна (курс) цінного папера*, що виражається в грошових одиницях, та *ціна капіталу*, що виражається в процентах.

Для інвестора ціна капіталу є доходом, який він отримує від вкладення інвестицій у фінансові активи. Для емітента — фінансовими витратами, які він повинен сплатити інвестору у процентах до отриманого капіталу. У формуванні цін на фінансовому ринку беруть участь усі його учасники: емітенти й інвестори, посередники і спеціалісти.

Завданнями ціноутворення на фінансовому ринку є:

- 1) відображення реального співвідношення попиту і пропозиції;
- 2) реалізація конкретних цілей ціноутворення;
- 3) урахування різноманітних факторів, що впливають на формування ціни.

До основних *принципів ціноутворення* відносять такі:

- науковий підхід — обґрунтованість цілей ціноутворення;
- цільове спрямування залежно від цінової політики та цінової стратегії;
- можливість зіставлення цін за різні періоди на різні фінансові інструменти;
- реальність або достовірність, тобто втілення в ціні паперів фактичних витрат на емісію;
- урахування рівня цін на аналогічні фінансові інструменти;
- відображення реального рівня витрат на фінансові операції;
- поєднання стратегії і тактики ціноутворення тощо.

Принципи ціноутворення реалізуються з урахуванням стратегії ціноутворення, які розрізняють залежно від вибраної мети:

- швидке отримання прибутку від продажу;
- завоювання частини ринку;
- встановлення високої початкової ціни (стратегія «зняття вершків») або встановлення низької початкової ціни;
- проникнення на ринок;
- встановлення ціни на основі калькуляції витрат;
- встановлення ціни на рівні ринкової тощо.

На формування цін на фінансовому ринку впливають *внутрішні* та *зовнішні фактори*, які мають об'єктивний і суб'єктивний характер. Під впливом різнопланових факторів ціни на фінансові активи можуть суттєво коливатися. В цілому на формування рівня цін на фінансові інструменти впливають: галузева належність емітента та територіальні умови його розміщення, ступінь технічної озброєності виробництва емітента, якість цінних паперів, специфіка окремих регіонів, інвестиційні характеристики цінних паперів, заходи державного регулювання цін, урахування цін на аналогічні цінні папери та послуги на зовнішньому ринку, особливості системи формування цін на папери різних емітентів, конкуренція, монополізм, ступінь розвитку ринкових відносин, співвідношення між попитом і пропозицією, рівень податків тощо.

На практиці в процесі формування цін одночасно враховується велика кількість *ринкових факторів*, які об'єднані в три групи: *попит, витрати і конкуренція*. До *факторів*

попиту відносять: обсяг потенційних інвестицій, смаки та звички інвесторів, їхні доходи, наявність аналогічних цінних паперів на ринку і ціна на них, вартість інших фінансових інструментів.

Факторами витрат є емісійні, маркетингові та інші витрати, що пов'язані з випуском і обігом фінансових активів.

На ціни на фінансовому ринку впливає *конкуренція*, оскільки державний бюджет, кредитний ринок і ринок цінних паперів не лише доповнюють один одного, а й конкурують між собою в залученні фінансових ресурсів. Наприклад, збільшення бюджетних ресурсів, підвищення податків безумовно призведе до скорочення вільних грошових ресурсів суб'єктів господарювання та населення і, відповідно, до звуження ринків банківського кредиту і цінних паперів. До **факторів конкуренції** відносять: кількість і різноманітність емітентів, наявність аналогічних цінних паперів, рівень цін конкурентів.

Таким чином, на ціноутворення на фінансовому ринку впливають як *традиційні фактори* (попит, пропозиція, конкуренція), так і *специфічні* (тип, вид, різновид цінного папера, термін обігу, інвестиційні властивості, управлінські можливості, рейтинг та ділова репутація емітента, його галузева належність, територіальне місцезнаходження, інвестиційний клімат та інвестиційна місткість ринку). Необхідно зазначити, що перелічені вище фактори можуть як підвищувати, так і знижувати рівень ціни. Дія цих факторів багато в чому залежить від конкретних заходів щодо державного регулювання системи ціноутворення.

Види і функції цін. На фінансовому ринку застосовується багато *видів цін* на фінансові інструменти, які класифікуються за такими ознаками: вид фінансового інструмента, тип емітента, сегмент ринку, вид операцій на ринку, місце і час ціноутворення та ін.

Розрізняють такі **види цін**:

номінальна — зазначена на бланку цінного папера. Визначається в проспекті емісії при випуску в обіг цінних паперів. Певною мірою це умовна величина, оскільки навіть на первинному ринку цінні папери можуть продаватися не за номінальною вартістю. Номінал інформує про те, яка частина вартості статутного капіталу припадала на одну акцію в мо-

мент формування акціонерного товариства або вирішення питання про обсяг статутного капіталу у разі його зміни;

емісійна — ціна продажу цінних паперів при їх первинному розміщенні (може не збігатися з номінальною ціною);

балансова — визначається на підставі фінансової звітності підприємства як вартість майна акціонерного товариства, утвореного за рахунок власних джерел, поділена на кількість випущених акцій;

облікова — за якою цінні папери обліковуються на балансі підприємства в даний момент;

курсова (ринкова) — відображає співвідношення попиту і пропозиції;

біржова — визначається на біржі в процесі торгів;

дисконтна, або поточна, — визначається з урахуванням дисконтних множників і норм інвестування.

Економічна сутність ціни найбільш повно проявляється через **функції**, які вона виконує на фінансовому ринку, серед них:

функція обліку — у процесі ціноутворення на ринку фіксується певна вартість фінансового інструмента;

функція контролю — за допомогою встановлення різних цін здійснюється контроль за рухом вартості різних видів інструментів;

функція збалансування попиту і пропозиції — при підвищеному попиті та скороченні пропозиції окремих видів фінансових інструментів ціни на них зростають; відповідно, при зменшенні попиту і зростанні пропозиції ціни падають;

функція перерозподілу — у результаті відхилення ціни від вартості новостворена вартість перерозподіляється між галузями економіки і регіонами, нагромадженням і споживанням;

функція управління — ціна в умовах ринку визначає, в якій кількості і яких інвестиційних властивостей випускатимуться цінні папери, як буде здійснюватися їх випуск, з якими витратами і з яким прибутком, хто і які цінні папери купуватиме залежно від рівня доходів і бюджету споживання.

Методи ціноутворення. Ціноутворення на фінансовому ринку здійснюється декількома методами. Серед них виділяють:

експертний — ґрунтується на використанні аргументованих висновків експертів (визнаних спеціалістів) про рівень

реальної вартості того чи іншого фінансового інструмента або ціну певної фондової операції;

аналітичний — передбачає, що рівень ціни визначається в результаті детального аналізу кон'юнктури ринку, виконання діагностичного факторного аналізу, моніторингу;

статистичний — базується на статистичному аналізі з використанням середніх величин, індексів, дисперсії (абсолютного відхилення від середніх величин), варіації (відносного відхилення від середніх величин), із застосуванням кореляційного та регресійного аналізу. У сучасних умовах у ціноутворенні на регіональних ринках цінних паперів найактивніше застосовуються фондові індекси, які дають змогу визначити загальну тенденцію зміни кон'юнктури ринку на певні види цінних паперів;

нормативно-параметричний (бальний) метод на практиці реалізується таким чином. Кожна інвестиційна характеристика цінного папера або фондової операції (параметр) має певний діапазон нормативних значень. Вибрана нормативна одиниця оцінюється тією чи іншою кількістю балів, які підсумовуються, і отримана сума балів помножується на завчасно прийняту вартісну оцінку одного бала. В результаті отримуємо певний вартісний рівень ціни;

балансовий метод теоретично найпростіший. Вартість майна, зафіксована в офіційній звітності підприємства, ділиться на загальну кількість акцій. На практиці використовувати цей метод досить складно перш за все тому, що вартість майна періодично змінюється в ході переоцінки основних фондів, а також через небажання багатьох учасників фондового ринку мати справу з реальною вартістю цінних паперів;

економіко-математичне моделювання як метод, представляє імітаційне або динамічне моделювання на основі графічних або логічних моделей з використанням комп'ютерної техніки, базується на побудові певних схем, які фіксують відповідну залежність і враховують конкретні фактори, що чинять як позитивний, так і негативний вплив. Найбільш перспективний метод ціноутворення на фінансовому ринку.

За умов ринкової економіки у формуванні цін беруть участь емітенти й інвестори, кожний з яких має власні інте-

реси і орієнтири. В цілому *методичні підходи* при формуванні ціни можна поділити на три види:

1) орієнтація на ринок — підхід, що розрахований на встановлення низької початкової ціни з метою залучення якомога більшої кількості інвесторів і використовується, якщо очевидно, що на ринку є незначна кількість інвесторів, готових платити високу початкову ціну, а також при наявності конкурентів, готових запропонувати аналогічні цінні папери та інші фінансові інструменти;

2) орієнтація на витрати. Цей підхід використовується, коли у фірми дуже широкий асортимент послуг з операцій із цінними паперами, що робить занадто дорогим проведення калькуляції витрат на кожний вид послуг;

3) орієнтація на конкуренцію — ціни на фінансовому ринку встановлюються із урахуванням наявних конкурентів, які вже встановили свої ціни на аналогічні фінансові інструменти і диктують ціни на угоди, що встановилися на ринку.

У сучасних умовах застосовуються такі методичні підходи:

1) підхід, заснований на фундаментальному аналізі;

2) підхід, заснований на технічному аналізі.

Ці підходи є основою ціноутворення на закордонних фондових ринках.

Фундаментальний аналіз базується на такому принципі: будь-який економічний фактор, що знижує пропозицію або збільшує попит на товар, спричиняє підвищення ціни, і, навпаки, будь-який фактор, що збільшує і зменшує попит, як правило, призводить до накопичення запасів і зниження ціни. На цій основі враховуються *вартісні показники*, які сигналізують про стан економіки в найближчому майбутньому, її можливі зміни і коливання рівня інфляції; відображають основні напрями змін в економіці і спростовують або підтверджують прогностичні показники. Ці показники називають індикаторами, основними серед яких є: динаміка валового внутрішнього продукту, індекс споживчих цін, індекс інфляції. Фундаментальний аналіз на фінансовому ринку здійснюється переважно шляхом економіко-математичного моделювання. Але, зважаючи на нерозвиненість фінансового ринку в країнах СНД, у тому числі й в Україні, цей вид аналізу малоперспективний.

Технічний аналіз вивчає конкретне співвідношення між попитом та пропозицією, тобто зміну цін на фінансовому ринку. Його суть зводиться до побудови діаграм і графіків, які відображають показники обсягів торгівлі та інші фактори. Графічний аналіз є корисним, оскільки:

1) дає змогу виконати реальний прогноз цін;

2) визначає точний час подій;

3) фіксує динаміку цін і виявляє стійкі тенденції. Цей вид аналізу прийнятний для фінансових ринків, що розвиваються, і широко використовується в Україні.

2. Майбутня та поточна вартість фінансових інструментів

2.1. Зміна вартості грошей в часі. Прості та складні відсотки

Під час розміщення капіталу в інвестиційні проекти, цінні папери, нерухомість, комерційні банки тощо важливо правильно запланувати вчасне повернення вкладеної суми та одержання очікуваного економічного ефекту. Тут має місце теорія переоцінки грошей або *концепція зміни вартості грошей у часі*, яка ґрунтується на тому, що під дією різних факторів вартість грошей з плином часу змінюється з урахуванням норми прибутку на грошовому ринку, в ролі якої виступає норма позичкового процента. В даному разі *позичковий процент* — це сума доходів від використання грошей на грошовому ринку. Враховуючи, що процес інвестування тривалий у часі, в інвестиційній практиці часто необхідно порівнювати вартість грошей на початку їхнього інвестування з вартістю грошей при їхньому поверненні у вигляді майбутнього прибутку, амортизаційних відрахувань тощо. Принцип вартості грошей у часі базується на тому, що сьогодні грошова одиниця коштує більше, ніж у майбутньому. Ключову роль при трансформації вартості коштів у часі, тобто порівнюючи вартість грошових коштів при їхньому інвестуванні і поверненні, відіграють два основних поняття: *майбутня вартість* грошей і їх *дійсна (теперішня, поточна) вартість*.

Майбутня вартість грошей — це сума, в яку перетворюються через певний період часу з урахуванням певної ставки процента інвестовані сьогодні (у теперішній час) кошти..

Визначення майбутньої вартості грошей пов'язане з процесом нарощування цієї вартості. *Нарощування* — метод зведення реальної вартості коштів до їх вартості в майбутньому періоді, що використовується для оцінки майбутньої вартості інвестицій; це поетапне збільшення суми вкладу шляхом приєднання до первісного його розміру суми процента (процентних платежів). Ця сума розраховується за так званою процентною ставкою. В інвестиційних розрахунках процентна ставка застосовується не лише як інструмент нарощування вартості грошових коштів, а й у широкому сенсі — як вимірник ступеня дохідності інвестиційних операцій.

З нарощуванням, як методом збільшення суми коштів, пов'язаний і метод **дисконтування** — це спосіб приведення майбутньої вартості коштів до їх вартості в поточному періоді (до реальної вартості грошей).

Майбутні грошові потоки можуть бути таких видів:

— *одиничний грошовий потік* — сума, що виплачується одноразово;

— *ануїтет* — рівномірні грошові потоки, що регулярно надходять (платежі за закладними, преміальні внески по страхуванню, купонні або процентні виплати по облігаціях, орендні платежі тощо).

Розрізняють:

— *звичайний ануїтет* — рівномірні грошові потоки, що проводяться в кінці періоду сплати;

— *серія рівномірних платежів (ануїтетне зобов'язання)* — платежі, що вносяться через рівні проміжки часу на початку певного періоду.

Теперішня (поточна, сучасна) вартість грошей — це сума майбутніх грошових надходжень, зведених з урахуванням певної процентної ставки (так званої «дисконтної ставки, коефіцієнта дисконту»), до теперішнього (поточного) періоду.

Визначення теперішньої вартості грошей пов'язане з процесом дисконтування цієї вартості, що є операцією, зворотною до нарощування при обумовленому кінцевому розмірі грошових коштів. У цьому разі сума процента відраховується від кінцевої

суми (майбутньої вартості) грошових коштів. Така ситуація виникає в тих випадках, коли необхідно визначити, скільки коштів потрібно інвестувати сьогодні для того, щоб через певний проміжок часу отримати заздалегідь обумовлену їх суму.

Визначення вартості грошей у часі необхідне, щоб підсумовувати грошові потоки, які надходять у різні періоди часу. Наприклад, якщо визначили поточну вартість одиничного надходження і поточну вартість ануїтету, то можна підсумовувати ці грошові потоки для визначення загальної суми надходжень, що має велике значення для визначення потоку доходів від активів.

При проведенні фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з інвестуванням коштів, процеси нарощування та дисконтування вартості можуть здійснюватися як за *простими*, так і за *складними відсотками*. Техніка *простих відсотків* використовується, коли необхідно визначити вартість грошових потоків по короткостроковим фінансовим інструментам, тобто, коли термін погашення позички менший року, а за *складними відсотками* — коли термін погашення більший року.

Кількість грошей, позичених (позика) або вкладених (інвестованих) називається капіталом (початковою вартістю). Через обумовлений період часу особа, яка користується грошима (позичальник) повинна повернути капітал і прибуток з капіталу. Прибуток з капіталу підраховується у вигляді процентів від основної суми. Ця величина називається *ставкою процента*, а метод підрахування прибутку — *методом простих відсотків (процентів)*.

Прості відсотки — це метод нарахування з теперішньої вартості вкладу в кінці одного періоду платежу, зумовленого умовами інвестування (місяць, квартал, тощо); це метод розрахунку доходу кредитора, який він отримує від позичальника за надані в борг гроші. Вони нараховуються на ту саму суму позикового капіталу протягом усього терміну погашення позики.

Основними поняттями фінансово-економічних розрахунків є:

а) відсоток — це дохід від надання капіталу в борг у різних формах (позички, кредити і т.д.) або від інвестицій виробничого чи фінансового характеру;

б) процентна ставка — величина, що характеризує інтенсивність нарахування відсотків;

в) нарощена первинна (інвестована) сума — це збільшення даної суми за рахунок нарахованих відсотків; відношення нарощеної суми до первинної називають множителем (коефіцієнтом) нарощення; множник нарощення показує, у скільки разів зріс первинний капітал;

г) період нарахування — це інтервал часу, за який нараховуються відсотки.

Прості відсотки визначаються за формулою:

$$I = C_0 \times r \times t,$$

де I — величина прибутку з капіталу (величина прибутку власника інвестицій) у грошових одиницях (прості проценти);

C_0 — сума позики, або капітал (початкова кількість (вартість) грошей, позичених, або взятих у позику, або інвестованих (вкладених) куди-небудь;

r — дохідність капіталу, ставка процента за рік (річний показник);

t — час (тривалість кредиту або термін вкладу в роках).

Якщо інвестор на початку року розміщує на рахунку в банку суму C_0 під відсоток r , то через рік він одержить нарощену суму C_{n1} , яка дорівнює початково інвестованим коштам плюс нараховані відсотки, або:

$$C_{n1} = C_0 + C_0 \times r = C_0 \times (1 + r).$$

Через два роки нарощена сума на рахунку складатиме:

$$C_{n2} = C_0 + C_0 \times r + C_0 \times r = C \times (1 + 2r).$$

Наприкінці t -року вона складе:

$$C_{n3} = C_0 (1 + rt).$$

Загальна сума (основна сума + прибуток) або нарощена сума, яка виникла на кінець обумовленого проміжку часу t , визначається за формулою:

$$C_n = C_0 (1 + rt).$$

Величина $(1 + rt)$ називається *множителем нарощування простих відсотків*.

При використанні простих відсотків, коли термін угоди не відповідає цілому числу років, період нарахування відсотків виражається дробовим числом, тобто як відношення числа місяців (днів) функціонування угоди до числа місяців (днів) у році:

$$t = \frac{m}{12}, \text{ де } m \text{ — кількість місяців функціонування угоди;}$$

або

$$t = \frac{d}{360}, \text{ де } d \text{ — кількість днів функціонування угоди.}$$

У даних випадках формула матиме такий вигляд:

$$C_n = C_o \left(1 + r \cdot \frac{m}{12}\right) \text{ або } C_n = C_o \left(1 + r \cdot \frac{d}{360}\right).$$

В ряді країн для зручності обчислень тривалість року приймають за 360 днів (Німеччина, Франція), в Англії — 365 днів.

Використовуючи формулу розрахунку нарощеної суми, можна розрахувати первинну суму капіталу (C_o), термін вкладу (t), ставку процента (r):

$$C_o = \frac{C_n}{1 + r \cdot t}; t = \frac{C_n - C_o}{C_o \cdot r}; r = \frac{C_n - C_o}{C_o \cdot t}; d = \frac{C_n - C_o}{C_o \cdot r} \cdot T,$$

де $t = 360$ або 12 .

Для визначення вартості грошових потоків, що генерують довгострокові фінансові інструменти, застосовують техніку складних відсотків.

Складний відсоток — це сума прибутку, яка утворюється в результаті інвестування за умови, що сума нарахованого відсотка (простого) не виплачується після кожного періоду, а додається до суми основного внеску і в наступному періоді платежу сама дає прибуток.

Такий метод підрахування прибутку в майбутньому періоді називається *компаундингом*, або розрахунком майбутньої вартості. Кожний крок цього процесу називається *компаундом* (нарахуванням), а результат нарахування — складними відсотками.

Існують два методи нарахування складних відсотків: декурсивний і антисипативний.

Декурсивний (наступний) спосіб передбачає нарахування відсотків наприкінці кожного тимчасового інтервалу нарахування. Величина відсотків визначається виходячи з величини капіталу, що використовується.

Антисипативний (попередній) спосіб передбачає нарахування відсотків на початку кожного тимчасового інтервалу. У світовій практиці значне поширення одержав *декурсивний спосіб* нарахування відсотків. Антисипативний метод нарахування відсотків застосовується не так часто, тільки у періоди високої інфляції. За декурсивним методом нарахування відсотків нарахована сума боргу (внеску) визначається за формулою:

$$C_n = C_0(1 + s)^n,$$

де C_0 — первинна сума; s — ставка складних річних відсотків; n — період нарахування, років.

Виходячи з зазначеної формули, можна знайти:

а) первинну суму (C_0):

$$C_0 = \frac{C_n}{(1 + s)^n};$$

б) ставку складних річних відсотків:

$$s = \sqrt[n]{\frac{C_n}{C_0}} - 1;$$

в) період нарахування:

$$n = \frac{I g C_n - I g C_0}{I g (1 + s)}.$$

Якщо кількість розрахункових періодів у році перевищує одиницю, то для розрахунку нарахованої суми користуються формулою:

$$C_n = C_0 \left(1 + \frac{s}{m} \right)^{nm},$$

де m — кількість розрахункових періодів у році.

2.2. Види та структура процентних ставок

При оцінці величини грошових потоків з урахуванням фактора часу найбільш поширеними проблемами є:

- 1) складність вибору відповідної процентної ставки;
- 2) непослідовність у користуванні показниками процентних ставок.

Процентна ставка є доходом інвестора від вкладення коштів на визначені цілі і визначений період часу в майбутньому. **Процентна ставка** — це ціна, яку сплачують інвестору за залучені грошові кошти. Для інвестора вона відображає дохідність його інвестицій, а для позичальника — витрати, які він має понести у зв'язку із залученням коштів. Вільні кошти можуть вкладатись інвестором у підприємницьку діяльність або купівлю цінних паперів. При виборі будь-якого із способів вкладення коштів власник намагатиметься компенсувати упущені можливості, що передбачаються іншими варіантами інвестицій. Якщо інвестор займається підприємницькою діяльністю, то у міру розширення виробництва збільшується вартість його власності. Якщо вважати, що середні темпи приросту виробництва відображають темпи зростання економіки в цілому, альтернативні вкладення коштів мають компенсувати інвестору упущені можливості від економічного зростання.

Крім того, ринковій економіці властива інфляція. Тому для процентних ставок необхідно розрізняти *номінальні та реальні величини*, щоб визначити діючу ефективність фінансових операцій. Якщо темп інфляції перевищує ставку відсотка, яку одержує вкладник на інвестовані кошти, то для нього результат від фінансових операцій виявиться негативним. Незважаючи на те, що за абсолютною величиною (в грошових одиницях, наприклад, в гривнях) його кошти збільшаться, їх сукупна купівельна спроможність зменшиться. Таким чином, він зможе купити на нову суму грошей менше товарів та послуг, ніж на ті кошти, якими володів до початку операції. Отже, оскільки цінність грошей у реальному виразі може знижуватися протягом часу через інфляцію, розрізняють номінальну та реальну процентні ставки.

Реальна процентна ставка відображає очікувані темпи зростання економіки за визначений період часу, реальний до-

хід інвестора на вкладені кошти і зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляційними процесами (для країн з розвинутою ринковою економікою реальні темпи зростання становлять 2,5–4 %, за винятком нетривалих періодів стрімкого економічного зростання).

Номинальна процентна ставка відображає в грошовому вираженні дохід, отриманий з однієї грошової одиниці капіталовкладень. Вона перебуває під впливом попиту і пропозиції і виражає абсолютну плату за використання коштів і не відображає зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляцією. Реальна процентна ставка дорівнює номінальній процентній ставці за вирахуванням темпів інфляції. Якщо, наприклад, інвестор вклав кошти під 10 % річних, а рівень інфляції за рік становить 4,5 %, то реальна дохідність інвестицій за цей рік становитиме 5,5 % (10–4,5) при номінальній дохідності 10 %.

Реальна процентна ставка на визначений період у майбутньому невідома на початок періоду й оцінюється на основі рівня очікуваного економічного зростання за даний період та з урахуванням ризиків. В основі її розрахунку лежить модель Фішера. Із урахуванням того, що на рівень процентних ставок (ціну капіталу) має вплив інфляція, американський економіст І.Фішер ввів поняття «номінальна ставка», що складається з двох частин: очікуваної процентної ставки за безризиковим цінним папером та очікуваної премії за можливе знецінення грошової одиниці (тобто за інфляцію).

Інфляційна премія — це компенсація для страхування ризику при втраті частини грошових коштів через знецінення грошової одиниці; це премія, яку інвестори додають до реального, вільного від ризиків, рівня доходу (норми прибутку). Формула Фішера, що в літературі має назву «ефект Фішера», виглядає таким чином:

$$R_i = R_f + IP,$$

де R_i — ціна капіталу з урахуванням ризику (процентна ставка в умовах інфляції);

R_f — номінальна ставка;

IP — інфляційна премія (рівень інфляції).

Дохідність будь-якого активу, що перебуває в обігу на ринку, насамперед відображає його ризиковість та загальний

стан ринку. На ефективно діючих ринках більш ризикові активи забезпечують, як правило, вищу дохідність. Якщо фінансовий ринок перебуває в стадії формування, він не завжди гарантує встановлення таких ринкових цін на активи, які відповідали б їх ризиковості. В таких випадках на ринку можуть бути в обігу активи одного рівня дохідності, але різного ступеня ризику. При цьому на будь-якому фінансовому ринку є в обігу активи, які забезпечують інвесторам мінімальний дохід і при цьому вважаються безризиковими. Це *короткострокові державні боргові зобов'язання: казначейські векселі, облігації внутрішньої державної позики* та ін. Вони забезпечують досить невисокий, порівняно з іншими інвестиціями, рівень доходу, але є високоліквідними активами, які гарантують отримання доходу на рівні і в терміни, передбачені умовами випуску, тобто державні цінні папери є практично безризиковими, високонадійними активами. Реальна дохідність короткострокових цінних паперів знаходиться на рівні 2–4 %. Середньо— та довгострокові державні папери вважаються більш ризиковими і характеризуються переважно вищим рівнем дохідності.

Номинальний дохід може бути різним залежно від інфляційних очікувань у державі. Там, де інфляція становить 2–4 % на рік, дохідність державних цінних паперів знаходиться на рівні 5–7 %. При високих рівнях інфляції дохідність державних цінних паперів може досягати десятків процентів.

На розвинених фінансових ринках існують ефективні механізми встановлення дохідності активу на рівні, що відповідає ступеню його ризиковості. Саме дохідність будь-якого фінансового активу визначається дохідністю безризикового активу та премією за ризики, характерні для такого активу. Тобто будь-яка процентна ставка (R_i) на ринку є сумою *безризикової* процентної ставки (R_b) та премії за ризик (R_k):

$$R_i = R_b + R_k.$$

Безризикова процентна ставка — це номінальна процентна ставка по короткострокових державних цінних паперах, яка є сумою двох складових — реальної процентної ставки (R_r) та поправки на інфляцію (IP):

$$R_b = R_r + IP.$$

Складова IP розраховується на основі прогнозованих рівнів інфляції і тому, у разі нестабільної економічної та політичної ситуації в країні, може суттєво відрізнятись від реальних темпів інфляції. При розрахунку процентних ставок по державних цінних паперах використовуються очікувані чи прогнозовані рівні інфляції, тому на час виплати процентів такі папери можуть мати реальну дохідність або приносити збитки.

Так як на формування ціни на фінансові активи впливають різні ризики, за кожним з них визначається премія, яка додається до номінальної ставки.

Премія за ризик (R_{df}) невиконання боржником своїх зобов'язань (дефолт) — у країнах з ринковою економікою складаються рейтинги на акції та облигації, за якими вони класифікуються на: цінні папери *найвищої* якості, *дуже хорошої* та *хорошої* якості, *середньої* та *нижче середньої* якості, *низької* якості та *спекулятивні* цінні папери. Чим нижче клас цінного папера, тим вищою буде премія.

Премія за ліквідність (R_l) (ринковості) — ліквідний цінний папір можна швидко реалізувати без втрат або з мінімальними втратами. Низьколіквідний цінний папір несе ризик великих втрат при його продажі, що спричиняє вищий процент на такий цінний папір.

Премія за строковість (R_t), (термін обігу фінансового активу). Вкладення в цінні папери на довгий строк звичайно пов'язане з більшим ризиком, тому додається премія за ризик строковості. Але кон'юнктура ринків може бути такою, що більший ризик виявиться притаманним короткостроковим цінним паперам.

Складова процентної ставки (R_i) відображає ризик інвестування в конкретний фінансовий актив і є сумою всіх премій, що пов'язані з ризиком.

$$R_i = R_b + R_{df} + R_l + R_t,$$

де $R_b = R_r + IP$.

В Україні, де фінансовий ринок знаходиться в стадії розвитку, основою для формування ринкових процентних ставок, орієнтиром ціни на гроші виступають ставки рефінансування та облікова ставка НБУ.

Облікова ставка НБУ, що є найнижчою серед ставок рефінансування — *це виражена у процентах плата, яку утримує з номінальної суми векселя НБУ за позики, видані під заставу комерційних векселів.*

При розрахунку дохідності окремих фінансових активів чи портфеля активів використовують різні типи процентних ставок: середні арифметичні, середні геометричні чи внутрішні.

Теорії структури процентних ставок. У західній економічній літературі відомі *теорії часової структури процентних ставок*, що пояснюють форму так званої кривої доходів залежно від строків погашення.

Теорія **неупередженого (безстороннього) очікування** — пояснює нахил кривої щодо майбутніх процентних ставок та деякою впевненістю інвесторів у зміні ставок. Наприклад, якщо очікується падіння ставок, то інвестори віддають перевагу довгостроковим цінним паперам, розраховуючи в майбутньому отримати вищий дохід. Але така поведінка може бути у багатьох інвесторів і в результаті підвищується попит, що спричиняє падіння ставок — крива доходів спадатиме.

Теорія переваги ліквідності — передбачає, що в інвесторів відсутня впевненість у зміні процентних ставок. Через це кожний з інвесторів приймає власне рішення, віддаючи перевагу вкладенням у ліквідні цінні папери, тому премія за ліквідність буде рівною для всіх.

Теорія ринкової сегментації — передбачає, що процентна ставка за цінними паперами окремих термінів дії визначається попитом і пропозицією на них. Тому кожний з учасників віддає перевагу операціям в якійсь одній зоні строкості (сегменті ринку). Фактори, що визначають попит і пропозицію на коротко— і довгострокові цінні папери встановлюються самими учасниками різних сегментів ринку.

2.3. Механізм оцінювання фінансових активів

Під **комплексною оцінкою фінансового активу** розуміють визначення його основних характеристик: *ліквідності, ризиковості, дохідності* тощо. При цьому насамперед підлягають визначенню *поточна вартість активу та реальна ставка доходу*, яку він забезпечує інвестору, або необхідна став-

ка доходу, яку фінансовий актив має забезпечити інвестору відповідно до його ризиковості та ліквідності.

Аналізуючи механізм ціноутворення на фінансовому ринку, необхідно розрізняти ті його елементи, які визначаються органами державного регулювання та емітентами цінних паперів, а також ті, які формуються під впливом вторинного ринку, а це означає, що вони відображають ринкове співвідношення між попитом і пропозицією.

Особливості системи формування цін визначаються емітентами ще на стадії розробки та прийняття умов випуску цінних паперів, виборі ринкового сегмента їх поширення. Якщо такий сегмент занадто обмежений, то ціна визначається ціною первинного розміщення і ціною погашення. У даному разі ціна прив'язується до дати продажу цінного папера і може називатися *призначуваною*. Оскільки простір вторинного ринку не обмежується, емітент має можливість визначити лише початкову ціну первинного розміщення і кінцеву ціну погашення. Проміжні ціни протягом усього терміну дії встановлюються ринком, а не органами, що випустили цінні папери. Якщо цінні папери виступають як боргові зобов'язання (облігації, векселі), то вони мають фіксовані ціни первинного продажу і погашення, а також термін дії та дату погашення.

На первинному ринку під час випуску нових цінних паперів проводиться організаційна робота, пов'язана з певними витратами: вибір видів, типів, категорій цінних паперів, що випускаються, визначення обсягу випуску і ціни цінних паперів, вибір методу розміщення випуску (аукціони, торги, конкурс, передплата), підготовка проспекту емісії, оплата емітентом послуг інвестиційного інституту. На нараді, перед початком емісії, встановлюється кінцева ціна паперів нового випуску з урахуванням фінансового становища емітента, мети випуску і виду цінних паперів. Після цього здійснюється безпосередній випуск цінних паперів в обіг. Випуск (емісія) відбувається при заснуванні акціонерного товариства, збільшенні обсягу статутного капіталу, зростанні позикового капіталу.

Розрізняють такі форми емісії:

- *часткове розміщення без публічного оголошення і проведення рекламної кампанії, продаж першим власникам на рівних умовах (ціна всіх акцій одного випуску однакова);*

- *відкритий продаж із публікацією та реєстрацією проспекту емісії (кількість інвесторів не обмежується).*

Розміщення цінних паперів може здійснюватися шляхом прямого звернення емітента до інвесторів або шляхом залучення посередників. В останньому випадку ціна реалізації акцій може зрости на розмір винагороди посередників.

Оцінювання фінансових активів здійснюється як на первинному, так і на вторинному ринках. На *первинному ринку оцінювання* полягає у встановленні такої ставки доходу за фінансовим активом, яка б відповідала ступеню його ризиковості, ринковим процентним ставкам, кредитному рейтингу емітента.

На *вторинному ринку* здійснюються угоди купівлі-продажу цінних паперів юридичним і фізичним особам через посередництво інвестиційних інститутів після первинного розміщення цінних паперів за певною ціною. Вторинний ринок включає в себе неорганізований (позабіржовий) та організований (біржовий) ринки.

Формування вторинного ринку акцій приватизованих підприємств в Україні почалося практично одночасно з появою перших акціонерних товариств. Позабіржові угоди в різних обсягах укладаються постійно з акціями практично кожного емітента, що пов'язано з формуванням великих пакетів акцій перед першими зборами акціонерів і, відповідно, перед перевиборами ради директорів. За наявності конкуренції ціни позабіржового та біржового ринків досягають декількох сотень номіналів. В основі таких відхилень лежить прагнення встановити контроль над підприємством. Зростання курсової вартості акції, викликане переоцінкою основних фондів, матиме місце, але отримання доходу від перепродажу буде обмежене неліквідністю більшості акцій.

На *вторинному ринку оцінювання* фінансових активів здійснюється за допомогою їх переоцінки, коригування ринкової ціни так, щоб фінансовий актив певного рівня ризику забезпечував відповідний рівень доходу.

Особливості ціноутворення на різні фінансові інструменти:

1. Державні цінні папери. За державними цінними паперами рівень цін залежить: від виду цінних паперів; прийнятих умов або положень про їх випуск; економічних і політичних

умов, що склалися. Найпривабливішим державним цінним папером є державна облігація, яка випускається безпосередньо державою або місцевими органами влади.

Існує три види цін на облігації: номінальна, емісійна та ринкова.

Облігації дають дохід лише тоді, коли він зароблений. Існує два основних способи одержання доходу за облігаціями.

Перший полягає у тому, що інвестор купує облігацію і залишається її власником до моменту погашення. При настанні дати погашення він подає облігацію (якщо вона паперова) або виписку з депозитарного рахунка емітента (яка свідчить, що він є власником електронної облігації) та одержує гроші або чек на певну суму. Дохідність у цьому разі визначається виходячи з умов випуску (вказується, який річний відсоток виплачується). Якщо облігація відсоткова, то відсоток нараховується понад номінальну вартість. Якщо ж облігація дисконтна — відповідно зменшується емісійна ціна. У разі використання дисконтних облігацій із терміном погашення 1 рік та менше **дохідність** визначається таким чином:

$$D = \frac{C_{\text{ном.}} - C_{\text{прод.}}}{C_{\text{прод.}}} \times \frac{365}{t} \times 100\%,$$

де $C_{\text{ном.}}$ — номінальна вартість, тобто вартість, яка відшкодовується власнику облігації при її погашенні; $C_{\text{прод.}}$ — ціна придбання, тобто ціна, за якою купується облігація; t — кількість днів до погашення облігації; 365 — кількість днів у календарному році.

Другий спосіб полягає у тому, що власник облігації з якихось причин може забажати продати облігацію до настання терміну її погашення. Це може статися через скрутне фінансове становище, поширення інформації про майбутні негативні тенденції в економіці країни, можливості вкладення грошових коштів у більш вигідне та надійне підприємство тощо. Інвестор при цьому одержує дохід від продажу належних йому фінансових інструментів. Ціна, за якою він забажає продати облігацію, повинна відображати суму, позичену емітентом, а також дохід, який він має отримати за той час, поки він був власником облігації. Розмір ціни також залежатиме від

ринкових чинників (попиту-пропозиції), що, у свою чергу, обумовлюється розміром відсоткової ставки, строком обігу облігації тощо. **Дохідність** розраховується так:

$$D = \frac{(\text{Ц}_{\text{прод.}} - \text{К}_{\text{пр.}}) - (\text{Ц}_{\text{прид.}} + \text{К}_{\text{пк.}})}{\text{Ц}_{\text{прид.}} + \text{К}_{\text{пк.}}} \times \frac{365}{t} \times 100\%,$$

де $\text{Ц}_{\text{прод.}}$ — ціна, за якою облігація була продана; $\text{К}_{\text{пр.}}$ — комісійні, що були виплачені при продажу облігації; $\text{Ц}_{\text{прид.}}$ — ціна, за якою облігація була придбана; $\text{К}_{\text{пк.}}$ — комісійні, що були виплачені при придбанні облігації; t — період, протягом якого облігація перебувала у власності інвестора.

Таким чином, визначення дохідності пов'язане із визначенням джерела утворення доходу. Крім того, облігація має ринкову вартість, яка визначається умовами позики і ситуації, що склалася на фінансовому ринку, в т. ч. на ринку облігацій.

Поточна дохідність облігації розраховується за формулою:

$$D_{\text{пот.}} = \frac{K}{C} \times 100\%,$$

де K — ставка купона; C — курсова ціна облігації, тобто ціна на поточний момент.

При виплаті процентів, наприклад, один раз на квартал, слід враховувати можливість реінвестування (нового вкладання) отриманих доходів, що збільшує дохідність у перерахунку на рік. Поточна дохідність розраховується у цьому випадку таким чином:

$$D_{\text{пот.}} = D_{\text{пот.}} = \left[\frac{(1 + \kappa)^n}{C} - 1 \right] \times 100\%.$$

Облігації чутливі до змін ринкових процентних ставок, на які впливають термін погашення та купонний процент облігації. Чим більший термін погашення облігації, тим значніші зміни відбуваються в поточній ринковій вартості облігації при зміні процентних ставок на ринку. При очікуванні падін-

ня процентних ставок на ринку найкращі можливості щодо отримання доходу на ринку облігацій мають власники довгострокових облігацій з низькими купонними виплатами. Залежність між зміною ринкової вартості облігації та її очікуваною дохідністю відображає такий показник, як еластичність ціни. *Еластичність ціни облігації* є показником чутливості ринкової ціни облігації до змін ринкових процентних ставок. Ця величина завжди від'ємна, оскільки ринкова вартість облігації пов'язана з ринковими процентними ставками оберненою залежністю.

Ще одним важливим показником для оцінювання боргового зобов'язання є його тривалість D (duration), що відображає середній час «життя» боргового зобов'язання, або ефективний час до його погашення.

Тривалість боргового зобов'язання відображає умови його погашення і визначається як середньозважена кількість періодів до погашення (років чи місяців, залежно від періодичності виплат), де важелями служать суми або частки погашення, які вносяться за кожний період. *Тривалість* — це середній час, необхідний для відшкодування інвестиційних витрат у певний фінансовий актив. Поняття тривалості використовується як до боргових зобов'язань у цілому, так і до кредитних інструментів зокрема. Щодо кредитних інструментів показник тривалості дає змогу визначити всі процентні виплати за боргом, якщо відома процентна ставка. Проценти I , які отримує кредитор за весь період погашення позики, незалежно від механізму погашення можуть бути розраховані за формулою:

$$I = C \times k \times D,$$

де C — сума позики; k — процентна ставка; D — тривалість позики.

Приклад. Позика в розмірі 100 000 гр. од. надана на 3 міс. під 1,2 % щомісяця. Наприкінці першого місяця погашається 20 % позики, другого — 30, третього — 50 % позики. Визначити тривалість позики D та проценти, сплачені за позикою, якщо вони сплачуються щомісяця.

Тривалість позики дорівнює:

$$D = (1 \cdot 0,2 + 2 \cdot 0,3 + 3 \cdot 0,5) = 2,3 \text{ року.}$$

Проценти, сплачені позичальником за перший, другий, третій місяці позики, становлять:

$$100\,000 \times 0,012 = 1200 \text{ гр. од.};$$

$$80\,000 \times 0,012 = 960 \text{ гр. од.};$$

$$50\,000 \times 0,012 = 600 \text{ гр. од.}$$

Загальна сума процентів, сплачених за весь період позики, дорівнює 2760 гр.од. Сума процентних виплат за позикою, становитиме:

$$I = 100\,000 \times 0,012 \times 2,3 = 2760 \text{ гр. од.}$$

Чим більша тривалість облігації, тим більш чутлива вона до змін ринкових процентних ставок.

Для облігацій існує два види ризиків, пов'язаних зі зміною процентних ставок на ринку: реінвестиційний та ціновий.

Реінвестиційний ризик — це ризик, при якому купонні виплати можуть реінвестуватися за вищою чи нижчою процентною ставкою, ніж у момент початкового придбання облігації. При змінах у ринкових процентних ставках інвестор отримує більші чи менші можливості щодо реінвестування коштів, отриманих як купонні виплати, за облігаціями, придбаними раніше.

Ціновий ризик, або ризик, пов'язаний зі зміною ринкової вартості, полягає в тому, що *теперішня вартість очікуваних грошових потоків за борговим зобов'язанням змінюється відповідно до змін ринкових процентних ставок*. При зниженні ринкових процентних ставок власник облігації отримує прибуток, продаючи облігацію на ринку. При підвищенні процентних ставок на ринку власник облігації зазнає втрат, пов'язаних з падінням ринкової вартості облігації.

Реінвестиційний та ціновий ризики направлені протилежно. Для облігацій з високими купонними виплатами — вищий реінвестиційний ризик. Для облігацій з нульовим купоном або невисокими купонними виплатами — вищий ризик, пов'язаний зі зміною ринкової вартості зобов'язання. Якщо процентні ставки на ринку зростають, ціни облігацій знижуються, проте купони можуть бути реінвестовані під більш високі процентні ставки, і навпаки. Інвестори намагаються зрівноважити ризик ціни та реінвестиційний ризик так, щоб вони взаємно компенсувались. Такий процес називається **імунізацією**.

2. Акції. Оцінювання акцій, як і оцінювання інших фінансових активів, проводиться учасниками ринку з метою визначення доцільності інвестування коштів в акції та визначення прибутковості таких інвестицій. Механізм оцінювання акцій відрізняється від механізму оцінювання інших фінансових активів, оскільки акції є безстроковими інструментами власності, дохідність яких залежить від багатьох чинників, пов'язаних не тільки з поточним фінансовим становищем корпорації, а й з очікуваними в майбутньому змінами в її діяльності.

За акціями розрізняють такі показники:

1) *балансова вартість* — визначається на основі бухгалтерської звітності підприємства;

2) *ринкова вартість* — формується залежно від попиту і пропозиції акцій, що склалися в даний момент на ринку;

3) *порівняльна вартість* — ґрунтується на порівнянні дохідності акцій із доходом за депозитами;

4) *поточна або дисконтована вартість* — розраховується з урахуванням коефіцієнта дисконтування:

$$K_d = \frac{1}{(1 + Y)^n},$$

де n — період дисконтування; Y — норма інвестування (дорівнює ставці рефінансування Центрального банку, в Україні — НБУ);

5) *вартість, скоригована на рівень інфляції* — визначається у такий спосіб:

$$Y + r = (1 + P)(1 + a),$$

де r — номінальна ставка дохідності; P — реальна ставка дохідності (рентабельності); a — темп інфляції.

При заснуванні акціонерного товариства курс акцій (K_a) можна визначити так:

$$K_a = N + P_v,$$

де N — номінальна вартість акції; P_v — прибуток підприємства.

Для аналізу цінової ситуації на ринку акцій важливе значення має *коефіцієнт ринкової кон'юнктури акцій* (K_p). Визначається він як відношення обсягу платоспроможного попиту до обсягу пропозиції. Якщо $K_p < 1$, то курс завищений

і можна очікувати недорозміщення випуску; якщо $K_p > 1$, то акції недооцінені; якщо $K = 1$, то акції оцінені реально.

3. Корпоративні облигації. Встановлення ціни пропозиції на корпоративні облигації є досить складним процесом, оскільки неможливо підібрати варіант для порівняння з аналогічним рейтингом і терміном погашення. У цьому разі використовується конверсійний еквівалент (K_e). Це зведена ціна, за якою повинні продаватися акції, щоб вони були абсолютно еквівалентні облигаціям:

$$K_e = \frac{\text{Ринкова ціна облигацій}}{\text{Кількість акцій}}.$$

Розмір купонних виплат за облигаціями визначається у процентах до номіналу:

$$\text{Розмір купонних виплат} = \frac{N \cdot \text{Ч купонний відсоток}}{100\%}.$$

Ринковий курс облигації розраховується таким чином:

$$P_k = \frac{P_c}{N} \times 100\%.$$

Необхідно враховувати, що конвертована облигація коштує дорожче, ніж неконвертована, оскільки вона надає власнику додаткові права. Вартість конвертованої облигації можна розраховувати за формулою:

$$K_c = \frac{N}{K_{\text{конв.}}},$$

де $K_{\text{конв.}}$ — коефіцієнт конвертації, що розраховується як відношення конверсійної вартості до ринкової ціни і встановлюється як постійна величина на весь період конвертації.

Для розрахунку поточної дохідності облигацій і дохідності до погашення використовуються такі формули:

$$\text{Поточна дохідність} = \frac{\text{Сума відсотків, сплачених за рік}}{\text{Курсова вартість (ціна придбання)}} \times 100\%;$$

$$\text{Дохідність до погашення} = \frac{\text{Відсотковий дохід} + \text{Дисконт}}{\text{Курсова вартість}} \times 100\%.$$

2.4. Формування вартості окремих фінансових інструментів

Реальна теперішня вартість окремих фінансових інструментів формується під впливом двох основних показників:

⇒ суми майбутнього грошового потоку від конкретного виду фінансового активу;

⇒ втрати дисконтної ставки, що використовується при оцінці реальної вартості майбутнього грошового потоку (норми поточної прибутковості).

За *облігаціями, ощадними сертифікатами* сума майбутнього грошового потоку складається із сум надходження відсотків за цими активами і вартості самого активу на момент його погашення. При цьому можливі такі варіанти формування майбутнього грошового потоку:

1) без виплати відсотків (прибуток визначається як різниця між оголошеною викупною ціною і ціною придбання);

2) з періодичною виплатою відсотків і погашенням наприкінці передбаченого терміну (найбільш поширений нині спосіб імітування);

3) з виплатою всієї суми відсотків при погашенні наприкінці терміну повернення.

За *акціями та інвестиційними сертифікатами* сума майбутнього грошового потоку формується залежно від двох умов:

1) при використанні фінансового активу протягом невідзначеного тривалого періоду (грошові кошти майбутнього періоду формуються за рахунок сум нарахованих дивідендів);

2) при використанні фінансового активу протягом раніше встановленого терміну (в цьому разі майбутній грошовий потік складається із сум надходжень дивідендів, суми придбання цього інструмента і курсової різниці за ним — різниці між його ціною на момент погашення і початковою ціною придбання).

Розмір дисконтної ставки, що використовується при оцінці теперішньої вартості майбутнього грошового потоку, тобто норми поточної прибутковості, повинен бути обов'язково диференційований за окремими фінансовими інструментами. Диференціація здійснюється з урахуванням таких показників:

⇒ ставки позикового (банківського) відсотка;

⇒ прогнозованого темпу інфляції в майбутньому періоді;

⇒ премії за інвестиційний ризик за конкретними фінансовими інструментами.

Існують такі моделі оцінки реальної поточної вартості найбільшпоширених фінансових активів:

1. Модель оцінки поточної ринкової вартості облигацій (основна модель):

$$Ц_p = \sum_{t=1}^n \frac{П_о}{(1 + НД)^t} + \frac{Ц_{ном.}}{(1 + НД)^t},$$

де $Ц_p$ — поточна ринкова вартість облигацій;

$П_о$ — щорічна сума відсотка за облигацією, що є добутком її номіналу на оголошену ставку відсотка;

$Ц_{ном.}$ — номінал облигації, що підлягає погашенню наприкінці періоду її погашення;

$НД$ — норма поточної дохідності (виражена десятковим дробом);

t — кількість років (періодів), що залишаються до погашення облигації.

Ця модель використовується для розрахунку поточної вартості облигацій із періодичною виплатою відсотків.

2. Модель розрахунку поточної ринкової вартості облигацій без виплати відсотків (спрощений варіант основної моделі):

$$Ц'_p = \frac{Ц_{ном.}}{(1 + НД)^t},$$

де $Ц'_p$ — поточна ринкова вартість облигації без виплати відсотків.

Поточна ринкова вартість облигацій без виплати відсотків — це її номінал, зведений до реальної вартості за дисконтною ставкою (нормою поточної дохідності).

3. Модель оцінки поточної ринкової вартості облигацій з виплатою всієї суми відсотків при погашенні:

$$Ц'_t = \frac{Ц_{ном.} + П_k}{(1 + НД)^t},$$

де $Ц'_t$ — поточна ринкова вартість облигації з виплатою всієї суми відсотків при погашенні;

P_k — сума відсотка за облігацією, яка буде нарахована при її погашенні за відповідною ставкою.

Це також спрощений варіант основної моделі оцінки облігації. Поточна ринкова вартість облігації дорівнює сукупним виплатам номіналу і суми відсотка при погашенні, дисконтованим за нормою поточної дохідності для даного виду облігацій.

4. Модель оцінки поточної ринкової вартості акції при її використанні протягом необмежено тривалого періоду часу:

$$ЦА_t = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{dn}{(1 + НД)^n},$$

де $ЦА_t$ — поточна ринкова ціна акції, що використовується протягом невизначеної кількості років;

n — число років, що входить у розрахунок;

dn — сума дивідендів, яку інвестор очікує отримати в n -ному році;

$НД$ — норма поточної дохідності акції даного типу, що використовується як дисконтна ставка в розрахунках реальної вартості і виражається десятковим дробом.

Поточна ринкова вартість акції, яка використовується невизначене число років, — це сума дивідендів за окремі періоди, зведена до теперішньої вартості за дисконтною ставкою. Ця модель має суто теоретичне спрямування, оскільки на практиці жоден інвестор або фінансовий посередник не планує тримати своїх фінансових активів в акціях такої тривалий час (за цей термін у них з'явиться безліч можливостей реінвестувати капітал на вигідніших умовах).

5. Модель оцінки поточної ринкової вартості акції при їх використанні протягом раніше передбаченого терміну:

$$ЦА_j = \sum_{t=1}^n \left(\frac{dn}{(1 + НД)^n} \right) + \frac{ЦР_A}{(1 + НД)^n},$$

де $ЦА_j$ — поточна ринкова вартість акції, що використовується протягом раніше передбаченого періоду;

$ЦР_A$ — прогнозована ринкова ціна реалізації акції наприкінці періоду її використання.

Економічний зміст цієї моделі аналогічний основній моделі оцінки облігацій із тією різницею, що замість суми відсотків використовуються показники диференційованої за роками суми дивідендів, а замість номіналу облігації — прогнозована ринкова ціна акції в момент її реалізації. Сам же механізм розрахунку ринкової вартості при цьому не змінюється.

6. Модель оцінки поточної ринкової вартості акції з постійними дивідендами:

$$\text{ЦА}_{const} = \frac{d}{\text{НД}},$$

де ЦА_{const} — поточна ринкова вартість акції з постійними дивідендами;

d — річна сума постійного дивіденду.

7. Модель оцінки поточної ринкової вартості акції з постійно зростаючими дивідендами (модель Гордона):

$$\text{ЦА}_j = \frac{d_0(1 + \Pi_d)}{\text{НД} - \Pi_d},$$

де ЦА_j — поточна ринкова вартість акції з дивідендами, що постійно повертаються;

d_0 — сума останнього виплаченого дивіденду;

Π_d — темп зростання дивідендів, виражений десятковим дробом.

8. Модель оцінки поточної ринкової вартості акцій зі змінною сумою дивідендів за періоди:

$$\text{ЦА}_n = \frac{d_1}{1 + \text{НД}} + \frac{d_2}{1 + \text{НД}} + \dots + \frac{d_n}{1 + \text{НД}},$$

де ЦА_n — поточна ринкова вартість акції зі змінною сумою дивідендів;

$d_1, d_2 \dots d_n$ — дивіденди за періоди.

Дані моделі оцінки реальної поточної вартості окремих фінансових інструментів використовуються при їх виборі і внесенні до фондового портфеля, що формується.

3. Фінансові ризики

У ринковій економіці існують різні можливості для інвестиційних вкладень. При виборі юридичною або фізичною особою напряму вкладення капіталу одним із головних критеріїв служить *оцінка ризику*, яка передбачає:

- а) визначення ризику;
- б) дослідження основних видів ризику за певними ознаками;
- в) вибір методів оцінки ризику, яким може бути експертний, соціально-економічних експериментів, економіко-математичне моделювання та інші;
- г) підбір методів управління ризиком (лімітування, диверсифікація, страхування тощо).

Ризик органічно властивий ринковій економіці, він існує всюди, та особливо важливе значення ризик має для учасників фінансового ринку. В цілому **ризик у ділових операціях** — це *економічна категорія, що відображає ступінь успіху (невдачі) фірми в досягненні своїх цілей з урахуванням впливу різних факторів як прямої, так і непрямой дії*. Операції з фінансовими інструментами завжди пов'язані з ризиком.

Фінансові ризики насамперед пов'язані зі змінами на фінансовому ринку та змінами в економіці. Це можуть бути зміни процентних ставок, валютних курсів, зміни в діяльності галузі або конкретного позичальника. До фінансових ризиків відносять *кредитний, процентний, валютний, галузевий, ліквідності та структури капіталу, операційний, а також ризик країни*. Крім того, фінансові ризики можна розглядати як спекулятивні. Інвестор, здійснюючи венчурне вкладення капіталу, заздалегідь знає, що для нього можливі лише два результати: прибуток або збиток. Особливістю фінансового ризику є ймовірність зазнати збитків у результаті проведення будь-яких операцій у фінансово-кредитній і біржовій сферах, здійснення операцій з фондовими цінними паперами, тобто ризику, який впливає з природи цих операцій.

У цілому фінансовий ризик як міру економічної або соціальної невизначеності можна охарактеризувати:

за величиною — *високий, середній і низький*;

за ступенем допустимості — *допустимий ризик, коли втрачається частина доходу; критичний (локальний) ризик,*

при якому повністю втрачаються доходи і виникає необхідність відшкодовувати втрати; *катастрофічний* ризик повної втрати майна;

за об'єктами — ризик підприємця, підприємства, банку, страхової компанії, тобто окремих юридичних і фізичних осіб;

за видом діяльності — ризик виробничої, посередницької, торговельної, транспортної, консалтингової, страхової, охоронної та іншої діяльності;

за економічним змістом — *чистий ризик* як об'єктивна можливість зазнати збитків (нульового результату) і *спекулятивний* ризик як суб'єктивна можливість отримання позитивного або негативного результату певної діяльності;

за характером — операційний, інфляційний, кредитний, процентний, валютний. *Операційний* ризик пов'язаний із помилкою або неправильною організацією, неправильним вибором методу проведення тієї чи іншої фінансової операції. До цього виду ризику відносять і можливі помилки менеджерів. *Інфляційний* ризик визначається ступенем точності прогнозування інфляції та її впливу на результат фінансово-господарської діяльності. *Кредитний* ризик розглядається як ризик непогашення кредиту і несплати процентів за ним. *Процентний* ризик виникає у разі зміни процентних ставок за кредитними ресурсами, що надаються. *Валютні* ризики можливі у разі зміни курсів валют, а також політичної ситуації, коли курси валют незмінні, а можливості вільного обігу валют обмежені. Ці ризики пов'язані з переоцінкою статей балансу закордонних філій підприємств у національну валюту та при зворотних операціях. Валютні ризики властиві кліринговим розрахункам і товарообмінним, бартерним операціям і, у свою чергу, поділяються на економічний, бухгалтерський та операційний ризики (*економічний* відображає вплив економічних процесів країни — зміни в економічній та політичній ситуації, валютній політиці, що проводиться урядом, рівень інфляції тощо на вартість активів; *бухгалтерський* — це ризик зміни облікової вартості активів чи пасивів при зміні валютних курсів із урахуванням, що в іноземній (національній) валюті їх вартість залишається незмінною; *операційний* — ризик несприятливих змін валютного курсу за період до часу проведення запланованої валютної операції, ефективно

управляється за допомогою інструментів строкового ринку: ф'ючерсів, форвардів, опціонів, свопів).

за галузевою і територіальною ознакою — галузевий, загальноекономічний, країни, регіональний тощо. *Галузевий* — пов'язаний зі специфікою діяльності окремих галузей, проявляється в змінах інвестиційної якості та курсової вартості цінних паперів і відповідних втратах інвесторів; *загальноекономічний* відображає вплив на економіку країни змін, що відбуваються в інших країнах, пов'язаних із зміною у валютній політиці, економічній і політичній ситуаціях, рівня інфляції тощо; *країни* — це основний фінансовий ризик, що є сукупністю політичного, економічного та трансфертного ризиків і пов'язаний з дійсними та очікуваними політичними й економічними умовами в країні і впливом цих умов на здатність уряду країни, окремих корпорацій та фізичних осіб виконувати зобов'язання по зовнішньому боргу. Для оцінювання ризику країни використовують такі показники, як: коефіцієнт обслуговування боргу, відношення резервної позиції в Міжнародному валютному фонді до обсягу імпорту, рівень інфляції, відношення обсягу експорту до валового національного продукту, відношення міжнародних резервів (золота, валюти) до обсягу імпорту тощо;

за можливістю усунення ризику поділяють на *недиверсифіковані*, що не підлягають усуненню, і *диверсифіковані*, для яких існують можливі шляхи подолання.

Високий ступінь ризику не лише перешкоджає розвитку фінансового ринку, а й стимулює заощадження коштів населення і підприємств. З підготовкою і реалізацією фінансових інвестицій пов'язаний систематичний і несистематичний ризику:

систематичний ризик, тобто ризик кризи фінансового ринку, належить до зовнішніх факторів і пов'язаний із загальною економічною і політичною ситуацією в країні та світі, зростанням цін на ресурси, загальноринковим падінням цін на фінансові активи. До категорії систематичних ризиків належать: *ризик зміни процентної ставки* — набуває особливої актуальності в умовах інфляції, *ризик падіння загальноринкових цін* — пов'язаний з одночасним падінням цін на всі цінні папери, що мають обіг на ринку, але у першу чергу стосується

ся операцій з акціями, ступінь яких для акцій різних емітентів різний і *ризик інфляції*, що зумовлений зміною купівельної спроможності грошей і призводить до того, що вкладення навіть у найбезпечніші цінні папери можуть завдати збитків. Цей вид ризику існує в усіх країнах, відрізняється лише річний рівень інфляції. У розвинутих країнах вважається нормальним щорічний рівень інфляції у 3 %. Систематичний ризик є недиверсифікованим;

несистематичний ризик, тобто ризик поєднання всіх видів ризику, пов'язаних із конкретними фінансовими інструментами та із фінансовим станом конкретного емітента цінних паперів. Його оцінка потребує певних зусиль як із боку посередників ринку фінансових активів, так і з боку інвесторів. Несистематичний ризик — диверсифікований. До категорії несистематичних ризиків відносять:

а) *ризик ліквідності* — ризик, пов'язаний з можливістю втрат при реалізації цінного папера через зміну в оцінці його якості. Нині це один із найпоширеніших в Україні ризик. Причиною цього є не лише загальне падіння ринку, а й оцінка того, що являє собою той чи інший емітент, скажімо біржа, де протягом біржового дня іноді укладалося лише декілька угод; фінансова або інвестиційна компанія, чий капітал зібраний для перекачування коштів або покриття збитків від «проїдання» статутних коштів у інших комерційних структурах тощо;

б) *галузевий ризик* — ризик, пов'язаний зі специфікою окремих галузей. З позиції цього виду ризику всі галузі можна класифікувати на:

1) *підвладні циклічним коливанням* — галузі конструкційних матеріалів, виробництво обладнання тощо;

2) *менш підвладні циклічним коливанням* — виробництво товарів для населення та продовольчих товарів.

Галузеві ризики проявляються в змінах інвестиційної якості та курсової вартості цінних паперів і відповідних втратах інвесторів, залежно від належності галузі до того чи іншого типу та правильності оцінки цього фактора з боку інвесторів.

За іншими критеріями виділяють такі основні види ризику:

• *селективний ризик* — ризик неправильного вибору цінних паперів для інвестування при формуванні портфеля;

- *часовий ризик* — ризик емісії, купівлі або продажу цінного папера у невідповідний час, що тягне за собою втрати;
- *ризик законодавчих змін*, пов'язаний із змінами умов емісії, яка може бути визнана недійсною тощо;
- *інфляційний ризик* — ризик того, що при високій інфляції доходи, які отримують інвестори за фінансовими інструментами, знецінюються швидше, ніж зростають, інвестор зазнає реальних втрат.

Існує і багато інших видів ризику операцій із фінансовими інструментами. В Україні всі вони мають місце і породжуються наявною в країні політичною та економічною нестабільністю. Таким чином, **фінансовий ризик** в економічній діяльності — *це об'єктивний фактор, зумовлений дією стохастичних причин і чинників, зокрема конфліктністю ситуації прийняття рішень, невизначеністю цілей і наслідків дій, відсутністю повної та об'єктивної інформації щодо процесів, які відбуваються тепер чи відбуватимуться в майбутньому.*

Фактори, які стосуються фінансового ризику і впливають на його рівень, умовно можна поділити на дві групи: *об'єктивні й суб'єктивні.*

Об'єктивні фактори — це ті, що безпосередньо не залежать від дій керівництва підприємства (фірми), але повинні враховуватися при підготовці й прийнятті рішень, наприклад, інфляційні процеси, дії конкурентів, політичні й економічні кризові явища, екологічні вимоги, митні пільги, режим найбільшого сприяння, можливість діяти у вільних економічних зонах, зміни в податковій політиці держави тощо.

Група *суб'єктивних факторів* характеризує саме підприємство (фірму) та внутрішні умови його функціонування, зокрема виробничий потенціал, наявність висококваліфікованих працівників та управлінського персоналу, організацію діяльності фірми, наявність кооперативних зв'язків, рівень технології тощо.

Причини, які зумовлюють необхідність виникнення ризикових фінансових рішень на підприємстві, бувають внутрішнього і зовнішнього походження. *Внутрішні причини* породжуються здатністю працівників системи управління ризикувати підприємством (фірмою), невизначеністю управлін-

ських рішень (нововведень), організаційними неузгодженостями, а *зовнішні* — пов'язані з поведінкою контрагентів, впливом макроекономічних факторів, природно-кліматичними умовами та ринковою ситуацією.

З розвитком ринку змінюється ставлення інвесторів до різних цінних паперів. В Україні цінні папери стали порівняно новим фінансовим інструментом, який характеризується підвищеним ризиком. Інтереси інвесторів на ринку, наприклад, корпоративних цінних паперів, головним чином зводяться до таких моментів: збереження і зростання капіталу; придбання цінних паперів, які за умовами обігу можуть замінити кошти; доступ (шляхом придбання цінних паперів) до дефіцитних видів продукції, послуг, майнових і немайнових прав; розширення сфери впливу і перерозподіл власності. В умовах ринкових відносин виникає необхідність взаємного порівняння прибутку і ризику. Оптимальне поєднання цих категорій гарантуватиме ефективність вкладення капіталу. Якщо ефективність достатньо висока, то ризик вважається обґрунтованим.

Методи оцінки ризику на фінансовому ринку. Інвестування капіталу завжди пов'язане з вибором варіантів інвестування та ризиком. Вибір різних варіантів вкладення капіталу пов'язаний зі значною невизначеністю. Фінансовий ризик, як і будь-який ризик, має математично виражену ймовірність настання втрат, яка спирається на статистичні дані і може бути розрахована з досить високою точністю. Щоб кількісно визначити величину фінансового ризику, необхідно знати всі можливі наслідки будь-якої окремої дії і ймовірність самих наслідків. Ймовірність означає можливість отримання певного результату.

Визначення фінансового ризику здійснюється під час формування проблеми прийняття фінансового рішення та вивчення ситуації, пов'язаної з ним, і полягає у

- виявленні причин і факторів, які збільшують чи зменшують конкретний тип фінансового ризику;
- проведенні аналізу й ідентифікації виявлених причин і чинників;
- виділенні етапів і робіт, під час яких можуть виникати передумови фінансового ризику.

У статистичному аналізі величина (або рівень) ризику вимірюється двома критеріями: середнім очікуваним значенням (дисперсією) і коливанням, (варіацією можливого результату). Дисперсія при цьому вимірює можливий середній результат. Варіація показує міру або ступінь відхилення від фактичної середньої величини. Дисперсія при оцінці фінансового ризику підприємства є середньозваженою величиною з квадратів відхилень дійсних фінансових результатів ризикованих вкладень від середніх очікуваних:

$$\sigma = \frac{(x - \bar{x})^2}{n},$$

де σ^2 — дисперсія; x — очікуване значення для кожного випадку вкладення фінансових ресурсів; \bar{x} — середнє очікуване значення; n — кількість вкладень фінансових ресурсів (частота).

Середнє очікуване значення — це те значення величини події, яке пов'язане з невизначеною ситуацією. Середнє очікуване значення є середньозваженим для всіх можливих результатів, де ймовірність кожного результату використовується як частота або вага відповідного значення і вимірює результат, якого ми очікуємо в середньому.

Середня величина є узагальненою кількісною характеристикою і не дає змоги прийняти рішення на користь будь-якого варіанта вкладення капіталу. Для остаточного прийняття рішення необхідно виміряти змінність показників, тобто визначити міру змінності можливого результату. Змінність можливого результату — це ступінь відхилення очікуваного значення від середньої величини. Для цього розраховують середнє квадратичне відхилення:

Середнє квадратичне відхилення визначається за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\frac{(x - \bar{x})^2}{n}}.$$

Середнє квадратичне відхилення є іменованою величиною і вказується у тих же одиницях, у яких вимірюється варіаційна ознака. Дисперсія і середнє квадратичне відхилення є мі-

рами абсолютної змінності. Для аналізу використовується *коефіцієнт варіації*. Він являє собою відношення середнього квадратичного відхилення до середнього арифметичного і показує ступінь відхилення отриманих значень. Коефіцієнт варіації — відносна величина, яка відображає змінність. Тому на його величину не впливають абсолютні значення показника, який вивчається. За допомогою коефіцієнта варіації є можливість порівнювати навіть змінність ознак, виражених у різних одиницях виміру.

Коефіцієнт варіації обчислюється:

$$V = \frac{\sigma}{x} \times 100,$$

де V — коефіцієнт варіації; σ — середнє квадратичне відхилення;

x — середнє очікуване значення.

Коефіцієнт варіації може змінюватися від 1 до 100 %. Чим вищий цей коефіцієнт, тим сильніші коливання. Встановленою є така якісна оцінка значень коефіцієнта варіації: до 10 % — слабкі коливання фінансового ризику вкладень; 10–25 % — середні, помірні коливання; понад 25 % — високі коливання фінансового ризику. При використанні дисперсії і варіації враховують, що фінансовий ризик має математично визначену ймовірність отримання фінансового результату. Ця ймовірність може бути визначена експертним шляхом або на підставі математичних розрахунків частот ступеня фінансового ризику. Розрахунок ймовірності фінансових ризиків на основі дисперсії, варіації і середніх величин як методів статистичного аналізу в сучасних умовах є безперечно основним методом оцінки фінансових ризиків підприємства.

Широко застосовуються й інші аналітичні методи оцінки фінансового ризику. Найперспективнішим із них є *факторний аналіз* фінансових ризиків. Наприклад, *диверсифікований* інвестиційний ризик оцінюють за наявністю перспектив розвитку об'єкта інвестицій, рівнем конкуренції, кількістю укладених договорів і отриманих замовлень тощо, а *недиверсифікований* — за ставкою банківського відсотка за кредитами, інфляційними очікуваннями, загальними тенденціями розвит-

ку економіки країни. Розраховуються коефіцієнти ділової активності, фінансової стійкості, визначається ймовірність настання банкрутства.

Останнім часом активно використовується метод *експертних оцінок*. Складаються різноманітні порівняльні характеристики рівнів ризику, визначаються рейтинги, готуються аналітичні експертні огляди. В принципі, кожен спеціаліст щоденно виступає в ролі експерта, приймаючи те чи інше важливе рішення. Крім того, особливо важливі рішення можуть прийматися групою експертів.

Одним із методів оцінки фінансових ризиків є *економіко-математичне моделювання*. Головне при цьому — правильний вибір моделі виходячи з конкретної ситуації. Необхідно враховувати завчасно суб'єктивний характер тієї чи іншої моделі, що вибирається, і робити поправку на певну схематичність, надлишкову зарегульованість або заданість фінансової ситуації. І все-таки саме моделі дають змогу в цілому спрогнозувати конкретну ситуацію і оцінити можливу ймовірність фінансового ризику. Досить перспективною є *комп'ютерна імітація* фінансового ризику підприємства. В сучасних умовах створено певний набір готових програмних продуктів за його оцінкою. Майже кожне підприємство має можливість змодельовати фінансовий ризик індивідуально. При економіко-математичному моделюванні вибір критеріїв і факторів (системи обмежень) пов'язаний із стратегічною метою емітента або інвестора, який здійснює моделювання. Важливе значення має місце галузі, до якої належить емітент. Негативними характеристиками галузі є високий ступінь демонополізації, велика кількість власників, затяжний виробничий спад.

Достатньо перспективним є метод *соціально-економічного експерименту*, який передбачає проведення окремих експериментів за типовими фінансовими ситуаціями. До недоліків методу можна віднести нетиповість багатьох фінансових ситуацій, що ускладнює поширення висновків, отриманих внаслідок окремих експериментів, на конкретні випадки фінансового життя підприємства.

На практиці при оцінці фінансового ризику широко застосовується *метод аналогій*, на основі якого будується фінан-

сова стратегія і тактика багатьох підприємств. Спеціалісти, фінансові менеджери на підставі різних публікацій або практичного досвіду інших підприємств оцінюють ймовірність настання певних подій, отримання конкретного фінансового результату, ступінь фінансового ризику. Однак необхідно враховувати, що кожне підприємство має велику кількість властивих лише йому одному особливостей кадрового, сировинного, галузевого характеру.

Оцінка ризику — свого роду мистецтво, засноване на поєднанні наукових методик та інтуїції експертів, аналітиків. Вона базується на одночасному врахуванні багатьох суперечливих факторів, використанні різноманітних теоретичних підходів і знанні прецедентів практики.

Систематичний фінансовий ризик достатньо точно прогнозується фундаментальними методами вивчення ринкової кон'юнктури. Аналіз кон'юнктури передбачає відстеження як поточного стану ринку, так і прогноз його розвитку. Фундаментальні методи використовуються при довгостроковому прогнозуванні і базуються на аналізі сукупності макроекономічних показників. Вони розроблюються і використовуються службами кон'юнктурного передбачення, які створюються при дослідницьких інститутах та університетах, товарних і фондових біржах.

Методи управління фінансовими ризиками. Аналізуючи фінансові ринки країн, що розвиваються і будують ринкові відносини, в тому числі й України, спеціалісти роблять висновок про агресивність і високий ступінь ризику. Учасники фінансового ринку України несуть ризику, *як емітенти, як інвестори (за операціями з цінними паперами) і як дилери.* Тому діяльність суб'єктів фінансового ринку потребує особливих портфельних стратегій, спеціально підібраних фінансових інструментів, які б знижували ці ризики. Ефективна стратегія поведінки в умовах ризику дає змогу виявляти схильність до ризиків, аналізувати та оцінювати їх, вибирати і застосовувати певні методи управління ними, здійснювати фінансовий контроль, що забезпечить суб'єктам фінансового ринку успішно здійснювати свою діяльність і досягати поставлених цілей з найменшими втратами.

До основних *методів управління ризиком*, які можна використовувати як незалежно, так і в комплексі, належать:

— *ухилення від ризику* — це просте уникнення заходу, пов'язаного з ризиком. Однак уникнення ризику для підприємця означає відмову від отримання прибутку, ризик залишається за інвестором, тобто на його відповідальності;

— *передача ризику іншій особі* — означає, що інвестор передає відповідальність за фінансовий ризик комусь іншому, наприклад, страховому товариству. В даному разі передача ризику відбувається шляхом страхування фінансового ризику;

— *зниження рівня ризику* — скорочення ймовірності та обсягу втрат. Для зниження ступеня фінансового ризику застосовуються різні способи:

а) *диверсифікація* — це процес розподілу інвестованих коштів між різними об'єктами вкладення, які безпосередньо не пов'язані між собою. На принципі диверсифікації базується діяльність інвестиційних фондів, які продають клієнтам свої акції, а отримані кошти вкладають у різні цінні папери, що купуються фондом на ринку і дають постійний прибуток. Диверсифікація дає змогу уникнути частини ризику при розподілі капіталу між різними видами діяльності;

б) *придбання додаткової інформації* — інвестор іноді приймає рішення, коли результати не визначені і засновані на обмеженій інформації. Якби в інвестора була повніша інформація, він міг би зробити кращий прогноз і знизити ризик. У такому разі інформація виступає товаром і досить цінним, за який інвестор готовий платити великі гроші, тому вкладення капіталу в інформацію стає однією зі сфер підприємництва;

в) *лімітування* — це встановлення ліміту, тобто граничних сум витрат, продажу, кредиту, що застосовується банками при видачі позик, при укладанні договору на овердрафт; суб'єктами господарювання — при продажу товарів у кредит (на кредитні картки), на дорожні чеки і єврочеки; інвесторами — при визначенні сум вкладення капіталу;

г) *страхування*, як найпоширеніший метод зниження рівня ризику, виражається в тому, що інвестор готовий відмовитися від частини прибутків, тільки б уникнути ризику. Якщо вар-

тість страхівки дорівнює можливому збитку, інвестор, не схильний до ризику, захоче застрахуватися так, щоб забезпечити повне відшкодування будь-яких фінансових втрат. Страхування — це особливі економічні відносини, для яких обов'язкова наявність двох сторін: страховика і страхувальника. Страховик створює за рахунок платежів страхувальника грошовий фонд (страховий чи резервний).

Для страхування характерні:

цільове призначення створеного грошового фонду;

ймовірнісний характер відносин, оскільки заздалегідь невідомо, коли настане відповідальна подія, якою буде її сила і кого із страхувальників вона зачепить;

повернення коштів, тому що ці кошти призначені для виплати відшкодування втрат.

Широко використовується *метод страхування цінового ризику*, який отримав назву *хеджування* і проводиться шляхом проведення протилежних операцій із різними видами біржових контрактів. Термін «хеджування» використовується у банківській, біржовій і комерційній практиці для визначення різних методів страхування, а також валютних ризиків. На фондовому ринку *хеджування* — це купівля і/або продаж похідних цінних паперів (опціонів або ф'ючерсів) для того, щоб знизити ризик можливих втрат від майбутніх біржових угод. На валютному ринку — *хеджування* розглядають як систему укладання термінових контрактів і угод, що враховує ймовірні в майбутньому зміни обмінних валютних курсів і ставить за мету уникнення несприятливих наслідків цих змін. В Україні хеджування розглядається як страхування від ризиків несприятливих змін цін на будь-які товарно-матеріальні цінності за контрактами і комерційними операціями, що передбачають поставку (продаж) товарів у майбутньому.

Контракт, що служить для страхування від ризиків зміни курсів (цін), має назву *хедж*. Суб'єкт господарювання, який здійснює хеджування, називається *хеджер*. Існують дві операції хеджування: хеджування на підвищення, хеджування на зниження.

Хеджування на підвищення, або хеджування купівлею, — це біржова операція з купівлі термінових контрактів чи опціонів. Хедж на підвищення застосовується в тих випадках, ко-

ли необхідно застрахуватися від можливого підвищення цін (курсів) у майбутньому. Він дає змогу встановити купівельну ціну набагато раніше, ніж був придбаний реальний товар.

Хеджування на зниження, або хеджування продажем, — це біржова операція з продажу термінового контракту. Хеджер, який здійснює хеджування на зниження, передбачає здійснити в майбутньому продаж товару, і тому, продаючи на біржі терміновий контракт або опціон, страхує себе від можливого зниження цін у майбутньому. Таким чином, *хедж на зниження* застосовується в тих випадках, коли товар необхідно продати пізніше. Хеджер намагається знизити ризик, який викликаний невизначеністю цін на ринку, за допомогою купівлі чи продажу термінових контрактів. Це дає можливість зафіксувати ціну і зробити прибутки і витрати передбачуванішими. При цьому ризик, пов'язаний із хеджуванням, не зникає. Його беруть на себе підприємці (спекулянти), які йдуть на певний, заздалегідь розрахований, ризик. Хеджування може здійснюватися за допомогою валютного опціону і через форвардну угоду.

Валютний опціон — це право покупця купити і зобов'язання продавця продати певну кількість однієї валюти в обмін на іншу за фіксованим курсом на заздалегідь узгоджену дату або протягом узгодженого періоду. Таким чином, опціонний контракт обов'язковий для покупця. Суб'єкт господарювання купує валютний опціон, який надає йому право (але не зобов'язання) придбати певну кількість валюти за фіксованим курсом в обумовлений день (європейський стиль). Перевагами хеджування за допомогою опціону є повний захист від несприятливої зміни курсу валюти. Недоліком є витрати на оплату опціонної премії.

Форвардна угода — це взаємне зобов'язання сторін провести валютну конверсію за фіксованим курсом на заздалегідь обумовлену дату. Терміновий, або форвардний, контракт — це зобов'язання для двох сторін (продавця і покупця). Продавець зобов'язаний продати, а покупець купити певну кількість валюти за встановленим курсом у певний день. Переваги форвардної операції проявляються у відсутності передчасних витрат і в захисті від несприятливої зміни курсу валюти. Недоліком є потенційні втрати, пов'язані з ризиком втраченої вигоди.

Спекулянти на ринку термінових контрактів відіграють значну роль. Беручи на себе ризик, сподіваючись отримати прибуток при грі на різниці цін, вони виконують роль стабілізатора цін. При купівлі термінових контрактів на біржі спекулянт робить гарантійний внесок, яким і визначається величина ризику спекулянта. Якщо ціна товару (курс валюти, цінних паперів) знизилася, то спекулянт, який купив раніше контракт, втрачає суму, що дорівнює гарантійному внеску. Якщо ціна товару выросла, то спекулянт повертає собі суму, яка дорівнює гарантійному внеску, і отримує додатковий прибуток від різниці в цінах товару і купленого контракту. В цьому разі суб'єкт господарювання бере на себе ризик і мимоволі стає спекулянтом, розраховуючи на сприятливу цінову динаміку. При цьому вартість активів перебуває у прямій залежності від ціни контракту.

При виборі конкретного способу управління ризиком інвестор повинен виходити з таких принципів:

1) *не можна ризикувати більше можливості, яка забезпечує отримання власного капіталу*, — перш ніж вкладати капітал, інвестор повинен визначити максимально можливий розмір збитку за даним ризиком, зіставити його з об'єктом вкладеного капіталу та з усіма власними ресурсами і визначити, чи не призведе втрата цього капіталу до банкрутства інвестора. Обсяг збитку від вкладання капіталу може дорівнювати обсягу даного капіталу, бути більшим або меншим за нього. Обсяг збитку при прямих інвестиціях, як правило, дорівнює обсягу венчурного капіталу. При портфельних інвестиціях, тобто при купівлі цінних паперів, які можна продати на вторинному ринку, обсяг збитку значно менший від суми витраченого капіталу. Основним в оцінюванні ризику є обчислення певних числових характеристик. На сьогодні методи аналізу та оцінювання ризику базуються на поняттях і методах теорії ймовірності. Співвідношення максимально можливого обсягу збитку і обсягу власних фінансових ресурсів інвестора являє собою ступінь ризику, який призводить до банкрутства, він вимірюється за допомогою коефіцієнта ризику:

$$K_p = I/C,$$

де K_p — коефіцієнт ризику; I — максимально можлива сума збитку, грн; C — обсяг власних фінансових ресурсів з урахуванням точно відомих надходжень коштів, грн.

Дослідження ризикових заходів, проведених спеціалістами, дає змогу зробити висновок, що оптимальний коефіцієнт ризику становить 0,3, а коефіцієнт ризику, що веде до банкрутства інвестора, — 0,7 і більше;

2) передбачення *наслідків ризику* — реалізація цього принципу потребує, щоб інвестор, знаючи максимально можливу величину збитку, визначив, до чого може призвести збиток, яка ймовірність ризику, і прийняв рішення про відмову від ризику, або взяв ризик на свою відповідальність чи передав його на відповідальність іншої особи;

3) уникнення можливості *ризикувати великим заради малого* — дія третього принципу особливо чітко проявляється при передачі фінансового ризику. У цьому разі він означає, що інвестор повинен визначити прийнятне для нього співвідношення між страховою премією і страховою сумою. Страхова премія чи страховий внесок — це плата за страховий ризик страхувальника страховику. Страхова сума — це грошова сума, на яку застраховані матеріальні цінності (або громадянська відповідальність, життя, здоров'я). Інвестор не повинен брати ризику на себе, якщо розмір збитку більший, ніж страхова премія.

4. Розвиток теорій ризику

До теорій формування необхідного рівня дохідності інвестиційних операцій з урахуванням фактора ризику (до теорій ризику) відносять:

- модель ефективного (раціонального) портфеля Г. Марковіца;
- модель оцінки капітальних активів (МОКА) У. Шарпа;
- модель арбітражного утворення Росса та ін.

Всі теорії пов'язані з формуванням портфеля цінних паперів. **Портфель цінних паперів** — це сукупність різних видів цінних паперів, які придбав інвестор з метою отримання доходу з урахуванням допустимих рівнів ризику.

При формуванні портфеля враховують такі фактори, як: ступінь ризику, дохідність, термін вкладання, тип цінного папера. Метою формування портфелів цінних паперів можуть бути:

- ⇒ отримання доходу;
- ⇒ збереження капіталу;

⇒ забезпечення приросту капіталу на основі підвищення курсу цінних паперів.

Основними **параметрами портфеля** є його величина та структура. *Величина* портфеля залежить від фінансових можливостей інвестора та від його бажання інвестувати кошти у фінансові активи, а не здійснювати безпосередні інвестиції у виробництво. Власниками значних за обсягом портфелів цінних паперів виступають фінансові інститути. Корпорації формують портфель цінних паперів у разі, коли є вільні фінансові ресурси, які немає потреби вкладати в розширення виробництва, а також тоді, коли інші альтернативні вкладання коштів менш привабливі.

Структура портфеля визначається видами цінних паперів, що входять до його складу, їх строковістю, співвідношенням окремих видів цінних паперів у портфелі.

Основними **характеристиками портфеля** виступають його очікувана *дохідність* та *ризиковість*. Кожен з інвесторів, маючи певні вимоги щодо допустимих рівнів ризику чи до очікуваних рівнів доходу, формує той чи інший портфель цінних паперів. Інвестори віддають перевагу формуванню портфеля, а не придбанню цінних паперів одного виду, оскільки, формуючи портфель, можна знизити рівень ризику за цінними паперами, не зменшуючи їх очікуваної дохідності.

Першим розробку теорії портфеля розпочав у 50-х роках ХХ ст. Г. Марковіц. Основним результатом започаткованої ним теорії стала розробка основних принципів побудови ефективного портфеля, а саме такого, який максимізує очікуваний дохід при задовільному ступені ризику. Оскільки автором теорії портфеля є Г. Марковіц, ефективний портфель часто називають ефективним портфелем Марковіца. При розробці теорії портфеля Марковіцем було зроблено ряд припущень:

1) задача побудови ефективного портфеля розв'язується в рамках двопараметричної задачі, тобто до уваги беруться лише два параметри інвестицій — дохід та ризик;

2) інвестором ставиться задача максимізації доходу за портфелем при задовільному ступені ризику;

3) портфель цінних паперів формується інвестором із ризикових активів, майбутній дохід за якими наперед не визна-

чений. Безризикові активи, величина майбутнього доходу за якими наперед визначена і прикладами яких є короткострокові державні цінні папери, не використовуються для формування портфеля;

4) інвестор вважається не схильним до ризику. Якщо існують два варіанти однакового доходу, але різного ступеня ризику, інвестор вибирає варіант з меншим ризиком;

5) розподіл ймовірностей для портфеля цінних паперів вважається нормальним (слід зауважити, що розподіл ймовірностей для одного активу (наприклад, тільки для одних акцій) далекий від нормального, тоді як розподіл ймовірностей для портфеля цінних паперів можна вважати нормальним);

6) визначення дохідності та ризиковості портфеля здійснюється впродовж одного часового періоду, як правило, одного року. Оцінки, отримані для такого періоду, не можуть бути узагальнені на більш тривалий період часу, оскільки невизначеність, пов'язана з часом, та невизначеність і випадковий характер цінових змін на ринку збільшують невизначеність прогнозів, що мають вплив на майбутні зміни в ризиковості та дохідності портфеля.

Дохідність портфеля за певний період визначається часткою від ділення приросту ринкової вартості портфеля і виплат за ним за цим періодом на ринкову вартість портфеля на початок періоду:

$$R_p \frac{V_1 - V_0 + D}{V_0},$$

де V_0 , V_1 — ринкова вартість портфеля на початок і на кінець періоду; D — виплати за портфелем протягом періоду.

Збільшення кількості цінних паперів у портфелі не викликає систематичних змін у дохідності портфеля, зате викликає систематичне зменшення ризику портфеля.

Друга теорія ризику пов'язана із диверсифікацією портфеля цінних паперів. **Диверсифікація портфеля** — це процес збільшення кількості видів цінних паперів у портфелі, результатом якого є зменшення ризику портфеля без зменшення його очікуваної дохідності.

Американський вчений У. Шарп запропонував поділити ризик на систематичний і несистематичний. Систематичний ризик перебороти шляхом диверсифікації інвестор не може. **Систематичний** або **ринковий ризик** — це мінімальний рівень ризику за портфелем, який може бути досягнутий через диверсифікацію портфеля за допомогою великої кількості випадково підібраних цінних паперів. Такий ризик відображає ризиковість ринку в цілому, макроекономічну ситуацію і, звичайно, не може бути диверсифікованим. Системні зміни в господарстві (падіння цін на експортні товари, зниження капітальних вкладень та ін.) можуть спричинити різке зниження процентних ставок. На думку В. Шарпа, систематичний ризик треба вивчати і бути готовому до змін, щоб встигнути пристосуватися до них. Систематичний ризик може приймати більше чи менше значення залежно від того, ринок яких цінних паперів розглядається. В результаті диверсифікації портфеля цінних паперів загальний ризик за портфелем зменшується до рівня систематичного ризику. Щодо **несистематичного ризику**, то він долається шляхом диверсифікації, тобто побудови ефективного портфеля. Для кожного з цінних паперів величина систематичного і несистематичного ризику може бути різною, як і величина загального ризику.

У. Шарп створив досить популярну і прагматичну прийнятну **модель оцінки капітальних активів (МОКА)**.

У порівнянні з моделлю Марковіца — моделлю оцінки портфельів з повними дисперсіями-коваріаціями, яка передбачає для розрахунку великої кількості обчислень (наприклад, для 12 проектів необхідно здійснити 90 обчислень, для 100 — 5150, для 200 — 20300!), — модель МОКА У. Шарпа вимагає невеликої кількості обчислень і передбачає розгляд взаємозв'язку двох основних характеристик фінансового активу — доходу та ризику і пов'язує очікувану дохідність акцій з безризиковою процентною ставкою та ризиком окремої акції.

Перевагою МОКА є глибоке дослідження та послідовне використання ризику і його впливу на очікувану дохідність акцій. *Недоліками методу* можна вважати одноперіодичність та велику кількість припущень щодо поведінки інвесторів. У моделі оцінки капітальних активів ступінь ризику окремих

цінних паперів визначається їх чутливістю до ринкової дохідності. Фірми, дуже чутливі до макроекономічної ситуації, є ризиковими в цій моделі. Фірми, на дохідність яких мало впливає макроекономічна ситуація, вважають малоризиковими. МОКА дає змогу оцінити очікуваний дохід (необхідну ставку доходу) за будь-яким фінансовим активом на основі систематичного ризику ринку даної категорії активів на основі безризикової процентної ставки. *Згідно з МОКА ризиковість окремого цінного папера характеризує не стандартне відхилення, яке відображає всю сукупність ризиків, а тільки ризик, що залишається після диверсифікації.* Саме цей ризик має особливе значення для інвестора, оскільки не може бути ліквідований включенням цінного папера до диверсифікованого портфеля. Його називають **чистим ризиком**. Він характеризується **коефіцієнтом β** , що відображає чутливість цінного папера до ринкової дохідності і характеризує чистий ризик за цінним папером, який не може бути зменшений через диверсифікацію.

Для багатьох компаній, акції яких перебувають в обігу на ринку, коефіцієнти β відомі. Порівнюючи ці коефіцієнти β з дохідністю, яку пропонують корпорації, учасники ринку можуть зробити висновки про недооцінку чи переоцінку акцій.

Отже, на основі МОКА очікувану дохідність активу визначають безризикові процентні ставки, коефіцієнт β чутливості до ринку та середня ринкова дохідність.

Приклад. Безризикова процентна ставка (R_6) становить 8 %, середня ринкова ставка (R_p) дорівнює 10 %. Визначити необхідну ставку доходу за акціями (R_a), якщо коефіцієнт β корпорації дорівнює 1,2.

$$R_a = R_6 + \beta(R_p - R_6) = 0,08 + 1,2(0,1 - 0,08) = 0,104, \\ \text{або } 10,4 \%$$

Крім розглянутих теорій ризику, існують також інші теорії оцінки активів, у тому числі арбітражна теорія ціноутворення, розроблена в 1976 році С. Росом.

Модель арбітражного утворення була запропонована Стівеном Росом як теорія оцінки капітальних активів (АТО). Згідно з цією теорією дохідність фінансових активів може

перебувати під впливом не обов'язково лише одного чинника (в МОКА — це дохідність ринкового портфеля), а, можливо, декількох. *Модель арбітражного ціноутворення* передбачає визначення доходу за цінним папером із використанням безризикової процентної ставки та інших факторів, найважливішим з яких є зміни рівня інфляції та ВВП за умови, що немає можливості використовувати арбітраж. *Процентний арбітраж* — одночасні операції на кількох ринках або з кількома фінансовими інструментами для отримання доходу на різниці процентних ставок.

Основою моделі МОКА є припущення про рівновагу на ринку капіталів, на якому інвестори, *по-перше*, припускають, що всі вони оцінюють свої рішення в площині середньої дохідності і стандартного відхилення дохідності як міри ризику; *по-друге*, що всі інвестори не схильні до ризику. В моделі АТО припущення є більш загальними:

а) всі інвестори ведуть себе раціонально в тому розумінні, що надають перевагу більшому доходу перед меншим. Таким чином, арбітражна теорія оцінки не висуває жодних вимог до форми функції корисності, крім її монотонності;

б) на ринку неможливі арбітражні операції, під якими розуміється можливість одержання позитивного доходу при нульових інвестиціях.

Найбільш складною проблемою для тестування і практичного використання арбітражної теорії оцінки є визначення чинників, що впливають на ціни активів. У багатьох емпіричних дослідженнях виділяють такі чинники:

- ⇒ приріст промислового виробництва;
- ⇒ приріст сподіваної інфляції;
- ⇒ несподівана інфляція;
- ⇒ премія за ризик як різниця дохідностей ризикованих боргових зобов'язань і державних облігацій;
- ⇒ різниця дохідностей довгострокових і короткострокових зобов'язань.

У більшості випадків дослідження свідчать, що арбітражна теорія оцінки більш точно, ніж МОКА, пояснює коливання цін і показників дохідності фінансових активів.

У Західних державах при дослідженні фінансового ринку вивчають теорію ефективності фінансового ринку американ-

ського економіста Ю. Фама. Її сутність полягає в тому, що ефективним можна вважати лише інформований ринок, на якому виділяють три рівні інформованості і, відповідно, три рівні ефективності: слабка форма ефективності, напівсильна і сильна.

Тема «Ризик і ціна капіталу» в теорії фінансового ринку є однією з основних і включає питання ціноутворення на ринку, вартість інструментів і капіталу, оцінку і теорії ризику.

Оскільки ціна є найважливішою економічною категорією, регулятором економіки, у процесі становлення фінансового ринку зростає значення *системи формування цін* на ньому, яка має свої принципи формування і своїх учасників. Основними ознаками, за якими класифікують ціни, є вид фінансового інструменту, тип емітента, сегмент ринку, місце і час формування ціни, вид операції на ринку тощо. Найбільш поширеними методами ціноутворення на фінансовому ринку є експертний, статистичний, нормативно-параметричний, балансовий і метод на основі економіко-математичного моделювання.

Незалежно від зміни загального рівня цін на фінансові інструменти, на фінансовому ринку постійно діє принцип *вартості грошей у часі*, який базується на тому, що сьогодні грошова одиниця коштує більше, ніж у майбутньому. Щоб підсумувати грошові потоки, які надходять у різні періоди часу, проводять порівняльний аналіз ефективності різних напрямів вкладання коштів у ті чи інші фінансові інструменти.

У діяльності фінансових інститутів важливе місце посідають фінансові ризики, які пов'язані з такими видами фінансової діяльності, як залучення грошових коштів і вкладення їх у фінансові інструменти. Тому суб'єкти фінансового ринку для успішного здійснення своєї діяльності і досягнення поставлених цілей з найменшими витратами розробляють *ефективну стратегію поведінки в умовах ризику*. Така стратегія передбачає дослідження основних видів ризику, розробку ефективного механізму управління ризиком і його оцінювання.

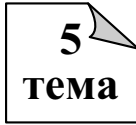


Контрольні питання



1. Методи та принципи ціноутворення, їх характеристика.
2. Види та функції цін на фінансовому ринку.
3. Які суб'єкти фінансового ринку беруть безпосередню участь у формуванні ціни? У чому полягає їх роль?
4. Яке із визначень поняття «ризик» є найбільш прийнятним для українського фінансового ринку?
5. Яка різниця між номінальною і безризиковою процентними ставками?
6. У яких випадках використовують техніку розрахунку простих і складних відсотків?
7. Яка різниця між категоріями «ціна цінного папера» і «ціна капіталу»?
8. Які ризики враховують при розрахунку ціни капіталу (рівня процентної ставки)?
9. Назвіть фінансові ризики, що пов'язані із цінними паперами.
10. Чому на українському ринку корпоративних цінних паперів об'єм випусків акцій значно більший за об'єм випуску облігацій?
11. Назвіть основні моделі оцінки реальної поточної вартості найбільш популярних фінансових інструментів.
12. Які показники характеризує на фінансовому ринку коефіцієнт β ?
13. Сутність теорії ефективного портфеля Г. Марковіца.
14. Основа моделі МОКА.
15. Назвати основні параметри портфеля цінних паперів та охарактеризувати їх.

Література: 27–30; 32; 33; 35; 37; 41.



ГРОШОВИЙ РИНОК

1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку.
2. Структура грошового ринку та його інструменти.
3. Обліковий ринок і його особливості.
4. Міжбанківський ринок та операції, що здійснюються на міжбанківському ринку.

Ключові поняття: грошовий ринок, об'єкти та суб'єкти грошового ринку, відсотки: облігаційний, банківський, депозитний, обліковий, позиковий; дефляція; складові грошового ринку: обліковий, міжбанківський, валютний; інструменти грошового ринку; міжбанківські кредити

1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку

Всі операції, що пов'язані з обігом грошей у процесі виробництва, розподілом й обміном суспільного продукту й перерозподілом національного доходу, відбуваються на грошовому ринку.

Грошовий ринок у ринковій економіці — це система грошових відносин на фінансовому ринку, яку формують банківські та спеціальні фінансово-кредитні інститути, що забезпечують функціонування грошових ресурсів країни, їх постійне переміщення під впливом законів попиту та пропозиції. Основним товаром грошового ринку є гроші, які переміщуються між суб'єктами ринку залежно від механізму функціонування самого ринку. Але гроші, як товар, виступають тут зовсім в іншому статусі порівняно з товарними ринками.

Передача грошей від одного суб'єкта грошового ринку до іншого набуває сенсу лише тоді, коли в одного з них вони є вільними і немає потреби їх витратити на купівлю матеріальних благ, а в іншого їх немає взагалі і відсутні матеріальні блага, які можна було б продати. Така передача грошей здійснюється:

— у формі прямої позички під зобов'язання повернути кошти у встановлений строк, або

— у формі купівлі особливих фінансових інструментів (акцій, облігацій, депозитних сертифікатів, векселів тощо) і її лише умовно можна назвати купівлею чи продажем. Ця умовність визначається тим, що власник грошей (продавець) при передачі їх своєму контрагенту, не втрачає права власності на них (а тільки право розпоряджатися ними) і може повернути їх у своє розпорядження на заздалегідь визначених умовах.

Таким чином, на грошовому ринку на відміну від товарного, продаж грошей, як товару, виступає у формі передачі цих грошей їх власниками своїм контрагентам у тимчасове користування в обмін на такі інструменти, які надають їм можливість зберегти право власності на ці гроші, відновити право розпоряджатися ними та одержати процентний дохід. Тобто грошовий ринок — це особливий сектор фінансового ринку, на якому купують і продають гроші як специфічний товар, формується попит, пропозиція та ціна цього товару з метою перетворення його в інвестиції.

Гроші як абсолютно ліквідний актив визначають певні *особливості грошового ринку*:

по-перше, купівля-продаж грошей відбувається лише тоді, коли вони є вільні у наявності в одних суб'єктів і появилася потреба у них в інших;

по-друге, взаємозв'язок «товар-гроші» відбувається умовно у формі позички під зобов'язання повернути кошти у встановлений строк або у вигляді купівлі фінансових інструментів (облігацій, акцій, векселів, депозитних сертифікатів);

по-третє, внаслідок купівлі-продажу грошей їх власник (продавець грошей) не втрачає права власності на них, а добровільно передає право розпорядження ними покупцеві лише на заздалегідь визначених умовах;

по-четверте, у момент продажу грошей продавець не отримує еквівалента, а покупець — відповідного права власності;

по-п'яте, на грошовому ринку гроші передаються власниками у чуже розпорядження прямо, а не в обмін на товари. Куплена вартість рухається лише у грошовій формі, в односторонньому порядку з поверненням до власника. Метою цього переміщення стає отримання додаткового доходу у вигляді відсотка як плати за тимчасову відмову від користування цими грошима. Покупець, зі свого боку, також купує гроші

з метою отримання додаткового доходу внаслідок розширення своєї виробничої чи комерційної діяльності.

Об'єктом грошового ринку є тимчасово чи постійно вільні грошові кошти, власники яких пропонують їх на ринку для одержання додаткового доходу. Продаж грошей виступає переважно у формі кредитування, де кредитором є продавець, а позичальником — покупець.

Таким чином, грошовий ринок слід розглядати як механізм відносин між юридичними особами, які потребують коштів для свого розвитку, з одного боку, і організаціями й громадянами (населенням, домашніми господарствами), які можуть надати такі кошти, — з другого. Такий механізм сприяє поверненню власнику проданих коштів і одночасно забезпечує на ринку рух грошей. Грошовий ринок включений до складу елементів фінансового ринку, так як пов'язаний з такими об'єктами фінансового інвестування, як депозитні внески термінові і до запитання. Крім того, яскраво виражені інфляційні процеси в нашій країні зробили об'єктом інвестування на цьому ринку вільно конвертовану валюту ряду країн, в яких не дуже високі темпи інфляції.

Грошовий ринок характеризується тим, що:

⇒ фінансові активи, які обертаються на ринку, мають високу ліквідність;

⇒ функціонування грошового ринку, як короткострокового сектора фінансового ринку, дозволяє підприємствам вирішувати проблеми щодо збільшення грошових активів для забезпечення поточної платоспроможності або ефективного використання вільних коштів;

⇒ це ринок з найменшим рівнем фінансового ризику;

⇒ має відносно просту систему ціноутворення;

⇒ є важливим об'єктом державного регулювання — держава використовує ресурси ринку для фінансування своїх видатків і покриття бюджетного дефіциту;

⇒ дає змогу здійснювати накопичення, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки;

⇒ ціною «товару», що продається і купується, є позичковий процент, який виступає важливим елементом усієї грошово-кредитної політики держави, яка через НБУ визначає та регулює його рівень;

⇒ джерелами ресурсів є кошти, залучені банківською системою; основними позичальниками є фірми, кредитно-фінансові інститути, держава, населення.

Для розуміння сутності грошового ринку важливе значення має визначення його *суб'єктів*. Виділяють три групи економічних суб'єктів:

а) *кредитори* — володіють заощадженими тимчасово вільними коштами і здійснюють операції з продажу грошей. Ними стають сімейні господарства (населення), фірми, урядові структури, органи місцевого самоврядування, іноземні фізичні та юридичні особи;

б) *позичальники* — тимчасово потребують додаткових грошових ресурсів. Ними можуть бути ті ж види економічних суб'єктів, які відносяться до кредиторів, але на перше місце за частотою та обсягом запозичень слід поставити ділові фірми, а потім — урядові структури, сімейні господарства, іноземних громадян;

в) *фінансові посередники* — це банки, інвестиційні, фінансові та страхові компанії, пенсійні фонди, кредитні товариства та інші установи, що здійснюють посередницькі операції, беруть участь в операціях з купівлі-продажу фінансових активів ринку, мобілізують і перерозподіляють грошові кошти.

Внутрішнім механізмом регулювання грошового ринку є попит, пропозиція і ціна.

Попит на гроші — це запас грошей, яким економічні суб'єкти прагнуть володіти на певний момент. Попит на гроші — це платоспроможна потреба або сума грошей, яку покупці можуть і мають намір заплатити за необхідні для них товари та послуги. Попит на гроші формується із таких складових:

— попит на гроші як засоби обігу (діловий, операційний або попит на гроші для здійснення угод). Тут можна виділити такі залежності: чим вищий рівень прибутку в суспільстві, тим більше укладається угод і чим вищий рівень цін, тим більше необхідно грошей для укладання угод у межах національної економіки;

— попит на гроші як засоби збереження вартості (попит на гроші як активи, попит на запасну вартість або спекулятивний попит).

Залежно від визначених складових розрізняють три групи мотивів попиту на гроші з боку економічних суб'єктів:

транзакційний (операційний) мотив — економічні суб'єкти постійно відчують потребу в певному запасі грошей для здійснення поточних платежів, щоб підтримувати на належному рівні своє особисте та виробниче споживання. Ці гроші повинні бути у формі готівки або вкладів до запитання;

мотив завбачливості зводиться до того, що юридичні і фізичні особи бажають мати запас грошей як ресурс купівельної спроможності, з тим щоб у будь-який час мати можливість задовольнити свої непередбачувані потреби чи скористатися перевагами несподіваних можливостей;

спекулятивний мотив попиту на гроші полягає в тому, що суб'єкти бажають мати у своєму розпорядженні певний запас грошей, з тим щоб за сприятливих умов перетворити їх у високодохідні фінансові інструменти, а при погіршенні цих умов і появі загрози зниження дохідності перетворити їх у грошову форму, яка хоч і малодохідна, але безризикова.

Пропозиція грошей — це та кількість грошей, що знаходиться у розпорядженні економічних суб'єктів, яку вони можуть спрямувати в оборот за сприятливих умов. Пропозиція грошей — це загальна кількість грошей, що перебувають в обігу і які об'єднані у грошові агрегати М1, М2, М3.

Грошовий агрегат — це будь-яке сполучення із кількох ліквідних активів, що є альтернативними вимірниками грошової маси. Кожна країна має свої особливості щодо формування грошових агрегатів. НБУ в своїй практичній роботі розраховує три грошові агрегати:

⇒ М0 — готівка;

⇒ М1 — готівка та кошти на розрахункових і поточних рахунках у національній валюті;

⇒ М2 – М1 плюс строкові кошти в національній валюті та валютні кошти;

⇒ М3 – М2 плюс кошти клієнтів за трастовими операціями банків та цінні папери власного боргу банків. На пропозицію грошей впливає велика кількість факторів: зміни облікової та типової ринкової процентних ставок, тінзація підприємницької діяльності, стан довіри до банків, зростання процентних ставок за депозитами до запитання та інші.

Ціна, як елемент внутрішнього механізму регулювання грошового ринку, має умовний характер. Ціна грошей має форму відсотка на позичені чи залучені кошти, що істотно відрізняє її від звичайної ціни на товарних ринках. Розмір відсотка визначається не величиною вартості, яку містять у собі куплені (позичені чи залучені) гроші, а їх споживчою вартістю — здатністю надавати позичальнику додатковий дохід. Чим більшою буде ця здатність і чим довше покупець користуватиметься одержаними грошима, тим більшою буде сума його відсоткових платежів. Тому розмір відсоткового платежу залежить не лише від розміру позики, а й від терміну її дії. За загальними критеріями на грошовому ринку *попит* має форму попиту на позики, *пропозиція* — форму пропозиції позик, а *ціна* — форму відсотка на позичені кошти.

На грошовому ринку розрізняють кілька видів відсотків: облігаційний, банківський, депозитний, обліковий, міжбанківський тощо (таблиця 5.1).

Таблиця 5.1

ВИДИ ВІДСОТКІВ ГРОШОВОГО РИНКУ

Назва відсотка	Його визначення	Значення відсотків
Облігаційний	норма доходу, встановлена за цінними паперами	забезпечує зацікавленість інвесторів у вкладання грошей у цінні папери
Банківський	норма доходу за банківськими операціями	забезпечує банку прибуток
Депозитний	норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми вкладками депозитами	визначає первинну ціну, яку мають гроші на початковому етапі надходження на грошовий ринок
Міжбанківський	норми відсотків, які встановлюють між собою банки при наданні кредитів	визначає облікову політику конкретного банку
Позиковий	норма доходу, яку стягує банк із позичальників за користування позиченими коштами	формує прибуток банку
Обліковий	норма доходу, яку НБУ стягує із комерційних банків за позики, видані під заставу комерційних векселів	є орієнтиром для визначення відсоткових ставок з усіх інших видів операцій на грошовому ринку

Облігаційний відсоток повинен мати вищу ставку, ніж відсоток за банківськими депозитами, оскільки останні мають вищу ліквідність, ніж цінні папери. Рівень *депозитного та облігаційного відсотків* визначають дохідність найбільш представницьких фінансових активів — облігацій і депозитів. Ставки *позикового відсотка* повинні бути вищими за ставки депозитного відсотка, оскільки за рахунок цієї різниці в ставках банки одержують дохід, який називається *маржею*, і формують свій прибуток. Тому рівень ставок є найбільш чутливим стимулятором пропозиції грошей на ринку. Наслідки зміни ставки відсотка різні й зачіпають як грошову сферу, так і реальну економіку: виробництво, інвестиційну сферу, сферу обігу тощо. Зміни ставки відсотка впливають і на попит на грошовому ринку: при зростанні ставки попит знижується, а при зниженні — підвищується. Оскільки пропозиція грошей автоматично не веде до зміни ставки, на ринку порушується рівновага: при підвищенні ставки виникає надлишок грошей, що загрожує інфляцією, а при зниженні ставки — нестача грошей, що загрожує дефляцією.

Дефляція — стан економіки, що характеризується процесами стримування збільшення грошової маси в обігу шляхом вилучення з обігу частини платіжних засобів. Ці процеси є протилежними тим, які відбуваються в умовах інфляції. За цих обставин виникає потреба в державному контролі за рухом відсоткових ставок і рівень відсотка стає об'єктом державного регулювання, а відсоткова політика НБУ — важливим інструментом грошово-кредитного регулювання. Тому особливе місце належить ставці облікового відсотка, що встановлюється Центральним банком на основі реального вивчення стану грошового ринку. Вона є своєрідним барометром цього ринку та орієнтиром для визначення відсоткових ставок з усіх інших видів операцій на грошовому ринку.

При визначенні рівня облікової ставки НБУ орієнтується на фактори, що впливають на її визначення, а саме: обсяг грошової маси в обігу та швидкість обертання грошей; структуру кредитної емісії Національного банку; відсоткові ставки комерційних банків за кредитами та депозитами; структуру залучення коштів комерційних банків (співвідношення строкових депозитів та коштів до запитання); валютний курс на-

ціональної грошової одиниці та девальваційні очікування в економіці; дохідність за операціями з цінними паперами на відкритому ринку та інші.

Таким чином Центральний банк може використовувати ставку відсотка як інструмент вирівнювання циклічних коливань за рахунок впливу на інвестиційну активність. Так, підвищення відсотка призводить до гальмування інвестиційних процесів в країні, до стримування зростання національного продукту на фазі піднесення, а зменшення ставки відсотка — до посилення інвестиційних процесів і стимулювання економіки на стадії спаду.

Відсоток — важливий інструмент банківської політики, банківської конкуренції, важливий фактор консолідації банків у цілісну систему. Без правильного використання цього інструменту неможливо забезпечити ефективне функціонування банківської системи.

Таким чином, відсоткові ставки грошового ринку пов'язані зі ставками інших секторів фінансового ринку, а обліковий відсоток Центрального банку, ставка за казначейськими векселями, міжбанківські ставки за одноденними позиками («добові гроші») є базисними для всієї системи відсоткових ставок.

Попит на гроші, їх пропозиція, ціна, види відсотків формують кон'юнктуру грошового ринку, яка залежить від циклічних змін в економіці, темпів інфляції, особливостей національної кредитно-грошової політики.

Грошовий ринок поєднує три головні складові: *обліковий, міжбанківський і валютний* ринки. Усі вони виконують декілька основних функцій, в чому і полягає їх схожість:

— *створення потужних грошових фондів за рахунок об'єднання дрібних заощаджень населення, держави, приватного бізнесу, закордонних інвесторів;*

— *трансформація цих коштів у позиковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування підприємств (фірм);*

— *надання позик державним органам для вирішення невідкладних завдань, покриття дефіциту бюджету;*

— *спрямування частини коштів на міжбанківський ринок, що забезпечує стійкість кредитної системи, а також про-*

цес розширеного відтворення через видачу позик за участю фінансових посередників за схемами:

центральний банк → комерційний банк;

комерційний банк → комерційний банк;

комерційний банк → підприємство (фірма), населення.

Таким чином, грошовий ринок дає змогу здійснювати нагромадження, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки. Як переконає досвід країн із розвинутою ринковою економікою, угоди на грошовому ринку опосередковуються, по-перше, кредитними інститутами (комерційними банками або іншими установами), які беруть у борг або надають грошові позики, по-друге, — інвестиційними або аналогічними організаціями, які забезпечують випуск і обіг різного роду боргових зобов'язань, що реалізуються за гроші на обліковому ринку. Отже, грошовий ринок може бути представлений ринком готівки і ринком боргових зобов'язань (облікових або боргових інструментів).

На сучасному етапі розвитку економічної теорії в літературі не існує однозначного тлумачення поняття «грошовий ринок». До 90-х років в економічній літературі грошовий ринок розглядали як ринок позичкових капіталів або як ринок короткострокових фінансових інструментів. У західній літературі його розглядають часто як фінансовий ринок.

На нашу думку, грошовий ринок — це сегмент фінансового ринку, який формується з певним механізмом відносин:

за економічною сутністю — це *сукупність економічних і правових відносин, пов'язаних з акумуляцією та розподілом короткострокових грошових ресурсів, купівлею-продажем тимчасово вільних грошових коштів, короткострокових фінансових активів;*

в організаційному плані грошовий ринок — це *сукупність відносин між ринковими фінансовими інститутами, державою, населенням та іншими суб'єктами, що супроводжують потік коштів від власників фінансових ресурсів до позичальників.*

Таке різноманіття у визначенні категорії «грошовий ринок» стверджує, що дана категорія актуальна, досліджується багатьма вченими і потрібний ще час для того, щоб вчені прийшли до єдиної точки зору щодо трактування її суті.

Таблиця 5.2

ТРАКТУВАННЯ ПОНЯТТЯ ГРОШОВИЙ РИНОК

Грошовий ринок — це...	Автор
ринок позичкових капіталів	Экономическая энциклопедия «Политическая экономия». — М., 1972. — Т.1. — С. 407.
ринок короткострокових фінансових інструментів	Финансово-кредитный словарь. — М., 1984. — Т.1. — С. 356
фінансовий ринок	Харрис Л. Денежная теория. — М., 1990. — С. 280–284.
сукупність усіх грошових ресурсів країни, що постійно переміщуються (розподіляються та перерозподіляються) під впливом попиту і пропозиції з боку різних суб'єктів економіки	Гроші, банки та кредит: у схемах і коментарях: Навч. посіб. / За ред. Б.Л. Луціва. — 2-ге видання, перероб. — Тернопіль: Карт-бланш, 2000. — С. 90.
технічний інструментарій фінансового ринку	Банковское дело / Под ред. А.М. Тавасиева. — М., 2001. — С. 19–20.
самостійний механізм, на базі якого формуються й урівноважуються попит на гроші та пропозиція грошей	Гальчинський А.С. Теорія грошей. — К., 2001. — С. 91–93.
ринок короткострокових боргових зобов'язань, сфера, де їх можна купити; товаром виступають гроші, ціною — проценти за кредит	Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія): Навч. посіб. — 2-ге вид., доп. І перероб. — К.: КНЕУ, 2002. — С. 211.
особливий сектор ринку, на якому здійснюється купівля та продаж грошей як специфічного товару, формуються попит, пропозиція та ціна на цей товар	Гроші та кредит: Підручник. — 3-є вид., перероб. і доп. / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф.Пудовкіна та ін.; За заг. ред. М.І. Савлука. — К.: КНЕУ, 2002. — С. 103.
частина ринку позикових капіталів, де здійснюються переважно короткострокові (від одного дня до одного року) депозитно-позикові операції, що обслуговують головним чином рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави і приватних осіб	Маслова С.О., Опалов О.А. Фінансовий ринок. Навч. посіб. Друге вид., виправлене. — К.: «Каравела», 2003. — С. 48.
система грошових відносин і банківських та спеціальних фінансово-кредитних інститутів, які забезпечують функціонування сукупності грошових ресурсів країни, їх постійне переміщення, розподіл і перерозподіл під впливом взаємодії законів попиту і пропозиції	Демківський А.В. Гроші та кредит. Навч. посіб. — К.: Дакор, 2007. — С. 114.

З розвитком міжнародних кредитних і валютних відносин сформувався міжнародний грошовий ринок (найбільшими у світі ринками грошей є Нью-Йоркський, а також ринки Лондона, Токіо, Парижа).

2. Структура грошового ринку та його інструменти

Для вивчення механізму функціонування грошового ринку важливе значення має також його структуризація. Поділ грошового ринку на його сегменти можна представити за такими ознаками (табл. 5.3).

Таблиця 5.3

КЛАСИФІКАЦІЯ ГРОШОВОГО РИНКУ

Ознаки класифікації	Сегменти ринку
Вид фінансових інструментів	— ринок позичкових зобов'язань — ринок цінних паперів — ринок валюти
Інституційні ознаки	— ринок банківських кредитів — ринок послуг небанківських фінансово-кредитних установ
Характер зв'язку між кредиторами та позичальниками	— сегмент прямого фінансування — сегмент опосередкованого фінансування
Функціональні ознаки	— обліковий ринок — міжбанківський ринок — відкритий ринок

За першим критерієм, *видами фінансових інструментів, що застосовуються для переміщення грошей від продавців до покупців*, виділяють три сегменти грошового ринку: ринок позичкових зобов'язань, ринок цінних паперів і валютний ринок. Хоча в організаційно-правовому аспекті ці ринки діють самостійно, проте обслуговуючи рух грошових коштів, вони тісно взаємодіють. Приміром, банки здатні легко переміщувати грошові кошти з одного ринку на інший, купувати

і продавати усі види фінансових інструментів, випускати свої депозитні сертифікати з метою мобілізації коштів, щоб далі розмістити їх на ринку цінних паперів чи валютному ринку. Взаємодія ринків позичкових коштів і цінних паперів надійно забезпечує реалізацію права власності на використувані грошові кошти і формує фінансові джерела економічного зростання, їх концентрацію і централізацію, розподіл і перерозподіл ресурсів між галузями економіки.

За інституційною ознакою важливим сегментом грошового ринку є ринок банківських кредитів. Виділення цього сегмента зумовлено тим, що банки мають значно ширші можливості оперувати на грошовому ринку, ніж інші фінансові інститути. Банки акумулюють вільні кошти кредиторів, у процесі кредитної діяльності самі створюють депозитні грошові кошти, здійснюють розрахунково-касове обслуговування всіх інших фінансово-кредитних інститутів, а тому можуть мобілізувати і тимчасово використовувати їх вільні кошти.

Ринок послуг небанківських фінансово-кредитних інститутів на грошовому ринку формують *договірні (контрактні) фінансові інститути*: страхові, лізингові, факторингові компанії; пенсійні фонди, ломбарди та *інвестиційні фінансово-кредитні установи*: фінансові компанії, кредитні спілки, інвестиційні фонди тощо.

За характером зв'язку між кредиторами та позичальниками виділяють два сектори грошового ринку:

а) *сектор прямого фінансування* — відображає безпосередні зв'язки між продавцями і покупцями ринку; функціонує на основі двох грошових потоків: капітального фінансування і грошових запозичень. При *капітальному фінансуванні* покупці використовують акції з метою залучення коштів у свій оборот; *каналом запозичень* покупці тимчасово залучають кошти у свій оборот, використовуючи для цього облігації та інші боргові папери. Для позичальників грошові кошти цього сектора розширюють можливості вибору найвигідніших запозичень і знижують ціни за користування позиками, продавцям надається можливість вибору найбільш надійного позичальника, що дозволяє уникати ризиків; загострення конкуренції на ринку запозичень примушує знижувати ціну і розширювати асортимент послуг;

б) *сектор опосередкованого фінансування* — відображає зв'язки між продавцями і покупцями, що реалізуються через фінансових посередників, які спочатку акумулюють у себе ресурси, що пропонуються на ринку, а потім продають їх кінцевим покупцям від свого імені. Сектор опосередкованого фінансування суттєво доповнює пряме фінансування, створює спеціальний механізм реалізації тих зв'язків між кредитором і позичальником, які не можуть бути реалізовані через канали прямого фінансування. Зокрема, перевагами сектора опосередкованого фінансування є реалізація зв'язків, що потребують значних витрат, відповідного часу для вивчення контрагентів, професійної оцінки ризиків тощо. На цій підставі між обома секторами діють дві тенденції: з одного боку, загострюється конкуренція за грошові ресурси та їх розміщення, а з другого, набувають сили інтеграційні процеси і взаємопроникнення.

За функціональними ознаками грошовий ринок поділяють на відкритий, обліковий і міжбанківський (останні два розглядаються в наступних питаннях теми). Відкритий ринок [26] забезпечує купівлю-продаж цінних паперів (короткострокових зобов'язань держави) центральними банками. Операції центральних банків на відкритому ринку впливають на грошово-кредитну політику країни. Продаючи частину свого портфеля цінних паперів комерційним банкам, або посередникам, а через них і населенню, фірмам, компаніям, центральні банки зменшують обсяг своїх вільних резервів і кредитний потенціал. І, навпаки, якщо вони купують у комерційних банків, населення і фірм цінні папери, то тим самим збільшують їх вільні резерви і кредитний потенціал. Внаслідок цього грошова маса в обігу зростає. Провідними інструментами відкритого ринку грошей є скарбнички і комерційні векселі, облігації, бони, депозитні сертифікати, банківські акцепти тощо. Їх купівля-продаж забезпечує збалансування попиту і пропозиції грошей та формування ринкової ставки відсотка як ціни грошей.

В економічній літературі грошовий ринок *за економічним призначенням ресурсів* поділяють на ринок грошей і ринок капіталів. На ринку грошей купуються грошові кошти на короткий термін (до одного року), а на ринку капіталів — біль-

ше одного року. Такий поділ має умовний характер, адже запозичення грошей на строк до одного року зовсім не гарантує того, що наявний в обороті позичальника капітал не збільшиться протягом цього періоду. І навпаки, запозичення на строк більше року не гарантує того, що ці гроші не будуть використані для здійснення коротких платежів і не вплинуть на кон'юнктуру ринку грошей. На нашу думку, поділ за економічним призначенням, як ознакою структуризації, більше відповідає класифікації фінансового ринку за терміном обігу фінансових активів, де виділяють два сегменти фінансового ринку — грошовий ринок і ринок капіталів. Проте навіть умовне розмежування цих ринків незалежно від ознаки має важливе практичне значення для їх функціонування, оскільки дає можливість їх суб'єктам здійснювати свою діяльність більш цілеспрямовано й ефективно.

Інструменти грошового ринку. *Інструментами грошового ринку* є векселі, казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати, банківські акцепти та інші грошові сурагати.

Грошові сурагати — це будь-які документи у вигляді грошових знаків, що відрізняються від грошової одиниці України, і виготовлені з метою здійснення платежів у господарському обороті. На грошовому ринку обертаються в основному боргові документи. Інструменти грошового ринку використовуються на основі ставки дисконтування.

Найбільш поширеними фінансовими інструментами вітчизняного грошового ринку є казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі.

Казначейські зобов'язання України — *держані боргові цінні папери, що емітуються державою в особі уповноважених органів, розміщуються виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчують факт заборгованості Державного бюджету перед власником казначейського зобов'язання України, дають власнику право на отримання грошового доходу та погашаються відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України.* Обсяг емісії казначейських зобов'язань України у сукупності з емісією державних облигацій внутрішніх державних позик України не може перевищувати граничного обсягу внутрішнього державного

боргу та обсягу пов'язаних з обслуговуванням державного боргу видатків, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік. Емісія казначейських зобов'язань є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню ДКЦПФР. Погашення та сплата доходу за казначейськими зобов'язаннями гарантується доходами Державного бюджету України.

На казначейські зобов'язання, що випущені у документарній формі, видається сертифікат. Рішення про розміщення казначейських зобов'язань, у якому передбачаються умови розміщення та погашення цінного папера, приймається згідно з Бюджетним кодексом України. Порядок визначення вартості продажу під час їх розміщення встановлюється Міністерством фінансів України. Особливості провадження депозитарної діяльності з казначейськими зобов'язаннями визначаються ДКЦПФР разом з НБУ. Основні характеристики казначейських зобов'язань можна подати таким чином (рис. 5.1).

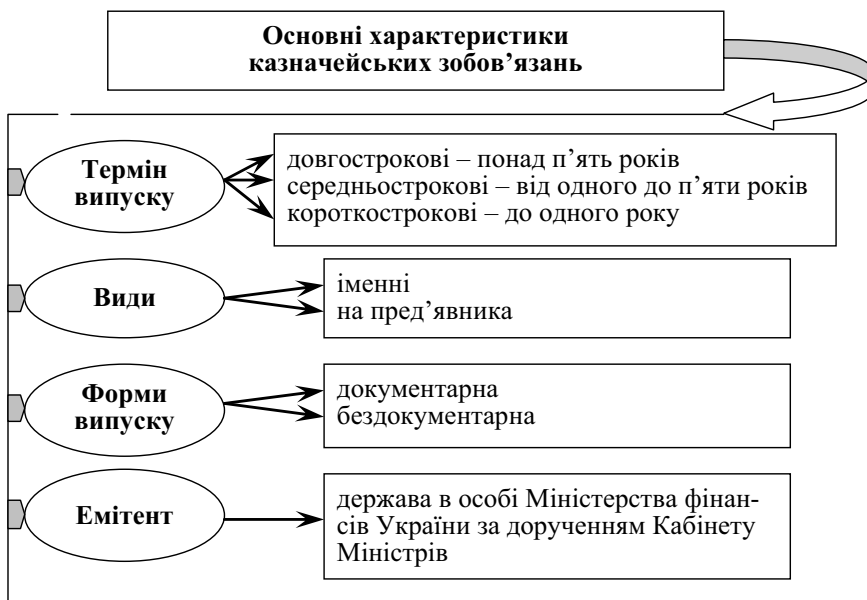


Рис. 5.1. Основні характеристики казначейських зобов'язань

Казначейські зобов'язання мають два основні способи отримання доходів (як і облігації). *Перший спосіб* полягає в тому, що інвестор може придбати казначейські зобов'язання держави, ставши його власником до моменту погашення даного цінного папера. Коли дата погашення настає, власник такого зобов'язання надає його, або інший документ, що підтверджує право власності на нього, і отримує певну суму готівкою.

Суть *другого способу* полягає в тому, що власник казначейського зобов'язання держави може забажати продати такий вид державних цінних паперів до настання терміну їх погашення. На таке рішення можуть вплинути різні чинники, але у такому випадку ціна даного папера повинна відображати: дохідність казначейського зобов'язання за період володіння даним цінним папером; суму, позичену державі під час придбання казначейського зобов'язання; при зміні кон'юнктури ринку державних цінних паперів — ринкову різницю між вартістю казначейського зобов'язання на момент придбання і ринковою вартістю в момент його продажу. Отже, прибутковість казначейських зобов'язань держави залежить від таких чинників:

- номінальної вартості даного цінного папера;
- дохідності цінного папера (відсотків на нього);
- строку, що залишається до його погашення;
- змін ринкової кон'юнктури тощо.

Дохідність державних казначейських зобов'язань в Україні розраховується за такою формулою:

$$D_{\text{кз}} = \frac{(100 - p)}{p} \times \frac{365}{t} \times 100\%,$$

де $D_{\text{кз}}$ — дохідність казначейського зобов'язання у відсотках річних;

p — ціна казначейського зобов'язання у відсотках від номіналу;

100 — номінал казначейського зобов'язання у відсотках;

t — строк до погашення, днів.

Практика вивчення прибутковості такого виду цінних паперів свідчить, що зростання ефективної дохідності первин-

ного розміщення не дозволяє обернути наявні казначейські зобов'язання в готівку без збитку або втрати дохідності. У цьому випадку очікування погашення виявляється набагато кращим, ніж будь-яка оперативна діяльність. Коливання поточної дохідності державних казначейських зобов'язань в принципі, не відрізняють їх від інших цінних паперів як методи вибору ефективного портфеля. Такі цінні папери взагалі приймаються як безризиковий актив. Таке припущення справедливе для роботи на первинному ринку цінних паперів при отриманні номінальної дохідності погашення. При діяльності на вторинному ринку цінних паперів, з метою отримання більш високої дохідності, казначейські зобов'язання стають досить ризикованими цінними паперами і вже суттєво не відрізняються в цьому плані від акцій.

Портфель казначейських зобов'язань, випуск яких здійснюється державою, — це сукупність різних видів зобов'язань Казначейства України, що систематизовані таким чином, щоб диверсифікувати ризик і отримувати стабільний дохід. Формування портфеля відбувається на основі дохідності, безпечності і ліквідності. Портфель державних цінних паперів поряд з портфелем акцій, облігацій та інших цінних паперів формує інвестиційний портфель. Виплата доходу за казначейськими зобов'язаннями та їх погашення здійснюються відповідно до умов їх випуску, затверджених за довгостроковими та середньостроковими зобов'язаннями — Кабміном України, а за короткостроковими — Мінфіном України.

Ощадний (депозитний) сертифікат — цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.

Угода про перепродаж — контракт, в якому одна зі сторін зобов'язується продати цінні папери іншій із обов'язковим викупом в обумовлену дату за наперед обумовленою і зафіксованою в контракті ціною (наприклад, «РЕПО»).

Банківський акцепт — форма короткострокового банківського фінансування, при якому банк бере на себе відпові-

дальність за своєчасну оплату переказного векселя, якщо у векселедавця будуть труднощі.

Євродолари — доларові депозити, розміщені за межами США.

Невід'ємною частиною ділового життя суспільства був і є вексельний обіг. Розвиток вексельного обігу має багатовікову історію. Винахідниками векселів вважаються середньовікові банкіри-мінjali, що займались зберіганням і переказом грошей із країни в країну, із міста в місто. У результаті з'явився *переказний вексель*. З розвитком і ускладненням ринкових відносин вексель як засіб переказу грошей поступово втратив своє значення і став універсальним інструментом кредиту, платіжним засобом, абстрактним цінним папером. Вексель виконує дві функції:

1) *є інструментом кредиту, тому що з його допомогою можна оформити різні кредитні зобов'язання (оплатити куплений товар, повернути отриману позику тощо);*

2) *служить інструментом грошових розрахунків, так як є різновидом кредитних грошей.*

Незалежно від того, яку функцію виконує вексель (засіб платежу, інструмент кредиту), взаємовідносини учасників вексельного обороту регулюються особливими нормами вексельного права.

Хоча вексель здавна використовувався в міжнародних розрахунках, національні законодавства, що регулюють вексельний обіг у різних країнах, суттєво відмінні між собою. У результаті цього було уніфіковано норми вексельного права на Женевській конференції 1930 року, що виробила конвенцію, якою було встановлено Єдиний вексельний закон про переказний і простий вексель. Країни, що підписали або приєднались до конвенції, прийняли на себе зобов'язання вести в дію на своїх територіях Єдиний вексельний закон.

В Україні обіг векселів також здійснюється відповідно до Єдиного вексельного закону. На відміну від російського законодавства, українське не передбачає випуску векселів в електронній формі. Векселі також не можуть знерухомлюватись і виступати предметом угод на фондовій біржі та організованих фондових ринках.

3. Обліковий ринок і його особливості

Обліковий ринок — частина грошового ринку, де короткострокові грошові ресурси перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів і цінних паперів з терміном погашення, як правило, до одного року.

Обліковий ринок виник у XIX ст. в процесі розвитку торгівлі і банківської справи. Його основа — облікові і переоблікові операції банків, тобто купівля-продаж основних першокласних комерційних векселів для мобілізації коштів, отримання прибутку, інвестування, регулювання ліквідності тощо.

З кінця XIX ст. отримав розвиток ринок короткострокових казначейських векселів, які викуповуються для фінансування державного боргу. Їх продають і купують із дисконтом. Поняття облікового ринку в деяких країнах поширюється також на операції з державними облігаціями, до погашення яких залишилося не більше як 5 років.

Облікові ставки значною мірою визначаються ставкою Центрального банку, оскільки останній регулює операції грошового ринку і розмір грошової маси, що знаходяться в обігу. Операції на обліковому ринку мають велике значення для управління державним боргом.

Інституційна *структура облікового ринку* включає такі елементи:

- центральний банк (в Україні — Національний банк України);
- комерційні банки;
- спеціальні кредитні інститути, кошти яких формуються за рахунок залучення онкольних кредитів і 7-денних позик банків (під цінні папери).

Велике значення на обліковому ринку мають онкольний та вексельний кредити.

Онкольний кредит (on-call credit) — *короткостроковий кредит, який погашається на першу вимогу*. Він видається під забезпечення комерційними, казначейськими й іншими векселями, цінними паперами, товарами; погашається позичальником звичайно з попередженням за 2–7 днів. Онкольний кредит вважається найліквіднішою статтею активу банку

після касової готівки. Відсоткові ставки за онкольними пози- ками нижчі порівняно з іншими видами позик.

Обліковий ринок і його інститути допомагають підприєм- ствам здійснювати фінансування на основі короткострокового залучення капіталу — вексельних кредитів. За допомогою комерційних векселів закупаються сировина і товари; по- гашаються вони за рахунок виручки від проданого готового товару. Вексельний кредит надається здебільшого постачаль- никам.

Вексельний кредит — це банківська операція з урахуван- ням дисконту векселів і видачі позик до запитання під забез- печення векселів. Дисконт векселів полягає в тому, що банк, придбавши вексель за іменним індосаментом, негайно його оплачує пред'явникові, а платіж отримує тільки з настанням зазначеного у векселі терміну. За достроковий платіж банк отримує з номінальної суми векселя певну винагороду на свою користь, тобто вексель оплачується зі знижкою.

Для підприємств, які інтенсивно використовують векселі, найзручнішим видом вексельного кредиту є позики, що ви- даються під заставу векселів. Банки можуть відкривати клієн- там за їхньою заявою спеціальні позикові рахунки і відо- бражати на них суму наданої позики під забезпечення прийн- ятих векселів. Векселі приймаються (депонуються) при цьому не на повну вартість, а на 60–90 відсотків їхньої номі- нальної суми, залежно від розміру, визначеного банком конк- ретному клієнтові, зважаючи на його кредитоспроможність і надійність пред'явлених ним векселів.

Основними інструментами на обліковому ринку є банків- ські, казначейські і комерційні векселі, інші види коротко- строккових зобов'язань.

Вексель — цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі спла- тити після настання строку платежу визначену суму власни- ку векселя (векселедержателю). Вексель фактично є першою і найдавнішою формою цінного папера, що використовувався в господарському житті як зручний інструмент оформлення розрахункових відносин, засіб платежу та засіб отримання кредиту. Вексель також є дієвим ринковим інструментом, що забезпечує виконання зобов'язань і повернення боргів.

Прообраз векселя у формі документів, які забезпечували переказ грошей, був відомий ще у Стародавньому світі. Однак широке застосування векселі отримали лише в середньовічній Італії (в середині XII ст.). Саме в цей період банкіри-мінjali поряд з операціями обміну і розміну монет та прийняття грошей на збереження почали здійснювати операції по їх переказу із однієї країни в іншу. Прообразом переказного векселя був супровідний лист одного банкіра-мінjali іншому з проханням виплатити власнику цього листа (наприклад, торговцеві, що приїхав на ярмарок), замість виплачених ним грошей, відповідну суму в місцевій валюті.

Казначейський вексель — один з видів державних цінних паперів, що засвідчує внесення їх власником коштів до бюджету і дає право на одержання фіксованого доходу протягом строку володіння цими паперами. Це короткострокові зобов'язання держави (терміном до 12 місяців). Казначейські векселі випускаються на пред'явника і обертаються на ринку цінних паперів. Випускають їх центральні банки за дорученням Міністерства фінансів (казначейства) за ціною, меншою від номіналу. Казначейські векселі можуть купувати комерційні банки, а також Центральний банк. Широка їх емісія приховує в собі загрозу інфляції, оскільки це сурогати грошей, які легко можуть перетворитись у капітал або депозити. Для комерційних банків це високоліквідні активи, що не приносять високого прибутку; вони є соло-векселями. В Україні казначейські векселі до останнього часу не застосовувалися в обігу.

Банківський вексель — це вексель, що засвідчує право його власника одержати і безумовне зобов'язання векселедавця сплатити при настанні обумовленого терміну визначену суму грошей особі, яка дала гроші в кредит банку.

Банківський вексель допомагає банкам акумулювати гроші, а векселетримачем — одержати прибуток. Виконує функцію термінового депозиту (від 1 тижня до 1 року) і є засобом накопичення. Може використовуватися векселетримачем як застава. Банківський вексель дає змогу вигідно розмістити капітал завдяки багаторазовій оборотності, а також більш високому відсотку, ніж за депозитними вкладками. Банківські векселі можуть бути засобами платежу.

Комерційний вексель — вексель, який видається позичальником під заставу товару, вони завжди пов'язані з оплатою реальних товарів чи послуг, коли у покупця тимчасово відсутні кошти. Вексель — це боргове зобов'язання, в основі якого лежать лише гроші. Предметом векселя не можуть бути інші зобов'язання, наприклад, розрахунок за електроенергію. Розрахунок яким-небудь майном з векселетримачем може здійснюватись, але це виходить за рамки вексельного права і обумовлюється в окремому порядку господарськими угодами.

Розрізняють векселі простий і переказний, які існують виключно у документарній формі. *Простий вексель* містить просте, нічим не обумовлене зобов'язання векселедавця заплатити власнику векселя після зазначеного терміну певну суму. *Переказний вексель* (тратта) містить письмову вказівку векселетримача (трасанта), що адресована платнику (трасату), заплатити третій особі (ремітенту) певну суму грошей у визначений термін. Термін обороту тратти — до 90 днів. Переказний вексель повинен мати акцепт — зобов'язання платника (трасата) оплатити цей вексель (тратту) при настанні вказаного в ньому терміну.

Передача векселів здійснюється за допомогою *індосаменту* — *передатного напису*. Термін «індосамент» походить від лат. *in dosso* (на спині), так як за стародавньою традицією він надписується на звороті векселя або на додатковому листі (*алонжі*). У випадку використання алонжу останній повинен бути приклеєний до векселя. Це викликано дією загального для векселів правила: чого нема у векселі, того не існує.

Відмінною особливістю векселя є «вексельна мітка» — слово «вексель» — яка в сукупності з іншими реквізитами характеризує застосування цього боргового інструмента саме з характерними для векселя властивостями. Слово «вексель», як правило, пишеться два рази: перший — у назві документа, другий — у тексті векселя.

Найбільш поширеними банківськими операціями з векселями є:

а) видача кредиту за спеціальним позичковим рахунком, забезпеченим векселем. Спеціальний позичковий рахунок — це рахунок до запитання. Безтерміновість кредиту дає банку право в будь-який момент вимагати від кредитора повного

або часткового його погашення чи надання додаткового забезпечення. Цей кредит має постійний характер. Погашення його може здійснюватись як самим позичальником, так і іншою особою, після чого їм повертається із забезпечення векселя сума погашеного боргу. Якщо ж від самого позичальника кошти не надходять, то на погашення кредиту направляються гроші, які надійшли на оплату векселів;

б) інкасування векселів — виконання банком доручення векселедержача при отриманні платежу за векселем при настанні терміну оплати. Отримання в банку готівкових грошей за векселем — це *інкасація векселя*. Банківська черговість, яка полягає в отриманні банком грошей за різними документами (векселями, чеками тощо) від імені та за рахунок своїх клієнтів, називається *інкасо*;

в) доміціліація (від лат. *domicilium* — місцеперебування) **векселя** — призначення платником за векселем якої-небудь третьої особи. Вексель, за яким призначено платника, називається *доміцільованим векселем*. Доміцільований вексель підлягає оплаті третьою особою (доміціліатом) у місці проживання платника або в іншому місці. Як правило, платником за векселем призначається банк. У цьому випадку банк на противагу інкасуванню векселя є не отримувачем платежу, а його платником, тобто він виконує доручення платника за векселем здійснити платіж за даним векселем у встановлений термін. Як доміціліат банк не несе ніякого ризику, тому що він оплачує вексель, якщо на рахунку боржника за векселем є необхідна сума грошей. У зворотному випадку він відмовить у платежі;

г) акцепт векселів. *Акцепт* (лат. *acceptus* — прийнятий) **векселя** — це підтвердження платником згоди на оплату за переказним векселем. Він висловлюється словами: «Акцептовано», «Прийнято», «Заплачу», що зроблені на лицьовій стороні векселя. *Банківський акцепт* — згода банку на оплату платіжних документів, форма гарантії їх оплати; оформляються банком-акцептантом у вигляді відповідного напису. Банківські акцепти — це акцептовані комерційними банками тратти з терміном оплати до 180 днів. Наприклад, у США ринок банківських акцептів характеризується високою активністю, а найцінніші папери придатні для переобліку у федера-

льних резервних банках. Векселі, акцептовані банком, широко застосовуються у зовнішньоторговельних операціях. Акцепт банком термінових тратт, що виставляються на нього експортером або імпортером, розглядається як одна із форм кредиту. Це акцептований кредит. Акцептант несе відповідальність за оплату векселя у встановлений термін. За допомогою акцепту особа, що вказана у векселі як платник, стає акцептантом, тобто головним вексельним боржником. Акцептант відповідає за оплату векселя в зазначений термін, і у разі несплати власник векселя може подати позов проти акцептанта. Акцептовані банками векселі використовуються при наданні банками позик один одному. Можливий облік (нотація) тратти — її продаж комерційному банку до настання терміну платежу. При цьому необхідний аваль;

д) авалювання векселів. *Аваль (фр. aval) векселя — гарантія платежу авалістом за траттою або вексельне доручення, що забезпечує платіж за векселем.* Таке забезпечення здійснюється третьою особою (авалістом). *Авалістами є банки та кредитні установи.* Чим вище імідж аваліста, тим надійнішим вважається вексель. Аваль здійснюється у вигляді надпису на векселі або алонжі («Як аваліст за ...», «Вважати за аваль») і підпис у аваліста. За видачу авалю стягується плата в процентах від суми векселя. Цей процент називається *надписним процентом*. Підписавши вексель, аваліст відповідає за ним так само, як і той, за кого він підписався;

е) форфетування — *кредитування зовнішньоекономічних операцій у формі купівлі в експортера векселів, акцептованих імпортером.* Здійснюється комерційними банками, а також спеціалізованими інститутами для кредитування експорту;

є) облік векселів — 1) *купівля банком або спеціалізованою кредитною установою векселів до закінчення їх терміну.* При обліку банк достроково сплачує тримачу суму, на яку виписаний вексель, за відрахуванням відсотка, розмір якого визначається на основі наявного відсотка на позиковий капітал. Банки приймають до обліку, як правило, векселі фірм, платоспроможність яких не викликає сумніву. Векселі з гарантією великих банків обліковуються за більш низькими ставками, ніж векселі фірм, платоспроможність яких не викликає сумніву. Векселі з гарантією великих банків обліковуються за

більш низькими ставками відсотка, ніж векселі фірм, що не мають банківської гарантії (банківського авалю); 2) *операція банку або іншого суб'єкта господарювання з викупу векселів у їхніх власників за відповідною ціною, залежно від його суми, терміну погашення, ризику неповернення боргу та облікової вексельної ставки*. *Облікова ставка* — відсоткова знижка з номінальної вартості векселя, яку банк стягує на свою користь із пред'явника векселя при його обліку до настання терміну платежу за ним.

Для тимчасового залучення коштів на ринку банки застосовують *фінансові векселі*, які не мають під собою реальної поставки товару.

У практиці вексельного обігу виділяють таку групу як *фіктивні векселі*, що використовують для обслуговування протизаконних угод, серед них розрізняють «дружні» та «бронзові» векселі.

«*Дружній вексель*» — це вексель, виданий з дружніми намірами з надією, що не виникне потреби відповідати по зобов'язаннях цього векселя. Такий вексель може видаватись кредитоспроможним підприємством неплатоспроможному в оплату непоставлених товарів або невиконаних робіт чи послуг. Якщо підприємство не покращить свого становища, відповідати по «дружньому векселю» доведеться тому підприємству, яке є його емітентом.

«*Бронзовий вексель*» — видається неплатоспроможним або взагалі реально неіснуючим підприємством, частіше у формі простого векселя, при цьому отримувач векселя не підозрює про те, що вексель фіктивний. Також скористатися «бронзовим векселем» може підприємство, що знаходиться на межі банкрутства для того, щоб штучно збільшити свої борги, виписавши вексель фіктивному кредитору. При банкрутстві частина майна, що мала б відійти до дійсних кредиторів, залишається в розпорядженні фіктивного кредитора і самого підприємства — банкрута. Фіктивні векселі можуть бути емітовані для подальшого їх обліку банком.

Інструментом облікового ринку є *ощадний (депозитний) сертифікат*, який розміщується на певний строк (під відсотки, передбачені умовами їх розміщення). *Ощадний (депозитний) сертифікат* — це письмове свідоцтво банку про де-

понування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на отримання (після закінчення встановленого строку) депозиту та відсотків на нього. На відміну від звичайних ощадних рахунків, вкладник отримує сертифікат, який є своєрідним борговим зобов'язанням банку. Ощадні сертифікати можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні сертифікати не підлягають обігу на ринку цінних паперів (на відміну від сертифікатів на пред'явника), а їх продаж іншим способом є недійсним. Ощадні сертифікати можуть бути *строкові* (надаватися під певні договірні відсотки та визначений термін) або *до запитання*. При достроковому вилученні грошових коштів банк знижує відсотки виплат за ощадним сертифікатом. Сертифікати до запитання є більш ліквідними ніж строкові. Однак строкові корисніші, тому що на них встановлюються вищі відсотки. *Можливість дострокового вилучення грошових коштів* є такою рисою ощадних сертифікатів, яка відрізняє їх від інших цінних паперів. Суттєвою відмінною є й те, що депозитні сертифікати можуть бути використані як засіб платежу. Іменні ощадні (депозитні) сертифікати розміщуються у бездокументарній формі, а на пред'явника — у документарній. В ощадному (депозитному) сертифікаті у документарній формі зазначаються вид цінного папера, найменування і місцезнаходження банку, що випустив сертифікат, серія і номер сертифіката, дата випуску, сума депозиту, процентна ставка, строк отримання вкладу, підпис керівника банку або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою банку. Дохід за ощадними (депозитними) сертифікатами виплачується під час пред'явлення їх для оплати в банк, що розмістив ці сертифікати. У разі дострокового пред'явлення сертифіката до оплати банк виплачує суму вкладу та відсотки (за вкладами на вимогу), якщо умовами випуску сертифіката не передбачено інший розмір відсотків. Як правило, депозитні сертифікати випускаються на великі суми.

Ощадні сертифікати широко використовуються у світовій практиці. Вони є досить надійними цінними паперами, оскільки банки контролюються державою. Із міжнародного досвіду випуску депозитних сертифікатів можна навести досвід США, де інтенсивний розвиток ринку депозитних сертифікатів припадає на початок 60-х років. Це пояснюється широким

розгортанням економічних реформ, а також приділенням особливої уваги розвитку фінансово-кредитної сфери. Основними елементами ринку депозитних сертифікатів у США виступають найбільш відомі банки Чикаго та Нью-Йорка. За допомогою своїх структур у Європі вони здійснювали випуск депозитних сертифікатів в євродоларах і посідали міцні позиції аж до 01.01.1999 року, коли була введена євровалюта. На світовому ринку депозитних сертифікатів відбувається складна взаємодія між ринками Європи, Америки, Азії, що загалом сприяє розвитку світового ринку цінних паперів — важливого елемента фінансового ринку.

До інструментів облікового ринку відноситься і **чек** — *складений за встановленою формою документ, який містить письмовий наказ власника рахунка в комерційному банку заплатити певну суму грошей особі, яка пред'являє чек, для одержання грошей*. В Україні чеки використовуються для безготівкових розрахунків, а також для отримання готівки з рахунка (грошовий чек). Чеки бувають *ордерні* — виписані на певну особу з обов'язковим попередженням про наказ заплатити; чеки *на пред'явника* — без найменування отримувача; *іменні* — на певну особу. Чекодавець, як правило, пред'являє чек у свій банк на інкасо. Чек замінює гроші в платіжному обігу, виступає у ролі кредитних грошей. Він повинен мати покриття. Обіг чеків у різних країнах регулюється законами про чеки і Женевською конвенцією. При обігу банківського чека не вказується, кому або за чиїм наказом необхідно платити, тобто ставиться тільки напис — індосамент. Чек може бути переданий іншій особі.

Таким чином, на обліковому ринку обертається велика кількість короткострокових цінних паперів, основні риси яких — це велика ліквідність і мобільність.

4. Міжбанківський ринок та операції, що здійснюються на міжбанківському ринку

Важливу роль у забезпеченні нормальних умов функціонування грошового ринку відіграє міжбанківський ринок. Його роль визначається тим, що міжбанківський ринок:

⇒ є об'єктом державного регулювання;

⇒ служить механізмом впливу державних органів на діяльність комерційних банків, стан грошово-кредитної і валютної системи і безпосередньо на економіку в цілому;

⇒ є важливою складовою фінансового ринку.

Міжбанківський ринок — це частина ринку позикових капіталів (грошового ринку), де тимчасово вільні грошові ресурси кредитних інститутів залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі короткострокових міжбанківських депозитів на короткі терміни.

Найбільш поширені терміни депозитів — 1, 3, 6 місяців, граничні — від одного дня до 2 років. Кошти міжбанківського ринку використовуються комерційними банками не лише для короткострокових, але й середньострокових та довгострокових активних операцій, регулювання балансів, виконання вимог центральних банків. Відсоткові ставки враховують витрати комерційних банків, кредитний ризик, співвідношення попиту і пропозиції, кон'юнктуру ринку та інші фактори і є базовими при розрахунку відсоткових ставок по інших, більш довгострокових кредитах, на національному і міжнародних ринках позикових капіталів.

Міжбанківські депозити пов'язані з активними депозитними операціями банків, тобто вкладенням тимчасово вільних коштів одних банків у інші кредитні установи, у тому числі Центральний банк. Внесення депозитів комерційними банками у Центральний банк у межах обов'язкових резервів є одним із методів регулювання сукупного грошового обігу країни. Відповідно до чинного законодавства, в Україні комерційні банки мають право на одержання від НБУ, як банку останньої інстанції, кредитів через кредитні аукціони, ломбардні операції, переоблік векселів на умовах двосторонніх угод.

Міжбанківські кредити — одне з основних джерел формування банківських кредитів. Одержання кредитів в інших банках дає можливість банківським установам поповнювати власні кредитні ресурси. При надлишку ресурсів банк розміщує їх на міжбанківському ринку, при нестачі — купує на ринку.

На практиці використовуються такі основні **різновиди міжбанківського кредиту**:

⇒ **овердрафт** за кореспондентськими рахунками: на відповідному рахунку обліковуються суми дебетових (кредито-

вих) залишків на кореспондентських рахунках банків на кінець операційного дня;

⇒ *овернайт* — надані (отримані) іншим банком; надаються на термін не більше одного операційного дня, використовується для завершення розрахунків поточного дня;

⇒ *операції РЕПО* — пов'язані з купівлею цінних паперів на певний період з умовою зворотного їх викупу за заздалегідь обумовленою ціною або з умовою безвідкличної гарантії погашення у разі, якщо термін операції РЕПО збігається із терміном погашення цінних паперів.

⇒ *«короткі гроші»* — короткострокові міжбанківські кредити, що видаються на термін від одного дня до двох тижнів, переважають на кредитному ринку.

Однією з найпоширеніших форм господарської взаємодії кредитних організацій є *міжбанківські позики*. Поточна ставка з міжбанківських кредитів — найважливіший фактор, що визначає облікову політику конкретного комерційного банку з інших видів кредитів. Конкретна величина цієї ставки залежить від Центрального банку, який є активним учасником і прямим координатором ринку міжбанківських кредитів. Відсутність регулювання на ньому може викликати кризу міжбанківських платежів.

В Україні суб'єктами міжбанківського ринку є комерційні банки, які виступають у ролі фінансових посередників при перерозподілі коштів і здійсненні платежів на фінансовому ринку. НБУ проводить операції з рефінансування комерційних банків. Кредитні ресурси надаються у вигляді прямих і ломбардних кредитів, переобліку векселів і проведення кредитних аукціонів. Ці операції проводяться тоді, коли комерційні банки зазнають труднощів і не можуть у короткий час залучити ресурсів з інших джерел. НБУ відіграє роль кредитора останньої інстанції. Такі кредити короткострокові, видаються під високі відсотки і потребують забезпечення заставою.

Комерційні банки, як економічно незалежні кредитні інститути, самостійно встановлюють рівень відсоткової ставки за міжбанківськими кредитами залежно від попиту і пропозиції на міжбанківському ринку та рівня облікової ставки.

Кредитні відносини між комерційними банками визначаються на договірних засадах шляхом укладання *кредитних*


угод із визначенням прав і обов'язків сторін і відповідним оформленням прав із міжбанківських кредитів. Надання міжбанківського кредиту супроводжується відкриттям рахунків відповідно до плану рахунків бухгалтерського обліку банків України. Спірні питання вирішуються за законом або через третейський суд.

Комерційні банки одержують кредити в НБУ у формі переобліку і перезастави цінних паперів, а також у результаті купівлі вільних кредитних ресурсів на міжбанківському ринку (у першу чергу, у того ж НБУ). Загальний обсяг міжбанківських кредитів обмежується дворазовим розміром власних ресурсів банку. У такий спосіб комерційні банки розв'язують тактичні проблеми, пов'язані з поточними операціями.

Банки проводять операції на міжбанківському ринку через пасивні операції, одержуючи доступ до кредитних ресурсів для швидкого підвищення рівня ліквідності. Цей ринок традиційно є джерелом таких ресурсів. Комерційні банки повинні використовувати їх за призначенням, інакше це призводить до кризи довіри і занепаду ринку. Для банків кредити є терміновими зобов'язаннями. Це найдорожчі ресурси, але прибутковість від операцій із ними не дуже велика. За законодавством України банки можуть брати кредити на міжбанківському ринку під заставу державних цінних паперів, що занесені до ломбардного списку НБУ. З 1995 року в Україні увійшли в обіг облігації внутрішньої державної позики і внутрішніх місцевих позик. НБУ дозволив ломбардні кредити комерційних банків під їхнє забезпечення (сума таких кредитів не повинна перевищувати 75 % номінальної вартості портфеля цінних паперів банку). Строк користування ломбардним кредитом становив 10 днів. Плата за ломбардний кредит встановлювалася рішенням Правління НБУ і була вищою за облікову ставку. З першої половини 1998 року у зв'язку з різким зменшенням обсягів ринку державних цінних паперів у такій формі ломбардний кредит практично не надавався.

Ломбардний кредит — кредит, що надається НБУ комерційному банку шляхом рефінансування під заставу державних цінних паперів, золотовалютних запасів та інших цінностей, список яких затверджується Правлінням НБУ і які є власністю комерційного банку та обліковуються на його балансі.

Проведення операцій на міжбанківському ринку впливає на платоспроможність комерційних банків через можливість рефінансування в НБУ. Ресурси міжбанківського ринку належать до сфери забезпечення ліквідності комерційних банків, якщо розглядати цю ліквідність як потік коштів з урахуванням можливості банку одержати кредит на міжбанківському ринку і забезпечити надходження готівки від операційної діяльності. Нестача ліквідних коштів підштовхує комерційні банки до операцій на міжбанківському ринку і встановлення норми ліквідності на звітну дату.

 **Грошовий ринок** — це особливий сектор фінансового ринку, на якому здійснюються купівля та продаж грошей як специфічного товару, формується попит, пропозиція і ціна на цей товар. Важливу роль на ринку відіграє позичковий процент, який виступає важливим елементом усієї грошово-кредитної політики держави, яка через НБУ визначає та регулює його рівень. Основними інструментами грошового ринку є короткострокові цінні папери, грошові сурогати з терміном дії до одного року. Грошовий ринок характеризується високою ліквідністю фінансових активів, що обертаються на ньому, ефективним використанням тимчасово вільних коштів, відносно простою системою ціноутворення; на ринку здійснюється накопичення, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки. Держава використовує ресурси ринку для фінансування своїх видатків і покриття бюджетного дефіциту. Це ринок з найменшим рівнем фінансового ризику. Основними суб'єктами грошового ринку є кредитори, позичальники і фінансові посередники.

 **Контрольні питання** 

1. З якими ринками пов'язаний грошовий ринок?
2. З яких складників формується попит на гроші?
3. Які фактори впливають на пропозицію грошей?
4. Які об'єкти та суб'єкти формують грошовий ринок?
5. Які фактори впливають на кон'юнктуру грошового ринку?

6. Розподілити інструменти грошового ринку за ступенем ліквідності, терміновості, прибутковості. Дати їм характеристику.

7. У чому полягають спільні та відмінні риси облікового, валютного і міжбанківського ринку?

8. Які є інструменти облікового ринку? Розкрити їх особливості обертання на вітчизняному ринку.

9. Сутність онкольного і вексельного кредитів, спільні риси та відмінності між ними. Який із цих кредитів найбільш поширений в Україні?

10. Яким чином формуються засоби міжбанківського ринку?

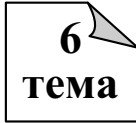
11. З якими банківськими операціями пов'язані міжбанківські депозити?

12. Що є основним джерелом формування банківських кредитів?

13. Назвати основні напрямки використання засобів міжбанківського ринку. Яким чином ці засоби використовуються в Україні?

14. Яким чином взаємопов'язані поточна ставка за міжбанківськими кредитами, облікова ставка конкретного банку за виданими позиками та офіційна облікова ставка Центрального банку?

Література: 2; 7; 9; 13; 16; 21; 24; 26; 28; 33; 35; 38; 42; 45.



ВАЛЮТНИЙ РИНОК

1. Становлення національної та світової валютних систем.
2. Поняття, функції та суб'єкти валютного ринку.
3. Валютні операції.
4. Валютне регулювання та курсова політика Центрального банку.

Ключові поняття: валютна система, валютний механізм, валютні відносини, валюта, валютний курс, конвертованість, котирування, валютний ринок, валютні операції, міжбанківський валютний ринок, валютний арбітраж, валютне регулювання

1. Становлення національної та світової валютних систем

Ефективність будь-якої національної економіки залежить не лише від результатів її внутрішньої діяльності, а й від її участі в світових економічних відносинах, ступеня її інтеграції у світове господарство. Результати зовнішньоекономічної діяльності кожної країни пов'язані з поняттями валюти, валютного ринку, валютних курсів, валютної системи тощо.

Міжнародні валютні відносини — одна з головних складових міжнародних економічних відносин. Найважливішим елементом міжнародних валютних відносин виступає валютна система. Розрізняють національну та світову валютні системи. Остання розвивається на регіональному та глобально-світовому рівнях. У свою чергу регіональні, світові та національні валютні системи активно взаємодіють між собою, утворюючи єдину цілісну систему міжнародних валютних відносин.

Сьогодні існують такі регіональні ринки: *Європейський* — із центрами в Лондоні, Цюриху, Франкфурті; *Азіатський* — із центрами в Токію, Гонконзі, Сингапурі; *Американський* — із центрами в Нью-Йорку, Чикаго, Лос-Анджелесі. На регіональних валютних ринках здійснюється торгівля вільно кон-

вертованими валютами та валютами місцевих національних ринків. Регіональні валютні ринки за характером операцій не відрізняються один від одного, національні — відрізняються:

- ступенем конвертованості національної валюти;
- обсягом зовнішньоторговельних та валютно-обмінних операцій;
- ступенем інтегрованості у світове співтовариство;
- рівнем стійкості й відкритості економіки;
- рівнем розвитку комунікацій та ступенем регулювання державою валютних операцій.

Національна валютна система — це форма організації економічних відносин країни, за допомогою яких здійснюються міжнародні розрахунки, утворюються та використовуються валютні кошти держави. Основні елементи національної валютної системи визначаються національним законодавством. Складовими національної валютної системи є:

- національна валюта — грошова одиниця держави;
- валютний паритет як основа валютного курсу;
- режим курсу національної валюти;
- організація валютного ринку;
- національні органи, що регулюють валютні відносини країни;
- умови обміну національної валюти на золото та інші валюти — конвертованість валюти.

Чим вищий ступінь конвертації національної валюти, тим більшою мірою національний валютний ринок інтегрується в міжнародний. Для країн з вільно конвертованою валютою визначальним є міжнародний валютний ринок, на якому резиденти можуть здійснювати будь-які операції з валютою. Для нашої країни, як для країни з перехідним типом економіки та неповністю конвертованою валютою, характерним є жорстко регульований національний валютний ринок.

До складу національної валютної системи входять відповідні інфраструктурні ланки — банківські та кредитно-фінансові установи, біржі, спеціальні органи валютного контролю, інші державні та приватні інститути.

Світова валютна система — це форма організації міжнародних валютних (грошових) відносин, що історично складалася і закріплена міждержавною домовленістю. Це сукуп-

ність способів, інструментів і міждержавних органів, за допомогою яких здійснюється взаємний платіжно-розрахунковий оборот у межах світового господарства.

Елементи світової валютної системи представлені на рис. 6.1.

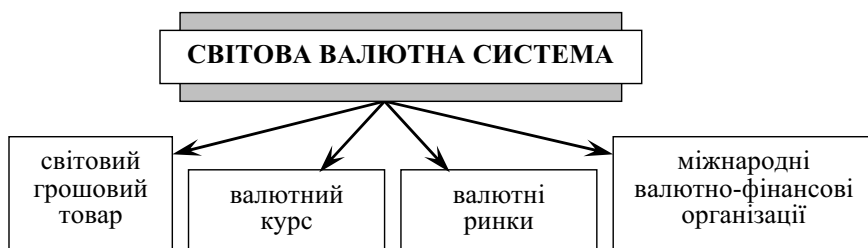


Рис. 6.1. Елементи світової валютної системи

Світовий грошовий товар є носієм міжнародних валютно-грошових відносин. Історично першим міжнародним грошовим товаром було золото, пізніше в міжнародних розрахунках стали використовувати кредитні гроші (векселі, банкноти, чеки та депозити, у 70-х роках ХХ ст. — спеціальні міжнародні та регіональні платіжні одиниці — СДР та ЕКЮ).

Валютний курс — це мінова вартість національних грошей однієї країни, виражена в грошових одиницях іншої країни.

Валютні ринки є третім елементом світової валютної системи. Першим таким ринком був ринок золота як грошового товару, де золото продавалось на основі офіційної ціни, що була закріплена міжнародним договором. Цей ринок проіснував до серпня 1971 року, коли офіційна ціна на золото була ліквідована. Нині ціна на золото складається під впливом попиту і пропозиції, а ринок золота функціонує як звичайний товарний ринок. Розширення кредитних відносин привело до необхідності формування власне валютних ринків, які існують на основі розгалуженої системи банківських взаємозв'язків провідних країн розвинутої ринкової економіки та міжнародних і регіональних валютно-фінансових установ. На основі поєднання спеціальних рахунків приватних банків провідних країн світу виник і розвивається *євровалютний ринок* — автономний і незалежний оптовий ринок, де оперують, як правило, великими сумами. Він майже не піддається регу-

люванню, не підлягає національному законодавству, майже не оподатковується. Найбільшими міжнародними валютно-фінансовими центрами на європейському ринку виступають Лондон, Цюріх, Франкфурт-на-Майні, Париж; у Північній Америці — Нью-Йорк, Бостон, Чикаго, Сан-Франциско; в Азії — Токіо, Сингапур, Гонконг.

Національні валютні ринки працюють, як правило, 8–9 годин. Зручне розташування України в середньому часовому поясі дає змогу українським банкам у звичайні робочі години зв'язуватись майже з усіма валютно-фінансовими центрами: з ранку до півдня можна зв'язатись з Токійським центром, Лондонський ринок починає працювати приблизно з 10.00 за київським часом, а після 15.00 починаються операції в Нью-Йорку.

Міжнародні валютно-фінансові організації, як елемент світової валютної системи, представлені Міжнародним валютним фондом (МВФ); Міжнародним банком реконструкції і розвитку (МБРР), який разом зі своїми філіями — Міжнародною фінансовою корпорацією (МФК), Міжнародною асоціацією розвитку (МАР), Багатостороннім агентством з гарантій інвестицій (БАГІ) та Міжнародним центром із урегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС) — утворює групу Світового банку; банком міжнародних розрахунків у Базелі; регіональними банками розвитку та ін.

Головне завдання світової валютної системи — ефективне опосередкування платежів за експорт й імпорт товарів, капіталу, послуг та інших видів міждержавної господарської діяльності, створення сприятливих умов для розвитку виробництва та міжнародного поділу праці, забезпечення безперервного функціонування економічної системи вільного підприємництва. Через світову валютну систему здійснюється переливання економічних ресурсів з однієї країни в іншу, розширюється або звужується ступінь національної самостійності країни, а також переміщуються економічні труднощі (інфляція, безробіття) з одних країн до інших. Отже, світова валютна система виступає однією з головних рушійних сил, які можуть або сприяти розширенню міжнародних економічних відносин, або навпаки, обмежувати їх інтенсивність. Тому розвиток міжнародних економічних відносин значною мірою залежить від характеру світової валютної системи і дієвості функціонування її інститутів.

2. Поняття, функції та суб'єкти валютного ринку

Успішний розвиток валютних відносин можливий за умови існування особливого ринку, на якому можна вільно продати та купити валюту. Без такої можливості економічні контрагенти просто не змогли б реалізувати свої валютні відносини — не мали б іноземної валюти для здійснення своїх зовнішніх зобов'язань, не змогли б перетворити одержану валюту в національні гроші для виконання своїх внутрішніх зобов'язань.

В Україні валютний ринок досліджується не так давно. У вітчизняній економічній літературі існують різні його визначення, серед яких найбільш поширені представлені на рис. 6.2.

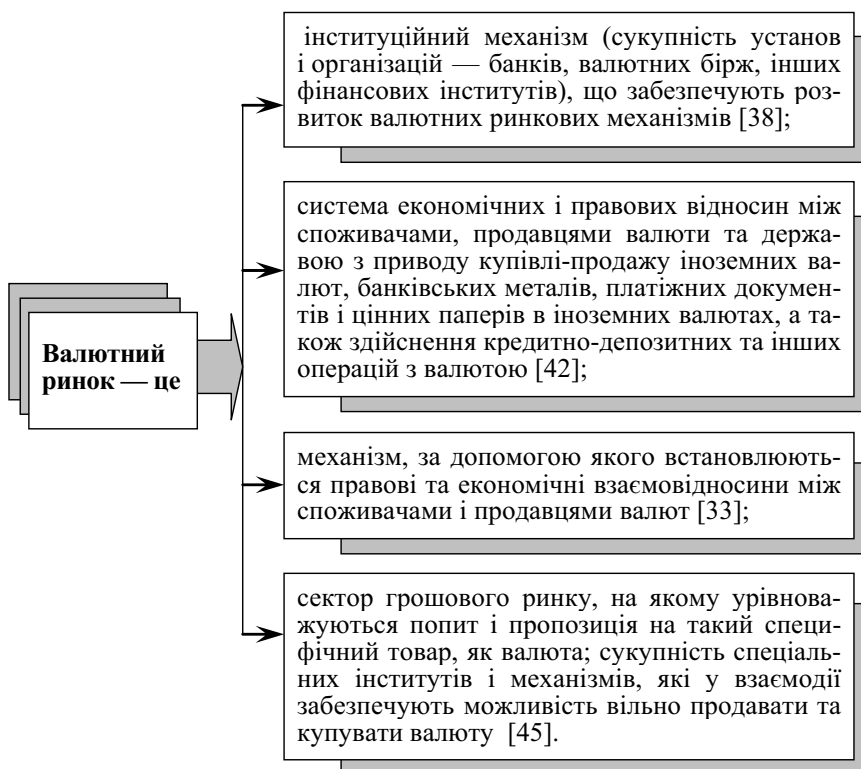


Рис. 6.2. Визначення валютного ринку

У 90-х роках ХХ ст. були визначені **етапи розвитку національного валютного ринку**, які формували програму його розвитку:

1) регулювання валютного курсу і концентрація валютної торгівлі на одній міжбанківській біржі;

2) створення мережі регіональних бірж, які б здійснювали торгівлю валютою з метою забезпечення єдності курсу;

3) перехід до торгівлі валютою на декількох незалежних біржах з метою досягнення стабілізації курсу. Такий перехід передбачалось здійснювати синхронно, зі зміною правил обов'язкової сесії на користь комерційних банків;

4) перехід до системи міжбанківської валютної торгівлі, що знаменує собою якісно новий стан валютного ринку та системи валютного регулювання і передбачало завершення програми розвитку валютного ринку.

До валютного ринку як системи входить дві основні під-системи:

⇒ *валютний механізм* — представлений правовими нормами й інститутами, що репрезентують ці норми на національному та міжнародному ринках;

⇒ *валютні відносини* — щоденні зв'язки, в які вступають фізичні та юридичні особи з метою здійснення міжнародних розрахунків, кредитних та інших грошових операцій, що спрямовані на придбання або продаж іноземної валюти.

Значення валютного ринку для економіки в цілому визначається його **функціями**, основними серед яких є:

— *реалізація валютної політики держави, спрямованої на забезпечення регулювання національної економіки та розширення зовнішньоекономічних зв'язків;*

— *створення суб'єктам валютних відносин передумов для своєчасного здійснення міжнародних розрахунків і сприяння завдяки цьому розвитку зовнішньої торгівлі;*

— *визначення і формування попиту та пропозиції на валюту;*

— *регулювання валютних курсів;*

— *диверсифікація валютних резервів;*

— *хеджування валютних ризиків;*

— *отримання прибутку від операцій з валютою та валютними цінностями тощо.*

У таблиці 6.1 представлена класифікація валютного ринку за основними критеріями.

Таблиця 6.1

КЛАСИФІКАЦІЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ

Критерії класифікації	Назва сегментів валютного ринку
Залежно від організації торгівлі	— біржовий — позабіржовий
За видами валютних курсів	— з фіксованим режимом — з «вільно плаваючим» режимом — з «регульованим плаваючим» режимом — з подвійним режимом — з системою множинних режимів
За характером операцій	— конверсійний (касовий, ф'ючерсів, форвардів, свопів, опціонів, арбітражний) — депозитний (короткостроковий, строковий, до запитання) — кредитний (короткостроковий, середньостроковий, довгостроковий)
За сферою поширення	— міжнародний — світовий — національний — регіональний
Відносно валютних обмежень	— вільний — регульований
За територіальним розміщенням	— європейський — північноамериканський — азійський або далекосхідний
За суб'єктами, які здійснюють операції з валютою	— міжбанківський — біржовий — клієнтський

За суб'єктами, які здійснюють операції з валютою, валютний ринок поділяється на:

а) міжбанківський (прямий та брокерський) — це сегмент валютного ринку, на якому за терміновістю валютних операцій виділяють три основні складові:

— *spot-ринок* — ринок торгівлі з негайним постачанням валюти, на який припадає 65 % від всього обороту валюти;

— *форвардний* — строковий ринок, на якому здійснюється до 10 % валютних операцій;

— *своп-ринок* — на якому поєднуються операції з купівлі-продажу валюти на умовах «спот» та «форвард»; на ньому реалізується до 25 % всіх валютних операцій.

Більшість валютних угод (до 80 % від загального обсягу валютних операцій) здійснюється на міжбанківському сегменті валютного ринку і на поточному (спот) ринку. Міжбанківський валютний ринок є результатом взаємодії валютних рахунків комерційних банків. Ресурси цього ринку поділяються на *комерційні* (належать комерційним банкам) та *регуляційні* (належать центральним емісійним банкам). Саме на міжбанківському валютному ринку сконцентровано до 30 % офіційних валютних ресурсів, за допомогою яких держава реалізує сприятливу для себе валютну політику;

б) біржовий — це сегмент валютного ринку, на якому операції з валютою можуть здійснюватися через валютну біржу або ж у валютних відділах товарних і фондових бірж за допомогою деривативів — похідних фондових інструментів. Валютні біржі є не в усіх країнах світу — наприклад, їх не існує в англосаксонських країнах;

в) клієнтський — це сегмент валютного ринку, на якому операції здійснюються не за рахунок банку, а за рахунок його клієнтів.

Валютний ринок можна класифікувати й за іншими критеріями:

- за формою торгівлі валютою (безготівковий, готівковий);
- за масштабами операцій (оптовий, роздрібний);
- за метою здійснення операцій (одержання валюти, страхування від ризиків, одержання прибутку);
- залежно від прав резидентів і нерезидентів (поточний, пов'язаний з рухом капіталу) та ін.

Функціональне призначення валютного ринку полягає в забезпеченні реальної свободи вибору та дій власника валюти. Спільним для всіх суб'єктів валютного ринку є бажання одержати дохід від своїх операцій. Тому валютному ринку притаманні конкуренція, ризик та інші характерні риси будь-якого ринку.

Суб'єктами валютного ринку є:

1) *центральні банки* — на макроекономічному рівні: Федеральна резервна система США, Банк Англії, Бундесбанк Німеччини, Національний банк України тощо;

2) *комерційні банки*, що мають ліцензію на проведення валютних операцій. Саме міжбанківський ринок є основою валютного ринку і саме тут формується валютний курс. Банки посідають провідне місце на валютному ринку, оскільки вони ведуть рахунки та мають розвинуті системи телекомунікацій, постійно торгують валютою всередині країни і за її межами. Деякі комерційні банки, обсяги щоденних оборотів яких сягають мільярдних сум, мають міжнародний авторитет: це, наприклад, американські банки Чейз Нешенел, Чейз Манхеттен, Сіті-банк, німецькі банки — Німецький, Комерційний, Дрезденський тощо;

3) *фірми*, які здійснюють зовнішню торгівлю або капіталовкладення за кордоном. Саме ці господарські суб'єкти стимулювали розвиток валютного обміну, виникнення цілого ряду складних видів валютних угод;

4) *приватні (фізичні) особи*, що їздять за кордон, здійснюють перекази валют, купують валюту з метою нагромадження (заощадження) та здійснюють інші неторговельні угоди;

5) *брокерські контори* — володіють необхідною інформацією щодо покупців і продавців валюти, надають консультаційні послуги комерційним банкам, фірмам, що орієнтовані на зовнішній ринок;

6) *підприємці*, які купують і продають валюту для забезпечення своєї комерційної діяльності (імпортери, експортери);

7) *інвестори*, які вкладають свій чи позичений капітал у валютні цінності з метою одержання процентного доходу;

8) *спекулянти*, які постійно купують-продають валюту задля одержання доходу від різниці в її курсі; професійними спекулянтами є валютні дилери, якими можуть бути юридичні та фізичні особи;

9) *хеджери* — здійснюють операції на валютному ринку для захисту від несприятливої зміни валютного курсу.

Функції суб'єктів валютного ринку представлені в таблиці 6.2.

Таблиця 6.2

ХАРАКТЕРНІ РИСИ СУБ'ЄКТІВ ВАЛЮТНОГО РИНКУ

Суб'єкт	Функції
1. Центральні банки	керують валютними резервами, проводять валютну інтервенцію, регулюють рівень відсоткових ставок за вкладеннями на світовому валютному ринку тощо
2. Комерційні банки	здійснюють основний обсяг валютних операцій як для клієнтів, так і самостійно, за рахунок власних коштів
3. Великі міжнародні банки	виступають як провідні споживачі (покупці) на валютному ринку і здійснюють потужний вплив на процес формування валютних курсів
4. Фірми, які здійснюють зовнішньоторговельні операції	прямого доступу на валютний ринок не мають, діють через посередників. Мають стабільний попит на іноземну валюту (фірми-імпортери) або стабільну пропозицію валюти (фірми-експортери); розміщують і залучають вільні залишки у короткострокові депозити.
5. Компанії, що здійснюють закордонні вкладення активів	міжнародні інвестиційні фонди здійснюють диверсифіковане управління портфелем активів, вкладаючи кошти в цінні папери держави та корпорацій будь-яких країн
6. Валютні біржі та валютні відділи товарних і фондових бірж	здійснюють обмін валют для юридичних і фізичних осіб, формують ринковий валютний курс (валютні біржі існують не в усіх країнах світу)
7. Валютні брокерські фірми	здійснюють конверсійні або депозитно-кредитні операції між покупцями та продавцями іноземної валюти

Об'єктом валютного ринку виступає валюта. Поняття валюти широко застосовується в економічній літературі і на практиці. Валюта обслуговує такий широкомасштабний сектор економіки, як зовнішньоекономічні відносини. На її основі функціонує валютний ринок, що є елементом грошового ринку, формуються такі високоефективні регулятивні інструменти, як валютний курс, платіжний баланс, золотовалютні резерви тощо. Валюта обслуговує функціонування світо-

вої економіки та інтеграцію до неї національних економік окремих країн.

Незважаючи на широке застосування, сутність валюти не знайшла однозначного трактування в літературі. Більшість авторів, які досліджують валюту, визначають її як *грошову одиницю певної країни, що прямо чи побічно пов'язана із зовнішньоекономічними відносинами*.

Переважно поняття «валюта» застосовується в трьох значеннях:

⇒ грошова одиниця даної країни (долар США, японська йена, вітчизняна гривня тощо);

⇒ грошові знаки іноземних держав, а також кредитні і платіжні засоби, що виражені в іноземних грошових одиницях та використовуються в міжнародних розрахунках;

⇒ міжнародна (регіональна) грошова розрахункова одиниця та платіжний засіб (євро, СПЗ).

Для функціонування валютного ринку особливе значення має те, чи є національна валюта конвертованою. Попит на іноземну валюту пов'язаний із залежністю національної економіки від імпорту та обумовлений конвертованістю.

Конвертованість — це гарантована можливість грошової одиниці вільно обмінюватись на інші валюти. При повній конвертованості національної валюти кожна юридична і фізична особа може вільно брати участь у зовнішньоекономічній діяльності, продавати, купувати та обмінювати національну валюту на іноземну за певними курсами без будь-яких обмежень або прямого втручання держави. Чим нижче рівень конвертації національної валюти, тим більше валютний ринок підвласний державному регулюванню (перш за все, встановленню фіксованого курсу національної валюти щодо інших валют).

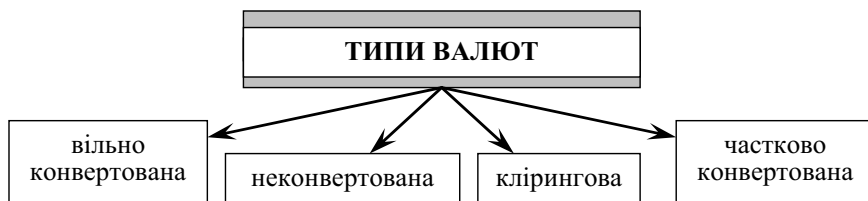


Рис. 6.3. Типи валют за ступенем конвертованості

Вільно конвертована валюта (ВКВ) — валюта, що вільно та без обмежень обмінюється на валюти інших країн і застосовується у всіх видах міжнародного обігу. В наш час лише деякі держави мають вільно конвертовану валюту: США, Великобританія, Японія, Китай, Канада, Нідерланди, Нова Зеландія, Сингапур, Саудівська Аравія та ін. Вільна конвертованість у першу чергу свідчить про стійкість економіки країни, можливості її економічного зростання, довіру до національної валюти з боку іноземних партнерів. Деякі вільно конвертовані валюти є резервними валютами. *Резервна валюта* — це вільно конвертована валюта, яка використовується для міжнародних розрахунків і зберігається Центральними банками інших країн. Центральні банки нагромаджують валюту країн, які є лідерами у світовій торгівлі. Практично всі зовнішньоторговельні та фінансові операції здійснюються в доларах США, швейцарських франках, йєнах, євро, фунтах стерлінгах. Саме ці валюти і є резервними. Наявність резервної валюти створює додаткові вигоди країні-емітенту, даючи змогу протягом тривалого терміну мати від'ємне сальдо в торговому і платіжному балансах без загрози національної економіки, бо така валюта не пред'являється до оплати у вигляді вимоги на поставку товарів чи інших активів, а залишається в інших країнах у вигляді резервів.

Частково конвертована валюта — це національна валюта країн, що обмінюється на обмежену кількість іноземних валют і у міжнародних розрахунках застосовується з обмеженнями. В країнах з частково конвертованою валютою держава використовує валютні обмеження. *Валютні обмеження* — це законодавча або адміністративна заборона, лімітування та регламентація операцій резидентів і нерезидентів з валютою та іншими валютними цінностями. Валютні обмеження проводять з метою підтримки валютного курсу, вирівнювання платіжного балансу, концентрації валютних цінностей державою тощо. Основними причинами впровадження валютних обмежень є нестача валюти, тиск зовнішньої заборгованості, диспропорції в платіжних балансах. Більшість країн світу, в тому числі й Україна, має частково конвертовану валюту.

Неконвертована (замкнена) валюта — національна валюта, яка функціонує тільки в межах однієї країни і не обміню-

ється на інші іноземні валюти. Неконвертованими є ті валюти, на які накладаються обмеження щодо ввезення, вивезення, купівлі, продажу і до яких застосовуються різноманітні заходи валютного регулювання, в тому числі валютні коефіцієнти з метою обмеження розрахунків в іноземній валюті.

Клірингова валюта — розрахункові валютні одиниці, які існують лише як розрахункові гроші у вигляді бухгалтерських записів банківських операцій за взаємними поставками товарів та надання послуг між країнами-учасниками клірингових розрахунків. Клірингові угоди укладаються, як правило, в таких випадках:

- для вирівнювання платіжного балансу без витрат золотовалютних резервів;
- у випадку необхідності отримання пільгового кредиту від контрагента, який має активний платіжний баланс;
- як відповідь на дискримінаційні дії іншої держави;
- для фінансування країною з активним платіжним балансом країни з пасивним платіжним балансом.

Вперше в міжнародних розрахунках валютний кліринг було введено в 1931 році, у період світової економічної кризи. Валютний кліринг у міжнародних розрахунках має обов'язковий характер. Суть його полягає у взаємному заліку зустрічних вимог і зобов'язань, що впливають з рівності товарних поставок і надання послуг.

Міждержавними угодами визначаються:

- банки, уповноважені вести клірингові рахунки;
- обсяг клірингу (всі платежі за товарооборотом чи їх частина);
- валюта клірингу;
- технічний кредит — граничне сальдо заборгованості за кліринговим рахунком;
- порядок погашення сальдо за клірингом.

Із кліринговою валютою пов'язана *валютна блокада* — заморожування в банках валютних цінностей іноземних держав та громадян. Валюта, яка знаходиться на блокованих рахунках, може бути використана тільки у даній країні. Інші країни у відповідь також здійснюють валютну блокаду. У результаті це призводить до такої форми валютних обмежень, як *двосторонні валютні кліринги*. Ця форма може використовуватися і без попереднього блокування рахунків.

З 1950–1958 рр. уперше в історії функціонував багатосторонній валютний кліринг — Європейський платіжний союз (ЄПС). У ньому брали участь 17 країн Західної Європи. Він був створений з ініціативи США, які намагалися ліквідувати бар'єри, що перешкоджали експансії американського капіталу.

На сучасному етапі важливою є проблема підвищення рівня конвертованості української національної валюти — гривні. З вересня 1996 року Україна стабільно забезпечує конвертованість гривні за поточними операціями. Національний банк України використовує у своїй діяльності і доводить до відома уповноважених банків *класифікатор іноземних валют*, які перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території відповідних іноземних держав і можуть бути використані при здійсненні торговельних та неторговельних платежів суб'єктами підприємницької діяльності і банками України. Всі види валют у класифікаторі поділені на три групи:

а) *вільно конвертовані валюти*, які без обмежень обмінюються на інші види валют і курси яких конвертуються НБУ. Це — долари США, японські йєни, австралійські долари, грецькі драхми, канадські долари, Євро, СПЗ;

б) *валюти з обмеженою конвертованістю*, які обмінюються на інші валюти з певним обмеженням і крос-курси яких визначаються НБУ. Це — чилійські песо, китайські юані, чеські крони, словацькі крони, єгипетські фунти, гонконгські долари, сингапурські долари, угорські форинти, індійські рупії, ізраїльські шекелі, корейські воні, румунські леї, реалі Саудівської Аравії, тайванські долари, турецькі ліри, кувейтські динари, новозеландські долари, мальтійські ліри, російські рублі, болгарські леви, хорватські куни та деякі інші;

в) *неконвертовані валюти*, які не обмінюються на інші валюти і курси яких не котируються і не визначаються НБУ. До цієї групи у класифікаторі відносяться усі інші валюти, які не включені до першої та другої груп валют.

Основою валютних операцій, що здійснюються на валютному ринку, є ціна валюти — *валютний курс*, рівень якого постійно коливається під впливом попиту й пропозиції учасників цих операцій.

Валютний курс — це ціна грошової одиниці певної країни, що виражена в грошових одиницях іншої країни; співвідно-

шення між грошовими одиницями двох країн, яке використовується для обміну валют при здійсненні валютних та інших економічних операцій.

Валютний курс виконує низку важливих економічних функцій:

— допомагає долати національну обмеженість грошової одиниці певної країни і перетворювати її в міжнародну;

— виступає засобом інтернаціоналізації грошових відносин, утворення цілісної світової системи грошей;

— зіставляє цінові структури окремих країн, розвиток їхніх продуктивних сил, темпи економічного зростання, а також торговельний і платіжний баланси;

— зниження курсу національної грошової одиниці (девальвація) сприяє подорожчання імпорту й зростанню експорту, і навпаки, зростання курсу (ревальвація) призводить до здешевлення імпорту і падіння експорту;

— є структурною ланкою механізму реалізації міжнародної вартості товарів і послуг, так як через механізм валютних курсів відбувається перерозподіл національного продукту між країнами, які здійснюють зовнішньоекономічні зв'язки та ін.

Валютний курс чутливий до чинників, що визначають політичну й соціальну стабільність країни, її міжнародний авторитет. На валютний курс впливають такі фактори: зміни обсягів ВВП, стан платіжного балансу країни, рівень інфляції, відсоткові ставки тощо.

Необхідність встановлення валютного курсу пояснюється тим, що національна валюта за межами внутрішнього ринку не може виступати законним купівельним і платіжним засобом. Відповідно до чинного законодавства окремих країн курси іноземних валют встановлюються їх котируванням.

Котирування — це 1) визначення офіційними державними органами (центральним банком чи іншою фінансовою установою) курсу (ціни) іноземної валюти; 2) встановлення курсів іноземних валют відповідно до практики, що склалася, і законодавчих норм.

У світовій практиці існує два методи котирування:

→ **пряме котирування** — визначає кількість національної валюти за одиницю іноземної (наприклад, 4,65 гривень за 1 долар США). Таке котирування застосовується в більшості країн світу;

→ *непряме (побічне) котирування* — визначає кількість іноземної валюти за одиницю національної валюти. Така система застосовується в небагатьох країнах з тих часів, коли англійська валюта була однією з найголовніших валют світу — у 1913 році на її частку припадало 80 % всіх міжнародних розрахунків. У наш час *непряме* котирування мають євро, австралійський долар, ірландський фунт стерлінгів та деякі інші валюти.

Основними інструментами валютного ринку є банківські перекази, акцепти, акредитиви, чеки, векселі, депозитні сертифікати тощо.

Міжнародні розрахунки класифікуються найчастіше за двома ознаками: строками платежу і порядком документообороту.

За строками платежу виділяються негайні платежі — *сконто* і платежі в кредит — *інстолмент*.

За порядком документообороту основними розрахунками є інкасо та акредитив. Не так часто застосовуються розрахунки банківськими переказами за відкритими рахунками.

Інкасо — *банківська операція, за допомогою якої банк, за дорученням свого клієнта, отримує згідно з розрахунковими документами належні йому грошові кошти від платника за відвантажену на його адресу товари (виконані роботи, надані послуги) і зараховує їх на його рахунок у банку.* Інкасова форма розрахунків вигідна покупцеві тим, що банки захищають його права на товар до моменту оплати документів або акцепту. Недоліком інкасової форми розрахунків є велика тривалість часу проходження документів через банки, можливість відмови покупця оплатити представлені документи. На сьогодні *інкасо* скасовано для внутрішніх розрахунків і використовується тільки при міжнародних розрахунках.

Акредитив — 1) *іменний цінний папір, що являє собою доручення однієї кредитної установи іншій виплатити визначену суму фізичній або юридичній особі при виконанні зазначених в акредитиві умов; 2) банківський рахунок, що дає право виставляти на банк тратти; 3) грошовий документ, у якому міститься розпорядження банку або іншої установи іншому банку чи іншій кредитній установі на виплату фізич-*

ній або юридичній особі певної суми на зазначених в акредитиві умовах. Акредитиви поділяються на:

а) грошові — це іменний документ, що видається банком:

1) другому банку, що містить наказ про виплату грошей покупцеві у визначений термін; 2) особі, яка внесла визначену суму і бажає одержати її цілком або частинами в іншому місці протягом певного часу;

б) документарні — акредитиви для розрахунків між продавцем і покупцем, за умовами якого банк зобов'язується виплатити продавцеві певну суму після пред'явлення товаророзпорядчих документів.

Інші види акредитивів представлені на рис. 6.4.



Рис. 6.4. Види акредитивів

3. Валютні операції

Функції валютного ринку реалізуються через **валютні операції**, під якими розуміються *будь-які платежі, що пов'язані з переміщенням валютних цінностей між суб'єктами валютного ринку.*

Валютні цінності є більш ширшим поняттям, що включає національну та іноземну валюти, платіжні документи та інші цінні папери, виражені у валюті України, в іноземній валюті або банківських металах, а також банківські метали (золото, срібло, платина, метали платинової групи у зливках і порошках, що мають сертифікат якості, а також монети, вироблені з дорогоцінних металів).

Для характеристики прав і обов'язків суб'єктів валютного ринку важливе значення має поділ учасників ринку на дві групи. До першої входять резиденти, до другої — нерезиденти.

До *резидентів* належать фізичні особи, які постійно проживають в Україні або тимчасово перебувають за її межами, а також юридичні особи й організації, їх представництва, що створені відповідно до законодавства України за кордоном.

До *нерезидентів* належать фізичні особи, які постійно проживають за кордоном або тимчасово перебувають в Україні, а також юридичні та неюридичні особи, їхні представництва і фірми, що створені відповідно до законів іноземної держави і функціонують на території України.

Відповідно до прав резидентів і нерезидентів на валютному ринку України всі операції, пов'язані з рухом іноземної валюти, поділяються на два види — поточні та пов'язані з рухом капіталу.

До **поточних операцій** належать:

⇒ перекази в Україну або з України іноземної валюти для здійснення розрахунків без відстрочки платежу за експорт та імпорт товарів робіт, послуг, а також розрахунків, пов'язаних з кредитуванням експортно-імпортних операцій, на термін, що не перевищує 180 днів;

⇒ отримання і надання фінансових кредитів на термін, що не перевищує 180 днів;

⇒ перекази в Україну та з України відсотків, дивідендів та інших доходів за вкладками, інвестиціями, кредитами та іншими операціями, пов'язаними з рухом капіталу;

⇒ перекази неторговельного характеру в Україну та з України, включаючи перекази сум заробітної плати, пенсій, аліментів, спадщини, а також інші аналогічні операції.

До валютних операцій, що пов'язані з рухом капіталу, належать:

⇒ прями інвестиції, тобто вкладення в статутний капітал підприємства з метою отримання доходу і прав на участь в управлінні підприємством;

⇒ портфельні інвестиції, тобто придбання цінних паперів;

⇒ переведення в оплату споруд та іншого нерухомого майна;

⇒ надання і отримання відстрочки платежу за експортом та імпортом на термін, що перевищує 180 днів, а також надання і отримання фінансових кредитів на такий же термін.

Найбільш поширені операції валютного ринку представлені на рис. 6.5.

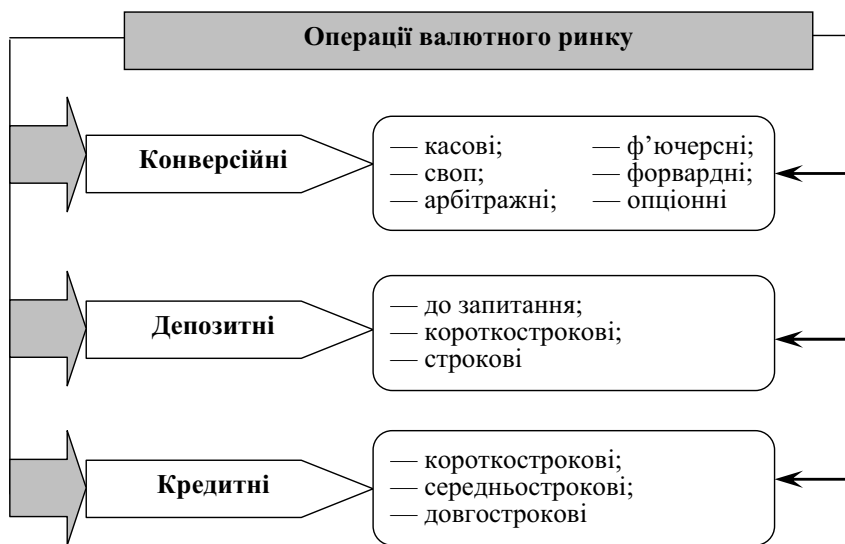


Рис. 6.5. Поширені операції валютного ринку

Також операції валютного ринку можна класифікувати за критеріями:

1) за терміном здійснення платежу:

а) касові, або операції з негайною поставкою — купівля-продаж валюти здійснюється на умовах поставки її не пізніше другого робочого дня з дня укладення угоди за курсом, узгодженим у момент її підписання;

б) строкові — купівля-продаж валютних цінностей з відстрочкою поставки їх на термін, що перевищує два робочі дні. Оформляються контрактами, які мають юридичну силу протягом певного часу (від підписання і до оплати) і самі стають об'єктом купівлі-продажу (форвардні та ф'ючерсні контракти, опціони); дають можливість застрахуватися від валютних ризиків, а також одержати додатковий дохід завдяки спекулятивним діям;

2) за цільовим призначенням:

а) з метою отримання валюти для здійснення платежів за міжнародними розрахунками;

б) з метою страхування від валютних ризиків (операції хеджування);

в) з метою отримання прибутку або спекулятивні операції;

3) за формою здійснення:

а) безготівкові;

б) готівкові;

4) за масштабами операцій:

а) оптові — здійснюються між банками;

б) роздрібні — здійснюються між банками та їх клієнтами

5) за механізмом здійснення :

а) форвардні — різновид строкових операцій, що полягає в купівлі-продажу валюти між двома суб'єктами з наступним переданням її в обумовлений строк і за курсом, визначеним у момент укладення контракту. Строки передання валюти визначаються в 1, 2, 3, 6 та 12 місяців. При підписанні контрактів аванси та задатки не допускаються. Найскладнішим моментом такого контракту є визначення курсу майбутнього платежу (форвардного курсу), який складається з курсу спот, тобто фактично діючого на момент укладення контракту, і надбавок чи знижок, пов'язаних з різницею в банківських процентних ста-

вок у країнах, валюта яких обмінюється. Операції широко використовуються для страхування валютних ризиків і здійснюються на міжбанківському (позабіржовому) ринку;

б) ф'ючерсні — різновид строкових операцій, в яких два контрагенти зобов'язуються купити або продати певну суму валюти в певний час за курсом, установленим у момент укладення угоди. Здійснюються тільки на біржах і під їх контролем; ціна валютного ф'ючерсу визначається за тією ж схемою, що і ціна форвардного контракту;

в) опціонні — різновид строкових операцій, за яких між учасниками укладається особлива угода, що надає одному з них право (але не обов'язок) купити чи продати другому певну суму валюти в установлений строк і за узгодженим курсом. Така угода називається **опціон**;

г) валютний своп — комбінація двох конверсійних операцій з валютами на умовах спот і форвард, які здійснюються одночасно і розраховані на одну й ту саму валюту;

д) валютний арбітраж — одночасна купівля та продаж двох чи кількох валют на різних ринках за різними курсами з метою одержання доходу. Прибуток виникає як різниця в курсах на валютних ринках. Арбітраж може працювати на основі котирування двох видів — прямого і непрямого. У нормальних умовах валютний арбітраж належить за своїми макроекономічними наслідками до позитивних явищ, бо сприяє вирівнюванню ринкових курсів валют.

Валютний арбітраж розрізняють:

⇒ *простий* — здійснюється з двома валютами;

⇒ *складний (непрямий)* — передбачає роботу з великою кількістю валют на різних ринках;

⇒ *просторовий* — операція, при якій прибуток виникає через різницю в курсах на різних валютних ринках. На сьогодні це найбільш поширений валютний арбітраж в Україні. До цього виду валютного арбітражу стихійним шляхом приходять починаючі дилери;

⇒ *часовий* — це операція, яка здійснюється з метою отримання прибутку від різниці валютних курсів у часі. Прибуток отримують за рахунок відкриття спекулятивних позицій за одним курсом з наступним закриттям після закінчення певного періоду (від декількох хвилин до декількох місяців) за ку-

рсом, який змінився. Цей, найбільш поширений сьогодні вид валютного арбітражу, передбачає розрахунок дилера на позитивну зміну курсу і характеризується прийняттям ризику збитків при відкритті валютних позицій.

Арбітражні конверсійні операції (валютний арбітраж) пов'язані з відкриттям валютним дилером спекулятивної валютної позиції за рахунок банку з метою отримання прибутку при зміні валютного курсу. Як правило, позиції відкриваються в круглих сумах базової валюти.

Купівля валюти (називається *довга позиція*) відкривається в очікуванні росту курсу валюти, продаж валюти (*коротка позиція*) — в очікуванні зниження курсу валюти.

За *тривалістю* валютні позиції, що створюються для проведення арбітражних операцій, поділяються на два види:

⇒ *денна позиція* — дилер відкриває і закриває позиції протягом робочого дня з розрахунками на одну дату валютування. При цьому мінімальною кількістю угод може бути дві (одна — за купівлею валюти, друга — за продажем), максимальна кількість угод обмежується лише фізичною можливістю дилера їх укладати;

⇒ *стратегічна позиція* — відкривається у розрахунок на значну зміну курсу і тримається до закриття протягом певного періоду часу (від декількох днів до декількох місяців). Ризик збитків при несприятливій зміні валютного курсу тут значно вищий, тому розмір стратегічної позиції, як правило, набагато менший від звичайної денної.

Арбітражні операції завжди пов'язані з ризиком затримки моменту перепродажу і втрати очікуваного прибутку.

Розрахунки за міжнародними операціями між безпосередніми учасниками здійснюються через банки, які розглядають валютні операції як один із способів отримання доходу. Саме в ході міжбанківських операцій безпосередньо формується курс валюти. У зв'язку з цим при котируванні банки встановлюють два курси:

курс покупця (Bid) — курс, за яким банк купує валюту;

курс продавця (Offer) — курс, за яким банк продає валюту.

Банки намагаються купити іноземну валюту якомога дешевше, а продати її якомога дорожче, тому курс продавця завжди вищий ніж курс покупця. Різниця між ними носить

назву *маржа* і є джерелом для покриття витрат банку та отримання ним прибутку. Хоча банки і зацікавлені в отриманні максимального прибутку, та гостра конкуренція примушує їх скорочувати маржу до мінімуму і на практиці маржа складає приблизно 0,05 % від валютного курсу.

Засобом зв'язку між банками, а також між банками та клієнтами є *телексний зв'язок*. Найбільшою популярністю користується система SWIFT, яка вважається дуже надійною, конфіденційною, і яка передає інформацію протягом декількох хвилин. Користувачами системи є понад 6000 фінансових інститутів із 120 країн світу. Щоденна потужність SWIFT — 2,5 млн повідомлень, загальна вартість яких сягає 350 трлн доларів.

При укладанні угод купівлі-продажу валюти на валютному ринку використовуються такі **види курсів**:

⇒ **Крос-курс** — це співвідношення між валютами, які є похідними від їхніх курсів по відношенню до третьої валюти, як правило, долара США. Часто виникають ситуації, коли не вигідно або неможливо здійснювати пряму купівлю певної іноземної валюти. Тоді використовують крос-курс. Наприклад, крос-курс канадського долара до японської йени може бути розрахований із урахуванням курсів японської йени до долара США та канадського долара до долара США: якщо за 1 доллар США дають 15,675 японських йен або 1,3540 канадських доларів, то 1 канадський доллар буде коштувати 11,577 японських йен.

⇒ **Спот-курс** — ціна одиниці іноземної валюти однієї країни, виражена в одиницях валюти іншої країни і встановлена на момент укладання угоди за умови обміну валютами банками-кореспондентами на другий робочий день із моменту укладення угоди.

⇒ **Форвард (терміновий курс)** — ціна, за якою дана валюта продається або купується за умови передачі її на певну дату в майбутньому. Таким чином, при укладенні такого роду угод сторони намагаються передбачити рівень обмінного курсу. Якщо на дату угоди курс відрізнятиметься від передбаченого в договорі, то одна із сторін отримає додатковий прибуток від курсової різниці, а друга зазнає збитків. *Форвардні угоди* виникли як форма страхування при зовнішньоторговельних операціях. Якщо товар продається в кредит, то експортер, прагнучи зберегти вартість своєї валютної вируч-

ки, укладає термінову угоду на продаж валюти за сьогоднішнім курсом. Імпортер, купуючи товар у кредит і страхуючи себе від підвищення курсу валюти країни походження товару, може виступити як покупець цієї валюти за фіксованим курсом на момент укладення термінової угоди. Форвардні угоди укладають кредиторі, що прагнуть застрахувати себе від можливого зниження курсу валюти, в якій надається позика.

⇒ **Ф'ючерс** — курс у майбутньому; ціна, за якою через деякий час буде укладено угоду і яка визначається в момент укладання контракту. *Ф'ючерсні угоди* виникли у вигляді торгових договорів із погодженою ціною товарів та їх поставкою на певну дату.

Курси, що використовуються, залежать від *угоди «своп»*, яка передбачає продаж валюти на умовах спот-курсу, але з одночасним укладенням оберненої форвардної угоди. Своп-угоди застосовуються для покриття валютного ризику і отримання прибутку в майбутньому, поширені у валютній сфері, а також широко використовуються в кредитних операціях як страхування від підвищення або зниження відсоткових ставок.

Широкий асортимент валютних операцій, високе технологічне й організаційне забезпечення їх виконання створюють усім суб'єктам валютного ринку сприятливі умови для забезпечення ліквідності та прибутковості. Тому прискорений розвиток валютного ринку — одне з актуальних завдань країн з перехідними економіками, у тому числі й України. Проте валютний ринок в Україні формується надто повільно, асортимент валютних операцій на ньому обмежений переважно касовими операціями. Після припинення в 2000 році діяльності Української міжбанківської валютної біржі розвиток більшості строкових валютних операцій втратив поки що перспективу.

4. Валютне регулювання та курсова політика Центрального банку

Ефективна діяльність валютного ринку багато в чому залежить від системи його регулювання.

Валютне регулювання — це діяльність держави та уповноважених нею органів, спрямована на регламентування

міжнародних розрахунків і порядок здійснення операцій з валютними цінностями.

Основними **завданнями** валютного регулювання та контролю є:

1) організація системи курсоутворення, захист та забезпечення необхідного ступеня конвертованості національної грошової одиниці;

2) регулювання платіжної функції іноземної валюти та інших іноземних інструментів, регламентація поточних операцій платіжного балансу;

3) організація внутрішнього валютного ринку;

4) регламентація та регулювання банківської діяльності з валютними цінностями;

5) регулювання процесів утворення та руху валютного капіталу, захист іноземних інвестицій;

6) встановлення режиму та обмежень на вивезення і ввезення через кордон валютних цінностей;

7) забезпечення стабільних джерел надходження іноземної валюти на національний валютний ринок.

Світова практика функціонування ринків знає два методи валютного регулювання — *ринковий і державний*. Ці методи доповнюють один одного, однак співвідношення між ними постійно змінюється залежно від конкретної економічної ситуації.

Ринкове регулювання валютного ринку діє на основі закону вартості і закону попиту та пропозиції і застосовується в умовах економічної стабільності. При ньому також існує і державне регулювання, оскільки валютні відносини відчутно впливають на внутрішній економічний розвиток.

Головною виконавчою установою валютного регулювання є Національний банк України, який:

— здійснює валютну політику, керуючись принципами загальної економічної політики України;

— складає разом з Кабінетом Міністрів України платіжний баланс держави;

— контролює дотримання затвердженого Верховною Радою України ліміту зовнішнього державного боргу України;

— визначає у разі необхідності ліміти заборгованості в іноземній валюті уповноважених банків-нерезидентів;

— видає обов'язкові для виконання нормативні акти щодо здійснення операцій на валютному ринку України;

— нагромаджує, зберігає і використовує резерви валютних цінностей для здійснення державної валютної політики;

— видає ліцензії на здійснення валютних операцій та приймає рішення про їх скасування;

— установлює способи визначення і використання валютних (обмінних) курсів іноземних валют, виражених у валюті України, курсів валютних цінностей, виражених в іноземній валюті або в розрахункових (клірингових) одиницях;

— забезпечує публікацію банківських звітів про власні операції уповноважених банків.

Конкретними виконавцями валютного регулювання є *комерційні банки*. Вони проводять валютні операції відповідно до ліцензії, яку отримують від НБУ, здійснюють контроль за дотриманням клієнтами валютного законодавства і поданням звітності про укладення валютних угод.

Законодавчі та нормативні акти, пов'язані з валютним регулюванням, передбачають, що всі розрахунки в іноземній валюті здійснюються через уповноважені банки, тобто банки, що мають ліцензії Центрального банку на проведення валютних операцій.

Ліцензії, отримувані комерційними банками, поділяються на генеральні, внутрішні та розширені внутрішні.

Генеральна ліцензія дає комерційному банку право на такі дії:

— здійснення багатьох банківських операцій в іноземній валюті як на

території країни, так і за кордоном;

— формування частини свого статутного акціонерного фонду в іноземній валюті за рахунок вітчизняних, іноземних та міжнародних підприємств і організацій;

— створення резервного, страхового та іншого фондів із прибутком в іноземній валюті;

— участь у створенні банківських установ усередині країни та за її межами з використанням для цієї мети іноземної валюти;

— відкриття своїх філій та представництв за кордоном.

Внутрішня ліцензія надає комерційному банку право на здійснення повного або обмеженого переліку банківських операцій в іноземній валюті лише на території країни. За цією ліцензією банк може проводити такі операції:

— відкриття і ведення рахунків в іноземних валютах юридичних та фізичних осіб (резидентів і нерезидентів), а також рахунків нерезидентів у національній валюті країни перебування;

— здійснення кореспондентських відносин із банками, що мають генеральну ліцензію;

— організація через банки, які мають генеральну ліцензію, розрахунків, пов'язаних з експортно-імпортними операціями клієнтів банку в іноземних валютах у формі документарного акредитива, інкасо, банківського переказу, а також в інших формах, що застосовуються в банківській практиці;

— валютне обслуговування юридичних і фізичних осіб, включаючи купівлю та продаж іноземних валют відповідно до чинного законодавства;

— залучення і розміщення коштів в іноземній валюті юридичних осіб у формі кредитів, депозитів та в інших формах, а також видача гарантій на користь клієнтів банку в межах власних ресурсів банку в іноземних валютах.

Розширена внутрішня ліцензія надає комерційному банку право здійснювати на території країни ті ж операції, що й за внутрішньою ліцензією, а також відкривати обмежену кількість кореспондентських рахунків у конкретних іноземних банках.

З метою запобігання ризикам і мінімізації впливу спекулятивних операцій на валютних ринках банкам встановлюються відповідні ліміти — так звана відкрита позиція продажу й купівлі валюти від власного імені і за власний рахунок. Ліміт відкритої валютної позиції визначається Центральним банком у розрахунку на кінець робочого дня уповноваженого банку, її розмір визначається як різниця між сумою іноземної валюти, купленої банком за власний рахунок, та сумою іноземної валюти проданої банком за той же час. Ліміт встановлюється залежно від розміру власних коштів банку.

Особливості валютного регулювання:

• зростання ролі національного валютного законодавства — використання валютних цінностей потребує певної регламен-

тації та регулювання з боку уряду і центрального банку, у зв'язку з чим зростає роль валютного законодавства у визначенні порядку обігу іноземної валюти з урахуванням необхідності забезпечення пріоритету грошової одиниці країни, захисту її купівельної спроможності та врегулювання інших факторів, які впливають на конвертованість національної грошової одиниці;

- *розробка програми валютного регулювання, яка повинна враховувати:*

- досягнутий рівень розвитку валютного ринку конкретної країни;

- необхідність сприяння розвитку банківсько-фінансового сектора;

- залежність економіки від автономного (критичного) імпорту (насамперед енергоносіїв), а звідси і необхідність стимулювання збільшення експортних надходжень і іноземних інвестицій;

- *поступове (протягом 1–2 років) введення конвертованості валюти на основі продуманої, поетапної лібералізації валютних операцій;*

- *регулювання режиму валютного курсу з урахуванням темпів внутрішньої інфляції й інтересів експортерів.* Останнє більш важливо для країн, що не мають значних іноземних інвестицій і доступу до зовнішніх кредитів, у зв'язку з чим експортери є основним джерелом іноземної валюти. Таке регулювання має здійснюватися лише ринковими методами;

- *забезпечення Центральним банком нагромадження достатнього валютного резерву для того, щоб мати можливість стабілізувати курс (або гарантувати його плавне зниження відповідно до зростання внутрішніх цін) протягом досить тривалого часу;*

- *створення для експортерів вигідних умов використання валютних ресурсів країни (як для придбання необхідної їм сировини і матеріалів, так і для довгострокових інвестицій);*

- *продаж валюти в першу чергу не уряду, а Центральному банку, який у такій ситуації виступатиме монополічним продавцем інвалюти на потреби імпортерів на внутрішньому ринку і прагнути до забезпечення рівного доступу її для всіх імпортерів з урахуванням вимог до рівня конвертованості*

й курсу національної валюти. Після стабілізації курсу комерційні банки будуть брати активну участь у цьому процесі. Стабілізація сальдо платіжного балансу на позитивному рівні й подолання інфляції дадуть змогу скасувати обов'язковий продаж валютних надходжень.

Система валютного регулювання в Україні формувалася у складних і суперечливих соціально-економічних умовах і пройшла три етапи:

1 етап ⇒ листопад 1992 — березень 1993 рр. Формується власна система валютного регулювання. Основним законодавчим актом у цій сфері став Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19 лютого 1993 р., який:

- регулював операції з валютними цінностями;
- визначав статус валюти країни;
- встановлював:
 - загальні принципи валютного регулювання;
 - функції кредитних установ під час здійснення валютних операцій;
 - порядок використання надходжень в іноземній валюті;
 - відповідальність за порушення валютного законодавства резидентами. Згідно з цим Декретом було передбачено встановлення Національним банком України валютного (обмінного) курсу національної грошової одиниці на підставі результатів торгів на міжбанківському валютному ринку України.

Національний банк міг встановлювати й інші способи визначення курсів валютних цінностей, виражених у розрахункових (клірингових) одиницях, а також у неконвертованих іноземних валютах. У першому випадку йшлося про торговельний оборот з іноземними державами, у другому — про неторговельні платежі. Національний банк встановлює також *граничні розміри маржі* за операціями на міжбанківському валютному ринку України для уповноважених банків та інших фінансово-кредитних установ.

Усім вищеназваним характеризувався *перший етап* розвитку системи валютного регулювання.

2 етап ⇒ жовтень 1994 — вересень 1996 рр. Основним законодавчим актом цього періоду є Указ Президента Украї-

ни від 22 серпня 1994 р., який визначав правові рамки функціонування міжбанківського валютного ринку і передбачав у II півріччі 1994 р. забезпечити поступове зближення й уніфікацію офіційного і ринкового валютних курсів.

Основним напрямом валютної політики, передбаченим програмою економічних реформ Президента України, було здійснення заходів щодо поступової лібералізації і децентралізації валютного ринку України, а саме:

- створення умов для зближення курсу національної валюти до його реального значення (визначення курсу українського карбованця на підставі торгів на УМВБ);

- забезпечення пріоритету національної валюти, як платіжного засобу, через поступове обмеження готівкового та безготівкового обігу іноземної валюти в Україні;

- здійснення децентралізації внутрішнього валютного ринку (створення незалежних валютних бірж у різних регіонах країни, зняття обмежень на здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку з приводу купівлі-продажу іноземної валюти щодо поточних операцій);

- здійснення лібералізації внутрішнього валютного ринку (поступове скорочення обмежень щодо використання валюти і форм платежів).

Досягнення фінансової стабілізації у 1996 р., у тому числі завдяки відповідному валютному регулюванню, дало змогу у вересні цього ж року здійснити грошову реформу, яка стала початком **третього етапу** розвитку валютного регулювання в Україні. Вона мала неконфіскаційний, прозорий характер і передбачала заміну карбованця новою грошовою одиницею — гривнею.

Використання іноземних валют у міжнародних розрахунках потребує вирішення питання про їх кількісне співвідношення, тобто про валютний курс, який впливає не тільки на стан міжнародної торгівлі, а значною мірою і на національну економіку, особливо в кризових ситуаціях, тому головною метою валютного регулювання Центрального банку будь-якої країни повинно бути проведення зваженої курсової політики.

На рис. 6.6 представлені види режимів валютних курсів, які у світовій практиці застосовують Центральні банки.

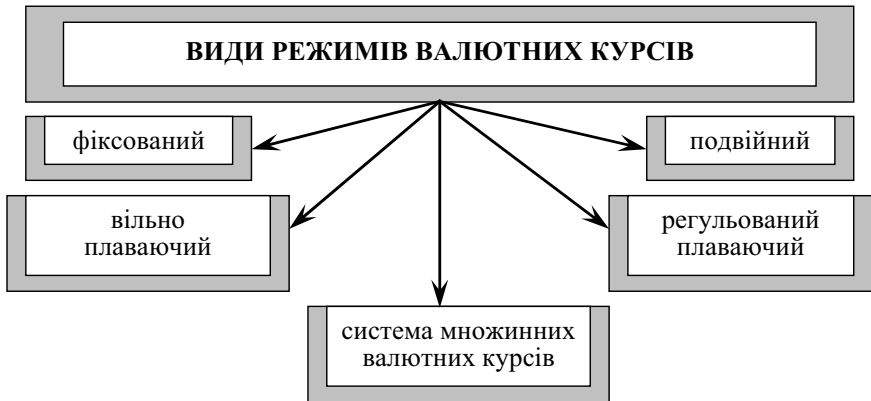


Рис. 6.6. Види режимів валютних курсів

⇒ **Фіксований валютний курс** — це офіційно встановлене Центральним банком фіксоване співвідношення між національною грошовою одиницею та валютою іншої країни.

Фіксований курс встановлюється на основі таких показників, як: співвідношення цін у даній країні з цінами країн головних торговельних партнерів; рівень валютних резервів; стан торговельного балансу тощо.

Фіксований валютний курс найбільш сприятливий за умови внутрішніх кризових ситуацій у нестабільній економіці, так як забезпечує *нижчі темпи інфляції* і стабільні умови для зовнішньоекономічної діяльності і створює можливість прогнозувати розвиток ситуації в країні.

Одним із головних питань, які стоять перед Центральним банком при встановленні фіксованого валютного курсу, є пошук певного міжнародного стандарту, на який буде зорієнтована вартість національної грошової одиниці. Як правило, курси національних валют перебувають у жорсткій відповідності до долара США. Деякі країни прикріпили свої національні валюти до євро, деякі — до валют сусідніх держав.

Режим фіксованих валютних курсів був уведений після Другої світової війни згідно з Бреттон-Вудськими угодами. Після краху в 1970-х роках Бреттон-Вудської системи більшість країн перейшла від режиму фіксованих валютних курсів до плаваючих валютних курсів.

⇒ **Вільно плаваючий курс** — це співвідношення між національною грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається залежно від попиту і пропозиції валют на валютному ринку країн.

Плаваючі курси частіше використовуються в країнах із розвиненою ринковою економікою та високим рівнем доходу. Для успішного застосування плаваючого курсу необхідні:

— економічна і політична стабільність держави;

— відсутність або незначні темпи інфляції, що досягається проведенням жорсткої монетарної та фіскальної політики.

Плаваючий валютний курс вирівнює попит і пропозицію на іноземну валюту (змінюється сам без зміни розміру валютних резервів), тому зовнішні фактори меншою мірою впливають на стан національної економіки. В даному разі Центральний банк може проводити власну грошово-кредитну політику, так як рух іноземної валюти не буде значно впливати на грошову базу і на стан платіжного балансу.

⇒ **Регульований плаваючий валютний курс** — режим, що характеризується відчутним впливом Центрального банку, який у процесі встановлення валютного курсу на валютному ринку вирівнює різні короткострокові, а іноді і середньострокові коливання курсу з метою його передбачення та стимулювання зовнішньої торгівлі.

У цьому разі необхідні значні резерви валюти і міцна матеріальна база для прогнозування курсу, а також зростає роль фіскальної та монетарної політики щодо підтримки низького рівня інфляції національної грошової одиниці. Режим «регульованого плаваючого» курсу був встановлений в Україні у 1997 році, а також визначений «валютний коридор».

Валютний коридор — можливе мінімальне та максимальне відхилення офіційного курсу національної грошової одиниці щодо іноземних валют. В Україні встановлювався валютний коридор як максимальне та мінімальне відхилення гривні щодо долара США, яке визначалося урядом та Національним банком. Така система дає змогу уникати різких коливань курсу національної грошової одиниці за умови, що економічна політика, яка здійснюється в країні, не протидіє зростанню інфляції. При цьому важливо, щоб уряд країни, яка застосовує валютний коридор, відкрито заявив про полі-

тику регулювання обмінного курсу в межах цього коридора для збільшення довіри як національних, так і іноземних інвесторів до курсової політики та стійкості національної валюти.

⇒ **Система множинних валютних курсів** — це валютні курси, які вводять країни, що розвиваються та роблять перші кроки у напрямку ринкової системи курсоутворення і конвертованості національної грошової одиниці. Множинні валютні курси можуть бути:

1) контрольовані урядом і

2) вільні ринкові курси, встановлені під впливом попиту і пропозиції.

Режими множинних курсів виникають тоді, коли для купівлі та продажу валюти існує більше як один курс або коли курси купівлі та продажу різняться більше як на 2 %.

Множинні валютні курси використовуються урядами країн, що розвиваються, як засіб для отримання доходів (різниця в курсах купівлі та продажу валюти), для субсидювання або оподаткування певних секторів економіки. Порівняно високий курс продажу для імпортерів окремих товарів є своєрідним податком на ці товари. Низький курс купівлі для окремих експортерів діє як податок на експорт.

Тривале використання цієї системи може негативно вплинути на ефективність процесу відтворення, оскільки поступово нагромаджуються негативні тенденції в розподілі ресурсів, а також змінюється структура цін. Крім того, створюються умови для отримання прибутку не з виробничої діяльності, а з різниці між неоднаковим рівнем валютних курсів внаслідок завищення ціни імпортованих товарів або заниження експортних цін.

⇒ **Подвійний валютний курс** — це різновид системи множинних валютних курсів, який використовують в умовах активної валютної спекуляції центральні банки промислово розвинених країн. Суть його полягає в подвійному котируванні курсу національної грошової одиниці: окремо за комерційними і фінансовими операціями.

Під час вибору режиму валютного курсу, який часто називають стратегією, важливо враховувати **фактори**, які впливають на валютний ринок, а саме:

• **темпи інфляції** — чим вищий темп інфляції в країні, тим нижчий курс її валюти. Залежність валютного курсу від

темрів інфляції особливо висока в країнах із великим обсягом міжнародного обміну (товарами, послугами, капіталом), адже найтісніший зв'язок між динамікою валютного курсу на базі експортних цін;

- **стан платіжного балансу** — активний платіжний баланс сприяє підвищенню курсу національної грошової одиниці, так як зростають попит на неї іноземних боржників та надходження іноземної валюти на національний валютний ринок. Пасивний платіжний баланс веде до зниження курсу національної грошової одиниці, адже боржники обмінюють її на вільно конвертовану валюту для погашення своїх зовнішніх зобов'язань, й одночасно скорочуються надходження іноземної валюти на національний валютний ринок;

- **різниця у відсоткових ставках за кредит** — збільшення відсоткових ставок в певній країні відносно ставок в інших країнах сприяють зростанню надходження іноземних короткострокових капіталів у цю країну і навпаки;

- **спекулятивні валютні операції** — значення мають переважно для внутрішнього ринку, на якому регулюванням процесу валютного курсу вирівнюються різкі коливання курсу національної грошової одиниці;

- **прискорення або затримання міжнародних платежів** — це фактор впливу на курсове співвідношення валют: очікуючи падіння курсу національної грошової одиниці, імпортери прагнуть прискорити платежі контрагентам в іноземній валюті, щоб уникнути можливих втрат від підвищення курсу іноземної валюти, а у разі зміцнення національної грошової одиниці імпортери прагнуть затримати платежі у вільно конвертованій валюті. Така тактика має певний вплив на платіжний баланс і на валютний курс національної грошової одиниці.

Що стосується центральних банків, то вони можуть впливати на валютний курс або за допомогою своєї *монетарної політики*, або за рахунок *інтервенцій* на валютному ринку.

Національний банк України у своїй курсовій політиці використовує загально визнані методи валютного регулювання, а саме:

- ⇒ *валютні інтервенції*;
- ⇒ *дисконтну політику*;
- ⇒ *валютні обмеження*.

⇒ **Валютна інтервенція** — це пряме втручання центрального банку в діяльність валютного ринку з метою впливу на курс національної валюти шляхом купівлі-продажу іноземної валюти.

Центральний банк продає іноземну валюту зі своїх резервів, якщо вважає за необхідне підтримати курс національної валюти на високому рівні, й, навпаки, скуповує її, якщо вважає, що курс національної валюти на ринку надто завищений і не стимулює розвитку експорту.

Валютні інтервенції здійснюються в тому разі, коли на ринку спостерігаються короткострокові зміни в попиті й пропозиції. Центральний банк очікує швидкого відновлення попередньої рівноваги. Якщо такі зміни мають довгостроковий характер, зумовлений глибинними макроекономічними процесами, валютні інтервенції не приведуть до позитивного результату. Вони можуть лише відтягнути відповідні зміни валютного курсу на якийсь час, протягом якого уряд повинен вжити заходи щодо врівноважування платіжного балансу. В іншому випадку після вичерпання валютних резервів неминуче ще більш катастрофічне потрясіння валютного ринку.

Офіційні резерви центральних банків складаються головним чином із вільно конвертованих валют — близько 82 % усіх резервів (з них: у середньому 60 % — у доларах США, 15 % — у євро, 10 % — у японських єнах) і монетарного золота (приблизно 5 %).

Нині для всіх резидентів і нерезидентів на території України діє єдиний порядок встановлення і використання курсу національної грошової одиниці до іноземних валют, який визначається Національним банком України.

У нашій державі механізм валютного регулювання, зокрема встановлення курсу національної валюти до іноземних валют, у своєму розвитку пройшов кілька стадій, а саме: від застосування вільно плаваючого курсу національної валюти до фіксованого з подальшим переходом до регульованого плаваючого курсу, що сприятиме стабілізації валютного ринку країни.

За даного режиму регульовальний вплив забезпечує можливість підтримання валютного курсу на рівні, максимально наближеному до ринкових вимог, уникаючи при цьому різких коливань, що зумовлені недостатнім ступенем розвиненості ринку. Конкретною метою регулювання курсу гривні на

сучасному етапі має бути заохочення експорту і стимулювання припливу капіталу в Україну, підтримання ефективного рівня імпорتنих операцій.

Часто *валютна інтервенція* використовується для підтримання курсу валюти на заниженому рівні, для здійснення *валютного демпінгу* — *знецінювання національної валюти з метою масового експорту товарів за цінами, нижчими за світові.*

Валютний демпінг служить засобом боротьби за ринки збуту. Головною умовою тут є заниження курсу валюти у більших розмірах, ніж подання її купівельної спроможності на внутрішньому ринку.

⇒ **Дисконтна, або облікова, політика** — це метод регулювання валютного курсу, який зводиться до підвищення або зниження дисконтної ставки центрального емісійного банку з метою впливу на рух зарубіжних короткострокових капіталів.

Підвищенням дисконтної ставки у періоди погіршення стану платіжного балансу Центрального банку сприяє припливу капіталів із країн, де дисконтна ставка нижча, тобто поліпшує стан платіжного балансу. Наприклад, у першій половині 80-х років адміністрація США проводила політику високих процентних ставок та курсу долара, що сприяло припливу в країну з 1980 до 1984 р. 417 млрд дол США. Це викликало ланцюгову реакцію у вигляді підвищення процентних ставок у Західній Європі, тому що в цих країнах зменшилися капіталовкладення та зросло безробіття. Але цей спосіб може бути ефективним лише за умови, що рух капіталів між країнами зумовлений пошуками більш прибуткового їх розміщення. Підвищення дисконтної ставки не завжди є ефективним методом, так як часто веде до подорожчання кредиту всередині країни. Облікова політика — це традиційний метод регулювання валютного курсу. Але в сучасних умовах, коли посилюється процес інтернаціоналізації господарських зв'язків, коли зростає негативний вплив подорожчання кредиту на розвиток національної економіки, коли держава регулює рух капіталів та кредиту — в цих умовах ефективність облікової політики для валютного регулювання значно знижується. Тому основним інструментом впливу держави на валютний курс стає валютна інтервенція. Дисконтна політика і валютна інтервенція — це методи впливу на курс національ-

ної валюти, притаманні економічно розвиненим країнам. Країни, що розвиваються, як правило, для підтримки курсу своєї валюти вимушені використовувати різноманітні валютні обмеження, оскільки ці країни не мають значних запасів валютних резервів, їхні платіжні баланси хронічно пасивні, а економіка не дуже приваблива для короткострокових капіталів.

⇒ **Валютні обмеження** — це система нормативних правил, які встановлюються в законодавчому та адміністративному порядку і спрямовані на обмеження операцій з іноземною та національною валютою, золотом та іншими валютними коштами на ринку і передбачають обов'язкову їх здачу казначейству.

Валютні обмеження використовуються для врівноваження платіжного балансу, регулювання курсу національної валюти та стримування відпливу офіційних золотовалютних резервів. В умовах валютних обмежень широко практикується офіційне встановлення кількох валютних курсів. Це використовується як один із засобів стимулювання експорту та обмеження імпорту товарів, а також регулювання надходжень і використання інвалюти за іншими каналами.

Як відомо, занижений курс національної валюти робить експорт товарів вигіднішим — експортер, коли реалізує товар за світовими цінами, в обмін на інвалюту одержує більше національної валюти. Занижений курс національної валюти також дає можливість використати валютний демпінг як засіб підвищення конкурентоспроможності експортера.

Завищений курс національної валюти позитивно впливає на імпорт товарів і негативно на їх експорт. Тому держави диференціюють валютні курси за групами товарів та цільовим використанням валюти. Вперше така форма валютних обмежень почала використовуватися після світової економічної кризи 1929-1933 рр. Напередодні другої світової війни Німеччина застосувала близько 60 валютних курсів щодо американського долара.

У післявоєнні роки практично всі країни практикували валютні обмеження, за винятком США, Швейцарії та деяких країн Латинської Америки. Лише з кінця 50-х років країни Західної Європи частково скасували валютні обмеження, але при погіршенні валютно-фінансового становища періодично запроваджуються окремі їх форми. Нині 60 % країн-членів

МВФ використовують ті чи інші форми валютних обмежень у поточних операціях платіжного балансу та понад 70 % — у русі капіталів і кредитів.

Відсутність будь-яких валютних обмежень означає введення повної конвертованості валюти, тобто ступінь конвертованості обернено пропорційний розміру та жорсткості запроваджених у країні валютних обмежень.

Валютний ринок в Україні — це переважно міжбанківський ринок, адже саме в ході міжбанківських операцій здійснюється основний обсяг угод з купівлі-продажу іноземних валют. Шляхом проведення міжбанківських операцій на валютному ринку забезпечується обслуговування міжнародного обороту товарів, послуг і капіталів (міжнародних платежів). Важливим напрямом становлення і подальшого розвитку внутрішнього валютного ринку в Україні є його лібералізація та децентралізація. У сучасний період у розвинених країнах операції з іноземною валютою зосереджені переважно у великих банках. Лише в деяких країнах збереглися валютні біржі як самостійні структури (наприклад, у Німеччині, Франції).

Наприкінці 90-х років Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ) організувала торги та уклала угоди з купівлі-продажу іноземної валюти з членами УМВБ, організувала та проводила розрахунки в іноземній валюті і в гривнях за укладеними на УМВБ угодами, визначала поточний курс іноземних валют до гривні за угодами на УМВБ. Право участі в торгах УМВБ мають тільки засновники УМВБ, НБУ та установи, прийняті в члени УМВБ. В Україні з початку 2000 року УМВБ перестала здійснювати операції з валютою. Вся торгівля зосередилась у міжбанківському валютному ринку, на якому комерційні банки безпосередньо купують і продають валюту за свій рахунок чи за дорученням клієнтів, які є кінцевими покупцями та продавцями валюти.

Широкий асортимент валютних операцій, високе технологічне й організаційне забезпечення їх виконання створюють усім суб'єктам валютного ринку сприятливі умови для забезпечення ліквідності і прибутковості. Тому прискорений розвиток валютного ринку — одне з актуальних завдань країн з перехідними економіками, у тому числі й України. Проте

валютний ринок в Україні формується надто повільно, асортимент валютних операцій на ньому обмежений переважно касовими операціями. Головними особливостями сучасних валютних ринків є посилення їх інтернаціоналізації, безперервність здійснення операцій протягом доби, зростання кількості та обсягів спекулятивних та арбітражних операцій, а також нестабільність курсів валют.

Таким чином, валютний ринок — один із найважливіших сегментів фінансового ринку, ступінь розвитку якого безпосередньо впливає на стан та розвиток економіки держави.



Контрольні питання



1. Які елементи включає світова валютна система?
2. Які функції виконує валютний ринок?
3. Основні суб'єкти валютного ринку, їх функції. Які суб'єкти ринку відносять до активних учасників і які до пасивних?
4. Які методи котирування існують у світовій практиці?
5. На які типи поділяють валюту за ступенем конвертованості?
6. Яка різниця між частково конвертованою валютою і кліринговою?
7. Які операції, що пов'язані з рухом іноземної валюти, відносять до поточних і які до операцій, що пов'язані з рухом капіталу?
8. Які види валютних курсів використовують на валютному ринку при укладанні угод купівлі-продажу валюти?
9. Чим відрізняється крос-курс від спот-курсу, форвард від ф'ючерса? Поясніть їх переваги та недоліки.
10. Назвати і надати характеристику основним інструментам фінансового ринку. Назвіть найбільш популярні із них, що діють на вітчизняному валютному ринку.
11. Що таке валютний арбітраж, які є його види?
12. На які види поділяють валютний ринок за суб'єктами, що здійснюють операції з валютою?
13. Що таке валютне регулювання, його поширені методи. Які органи в Україні здійснюють регулювання на валютному ринку? Які методи валютного регулювання використовує Національний банк України у своїй курсовій політиці?
14. Які види режимів валютних курсів використовують Центральні банки в процесі регулювання національної економіки?

Література: 3; 22; 26; 28; 31; 33; 38; 42; 45.



РИНОК КАПІТАЛІВ

1. Основи організації ринку капіталів.
2. Кредитний ринок як складова ринку капіталів.
3. Основні форми кредитних відносин.
4. Кредитні рейтинги.

Ключові поняття: ринок капіталів, позиковий капітал, кредит, кредитний ринок, банк, державний борг, кредитні рейтинги

1. Основи організації ринку капіталів

Ринок капіталів — це частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий позиковий капітал.

Позиковий капітал — це кошти, віддані в позику під певний відсоток за умови повернення. Формою руху позикового капіталу є кредит, тому часто в економічній літературі ринок капіталів називають кредитним ринком. На ринку капіталів кредити надаються на термін понад рік.

Ринок капіталів сприяє:

- зростанню виробництва і збільшенню товарообігу;
- трансформації грошових заощаджень у капіталовкладення;
- відновленню основного капіталу;
- руху капіталів усередині країни.

Економічна роль ринку капіталів полягає в його спроможності об'єднати дрібні, розрізнені кошти і на основі цього активно впливати на концентрацію і централізацію виробництва та капіталу.

З *функціональної точки зору ринок капіталів* — це система ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію і перерозподіл грошових капіталів з метою забезпечення процесу відтворення; з *інституційної* — це сукупність кредитно-фінансових установ, фондових бірж, через які рухається позиковий капітал.

Таким чином, *ринок капіталів* — це складова частина фінансового ринку, що розпадається на ринок цінних паперів, термін обертання яких перевищує 1 рік (фондовий ринок) і ринок середньо-і довгострокових банківських кредитів. Ринок капіталів є також найважливішим джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів для уряду, корпорацій і банків. Якщо грошовий ринок надає високоліквідні кошти в основному для задоволення короткострокових потреб, то ринок капіталів забезпечує довгострокові потреби у фінансових ресурсах. Він охоплює оборот позикового і банківського капіталів, комерційного і банківського кредитів, а також функціонування кредитних аукціонів.

Таким чином, ринок капіталів забезпечує платоспроможність фінансової системи, максимальне узгодження загальногосподарських процесів нагромадження та інвестування як за обсягом, так і за структурою.

З точки зору джерел залучення коштів ринок капіталів включає:

⇒ *боргові ринки* або *ринки кредиту* — за допомогою фінансових інструментів суб'єкти господарювання беруть гроші в борг і використовують їх на свої потреби. Основними фінансовими інструментами на цих ринках є облігації, закладні та векселі, термін обігу яких перевищує 1 рік;

⇒ *ринки акціонерного капіталу* — за допомогою акцій інвестори мають можливість об'єднати гроші, вкласти їх у певний проект, а прибутки розподіляти пропорційно до вкладених коштів.

Виділяють також *національний* і *міжнародний* ринки капіталів. На міжнародному ринку процеси купівлі-продажу товарів фінансового ринку регламентуються законами і нормативними актами з міжнародної торгівлі. Відповідальність за дотримання цих правил несе держава, суб'єкти якої виходять на світовий ринок.

Ринок капіталів можна поділити на первинний і вторинний. *Первинний* ринок виникає при емісії та первинному розміщенні цінних паперів, на якому мобілізуються фінансові ресурси. На *вторинному ринку* ці ресурси перерозподіляються після продажу їх на первинному ринку. У свою чергу вторинний ринок поділяється на біржовий і позабіржовий. *Бір-*

жовий ринок представлений фондовою біржею як особливим інституційно-організованим ринком. На ньому обертаються цінні папери найвищого гатунку і виконуються операції професійними учасниками. На *позабіржовому* ринку здійснюються операції з цінними паперами позабіржової торгівлі. У цьому разі об'єктом купівлі-продажу стають цінні папери, які з будь-яких причин не включені до котирувальних листів на біржі.

Ринок капіталів пройшов еволюцію від зародження на ринку простого товарного виробництва у формі обігу лихварського капіталу до широкого розвитку ринку позикових капіталів на загальному ринку, на якому об'єктом угоди є наданий у позику грошовий капітал.

Сьогодні найбільш розвиненим ринком капіталів є ринок США. Йому притаманні наявність могутньої кредитної системи і розвиненого ринку цінних паперів, високий рівень нагромадження грошового капіталу, широка інтернаціоналізація, розгалуженість.

В Україні ринок капіталів знаходиться на стадії зародження. Сьогодні діє дворівнева банківська система, формується ринок цінних паперів, розвиваються спеціалізовані кредитно-фінансові установи, але всі ці елементи необхідно зміцнювати та удосконалювати.

Ринок капіталів є сегментом фінансового ринку, особливою сферою фінансових відносин, що пов'язані з процесом забезпечення кругообігу позикового капіталу. Основними *учасниками* цього ринку є:

⇒ *первинні інвестори*, якими є власники вільних фінансових ресурсів, що мобілізовані банками і перетворені у позиковий капітал;

⇒ *спеціалізовані посередники* — кредитно-фінансові організації, що здійснюють безпосереднє залучення (аккумуляцію) коштів, перетворення їх у позиковий капітал і подальшу тимчасову передачу його позичальникам на зворотній основі за плату у формі відсотків;

⇒ *позичальники* — юридичні і фізичні особи, а також держава, що відчувають нестачу у фінансових ресурсах і готові заплатити спеціалізованому посереднику за право тимчасового користування ними.

Функціонування ринку капіталів дозволяє підприємствам вирішувати проблеми як формування інвестиційних ресурсів для реалізації реальних інвестиційних проектів, так і ефективного фінансового інвестування (здійснення довгострокових фінансових вкладень).

Фінансові активи, що обертаються на ринку капіталів, як правило, менш ліквідні, для них характерний найбільший рівень фінансового ризику і, відповідно, більш високий рівень дохідності.

Слід відмітити, що такий традиційний поділ фінансових ринків на ринок грошей і ринок капіталів у сучасних умовах їх функціонування носить дещо умовний характер. Ця умовність визначається тим, що сучасні ринкові фінансові технології та умови імітування багатьох фінансових інструментів передбачають відносно простий і швидкий спосіб трансформації окремих короткострокових фінансових активів у довгострокові та навпаки.

Характеризуючи окремі види фінансових ринків за обома вищезрозглянутими ознаками, слід відмітити, що ці види ринків тісно взаємопов'язані і функціонують в одному ринковому просторі. Так, всі види ринків, які обслуговують обіг різних за спрямованістю фінансових активів (інструментів, послуг), є одночасно складовою частиною як ринку грошей, так і ринку капіталів.

2. Кредитний ринок як складова ринку капіталів

Кредитний ринок — це специфічна сфера економічних відносин, де об'єктом операцій виступає наданий на певних умовах у позику капітал.

Необхідними умовами функціонування кредитного ринку є наявність:

- кредиторів, що мають тимчасово вільні кошти;
- позичальників, які можуть вчасно і в повному обсязі виконати зобов'язання за кредитами;
- системи державного регулювання;
- законодавчого і нормативного забезпечення.

Кредитний ринок — це механізм, за допомогою якого встановлюються взаємозв'язки між підприємствами і громадянами, що потребують грошових коштів, та організаціями і громадянами, що можуть їх надати (позичити) на певних умовах. У той же час кредитний ринок — це синтез ринків різних платіжних засобів. У країнах з розвинутою ринковою економікою кредитні угоди опосередковуються:

⇒ *кредитними* інститутами (комерційними банками або іншими установами), які беруть у борг і надають позики, а також

⇒ *інвестиційними* або аналогічними організаціями, які забезпечують випуск і рух різних боргових зобов'язань, що реалізуються на особливому ринку цінних паперів.

Надання вільних грошових коштів у позику має забезпечити кредиторі відповідний рівень доходу при задовільному ступені ризику неповернення і компенсувати втрачені можливості від інвестування коштів в інші активи.

Для ефективного функціонування кредитного ринку в Україні необхідна стабільна економічна ситуація, наявність розвинутої інфраструктури та ефективного державного регулювання, яке б забезпечило стабільність банківської системи і захист інвесторів. Розвинений кредитний ринок, який ефективно управляється з боку держави, забезпечує оптимальний розподіл обмежених фінансових ресурсів серед галузей економіки та сприяє економічному зростанню країни.

Кредитний ринок виконує такі *функції*:

- *об'єднання дрібних, розрізнених грошових заощаджень населення, державних структур, приватного бізнесу, іноземних інвесторів і утворення великих грошових фондів;*

- *трансформація коштів у позиковий капітал, який забезпечує зовнішні джерела фінансування матеріального виробництва національної економіки;*

- *надання позики державним органам і населенню для вирішення таких важливих завдань, як покриття бюджетного дефіциту, фінансування частини житлового будівництва та інших соціальних програм.*

Таким чином, кредитний ринок дозволяє здійснювати накопичення, рух, розподіл і перерозподіл позикового капіталу між сферами економіки.

Основними *учасниками кредитного ринку* виступають:

а) позичальники — юридичні, фізичні особи і держава. Залучати вільні грошові кошти на ринку кредитів можуть як вітчизняні, так і іноземні позичальники. За специфікою надання кредитних послуг позичальників часто поділяють на категорії: населення, невеликі підприємства, корпорації, фінансові інститути (в тому числі комерційні банки), сільськогосподарські підприємства, державні установи та громадські організації;

б) кредитори — комерційні банки, інші фінансово-кредитні установи та іноземні кредитори — національні й міжнародні фінансові інститути. Крім того, кредиторами можуть бути також нефінансові інститути, якщо вони дають змогу іншим суб'єктам ринку протягом визначеного періоду за певну плату користуватись їх грошовими коштами.

Кредитна система організовує рух капіталів і сприяє акумуляції та ефективному розміщенню фінансових ресурсів серед суб'єктів ринку. Оскільки ця система має значний вплив на економічні процеси, її діяльність потребує жорсткої регламентації та контролю з боку держави;

в) держава, як учасник кредитного ринку, здійснює управління грошово-кредитним ринком, регулює його діяльність і виступає позичальником на національному та міжнародному ринках. При цьому як регулювальну, так і інші функції на кредитному ринку вона виконує переважно через посередництво центрального банку, що є особливістю кредитного ринку в Україні.

Функціонування кредитного ринку забезпечує кредитна система, до складу якої входять центральний банк, комерційні банки та інші фінансово-кредитні інститути (табл. 7.1).

Держава через НБУ сприяє формуванню повноцінної системи безготівкового грошового обігу, а також розширенню переліку послуг і операцій комерційних банків. Із *кредитних важелів*, які вважаються найбільш ефективними регуляторами ринкової економіки, використовують:

• *середньострокові позики* — на цілі як виробничого, так і чисто комерційного характеру. Найбільше поширення вони одержали в аграрному секторі, а також при кредитуванні інноваційних проектів із середніми обсягами необхідних інвестицій;

• *довгострокові позики* — в інвестиційних цілях. Для них характерний великий обсяг переданих ресурсів. Особливий розвиток вони одержали в капітальному будівництві, паливно-енергетичному комплексі, сировинних галузях економіки. Такі позики видаються на термін від 3 до 5 років. У нашій країні вони використовуються не дуже широко через загальну нестабільність економіки і меншу прибутковість порівняно з короткостроковими кредитними операціями.

Таблиця 7.1

**МОЖЛИВА СТРУКТУРА КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ
В УМОВАХ РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ**

Вид установи	Структура	Форма власності
<i>Центральний національний банк</i>	I рівень	державна
<i>Банківська система:</i> — комерційні банки — ощадні банки — інвестиційні банки — іпотечні банки	II рівень	акціонерна
<i>Страхові і пенсійні установи:</i> — страхові компанії — пенсійні фонди	III рівень	акціонерна, кооперативна
<i>Спеціалізовані інститути:</i> — інвестиційні компанії — фінансові компанії — товариства з кредитування житлового будівництва — ломбарди — кредитні спілки	IV рівень	акціонерна, кооперативна

На кредитному ринку головною ланкою кредитної системи є банк, який на ринку виступає або як кредитор, або як позичальник. У банку сконцентровані й проходять потоки тільки в грошовій формі.

Діяльність комерційних банків багатогранна, їх функції постійно поширюються, охоплюють усі сфери життя суспільства.

Основними функціями банківської системи на кредитному ринку є *трансформаційна* і *стабілізаційна*, які представлені на рис. 7.1.



Рис. 7.1. Функції банківської системи на кредитному ринку

Комерційні банки зобов'язані виконувати операції за касовим виконанням бюджету за дорученням центрального банку. Їм забороняється вести діяльність у сфері матеріального виробництва і торгівлі матеріальними цінностями, а також проводити всі види страхування.

Центральний банк встановлює банкам та іншим фінансово-кредитним установам нормативи обов'язкового резервування коштів. При підвищенні центральним банком норм обов'язкових резервів зменшується сума вільних коштів, а одночасно і кредитний потенціал банків і навпаки — при зниженні норм обов'язкових резервів збільшується кредитний потенціал банків.

Операціями відкритого ринку центрального банку є купівля-продаж казначейських зобов'язань, власних зобов'язань банку, комерційних векселів, інших цінних паперів і боргових зобов'язань. Він також визначає розміри, порядок формування та використання резервів банків і кредитних установ для покриття можливих втрат за кредитами, резервів для покриття валютних, процентних та інших фінансових ризиків банків.

3. Основні форми кредитних відносин

Основними *формами кредитних відносин* є система державного кредиту, банківське кредитування, кредити, що надаються іншими фінансово-кредитними інститутами і комерційне кредитування.

⇒ **Державний кредит** — це ланка державних фінансів, що тісно пов'язана з бюджетним дефіцитом і виступає джерелом його покриття.

За допомогою державного кредиту:

— мобілізуються кошти для фінансування бюджетного дефіциту;

— згладжуються нерівномірності надходження податкових платежів;

— погашаються розміщені раніше позики;

— забезпечується касове виконання бюджету;

— фінансуються цільові програми тощо.

Основною формою державного кредиту виступають державні позики, оформлені у вигляді державних цінних паперів — облігацій, казначейських зобов'язань. Іншою формою державного кредиту виступають кредити, надані урядами інших країн, міжнародними фінансовими інститутами та організаціями.

Джерелами погашення державних позик залежно від економічної ситуації в країні виступають:

— доходи від вкладання позичених коштів у високоефективні інвестиційні проекти;

— додаткові надходження від сплати податків;

— кошти, заощаджені від зменшення видатків з бюджету;

— додаткова емісія грошей;

— кошти, отримані від розміщення нових державних позик.

Використання тих чи інших джерел для погашення позик приводить до різних наслідків. Якщо, наприклад, доходи від вкладання коштів у інвестиційні проекти є найбільш привабливими, хоч і не завжди реальним джерелом погашення позик, то додаткова грошова емісія негативно впливає на рівень інфляції та економічну ситуацію в країні.

З поняттям державного кредиту тісно пов'язане поняття державного боргу, що відображає загальну суму заборгованості держави своїм кредиторам. *Державний борг* — це сума, отримана від емісії державних боргових зобов'язань чи кредитів, наданих іноземними кредиторами, а також проценти, які необхідно сплатити кредиторам за користування коштами. Суму заборгованості та процентів, що підлягають сплаті в поточному періоді (році), називають *поточним державним*

боргом. Загальну суму заборгованості та процентів, що мають бути сплачені, називають *капітальним державним боргом*. Розрізняють також *зовнішній борг* — іноземним кредиторам як результат залучення коштів на міжнародному фінансовому ринку та *внутрішній* — результат залучення коштів на внутрішньому національному ринку.

На відміну від банківського кредитування, при якому кредитом управляє кредитор — комерційний банк, державним боргом управляє держава, якщо вона виступає позичальником на внутрішньому ринку, або держава та іноземні кредитори, якщо кошти залучаються на міжнародному ринку.

Способи управління боргом, коли держава не може вчасно забезпечити достатню платоспроможність, представлені на рис. 7.2.

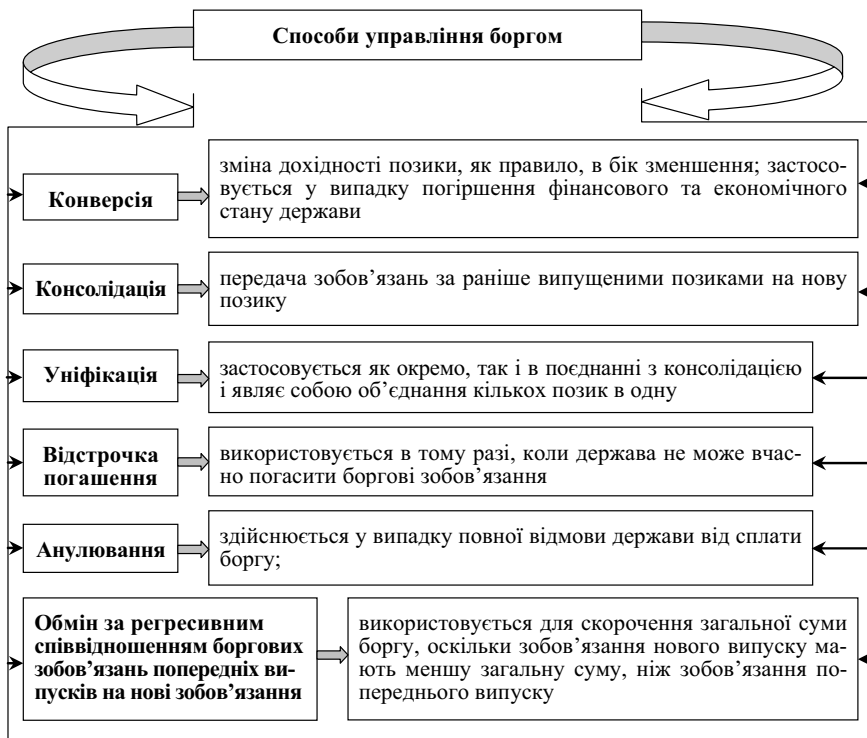


Рис. 7.2. Способи управління боргом

У ринковій економіці основною формою кредиту є банківський кредит. Кредитування суб'єктів господарювання і громадян — одна з найважливіших функцій банків як спеціалізованих кредитних установ.

⇒ **Банківський кредит** — це кошти, які надаються банком згідно із законодавством у позику юридичній або фізичній особі на визначений термін для цільового використання та під процент. Банківський кредит є необхідним інструментом стимулювання економіки, без якого не можуть успішно працювати товаровиробники.

Основними джерелами формування банківських кредитних ресурсів є:

1) тимчасово вільні кошти держави й осіб, на добровільній основі передані фінансовим посередникам для подальшої капіталізації й отримання прибутку. Вони відображаються на депозитних рахунках у відповідних комерційних банках і забезпечують власникам фіксований дохід у формі відсотків із вкладів;

2) кошти, що тимчасово вивільняються в процесі кругообігу промислового і торгового капіталу.

Банківський кредит має комерційний характер. Мета діяльності банку в процесі кредитування — отримання максимального прибутку та задоволення тимчасових потреб у додаткових грошових коштах підприємницьких структур, населення та державних організацій.

Види кредитних послуг, що пропонуються конкретним банком, залежать від багатьох чинників. До зовнішніх чинників належать правові обмеження, конкурентне середовище в банківській сфері, а також політика, що проводиться певним банком. Внутрішніми чинниками, що впливають на структуру кредиту, є відповідність кредитному портфелю банку та низький рівень кредитного ризику.

Згідно з українським законодавством банк — юридична особа, яка на підставі ліцензії НБУ здійснює діяльність щодо залучення вкладів від фізичних та юридичних осіб, ведення рахунків і надання кредитів на власних умовах.

Свої функції комерційні банки реалізують через виконання певного набору операцій. Залежно від економічного змісту всі види діяльності комерційних банків прийнято ділити на три групи: пасивні операції; активні операції; послуги.

⇒ *Пасивні операції* забезпечують формування ресурсів банку, необхідних йому понад власний капітал для забезпечення нормальної діяльності, ліквідності та одержання запланованого доходу. Сформовані у результаті пасивних операцій кошти становлять переважну частину всіх ресурсів банків, що визначає важливу роль цих операцій в їх діяльності.

⇒ *Активні операції* — це розміщення банками власних і залучених коштів з метою одержання доходу та забезпечення своєї ліквідності. До активних операцій належать:

- операції з надання кредитів;
- вкладення в цінні папери;
- формування касових залишків та резервів;
- формування інших активів (формування основних засобів, будівель, обладнання тощо).

Кредитні операції здійснюються у формі надання позичок під зобов'язання позичальників повернути кошти та сплатити проценти у встановлені строки. Це основний вид активних операцій, вони забезпечують переважну частину доходів багатьох банків. Позички банків — важливе джерело грошових коштів для бізнесового і споживчого секторів економіки.

Крім операцій, пов'язаних з формуванням банківських пасивів і розміщенням коштів у активи, банки займаються багатьма іншими видами діяльності, які об'єднують в окрему групу, що дістала назву *банківських послуг*. Характерною ознакою банківських послуг є те, що для їх надання банкам не потрібні додаткові ресурси. Свою діяльність з надання послуг банки здійснюють, як правило, в процесі виконання звичайних пасивних і активних операцій. Єдине, що для цього потрібно, — це високий професійний потенціал працівників банків і високі банківські технології. Доходи від послуг банки одержують не у вигляді процентів, а у формі комісійних виплат. У даний час вітчизняні банки надають до двохсот послуг. Банківські послуги — надзвичайно дохідний, майже безризиковий вид діяльності. Тому він швидко розвивається. Комерційні банки приймають і розміщують грошові вклади, здійснюють розрахунки за дорученнями клієнтів і банків-кореспондентів, проводять їх касове обслуговування. Крім того, вони можуть виконувати всі або деякі з наступних операцій:

- ведення рахунків клієнтів і банків-кореспондентів;

- фінансування капітальних вкладень за дорученням власників або розпорядників інвестиційних коштів;
- випуск платіжних документів та інших цінних паперів (чеків, акредитивів, векселів, акцій, облігацій тощо);
- купівля, продаж і збереження державних платіжних документів, інших цінних паперів;
- видача доручень, гарантій, інших зобов'язань за третіх осіб, які передбачають їх виконання у грошовій формі;
- придбання права вимоги з постачання товарів і надання послуг, прийняття на себе ризику виконання таких вимог та інкасація цих вимог;
- купівля в організації і громадян та продаж їм іноземної валюти;
- купівля і продаж у держави та за кордоном дорогоцінних металів, природного дорогоцінного каменю, а також виробів з нього;
- довірчі операції (залучення і розміщення коштів, управління цінними паперами та ін.) за дорученнями клієнтів;
- надання консультаційних послуг, пов'язаних з банківською діяльністю.

Основні *принципи* банківського кредитування представлені на рис. 7.3.



Рис. 7.3. Основні принципи банківського кредитування

Принципи кредитування — це правила поведінки банку і позичальника у процесі здійснення кредитних операцій.

Принцип строковості — потребує вчасного повернення позички в терміни, передбачені кредитною угодою. Порушення принципу строковості є одним з проявів кредитного ризику і тягне за собою негативні зміни в якості активів, ліквідності, прибутковості та інших важливих показниках банку.

Принцип цільового кредитування — передбачає використання кредиту на конкретні цілі, що обумовлені в кредитній угоді.

Принцип забезпеченості кредиту — означає надання кредиту з одночасною передачею банку-кредитору певних прав на деякі активи позичальника, з тим щоб у разі неповернення кредиту реалізація активів на ринку могла компенсувати банку втрати від неповернення кредиту.

Принцип платності — відображає суть банківського кредитування, а саме: продаж банком вільних грошових коштів на визначений період за певну плату. Цією платою виступає процент за кредитом.

Основні принципи кредитування, розглянуті вище, знаходять відображення в різноманітних методиках раціонального кредитування, які використовуються банками у їх кредитній діяльності. Одна з таких методик має назву CAMPARI. Вона відрізняється узагальнюючим характером і дає змогу банку проводити комплексне оцінювання кредиту, визначати ступінь кредитного ризику, встановлювати відповідну до ступеня ризику процентну ставку та вживати заходи щодо мінімізації можливих втрат за кредитом. CAMPARI є аббревіатурою таких слів: character — характеристика клієнта, ability — здатність повернути позику, margin — маржа (дохідність), purpose — ціль позики, amount — розмір позики, return — умови погашення позики.

Кредити класифікуються за різними ознаками.

Залежно від терміну користування банківські кредити є:

⇒ коротко-середньо та довгострокові;

⇒ до запитання;

⇒ прострочені, термін користування якими минув;

⇒ відстрочені, для яких на прохання позичальника був перенесений термін погашення.

Залежно від забезпечення:

⇒ забезпечені: — забезпечені заставою;

— гарантовані;

— з іншим забезпеченням;

⇒ бланкові (незабезпечені).

Банківський кредит під заставу цінних паперів називається *ломбардним кредитом*.

За методами надання:

- ⇒ в одноразовому порядку;
- ⇒ відповідно до відкритої кредитної лінії;
- ⇒ гарантований — коли комерційний банк бере на себе зобов'язання надати кредит відразу, коли клієнтові це буде необхідно.

У світовій банківській практиці найпоширенішими схемами надання позики є кредитна лінія, револьверний (автоматично поновлений) кредит, контокорентний рахунок, овердрафт.

За методами погашення:

- ⇒ негайно;
- ⇒ на виплат;
- ⇒ достроково (на вимогу кредитора або за заявою позичальника);
- ⇒ з регресом платежів;
- ⇒ після закінчення обумовленого періоду (місяця, кварталу).

За характером і способом сплати відсотків:

- ⇒ з фіксованою ставкою відсотка;
- ⇒ зі ставкою відсотка, що коливається;
- ⇒ зі сплатою відсотків одночасно з одержанням кредиту (дисконтний).

Залежно від кількості кредиторів:

- ⇒ виданий одним банком;
- ⇒ консорціумний;
- ⇒ рівнобіжний.

Залежно від якісної характеристики:

- ⇒ найвищої якості;
- ⇒ задовільний;
- ⇒ маржинальний;
- ⇒ критичний;
- ⇒ збитковий, який підлягає списанню.

Національний банк України поділяє кредити на *стандартні, нестандартні і безнадійні*.

Ефективність позикових операцій банку визначається його кредитною політикою, яка формує основні напрями позик. Кредитні вклади для банку повинні бути надійними і рентабельними.

Класифікацію кредитів залежно від категорії позичальника, строку, механізму погашення кредиту, його забезпечення наведено в табл. 7.2.

Таблиця 7.2

КЛАСИФІКАЦІЯ КРЕДИТІВ

Тип позичальника	Вид діяльності	Ціль позики	Термін погашення	Графік виплат	Вид забезпечення
Фізична особа	Споживання	Особисте споживання	Короткострокові	Однаковими періодами	Забезпечені нерухомістю
Мале підприємство	Торгівля	Оборотний капітал	Середньострокові	Неоднаковими періодами	Забезпечені іншими активами
Велика корпорація	Послуги	Основний капітал	Довгострокові	Одноразове погашення	Гарантовані
Фінансовий інститут	Виробництво	Інвестиційні проекти			Незабезпечені
Державна установа	Сільське господарство	Нерухомість			
Громадська організація	Будівництво і нерухомість	Фінансові операції			
	Енергетика	Лізинг			

⇒ **Кредити під заставу.** Одним із найдавніших і найпоширеніших видів кредитування є *кредити під заставу*, які забезпечуються з боку позичальника заставою його активів. Використання застави дає змогу кредитору уникнути збитків і забезпечити надходження коштів у разі неповернення кредиту, хоча й не усуває ризику невиконання зобов'язань з боку позичальника. Заставне зобов'язання видається кредиторові з метою підтвердження його права на отримання належної суми коштів у разі невиконання умов угоди. Реалізація застави повинна компенсувати кредитору не тільки неповернення кредиту, а й несплачені проценти за ним. Більш надійними

активами як застави є нерухомість та акції, що перебувають в обігу на біржовому ринку. Менш надійними, такими, що можуть мати досить низьку ліквідаційну вартість, є товарно-матеріальні запаси, дебіторська заборгованість.

При наданні кредиту під заставу потрібно звернути увагу на такі параметри застави: ліквідність; легкість оцінювання застави; можливість продажу застави на ринку; підконтрольність застави, легкість, з якою можна визначити місцезнаходження застави та вступити у володіння нею; моральне старіння.

Застава переважно має використовуватись банком не для поліпшення якості сумнівного кредиту, а як додатковий захід для поліпшення якості стандартного кредиту.

Для забезпечення максимальної вартості застави банки, як правило, встановлюють співвідношення між розміром кредиту та вартістю конкретного забезпечення. У період інфляції вартість застави може зростати, що дає можливість банку повернути позичальнику частину вартості застави.

⇒ **Кредити під гарантію.** Як і кредити під заставу, одним із основних способів захисту кредитора від втрат при невиконанні зобов'язань з боку позичальника, є кредити під гарантію.

Гарантія — це письмове зобов'язання третьої особи сплатити борг у разі відмови від сплати позичальником. При наданні кредиту під гарантію банк повинен мати достовірну фінансову інформацію не тільки про позичальника, а й про того, хто гарантує повернення кредиту. У разі коли гарантом виступає банк, треба, крім оцінки його фінансового становища, звернути увагу на загальний обсяг гарантій, виданих цим банком.

Гарантія може бути видана як на частину кредиту, так і на всю його суму. При наданні кредиту під гарантію банк повинен передбачати такі умови договору з гарантом, які б забезпечували йому вчасне повернення кредиту при будь-якому фінансовому становищі позичальника.

Гарантії поділяють на:

- 1) *забезпечені та незабезпечені.* У разі забезпеченої гарантії застava має перевірятися так, як і в кредитах під заставу;
- 2) *обмежені і необмежені.* У разі необмеженої гарантії гарантується весь обсяг заборгованості одного позичальника

одному банку. Необмежені гарантії, як правило, незабезпечені, тому важливо їх періодично оновлювати та перевіряти кредитоспроможність гаранта;

3) *особисті та корпоративні*. Особисті гарантії надаються приватними особами, корпоративні — фінансовими інститутами чи корпораціями.

⇒ **Комерційні кредити** — це поширена сучасна форма кредитних відносин, основою якої є кредити, що надаються фірмами-виробниками товарів чи послуг своїм клієнтам і полягають у продажу товару або наданні послуг на умовах угоди, що передбачає відстрочення кінцевого розрахунку на визначений термін і під процент. Покупець сплачує кошти за поставлений йому товар (виконані роботи чи послуги) через певний проміжок часу, який називається *кредитним періодом*. При цьому сума платежу включає як вартість товару, так і процент за наданий кредит. Комерційний кредит передбачає передання права власності на товари у момент підписання договору або в момент фізичного отримання товарів покупцем незалежно від часу погашення заборгованості.

Комерційне кредитування є необхідним результатом розвитку конкуренції на ринку товарів і послуг. На відміну від банківського, комерційний кредит надається підприємствами не з метою отримання прибутку від надання кредитних послуг, а з метою збільшення *прибутковості та ефективності основного виду діяльності*.

Комерційне кредитування, як і банківське, пов'язане з умінням правильно оцінювати й ефективно управляти кредитним ризиком. Однак, якщо банк при поганому управлінні кредитним ризиком може стати банкрутом, корпорація-кредитор у разі наявності проблем з погашенням дебіторської заборгованості може звернутись до фінансових посередників — факторингових фірм і певною мірою вирішити свої проблеми.

При комерційному кредитуванні, як і при банківському, для задовільного управління кредитним ризиком потрібно проводити ефективну кредитну політику, а також уміти кваліфіковано управляти кредитним портфелем (дебіторською заборгованістю) та процедурою кредитування.

4. Кредитні рейтинги

Необхідною складовою інфраструктури кредитного ринку є *рейтингові агентства*, які регулярно проводять оцінювання кредитоспроможності позичальників і за результатами оцінювання присвоюють позичальникам певні кредитні рейтинги. Рейтинги, присвоєні найвідомішими рейтинговими агентствами, враховуються банками-кредиторами при наданні позик і учасниками ринку при інвестуванні коштів у боргові зобов'язання емітентів-позичальників. Рейтинги присвоюються позичальникам і борговим зобов'язанням, які вони емітують. Усі рейтинги характеризують спроможність позичальників вчасно і в повному обсязі відповідати за своїми зобов'язаннями. Одним із основних кредитних рейтингів, що надаються відомими рейтинговими агентствами «Moody's» та «Standard & Poor's», є рейтинги облігацій, які досить точно відображають кредитний рейтинг самих емітентів-позичальників.

Крім рейтингів облігацій, на кредитному ринку досить поширеними є рейтинги кредитів і рейтинги позичальників. Системи *рейтингу кредитів* за якістю є важливим інструментом систематичного оцінювання ступеня кредитного ризику при наданні різних видів кредитів. Такі системи часто створюються самими банками з метою спростити та полегшити процес прийняття рішення про надання кредитів співробітниками банку.


Існують системи рейтингу, які ґрунтуються на кількісному аналізі фінансового становища позичальника і системи рейтингу якості кредиту, що розраховуються за бальною системою (табл. 7.3). Такі параметри, як призначення і сума кредиту, фінансове становище позичальника, застава, термін і механізм погашення кредиту, кредитна інформація про позичальника, взаємовідносини з позичальником та вартість кредиту оцінюються певною кількістю балів. Загальний рейтинг визначається на основі суми балів за всіма показниками.

Систему кредитних рейтингів доповнюють рейтинги позичальників, у яких проводиться класифікація позичальників залежно від їх можливостей по залученню коштів на ринку банківських кредитів, обслуговуванню боргу тощо.

РЕЙТИНГИ ЯКОСТІ КРЕДИТУ

Рейтинг	Класифікація	Опис
1	«Прайм»	Позичальник із найвищим кредитним рейтингом. Відмінно обслуговує борг, має потужний грошовий потік, першокласну заставу, привабливі характеристики позики
2	Високої якості	Позичальник з добрим фінансовим становищем, посереднім обслуговуванням боргу та заставою. Має привабливі для банку характеристики кредиту
3	Задовільний	Позичальник із задовільним фінансовим становищем та задовільною заставою, добре обслуговує борг у минулому
4	Граничний	Слабкий позичальник, недостатня застava, сума кредиту велика відносно капіталу позичальника
5	Нижчий від граничного	Фінансове становище позичальника незадовільне, повернення боргу сумнівне
6	Втрати	Обслуговування боргу припинено і не очікується його відновлення

Існують не тільки рейтинги корпорацій-позичальників, а й рейтинги країн-позичальників, що залучають кошти на міжнародному фінансовому ринку.

 Ринок капіталів — це частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий позиковий капітал. Формою руху позикового капіталу є кредит, тому часто в економічній літературі ринок капіталів називають кредитним ринком. На ринку капіталів кредити надаються на термін понад рік. Кредит — це позичковий капітал банку чи іншої кредитної установи, що передається в тимчасове користування на умовах забезпеченості, повернення, строковості, платності та цільового характеру використання.

Ринок капіталів сприяє зростанню виробництва і збільшенню товарообігу, трансформації грошових заощаджень у капіталовкладення, відновленню основного капіталу, руху капіталів усередині країни тощо. Економічна роль ринку ка-

піталів полягає в його спроможності об'єднати дрібні, розрізнені кошти і на основі цього активно впливати на концентрацію і централізацію виробництва та капіталу. Ринок капіталів є складовою частиною фінансового ринку, що розпадається на ринок цінних паперів, термін обертання яких перевищує один рік (фондовий ринок) і ринок середньо- і довгострокових банківських кредитів. Якщо грошовий ринок надає високоліквідні кошти в основному для задоволення короткострокових потреб, то ринок капіталів забезпечує довгострокові потреби у фінансових ресурсах і охоплює оборот позикового і банківського капіталів, комерційного і банківського кредитів, а також функціонування кредитних аукціонів.

Таким чином, ринок капіталів забезпечує платоспроможність фінансової системи, максимальне узгодження загальногосподарських процесів нагромадження та інвестування як за обсягом, так і за структурою.

Контрольні питання

1. Суть ринку капіталів та його відмінність від грошового ринку.
2. Хто є основними учасниками ринку капіталів?
3. Що таке банківський кредит і які є основні джерела формування банківських кредитних ресурсів?
4. Які функції на кредитному ринку виконує банківська система?
5. Назвати основні форми кредитних відносин.
6. Які є джерела погашення державних позик залежно від економічної ситуації в країні?
7. Яка різниця між поточним і капітальним державним боргом?
8. Які функції виконує кредитний ринок?
9. Основні принципи банківського кредитування, їх суть.
10. Суть комерційного кредитування, його відмінність від банківського.
11. Які є способи управління державним боргом?
12. Що таке гарантія і на які види її поділяють?
13. На які параметри застави треба звертати увагу при наданні кредиту під заставу?
14. Чим відрізняються системи рейтингу кредитів від рейтингу позичальників?

Література: 2; 7; 9; 16; 21; 24–26; 28; 31; 33; 38; 42; 45.

1. Особливості розвитку ринку похідних цінних паперів.
2. Історія виникнення та розвитку ринку строкових угод.
3. Характеристика основних похідних фінансових інструментів
4. Створення ринку «синтетичних» цінних паперів.

Ключові поняття: похідні цінні папери, базові активи, ф'ючерси, форварди, опціони, свопи, варанти, депозитарні розписки

1. Особливості розвитку ринку похідних цінних паперів

Розвиток фінансового ринку, як і інші сфери економіки, потребують втілення інновацій, якими сьогодні є впровадження і розвиток *похідних фінансових інструментів*. Інвестувати кошти можна в статутний капітал, в цінні папери, в нерухомість, у золото, в іноземну валюту тощо. На сучасних розвинутих фінансових ринках одним із найпопулярніших способів інвестування є використання похідних цінних паперів або деривативів.

На вітчизняному фінансовому ринку перед його учасниками останнім часом постала проблема зменшення власних ризиків. Вирішенню цієї проблеми можуть допомогти нові фінансові інструменти, які створюють можливості запобігання ризику, являючи собою елементи біржового страхування, а конкретними фінансовими інструментами, що забезпечують ризик, є похідні цінні папери: опціони, ф'ючерси та інші.

Похідні фінансові інструменти або деривативи — особлива група, яка має встановлені законодавством реквізити і засвідчує зобов'язання, внаслідок виконання яких відбувається перехід права власності на базовий актив або проводяться розрахунки на підставі ціни (величини) базового активу.

Похідні цінні папери — цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів [20]. Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладено в їх основу, і називаються *базовими активами*. Базовими активами можуть бути цінні папери, процентні ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта тощо. Отже, *особливість похідних фінансових паперів (деривативів)* полягає в тому, що їх інвестиційна віддача залежить від тих фінансових інструментів, від яких вони походять, тобто їх обіг пов'язаний з обігом базових фінансових активів. Слід зауважити, що предметом похідного контракту можуть виступати не лише фінансові інструменти, але й біржові товари, відповідно до цього розрізняють *фінансові і товарні деривативи*.

Похідні фінансові інструменти (деривативи) дістали свою назву від англійського терміну «derivative» — «похідний», оскільки їх вартість є похідною від вартості базових інструментів, покладених в основу угоди.

Основа класу похідних фінансових інструментів становлять *ф'ючерсні, форвардні, опціонні угоди та свопи*. Оскільки всі вони пов'язані з виконанням певних дій протягом визначеного періоду часу або у визначений момент у майбутньому, їх ще називають строковими контрактами. *Строкові контракти* (похідні цінні папери) визначаються своїми специфікаціями — юридичними документами, в яких обов'язково обумовлюється обсяг базового активу в одному контракті, термін виконання, валюта розрахунку, спосіб виконання (поставка активу чи розрахунки грошовими коштами) та інші характеристики.

У міжнародній практиці найпоширенішими видами деривативів є форвардні та ф'ючерсні контракти, опціони і своп-контракти, а найпопулярнішими видами базових фінансових інструментів — валюта, грошові кошти у формі кредитів і депозитів, цінні папери, фондові індекси.

У вітчизняній практиці на фінансовому ринку більш широкого застосування здобули операції з традиційними фінансовими інструментами, з угодами, предметом яких є грошові

кошти (або їх еквіваленти), такі як кредиторська і дебіторська заборгованість; векселі; акції; облігації; факторинг, форфейтинг, фінансова оренда; гарантії кредитної лінії, страхові угоди фінансового характеру тощо.

До похідних інструментів можуть відноситися й інші угоди фінансового характеру, інвестиційні характеристики яких залежать від базового активу, наприклад, *інвестиційні сертифікати* — цінні папери, емітовані інвестиційним фондом чи інвестиційною компанією (сума загальної емісії не повинна перевищувати 15-кратного розміру статутного фонду емітента), які засвідчують внесення вкладу їх власником в інвестиційний фонд і дають право на отримання доходу у вигляді дивідендів. Метою інвестування в даному випадку є можливість зменшити свої ризики, оскільки за інвестиційним сертифікатом стоїть значна кількість цінних паперів — інвестиційний портфель емітента, яким керують професійні менеджери.

Серед інструментів ринку похідних цінних паперів розрізняють *сурогати цінних паперів*, що за своєю економічною сутністю є фінансовими інструментами, мають вигляд цінних паперів, але законодавством такими не визнані. До них відносять:

— *свідоцтва про депонування акцій* — це похідний цінний папір, що засвідчує право власності інвестора-резидента на визначену кількість цінних паперів іноземного емітента, загальний обсяг емісії якого обліковується в іноземній депозитарній установі. Вперше з'явилися на українському ринку в 1993–1994 рр., як своєрідні замітники акцій російських підприємств з метою обійти законодавчо встановлені в Росії вимоги щодо емісії іменних акцій;

— *білети*, що дають право на володіння часткою акцій. Прикладом їх можуть бути сумнозвісні білети МММ, хоча на український ринок їх потрапила незначна частка;

— *житлові сертифікати* — боргові зобов'язання фірм, що спеціалізуються на операціях з нерухомістю або на будівництві житла.

До похідних інструментів можуть відноситись й інші угоди фінансового характеру, укладені на строк, наприклад *фондові варанти*, які є різновидом опціону на купівлю (опціон call), що випускаються емітентом разом із власними привіле-

йованими акціями чи облігаціями та надають його власникові право на придбання простих акцій чи облігацій даного емітента протягом певного періоду на заздалегідь узгоджених умовах. Згідно з вітчизняними нормативними актами, варанти можуть випускатися лише відкритими акціонерними товариствами і тільки в документарній формі. Термін дії варанта не повинен перевищувати 1 рік, а обсяг базового активу емітента варантів — 50 % обсягу акцій даного емітента, випуск яких було зареєстровано.

Перелік похідних інструментів постійно розширюється завдяки фінансовому інжинірингу, який направлений на розробку і впровадження в практику нових фінансових контрактів.

Основні функції похідних фінансових інструментів:

⇒ *посвідчення прав, які впливають із володіння основним папером (сертифікат акцій, облігацій);*

⇒ *надання додаткових пільг власникам основного папера (опціон, варант, ордер);*

⇒ *забезпечення функціонування основного папера (купон);*

⇒ *прогнозування динаміки курсів і страхування власників цінних паперів від їх падіння (ф'ючерс, опціон);*

⇒ *можливість заміни основного папера його сурогатною формою (сертифікати акцій та облігацій, депозитарні розписки);*

⇒ *забезпечення проникнення основного папера на іноземні фондові ринки (депозитарні розписки).*

Похідні цінні папери мають більш ризикований характер, ніж основний цінний папір, оскільки ризик за останнім додається до ризиків за похідними цінними паперами.

Критеріями віднесення фінансового інструменту до групи похідних є:

— залежність його ціни безпосередньо або опосередковано від ціни або характеристики базового активу;

— стандартизація умов виконання зобов'язань за фінансовим інструментом;

— наявність сукупності документів, які мають один базовий актив, однаковий термін обігу і термін виконання зобов'язань;

— відповідність обсягу та якості базового активу встановленим стандартам.

Економічний зміст похідних фінансових інструментів пов'язаний з причиною їх появи. Деривативи виникли як відповідь на зростаючий рівень ризику у зв'язку з мінливістю цін, запропонувавши учасникам ринкових відносин механізми зниження цих ризиків. Процедура попередньої домовленості щодо умов операції обміну, яка має відбутися в майбутньому, дозволяє і продавцеві, і покупцеві протягом форвардного періоду стати незалежними від ризику зміни ринкової ціни базового інструменту. Якщо строкова (майбутня, форвардна) ціна показує прибуток порівняно з витратами виробництва, то товаровиробник може уникнути цінового ризику, уклавши угоду про продаж товару ще до завершення виробничого процесу. Якщо ця ціна не покриває витрат, то вона стимулює виробництво даного товару взагалі.

Таким чином, за своїм призначенням похідні інструменти спрямовані на створення механізмів захисту виробників і споживачів від ризиків з погляду умов придбання та реалізації товарів і фінансових інструментів, дозволяючи уникати цінових ризиків тим суб'єктам господарювання, які не бажають ризикувати. В цілому строкові угоди дають змогу розділити на складові ті ризики, які притаманні базисним інструментам, і одночасно перерозподілити їх між учасниками угоди. Це дозволяє торгувати ризиками окремо від базисних інструментів, тобто здійснювати трансферт цінових ризиків.

За економічним змістом **риннок похідних фінансових інструментів** — це сукупність економічних відносин щодо перерозподілу ризиків, які виникають у процесі обміну фінансовими інструментами чи товарами.

Основна функція та призначення *строкового ринку* полягає у формуванні механізмів хеджування (мінімізації) цінових ризиків. Як довела практика, з розширенням ринків потреба у зниженні ризиків під час проведення операцій з деривативами значно зростає. Водночас з виникненням біржової форми торгівлі похідними фінансовими інструментами створюються сприятливі умови для проведення операцій спекулятивного характеру. На ф'ючерсних біржах доступність для всіх бажаючих розглядається як основне правило організації діяльності та запорука високої ліквідності і життєздат-

ності біржових контрактів. Такий підхід дозволяє значно розширити коло учасників, якими можуть бути не лише юридичні особи — корпорації, банки, страхові компанії, пенсійні та інвестиційні фонди, але й фізичні особи. Звичайно, організація біржової форми торгівлі значно спрощує проведення операцій спекулятивного характеру, дозволяючи укладати угоди в значних обсягах у будь-який час. На практиці багато учасників одночасно здійснюють обидва типи операцій (хеджування і спекуляція).

На строковому ринку операції проводяться в основному реальними власниками активів і фінансовими посередниками. *Власники активів* (хеджери) займаються хеджуванням, тобто укладають строкові угоди з метою страхування від можливих цінових змін на реальному ринку. *Фінансові посередники* рідко бувають зацікавлені в реальному володінні товарами чи фінансовими активами, що покладені в основу строкових контрактів. Їх метою є отримання спекулятивного прибутку від різниці в цінах купівлі-продажу строкових контрактів. Тому часто одних учасників строкового ринку називають хеджерами, а інших — спекулянтами.

Отже, в сучасних умовах деривативи виконують в економічній системі дві важливі *функції*:

⇒ *створюють механізм для проведення операцій хеджування цінових ризиків;*

⇒ *дозволяють біржовим спекулянтам гарантувати свої прогнози і здійснювати спекулятивні операції з метою отримання доходу від різниці в цінах.*

Для ефективної роботи строкових ринків необхідні і хеджери, і спекулянти. *Хеджер* — це учасник ринку, який проводить операції з деривативами з метою зниження (уникнення) цінового ризику, пов'язаного з володінням базовими інструментами; *спекулянти* формують певні очікування на основі прогнозування майбутнього та використання їх для одержання прибутку від різниці в ціні купівлі-продажу фінансових інструментів чи товарів і цим самим забезпечують ринку високу ліквідність, створюючи хеджерам умови для вільної купівлі чи продажу деривативів у великій кількості у будь-який час.

2. Історія виникнення та розвитку ринку строкових угод

Строкові ринки розвинутих країн пройшли тривалий процес еволюційного розвитку. Історично зародження строкової торгівлі пов'язане з появою її позабіржової форми — форвардних контрактів, які ще близько 400 років тому укладались як угоди про продаж майбутнього врожаю. Деякі спеціалісти, що досліджують фондовий ринок, вважають, що торгівля з поставкою товару в майбутньому існувала в Японії в I столітті до н.е., в Стародавній Греції та Римі, де законодавчо встановлювались дати загальних зібрань торгівців — «колегія меркаторум», на яких вперше був розроблений механізм продажу товарів з відстроченою на майбутнє поставкою та кінцевою оплатою. Біржова форма торгівлі в країнах Заходу стала продуктом еволюції від форвардних угод з реальними активами (товарами) до фінансових ф'ючерсних контрактів.

У середні віки товарні біржі успішно функціонували в багатьох містах Європи: в Антверпені (1531 р.), Ліоні (1549 р.), Тулузі (1549 р.), Лондоні (1556 р.), Амстердамі (1608 р.), причому угоди часто укладалися за зразками товару, який мав згодом надійти. В момент укладання угоди на біржі визначалась і погоджувалась ціна товару, що дозволяло уникати можливих цінових змін на момент реальної поставки. Згодом на біржах була проведена стандартизація товарів, тобто впроваджено середні норми їх якості, що дало змогу не поставляти товарів на самі торги і сприяло запровадженню ф'ючерсних угод.

У Росії перша біржа була організована за наказом Петра I в 1705 р. в Санкт-Петербурзі, згодом була відкрита Одеська (1796 р.) і Кременчуцька (1834 р.) біржі, а наприкінці XIX ст. в Російській імперії налічувалося 114 бірж, де набули значної популярності ф'ючерсні контракти, предметом яких були здебільшого сільськогосподарські продукти, зокрема зерно.

Прообразами перших строкових угод були також угоди з купівлі-продажу акцій перших акціонерних товариств Англії. Акції цих компаній користувались таким великим попитом, що нерідко продавались з поставкою в майбутньому.

Строкові угоди в сучасному розумінні цього слова виникли на початку XVIII ст. у США. Торгівля першими строковими контрактами розпочалася в прикордонних районах Середнього Заходу США. Це були форвардні контракти на поставку зерна та кукурудзи. Виробники сільгосппродукції, продаючи форвардні контракти на поставку певного виду продукції, одержували додаткові прибутки у разі отримання високого врожаю, падіння цін на ринку та продажу за більш високими цінами, зафіксованими у форвардних контрактах. У разі невисокого врожаю та зростання цін на ринку виробники продукції зазнавали збитків, продаючи за невисокими цінами, зафіксованими у контрактах. Проте в будь-якому разі вони, продаючи свою продукцію за форвардними контрактами, гарантували собі надходження певних сум грошових коштів та реалізацію виробленої продукції. Вперше організована торгівля строковими контрактами відбулася в США в 1751 році на Нью-Йоркській продовольчій біржі. З подальшим розвитком зернової торгівлі в 1848 р. у Чикаго була створена перша біржа з торгівлі строковими контрактами на сільськогосподарську продукцію, яка отримала назву «Чикагзька торгова палата», на якій у 1865 р. з'явився новий різновид строкових контрактів — ф'ючерсні. Поступово біржі з товарообмінного інституту перетворилися на інститут фінансовий.

Понад 200 років строковий ринок розвивався як товарний і тільки в 1972 році в Чикаго була організована перша біржа фінансових ф'ючерсів. Це стало початком розвитку світового ринку фінансових деривативів, який почав стрімко і динамічно розвиватись, пропонуючи нові види похідних інструментів, і вдосконалювати внутрішню інфраструктуру.

Біржова торгівля ф'ючерсними контрактами стала одним з найуспішніших нововведень на фінансових ринках за останні десятиріччя. У 1979 р. виникла Нью-Йоркська ф'ючерсна біржа, а в 1982 р. — Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів. Згодом ці біржі перетворилися на провідні центри строкової торгівлі світу.

У 1982 р. з'явився новий вид контрактів — опціони на ф'ючерси. Це були опціони на ф'ючерси казначейських облігацій. У цьому році також були укладені перші свопи — угоди, які суттєво відрізнялись від інших деривативів і які згодом

поісли провідне місце на ринку строкових угод. В основі свопів — зміна грошового потоку з одними характеристиками на грошовий потік з іншими характеристиками. Одним із перших таких свопів був своп, пов'язаний з випуском у 1982 р. Дойче банком 7-річних єврооблігацій на загальну суму 300 млн дол США. У 1991 р. угоди своп були укладені на суму 4500 млрд дол США, що становило половину вартості емітованих у світі акцій та третину вартості непогашених облігацій. На сьогодні ринок свопів перевершив за своїми обсягами ринки всіх інших похідних інструментів, разом взяті. Таким чином, наприкінці ХХ століття торгівля строковими фінансовими контрактами перетворилася на явище міжнародного масштабу.

Строковий ринок є надбудовою над спотовим (ринком реального товару) і тому значною мірою повторює його структуру. Так, за способом розміщення та обігу похідних фінансових інструментів ділиться на *первинний* і *вторинний*, а за формою організації — на *біржовий* і *позабіржовий*.

Структура строкового ринку за видами класу основних похідних фінансових інструментів представлена *форвардним*, *ф'ючерсним*, *опціонними ринками* та *ринком своп-контрактів*. Ринок ф'ючерсів та біржових опціонів нині є тим сегментом строкового ринку, який розвивається найбільш успішно й динамічно. На ньому виникають і поширюються нові типи контрактів, організуються нові біржі.

Серед найбільш цікавих сучасних тенденцій розвитку організованих ринків деривативів є встановлення зв'язків між біржами, які працюють у різних частинах світу та різних часових поясах. Перший такий зв'язок був встановлений кілька років тому між Сингапурською грошовою біржею і Міжнародним валютним ринком, де торгують однаковими ф'ючерсними контрактами на євродолари та валюту.

Створення глобальної мережі ф'ючерсних бірж і встановлення зв'язків між ними дозволяє здійснювати торгівлю деривативами цілодобово. Це полегшує доступ на біржі, оскільки учасники одержують можливість регулювати свої позиції навіть після закінчення робочого дня на окремих біржах. Крім того, трейдери, які мають відкриті позиції на одній біржі, можуть урівноважити їх позиціями на іншій біржі. Ці

процеси глобалізації та інтеграції призводять до того, що події економічного чи політичного порядку, які відбуваються в одній частині світу, впливають на кон'юнктуру фінансових ринків в інших частинах світу.

3. Характеристика основних похідних фінансових інструментів

Фінансові деривативи досить різноманітні за своїми характеристиками — ліквідністю, доступністю, вартістю, ступенем ризику. Тому кожний інструмент має свої переваги і недоліки. Розглянемо детально особливості, переваги та недоліки кожного фінансового інструменту.

Ф'ючерси. У 70-х роках з введенням плаваючого валютного курсу стали більш мінливими ринкові процентні ставки, які в результаті привели до збільшення мінливості цін різноманітних фінансових інструментів, що спричинило появу і стрімкий розвиток ринку фінансових ф'ючерсів. Вперше торгівля фінансовими ф'ючерсами відкрилася в 1972 р. на Міжнародному валютному ринку (ІММ) в Чикаго і стала одним з найуспішніших нововведень на фінансових ринках за останні десятиріччя. Європа познайомилася з новим фінансовим інструментом — фінансовим ф'ючерсом — завдяки Лондонській міжнародній біржі фінансових ф'ючерсів (LIFFI) 30 вересня 1982 р.

Предметом фінансового ф'ючерсного контракту можуть бути такі інструменти, як іноземна валюта, депозитні сертифікати, банківські депозити, акції, облігації, векселі, довгострокові казначейські зобов'язання, фондові індекси. Обсяги поставок цих фінансових інструментів стандартні (як лоти), що є особливістю ф'ючерсних контрактів.

Ф'ючерс — це цінний папір, біржовий дериватив у вигляді стандартного контракту, який засвідчує право його держателя купити чи продати відповідну кількість фінансових інструментів (цінних паперів, валюти, біржового індексу та ін.) за обумовлену ціну у визначений термін у майбутньому. Ф'ючерсна угода є обов'язковою для виконання, її можна купити і продати.

Ф'ючерс — один із новітніх фінансових інструментів. Існують товарні і фінансові ф'ючерси. *Товарні ф'ючерси* — це ф'ючерсні контракти на сільгосппродукцію, енергоресурси, метали й ін. *Фінансові ф'ючерси* — це ф'ючерсні контракти, в основі яких лежать фінансові інструменти — державні й інші цінні папери, біржові індекси, відсотки за банківськими ставками, а також конвертована валюта і золото. *Ф'ючерс* — це стандартний біржовий терміновий контракт, відповідно до якого сторони, що його уклали, зобов'язуються поставити й одержати необхідну кількість біржового товару або фінансових інструментів у визначений термін у майбутньому за фіксованою ціною. У деяких ф'ючерсах, наприклад, за банківськими процентними ставками, замість купівлі-одержання товару (фінансового інструменту) або його продажу-постачання може бути передбачена грошова компенсація його вартості. Ф'ючерсні угоди укладаються між двома сторонами, однією з яких завжди є клірингова (розрахункова) палата ф'ючерсної біржі, що виконує роль гаранта здійснення всіх контрактів. Дату виконання умов угоди називають *датою поставки* (більшість фінансових ф'ючерсів мають стандартизовані дати поставки — в березні, червні, вересні, грудні). Ціну базового активу, зафіксовану в контракті, називають *ціною поставки*.

Якщо учасник ринку уклав угоду на поставку певного активу, то кажуть, що він відкрив *коротку позицію*, або *продав контракт*. Якщо учасник ринку уклав угоду, у якій зобов'язався прийняти поставку певного активу, то вважають, що він відкрив *довгу позицію*, або *купив контракт*.

Закриття (ліквідація) позиції полягає у виконанні умов угоди чи передачі зобов'язань за нею іншій особі через укладення зворотної (офсетної) угоди. *Зворотна (офсетна) угода* — це угода, протилежна за змістом даній угоді. Наприклад, якщо є угода на продаж 100 акцій корпорації А з датою поставки через 3 міс., то зворотною буде угода на купівлю 100 акцій корпорації А з датою поставки через три місяці.

Отже, ліквідувати позицію можна в будь-який момент до дати поставки, придбавши угоду протилежного змісту (уклавши офсетну угоду). При цьому прибутком чи збитком учасника ф'ючерсного ринку буде різниця в цінах на ф'ючерсний

контракт у момент відкриття та закриття позиції. Якщо протягом періоду ціни на ф'ючерсному ринку зросли, то той, хто відкрив, а потім ліквідував довгу позицію (купив, а потім продав контракт), отримає прибуток, хто відкрив — закрив коротку позицію, зазнає збитків. Слід підкреслити, що близько 98 % контрактів ліквідується саме через укладення офсетних угод, а не реальної поставки активів. У разі якщо позиція не була ліквідована до дати поставки, ф'ючерсна угода буде виконана одним з двох способів: з поставкою або без поставки базового активу.

Учасники ф'ючерсного ринку проводять дві основні *стратегії* на ринку:

перша — хеджування позиції;

друга — гра на коливаннях цін.

У першому випадку учасників називають *хеджерами*, в другому — *спекулянтами* (про що йшла мова у першому питанні теми). За допомогою ф'ючерсного ринку хеджери управляють ризиком і переносять його на спекулянтів. Хеджування за допомогою будь-яких строкових угод полягає в частковій або повній нейтралізації несприятливих коливань ринкової кон'юнктури як для покупців, так і для продавців фінансових чи матеріальних активів. *Метою хеджування* є перенесення цінового ризику з того, хто здійснює хеджування, на іншу особу, частіше на фінансового посередника (спекулянта). Хеджування зменшує вплив небажаних цінових змін, зменшує вплив цінових ризиків, але одночасно зменшує і можливі прибутки чи збитки від проведення операцій на ринку. Спекулянти приймають на себе ризик і отримують за це додаткові прибутки. Але це не означає, що вони не здійснюють хеджування, поряд зі спекулятивними та арбітражними угодами спекулянти проводять хеджування своїх позицій з допомогою різних строкових угод, у тому числі ф'ючерсних. Вони виконують та продають необхідні іншим учасникам ринку контракти, заповнюють простір між покупцями та продавцями і створюють цінову рівновагу, і цим спекулянти виконують важливу економічну функцію: стабілізують ринок і збільшують його ліквідність.

Учасниками ф'ючерсного ринку можуть бути будь-які юридичні чи фізичні особи. Безпосередньо брати участь у торгах

і укласти угоди на біржі можуть тільки фінансові посередники, які мають право проводити операції від свого імені (дилери) чи від імені клієнтів (брокери). Учасники ринку, які не мають права самостійно укласти угоди на ф'ючерсному ринку, звертаються до брокерів, стають клієнтами брокерських контор.

З ф'ючерсними угодами пов'язана маржа, основні види якої представлені на рис. 8.1.

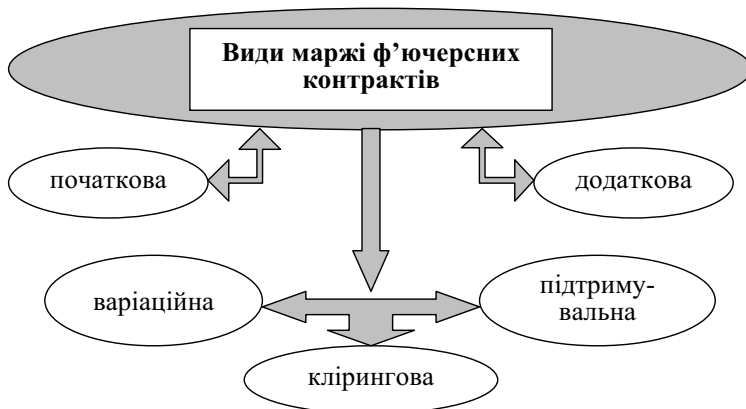


Рис. 8.1. Види маржі ф'ючерсних контрактів

Клієнт брокерської контори з допомогою брокера укладає відповідну ф'ючерсну угоду, відкриваючи тим самим довгу чи коротку позицію. При цьому він вносить на свій рахунок, відкритий в кліринговій палаті, деяку суму, яка називається *початковою маржею*.

Початкова маржа — це початковий внесок клієнта в забезпечення виконання умов контракту і є певною гарантією того, що клієнт має намір виконувати свої обов'язки.

Як початкова маржа можуть бути прийняті не тільки грошові кошти, а й деякі види державних цінних паперів. Початкова маржа становить 1–6 % від загального обсягу контракту. Причому на хеджерські рахунки традиційно нараховується менша маржа, ніж на спекулятивні.

Клірингова палата з моменту реєстрації укладеної угоди на біржі бере на себе зобов'язання перед покупцем поставити

актив, а перед продавцем — оплатити його в обумовлені контрактном строки.

При падінні цін на певні ф'ючерсні контракти продавці цих контрактів отримують прибутки, а покупці контрактів зазнають таких самих збитків. При зростанні цін на ці контракти виграють покупці контрактів і програють продавці контрактів.

Поточний прибуток або збиток за відкритою позицією, який виражається в платежах клієнта або від клієнта, називають *варіаційною маржею*.

Варіаційна маржа — це грошові кошти, що підлягають нарахуванню або списанню за кліринговим рахунком клієнта в разі відхилення ціни укладення угоди від котирувальної. Тобто це прибуток або збиток, за яким виконуються взаєморозрахунки між учасниками ринку.

Якщо в результаті операцій залишок коштів на клієнтському рахунку стане меншим від деякої встановленої біржею величини, яку називають *підтримувальною маржею*, клієнт внесе на свій рахунок так звану **додаткову маржу**. Якщо додаткова маржа не буде внесена клієнтом протягом 24 год, його позиція на біржі закритється. На відміну від початкової маржі, додаткова маржа вноситься тільки грошовими коштами.

Підтримувальна маржа — це мінімальний рівень, до якого може знизитись залишок коштів на рахунку інвестора в результаті небажаного руху цін. Сума, що перевищує підтримувальну маржу, може бути вилучена інвестором в будь-який час.

Брокерські контори дають 3 — 5 днів своїм клієнтам для додаткових внесків. Клієнти, неспроможні внести додаткові кошти, повинні закрити свої позиції на ринку та свої рахунки. Більшість ф'ючерсних контрактів мають дозволена верхню та нижню межі коливання ціни кожного дня. Це так звані *граничні значення котирувальної ціни* — максимальне та мінімальне значення, в межах якого може змінюватися ціна контракту протягом торгової сесії. Цінові межі встановлюються для стабілізації ринку та утримання його під контролем. Встановлення межі — своєрідне затримання часу для того, щоб ринок зміг пристосуватися до подій, які спричиняють коливання цінової межі.

Клірингова палата є одним із відділень біржі або незалежною організацією. Через клірингову палату здійснюються реєстрація, узгодження, гарантування, закриття позицій та поставка активів за укладеними угодами. Усі члени клірингової палати вносять і тримають на рахунках за кожною торговельною позицією так звану *клірингову маржу*, яка є гарантією належного виконання ф'ючерсних контрактів з боку учасників ринку. Щодня кліринговою палатою звіряються рахунки членів палати, встановлюється та регулюється маржа залежно від ситуації на ринку.

Ф'ючерси належать до короткострокових похідних фінансових інструментів, так як зазначалось уже, строки обігу контрактів на міжнародних біржах базуються на кварталному циклі, тобто терміни їх здійснення — це березень, червень, вересень, грудень. Торгівля ф'ючерсами на біржах відбувається кожного дня, що дає змогу щоденно котирувати контракти на рік вперед і подавати результати в періодичній фінансовій пресі. Тільки закінчується термін дії одного ф'ючерса, наприклад, вересневого, наступного ж дня розпочинається торгівля ф'ючерсними контрактами, строк дії яких закінчується через рік, тобто у вересні наступного року.

Форварди. Форвардні контракти існували ще у Стародавньому світі. До нашого часу збереглися трактати, в яких описані елементи форвардних контрактів, що існували в Індії близько 2000 років до нашої ери. У середньовіччі форвардні контракти використовувались як засіб гарантування для купців продажу та ціни товарів перед тим, як ці товари доставлялися до них. Більш сучасні види форвардних угод з'явилися в Англії та Франції у XIV ст. Перший організований ринок форвардних контрактів з'явився у середині XIX ст. у США, коли Чикаго став транспортним і розподільним центром Середнього Сходу США, а згодом і центром торгівлі строковими контрактами. Основним призначенням деривативів була допомога продавцям і покупцям у пом'якшенні протягом року цінових коливань на вирощену продукцію.

Укладення форвардного контракту означає, що одна сторона (продавець) бере на себе зобов'язання здійснити поставку певної кількості фінансових чи матеріальних активів на певну дату, зафіксовану в контракті, але віддалену значним проміжком часу від дати укладання угоди, а інша сторона

(покупець) зобов'язується прийняти поставку за обумовленою ціною. Отже, всі умови форвардної угоди визначаються контрагентами в момент її укладання, тобто наперед.

Форвардний контракт — це угода між двома сторонами про майбутню поставку предмета контракту за наперед обумовленою ціною, яка укладається поза біржею й обов'язкова до виконання для обох сторін угоди.

Предметом контракту (базовим активом) можуть виступати акції, облігації, валюта, товари та ін. Формальне визначення форвардного контракту дуже подібне до визначення ф'ючерса. Відмінність полягає в тому, що форвард укладається поза біржею.

В умовах форвардного контракту можуть передбачатись штрафні санкції за його невиконання. Контрагент може вибрати сплату штрафу при певній ситуації на ринку, тому теоретично не існує гарантій виконання форвардного контракту. Основні відмінності між ф'ючерсами і форвардами представлені в таблиці 8.1.

Значення форвардного ринку:

⇒ для рядового учасника ринку (продавця або покупця певних фінансових чи матеріальних активів) — ринок форвардних угод дає змогу спланувати свої майбутні грошові надходження чи витрати і знати їх точну величину незважаючи на зміни в ринковій кон'юктурі;

⇒ для виробника — гарантований продаж продукції у визначений момент у майбутньому за наперед обумовленою ціною;

⇒ для покупця — гарантоване надходження продукції в потрібний для нього момент і з наперед визначеними грошовими витратами на її придбання;

⇒ для професійних учасників фінансового ринку форвардні угоди — специфічний сегмент ринку строкових угод зі специфічними характеристиками, який збільшує їх можливості на ринку фінансових операцій. Професійні учасники фінансового ринку, як правило, отримують прибутки при проведенні операцій і на ринку поточних операцій, і на ринку строкових угод, оскільки вони мають високу професійну підготовку та інтуїцію. Крім того, кожна окремо взята фінансова операція, яка проводиться ними, лише маленька часточка великої кількості фінансових операцій, часто протилежних за змістом, диверсифікованих за строками, обсягами та іншими характеристиками.

Таблиця 8.1

**ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА
Ф'ЮЧЕРСНИХ І ФОРВАРДНИХ КОНТРАКТІВ**

Ф'ючерси	Форварди
Біржові угоди, що забезпечує їх високу ліквідність	Позабіржові угоди, тому їх ліквідність значно нижча
Базовими виступають тільки певні види активів, які користуються попитом на біржовому ринку і стандартизовані щодо кількості, якості базового активу, дати його поставки	Базовим активом може бути вибраний будь-який актив, обсяг якого та дата поставки обумовлюються самими учасниками угоди; укладаються за домовленістю сторін на будь-яку кількість будь-якого базового активу
Розвинутий вторинний ринок	Вторинний ринок дуже обмежений
Тільки близько 2 % угод закінчуються поставкою	Орієнтовані на реальну поставку активу
У результаті щоденного котирування контрактів на біржі існують тимчасові грошові потоки, пов'язані з нарахуванням або зняттям коштів із рахунків учасників ринку	Режим поточних розрахунків може встановлюватись за домовленістю партнерів, але частіше не встановлюється, тому не виникають тимчасові грошові потоки, як на ф'ючерсному ринку
У торгівлі значну роль відіграють клірингові палати, які виступають для кожного учасника угоди як протилежна сторона, а також є гарантами виконання умов угоди	Не беруть участі клірингові палати, учасниками угоди виступає дві особи, одна з яких зобов'язується поставити базовий актив, а друга — прийняти поставку цього активу; посередниками-гарантами при укладанні угод можуть виступати треті особи
Хеджування за допомогою ф'ючерсів полягає в паралельному проведенні операцій на ринку спот і строковому ринку	Хеджування за допомогою форвардів полягає в перенесенні операції з реального ринку на ринок строкових угод
Під час проведення хеджування, можуть не збігатися з потрібними обсягами базового активу, безпосередньо сам базовий актив або дата поставки	Під час хеджування є можливість укласти форвардну угоду на потрібну кількість базового активу і на необхідний хеджеру період
Функціонують клірингові палати, які гарантують виконання ф'ючерсних угод	Учасники форвардного ринку підпадають під <i>кредитний ризик</i> , оскільки кожна із сторін може не виконувати угоди, хоча, як правило, і передбачено штрафні санкції за невиконання умов угоди

Серед форвардних угод фінансового характеру на міжнародних ринках найбільшого поширення набули форвардні контракти за відсотковими (процентними) ставками (FRA) та за валютними коштами (FXA).

Форвардний контракт за відсотковими ставками (FRA forward rate agreement) — це двостороння угода, в якій фіксуються відсоткова ставка та інші умови проведення операції залучення або розміщення грошових коштів на визначену дату в майбутньому.

Однією із сторін такої угоди є учасник ринку, який бажає захиститися від підвищення відсоткових ставок і хоче купити FRA (покупець). Іншим контрагентом є учасник, який прагне уникнути ризику, пов'язаного із зниженням ставок, і продає FRA (продавець). Форвардні контракти за процентними ставками укладаються як на міжбанківському ринку, так і між кредитними установами (банками) та їх клієнтами.

Форвардна процентна ставка (ФПС) — це процентна ставка для періоду, що настане по закінченні періоду t_1 . Тобто це процентна ставка, за якою можна залучити чи інвестувати кошти через період t_0 на період t_1 . Наприклад, процентну ставку по залученню коштів через три місяці на шість місяців можна назвати форвардною процентною ставкою. Поточну процентну ставку на період t_0 називають ставкою спот. Так, поточну 3-місячну процентну ставку можна назвати ставкою спот.

Протягом дії форвардного контракту розрізняють три основні дати:

дата угоди — це дата, коли сторони підписують форвардний контракт;

дата платежу — дата, на яку учасники домовляються здійснити операцію купівлі-продажу базового інструменту, це початок контрактного терміну;

дата погашення — дата закінчення контрактного терміну.

Форвардний валютний контракт (FXA — foreign exchange agreement) — це угода між двома контрагентами про фіксацію валютного курсу за операцією купівлі-продажу обумовленої суми валютних коштів на визначену дату в майбутньому.

Згідно з форвардним валютним контрактом одна сторона бере на себе зобов'язання здійснити поставку визначеної кіль-

кості валютних коштів за узгодженим у контракті курсом на вказану дату, а друга сторона — зобов'язання прийняти цю поставку і виплатити відповідну суму коштів в іншій валюті.

Основним питанням при укладенні форвардного валютного контракту є рівень обмінного курсу, який визначається на дату угоди і за яким операція купівлі-продажу валюти буде здійснена на дату валютування. Щоб не втратити значних коштів на форварді, учасникам бажано мати прогноз зміни валютних курсів і враховувати вплив відповідних чинників на процес формування форвардних валютних курсів.

Переваги форвардних контрактів перед іншими фінансовими інструментами:

1) індивідуальний характер укладення контракту дозволяє досить точно хеджувати ризик визначенням суми угоди і термінів, які відповідають потребам сторін;

2) за форвардними угодами не стягується додаткова плата (комісійні);

3) продавці при форвардних угодах мають змогу диктувати умови угоди, зокрема щодо встановлення ціни базового інструменту, так як діють на позабіржовому ринку;

4) з погляду бухгалтерського обліку не потребують щоденної переоцінки за поточним курсом чи ставками, виконання бухгалтерських проводок форвардного контракту за рахунками відбувається тільки два рази — на дату угоди і на дату платежу;

5) процес щоденної переоцінки фінансових інструментів підвищує коливання прибутку, що в цілому небажано, а форвардні контракти дозволяють цього уникнути.

Недоліки форвардних контрактів:

1) відсутність можливості маневрувати — умова обов'язкового виконання не дозволяє достроково розірвати угоду або замінити її умови, а відсутність вторинного форвардного ринку не дає змоги перепродати контракт, в результаті чого форвардні контракти мають низьку ліквідність, а ризик невиконання зобов'язань за ними досить високий;

2) не є загальнодоступними похідними фінансовими інструментами, оскільки на форвардному ринку існують істотні обмеження, такі як наявність кредитної лінії, високий кредитний рейтинг, постійні фінансові зв'язки між контрагентами, що звужує кількість учасників форвардних ринків.

Опціони

Опціон — це похідний цінний папір, що засвідчує право його держателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів (а також товарів, валюти) за обумовлену опціоном ціну і протягом терміну, що ним передбачено.

Опціон є одним із видів строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках.

Розрізняють *американський опціон* — право держателя може бути реалізоване будь-коли протягом опціонного строку і *європейський опціон* — реалізується лише після настання терміну виконання зобов'язань.

Продавець опціону зобов'язаний забезпечити безумовне і безвідкличне право покупця на здійснення операції чи відмову від неї. Розрахунки за операціями з опціонами здійснюються на день реалізації продукції сезонного виробництва, цінних паперів або валютних цінностей.

⇒ *Залежно від прав, що надаються власнику* (покупцю) опціону, останні поділяють на такі види (європейські опціони):

а) *опціон на продаж*, або опціон продавця чи опціон *пут* (PUT options) — дає власнику (покупцю) опціону право на продаж через визначений час за наперед обумовленою ціною певного виду фінансового чи іншого активу. Продавець опціону PUT зобов'язаний купити такий актив у покупця опціону;

б) *опціон на купівлю*, або опціон покупця чи опціон *кол* (CALL options) — дає власнику право на купівлю через визначений час за наперед обумовленою ціною певного активу, який йому зобов'язаний продати продавець опціону.

Опціон на відміну від ф'ючерсної чи форвардної угоди є угодою «несиметричною». В той час коли ф'ючерсні та форвардні угоди є обов'язковими для виконання обома учасниками угоди, опціон дає власнику право виконати чи не виконати угоду, а для продавця є обов'язковим для виконання. Опціон виконується, коли ситуація на ринку сприятлива для покупця опціону і несприятлива для продавця. Продавець опціону приймає на себе ризики, пов'язані з несприятливими ціновими змінами на ринку і за це отримує від покупця винагороду — премію, яку називають *ціною опціону*. Ціна активу, що зафіксована в опціонному контракті, за якою буде продано актив, називають *страйковою ціною*, або *ціною виконання*.

Як і на ринку ф'ючерсів, на ринку опціонів проводять операції дві основні категорії учасників: хеджери і спекулянти. Фінансові посередники (спекулянти), як правило, не займаються купівлею-продажем окремих опціонів, а реалізують опціонні стратегії (позиції), які полягають у формуванні портфеля опціонів з різноманітними характеристиками.

Існують дві *стратегії (позиції) за опціоном*, котрі займають учасники опціонного контракту:

1) *довга позиція* за опціоном, тобто позиція покупця опціону означає купівлю опціонів CALL та PUT;

2) *коротка позиція* за опціоном, тобто позиція продавця опціону — продаж відповідних опціонів.

⇒ *Залежно від типів стратегій і позицій* у певних сполученнях розрізняють такі види опціонів:

а) *довгий кол і короткий кол*;

б) *довгий пут і короткий пут*.

Як було визначено вище, опціонні угоди укладаються як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. *Біржовий опціонний контракт* — це дериватив, згідно з яким на біржовому ринку одна сторона контракту (покупець опціону) має право, але не зобов'язання, купити (у разі call-опціону) чи продати (у разі put-опціону) фіксовану кількість відповідних базових активів за стандартизованими вимогами щодо характеристик базового активу, термінів і умов виконання за ціною, зафіксованою на момент укладення угоди (ціна виконання опціону). Друга сторона контракту (продавець опціону) зобов'язується продати чи купити фіксовану кількість відповідних базових активів за ціною виконання, якщо покупець виявить бажання реалізувати своє право на купівлю-продаж базового активу. Покупець опціону сплачує продавцю премію у грошовій формі за дане йому право на реалізацію опціону. Опціонні угоди укладаються на тих самих біржах, що й інші строкові угоди, хоча існують також спеціальні біржі для опціонів, наприклад, Чикагзька біржа опціонів.

У біржовій торгівлі опціонами велику роль відіграють клірингові палати, а на позабіржовому ринку — брокерські контори, які виступають посередниками при укладанні опціонних угод, а також фірми-індосанти, які виступають гарантами виконання сторонами своїх зобов'язань.

Посередницькі та індосанторські функції не завжди розділені. Іноді їх виконує одна брокерська фірма або взагалі контракт укладається без посередників. Частіше це відбувається між партнерами, що мають давні фінансові зв'язки та першокласну кредитну історію.

Основні відмінності між біржовими і позабіржовими опціонами:

1) біржові опціони мають стандартизовані страйкові ціни та дати виконання;

2) при торгівлі опціонами на біржі, як і при торгівлі ф'ючерсами, значну роль відіграють клірингові палати;

3) витрати з проведення операцій на біржовому ринку значно менші від витрат на ведення операцій поза біржею;

4) опціони, як і інші цінні папери, що перебувають у обігу на біржі, більш ліквідні, ніж позабіржові;

5) вторинний ринок позабіржових опціонних контрактів досить обмежений.

Механізм торгівлі опціонними контрактами на біржі дуже схожий на механізм торгівлі ф'ючерсами, але є і суттєві відмінності (табл. 8.2).

Таблиця 8.2

СПІЛЬНІ ТА ВІДМІННІ РИСИ МІЖ ОПЦІОНАМИ І Ф'ЮЧЕРСАМИ

Спільні риси	Відмінності	
	ф'ючерс	опціон
обидва цінні папери — похідні, котиrowані, комерційні, масові, ринкові, термінові, біржові, спекулятивні;	суто біржовий папір;	поширений і в біржовій і позабіржовій торгівлі;
продаж стандартними лотами;	менш складний, включає тільки зобов'язання;	включає і право, і зобов'язання;
існують можливості відходу від угоди і укладання контрактів на купівлю та продаж ірраціональних фінансових інструментів (наприклад, біржових індексів);	відсутня можливість відходу від угоди;	можливість відходу від угоди закладена в умовах контракту;

Спільні риси	Відмінності	
	ф'ючерс	опціон
багато загального в термінології: продавець займає коротку, а покупець — довгу позицію; відкритою позицією вважається укладання контракту, а закритою — виконання зобов'язань за ним;	набагато поширеніший;	менш поширений;
серед дилерів (брокерів) на ринку цих паперів виступають хеджери і спекулянти;	обов'язкове виконання умов контракту і продавцем, і покупцем;	один із учасників (покупець) має право не виконати умови контракту;
можливість укладання офсетних угод;	при укладанні контракту покупець не сплачує премії;	покупець при укладанні контракту обов'язково сплачує продавцю винагороду — премію;
маржинальні вимоги;	хеджер при хеджуванні під час руху цін в один бік отримує прибуток, а в протилежний бік — збитки;	при хеджуванні опціонами хеджер має змогу отримати прибуток як при зростанні, так і при падінні цін на ринку;
участь клірингових палат;	виграші та втрати учасників не обмежені конкретно величиною й однакові як для покупців, так і для продавців ф'ючерсів	виграші власників і втрати продавців не обмежені конкретно величиною, але виграші продавців і втрати власників обмежені розміром премії
стандартизація біржових контрактів.		

Особливе місце серед опціонів посідають угоди за відсотковими ставками.

Опціон відсоткових ставок — це угода, яка дає право покупцеві на одержання кредиту за ставкою, що не перевищує фіксованої верхньої межі, або право інвестування коштів під ставку, не нижчу за встановлену нижню межу, у де-

який момент часу в майбутньому або протягом наперед визначеного періоду.

Продавець встановлює опціонну премію залежно від вірогідної майбутньої тенденції щодо динаміки відсоткових ставок і тривалості часового періоду, який покриває опціон. Якщо ринкові відсоткові ставки за кредитами опускаються нижче за зафіксований в опціоні рівень або депозитні ставки піднімаються вище за ставку інвестування, зафіксовану в опціоні, то покупець (власник) опціона не скористається своїм правом, а шукатиме вигідніші шляхи фінансування.

Опціони відсоткових ставок у механізмі дії та реалізації дещо відрізняються від інших видів опціонів і мають самостійні назви, а саме: *кеп (cap)*, *флор (floor)*, *колар (collar)*.

Угоди «кеп», «флор», «колар» — це синтетичні опціони, які дають змогу знизити ризики при фінансуванні та інвестуванні під плаваючу процентну ставку. Терміни дії цих угод різноманітні — від кількох місяців до десятків років, ринок їх позабіржовий. Умови більшості контрактів прив'язані до відсоткових ставок за державними цінними паперами, комерційними векселями, кредитами для першокласних позичальників (прайм-ставка) або до ставки LIBOR. Більшість дилерів опціонних угод за відсотковими ставками — це комерційні та інвестиційні банки. Оскільки дилери і продають і купують опціони, то їх прибуток утворюється за рахунок різниці між цінами купівлі і продажу.

«Кеп» (cap) являє собою серію європейських опціонів PUT, які дають їх власнику право на отримання кредиту з попередньо встановленим максимальним рівнем процентної ставки «кеп». Це двостороння угода, яка надає право покупцеві опціона на одержання компенсації в разі перевищення ринкової ставки над попередньо зафіксованим рівнем відсоткової ставки в розрахунку на умовну суму протягом певного періоду в майбутньому. Чим ближче поточні процентні ставки до ставки «кеп», тим більшою буде премія, яка сплачується позичальником продавцю. Відсотковий *cap* використовується для захисту позичальника, який бере кредит під плаваючу ставку, від підвищення рівня ринкових ставок за кредитом. Як компенсацію за попередньо виплачену опціонну премію позичальники отримують гарантію, що в разі підвищення

ринкової ставки понад зазначений в опціоні рівень (*cap-ставку*), вони отримають різницю між ставками. Відсотковий *cap* страхує від підвищення ставок, але дозволяє скористатися перевагами від зниження рівня ставок. За ринкову ставку на міжнародному фінансовому ринку приймають відповідну ставку LIBOR (London Interbank Offered Rate), яка є ставкою міжбанківського лондонського ринку із надання коштів у євровалюті (наприклад, поточні три-, шести-, дванадцятимісячні ставки LIBOR означають поточні ставки в річних із надання кредитів відповідно на 3, 6, 12 міс).

«Флор» (floor) є серією європейських опціонів *CALL*, які дають право їх власнику інвестувати грошові кошти під плаваючу ставку, не нижчу від визначеної в угоді мінімальної ставки «флор». Це угода, яка надає право її покупцеві одержати компенсацію у разі зменшення ринкових ставок нижче за попередньо обумовлену відсоткову ставку в розрахунку на певну суму протягом деякого періоду в майбутньому.

Угода *floor* призначена для захисту інвестора від ймовірного зниження його доходів. Встановлення мінімальної ставки для активів інвестора в умовах плаваючих ставок захищає від зниження доходів унаслідок несприятливого руху ринкових відсоткових ставок, але водночас дозволяє одержати переваги від загального підвищення ставок. Угода *floor* страхує покупця опціону від відсоткового ризику, що його бере на себе продавець опціону, одержуючи за це опціонну премію. Чим ближче ставка, зафіксована в угоді *floor*, до поточних ринкових ставок, тим вищою буде вартість опціону і тим більшу премію виплатить покупець *floor*, аби захистити свої активи.

«Колар» (collar) — це угода, яка передбачає одночасну купівлю *cap* і продаж *floor* і застосовується з метою захисту позичальника в умовах плаваючих відсоткових ставок від їх підвищення за вартістю нижчою, ніж вартість звичайного *cap*. Щоб отримати такий захист, як *collar*, позичальник купує *cap* з установленою максимальною межею, яка перевищує поточні ставки, та одночасно продає *floor* з обумовленою нижньою межею, яка звичайно нижча за поточні ставки.

Премія від продажу *floor* дозволяє знизити вартість придбання угоди *cap*. Отже, захист типу *collar* коштуватиме пози-

чальникові значно дешевше, ніж звичайний захист *cap*. Чим меншою є різниця між мінімальною ставкою *floor* і поточними ринковими ставками, тим більшою буде премія за угодою *floor*, яка спрямовується на покриття вартості *cap*. Отже, вартість *collar* обчислюється як різниця між премією *cap* і премією *floor*. Чиста премія *collar* може бути позитивною або від'ємною залежно від прогнозу динаміки відсоткових ставок, а також від схильності до ризику позичальника та кредитора на момент укладення контракту.

Collar, як і звичайний *cap*, захищає позичальника від підвищення відсоткових ставок. Проте якщо ставки стануть нижчими за мінімальну межу, встановлену в угоді, він змушений буде виплатити різницю між нижчими ринковими ставками і мінімальним рівнем *floor*, зафіксованим в угоді. Адже продаж угоди *floor* зобов'язує контрагента — покупця *collar* компенсувати продавцеві зниження поточних ринкових ставок нижче за встановлений рівень. Це може призвести до фінансових втрат покупця *collar*. На практиці, укладаючи угоду *collar*, позичальник створює максимальний *cap* і мінімальний *floor* як межі своїх відсоткових витрат, а отже, може точніше планувати свою діяльність. Таким чином, угода *collar* є інструментом одночасного страхування від відсоткового ризику обох контрагентів: позичальник страхується від підвищення відсоткових ставок, а кредитор — від зниження доходності своїх активів.

Переваги опціонних контрактів:

— можливість вибору під час прийняття рішення про виконання опціону;

— прибуток покупця опціону не обмежується, як це властиво для інших інструментів хеджування;

— опціон обмежує ризик покупця величиною опціонної премії, яка визначається в момент укладення контракту, що дає змогу планувати діяльність у напрямі компенсації ймовірних втрат за опціоном (наприклад, підприємство може включити вартість опціону в кошторис витрат на виробництво продукції або будівництво для замовника);

— існування біржового та позабіржового опціонних ринків надає учасникам ширші можливості вибору для хеджування опціонами порівняно з іншими інструментами, оскільки

ки для форвардних контрактів і свопів діє лише позабіржовий ринок, а для ф'ючерсів — лише біржовий;

— при використанні опціонів можна найточніше підібрати потрібний (відповідний) тип опціона (американський, європейський), його категорію, вид торгівлі (біржова, позабіржова), які найповніше задовольняють потреби учасника ринку;

— різноманітність опціонів — це також перевага цього виду деривативів.

Недоліки опціонів:

— головним недоліком опціонів є їх висока вартість. Опціони є зручними й гнучкими фінансовими інструментами страхування від ризиків, але їх вартість досить висока і в середньому становить близько 3–5 % від суми угоди, тоді як по форвардах комісійні не стягуються, по ф'ючерсах — витрати мінімальні, вартість свопів — близько 1 % від суми контракту;

— необхідність виплати всієї опціонної премії наперед, тобто в момент укладення угоди;

— щодо біржових опціонів — це стандартні суми, терміни виконання та види базових фінансових інструментів, що не завжди відповідають потребам учасників ринку.

Опціони найчастіше застосовуються в умовах рівноважної економіки при епізодичних коливаннях попиту і пропозиції. В умовах стійкого спаду економіки ефективність використання опціонів падає.

Варанти. Різновидом опціону на купівлю є *варант*, який випускається емітентом разом із власними привілейованими акціями чи облігаціями та надає його власнику право на придбання простих акцій даного емітента протягом певного періоду за певною ціною.

Варант — похідний цінний папір, що дає власнику право на купівлю цінних паперів за певною ціною і у встановлений термін; свідоцтво, що видається разом з цінним папером і дає право на додаткові пільги його власнику при придбанні акцій чи боргових цінних паперів.

Варант випускається емітентом одночасно з акцією або облігацією. У цьому разі цей похідний цінний папір надає право власникам цінних паперів обміняти їх у встановлений час за визначеним курсом на відповідну кількість інших паперів (найчастіше простих акцій).

Визначення варанта має багато спільного з визначенням американського опціону CALL, проте існує ряд характерних ознак, якими варант відрізняється від опціону.

По-перше, варант, як правило, є доповненням до привілейованих акцій, облігацій чи інших боргових зобов'язань, емітованих корпорацією. Корпорації емітують та продають варанти власникам облігацій чи привілейованих акцій.

По-друге, варанти, на відміну від опціонів, емітуються і розміщуються на ринку самими корпораціями — емітентами акцій.

По-третє, варант відрізняється від опціону термінами виконання. Варанти мають значно більші терміни виконання, ніж опціони. Ці терміни можуть сягати років, а то й зовсім не обмежуватись, даючи власникам варантів вічне право на купівлю акцій корпорації за фіксованою ціною.

Продаж варантів корпораціями означає наявність у них акцій попередніх емісій або випуск нових акцій. Варант можна розглядати як переважне право, привілей власників облігацій та акціонерів певної корпорації на вигідних умовах здійснити нові інвестиції в дану корпорацію.

Володіння варантами дає власнику можливість отримати дохід за рахунок різниці курсів простих та привілейованих акцій і облігацій (за зростання вартості простих акцій).

Варанти можуть випускатися лише відкритими акціонерними товариствами і тільки в документарній формі. Є варанти, термін дії яких не повинен перевищувати одного року, а є з термінами набагато більше року. Обсяг базового активу емітента варантів не повинен перевищувати 50 % обсягу акцій. Не дозволяється випуск варантів для покриття збитків від господарської діяльності.

Варант — це різновид конвертованого цінного папера. Він може бути поєднаний з основним цінним папером, а може бути випущений окремо від нього. В останньому випадку він називається *відділеним* і може мати обіг на фондовому ринку як самостійний цінний папір, що не змінює його характеру як похідного фінансового інструменту, тому він має власний курс та інші інвестиційні характеристики, властиві цінним паперам. В іншому випадку варант може виступати як *заставне свідоцтво*, яке виписується при здачі товарів на

склад для схову. Він видається для того, щоб зданий на схов на склад товар можна було заставити для одержання кредиту під нього.

Як бачимо, у цьому разі варант також виступає похідним папером, але вже не щодо акції або облігації, а складського свідоцтва і є товаророзпорядчим фінансовим інструментом. У цій ситуації варант і складське свідоцтво мають цілком незалежний один від одного обіг і можуть передаватися третім особам шляхом індосаменту, тобто виступають як ордерний цінний папір.

Свопи

Свопи на міжнародних фінансових ринках використовують майже 30 років. У різних ситуаціях цей похідний цінний папір формує довіру до його використання і в економічній літературі його визначення трактують по-різному (рис. 8.2).

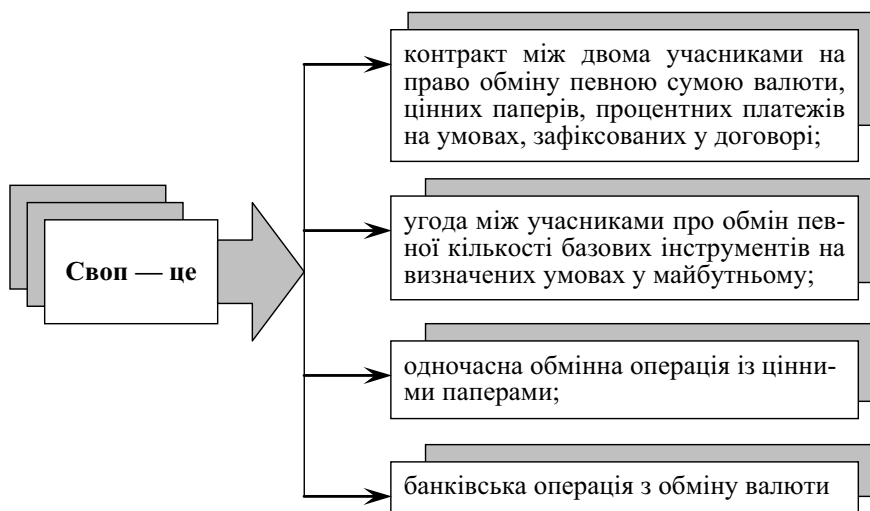


Рис. 8.2. Визначення свопа

Своп-контракти (від англ. *swap* — обмін), як вид похідних фінансових інструментів, застосовуються на міжнародних ринках з початку 80-х років. Вперше валютний своп був розроблений у Лондоні в 1979 р., але не дістав значного поширення. Привернув увагу до цього виду похідних фінансо-

вих інструментів *валютний своп-контракт*, учасниками якого стали компанія Salomon Brothers, Світовий банк і фірма IBM (1981 р.). Саме висока репутація учасників цього свопу забезпечила довгострокову довіру до даного виду деривативів.

У 1982 р. з'явився новий вид контрактів — *опціони на ф'ючерси*. Це були опціони на ф'ючерси казначейських облигацій. У цьому році також були укладені перші свопи — угоди, які суттєво відрізнялись від інших деривативів і які згодом посіли провідне місце на ринку строкових угод. *В основі свопів — зміна грошового потоку з одними характеристиками на грошовий потік з іншими характеристиками*. Одним із перших офіційно згаданих свопів був своп, пов'язаний з випуском у 1982 р. Дойче банком 7-річних єврооблігацій на загальну суму 300 млн дол США. У 1991 р. угоди своп були укладені на суму 4500 млрд дол США, що становило половину вартості емітованих у світі акцій та третину вартості непогашених облигацій. На сьогодні ринок свопів перевершив за своїми обсягами ринки всіх інших похідних інструментів, разом взяті.

Угоди своп укладаються на період від кількох років до десятків років з метою усунення валютного або процентного ризику, а також у цілях арбітражу. Часто в угодах своп беруть участь фінансові посередники — комерційні банки. Вони виступають гарантами виконання умов угоди, беручи на себе ризики несплати та валютні ризики. В цьому випадку вони стають третьою стороною угоди й отримують винагороду.

Основною особливістю свопів є *взаємовигідність*, коли завдяки проведенню операцій обміну обидві сторони досягають тієї мети, яку вони перед собою поставили. Угоди своп укладаються тоді, коли потенційні учасники мають намір скористатися такими можливостями іншої сторони, яких самі вони не мають. Отже, від своп-контракту переваги отримують обидва учасники, жодний з них не програє і не виграє, завдяки чому вдається знизити вартість операції своп. Своп-контракти — порівняно недорогі інструменти хеджування ризиків і за здійснення операції зацікавлена сторона сплачує комісійну винагороду в розмірі близько 1 % від суми угоди.

Існують різні **види свопів**:

простий — стандартний своп, укладений між двома партнерами, який не містить ніяких додаткових умов;

амортизуючий — укладений між двома партнерами, передбачувана сума якого рівномірно зменшується з наближенням терміну закінчення угоди;

наростаючий — своп, передбачувана сума якого рівномірно збільшується;

складний (структурований) — своп, в якому беруть участь кілька сторін і кілька валют;

активний — змінює тип процентної ставки активу;

пасивний — змінює тип процентної ставки пасиву;

форвардний — укладений сьогодні, але який почнеться через певний проміжок часу. Існують також інші види свопів, але вони трапляються не так часто.

Основну роль на ринку свопів відіграють *відсоткові та валютні свопи*, які на практиці часто поєднуються в одній угоді.

⇒ **Відсотковий своп-контракт** — це угода між двома контрагентами про обмін відсотковими платежами в розрахунку на визначену суму з метою встановлення нижчих витрат запозичення. Контракт укладається на позабіржовому ринку між фінансово-кредитними інститутами на базову суму, від якої вираховується відсоткова ставка. В кінці строку виводиться сальдо: для одного з учасників воно позитивне, для другого — негативне.

Відсоткові свопи використовують для таких цілей:

1) залучення коштів за фіксованою ставкою, коли доступ на ринки облігацій неможливий. За умови достатньої кредитоспроможності компанія отримує кредит під плаваючу ставку, а потім з допомогою свопу обмінює її на фіксовану ставку. В результаті кошти залучаються компанією під фіксований процент;

2) залучення коштів за ставкою, нижчою від тієї, що склалась на даний момент на ринку облігацій або кредитному ринку. В результаті свопу позичальник з високою кредитоспроможністю залучає кошти за плаваючою ставкою, яка нижче від тієї, яку йому запропонували б банки. Позичальник з низькою кредитоспроможністю залучає кошти за фіксованою

ставкою, яка, беручи до уваги його кредитоспроможність, навряд чи могла б бути можливою взагалі або була б вищою;

3) *реструктуризація портфеля зобов'язань або активів без залучення нових коштів*. У цьому випадку з допомогою свопів змінюється співвідношення між частками зобов'язань або активів з плаваючою та фіксованою ставками.

Найчастіше відсотковий своп використовують для заміни фіксованої відсоткової ставки на плаваючу і рідше для заміни однієї плаваючої ставки на іншу.

При укладанні угод своп учасники керуються уніфікованими міжнародними та національними стандартами і правилами. Договори за кожною угодою своп не укладаються, сторони підписують одну угоду, яка регулює всі їх подальші взаємовідносини при проведенні операцій своп. Угоди за свопами укладаються по телефону. Необов'язково, щоб відсоткові платежі збігалися в часі. Наприклад, одна сторона може перерахувати платежі щомісяця, інша — щокварталу. Мінімальний обсяг угод своп — 5 млн дол США.

Розрізняють два види відсоткових своп-контрактів:

1) **чисті (прості або ванільні)** — угода між партнерами про обмін відсоткового зобов'язання з фіксованою ставкою на зобов'язання з плаваючою ставкою. Платежі за свопами здійснюються в розмірі різниці між відсотковими ставками, а не в розмірі самих відсоткових ставок. Відсотковий своп не є кредитною угодою. Кожен позичальник — учасник свопу виконує зобов'язання перед своїм кредитором, сплачуючи як відсотки, так і основну суму боргу;

2) **базисні свопи** — угоди між учасниками про обмін плаваючої відсоткової ставки по боргу, розрахованої на одній основі, на плаваючу відсоткову ставку, обчислену на іншій основі; в результаті — плаваюча ставка обмінюється на плаваючу, але розраховану на основі іншої базової ставки.

⇒ **Валютний своп** або **своп з крос-курсами валют** — це угода, основою якої є обмін відсоткових платежів та номіналу в одній валюті на відсоткові платежі та номінал в іншій валюті.

Оскільки валютний своп полягає в купівлі-продажу різних валютних потоків у майбутньому, його можна вважати різновидом форвардної угоди.

Валютні свопи використовують:

- для управління валютним і відсотковими ризиками;
- учасники ринку — для отримання доступу до потрібної валюти за необхідним курсом;
- банки — для зрівноваження своєї валютної позиції;
- щоб використати свою відносну перевагу на ринку тієї чи іншої валюти.

Угоди своп можна розглядати як пакет форвардних контрактів, однак на відміну від форвардних контрактів свопи є більш довгостроковими угодами, термін яких коливається від 2 до 15 років. Угоди своп є більш ліквідними, ніж форвардні угоди, особливо, якщо це довгострокові форвардні угоди.

В порівнянні з іншими деривативами свопи мають ряд **переваг:**

— обидві сторони контракту отримують можливість досягти поставленої мети: хеджування ризику або зниження витрат із залучення коштів;

— вартість свопів значно нижча за вартість інших інструментів хеджування, наприклад опціонів, крім того, в разі взаємної домовленості комісійні за угодами своп можуть взагалі не стягуватися;

— угоди укладаються на будь-який базовий інструмент і період;

— ринок свопів добре розвинутий, і тому процедура укладання своп-контрактів легко реалізується, умови обговорюються, як правило, по телефону;

— наявність можливості достроково вийти з операції своп кількома способами: укласти зворотні свопи, коли новий контракт компенсує дію вже існуючого; під час підписання угоди можна обумовити випадки припинення її дії, які дозволяють кожній із сторін за певну платню розірвати контракт;

— зниження ризику за даним видом операцій, у разі невиконання зобов'язань однією зі сторін втрати іншої сторони обмежуються контрактними відсотковими платежами або різницями валютних курсів, а не поверненням основної суми боргу.

Проте своп-контракти мають деякі **недоліки** і серед них існування кредитного ризику, хоча й невеликого. Якщо угода

укладається за умови реального обміну сумами, ризик значно збільшується. Оскільки свопи — це довгострокові похідні фінансові інструменти, то рівень ризику протягом дії контракту безперервно змінюється і потребує постійного контролю. З метою зниження кредитного ризику використовуються гарантії третьої сторони, резервні акредитиви, застава або інші види забезпечення. З цією самою метою угоди своп можуть укладатися за допомогою посередників, котрі діють як клірингова палата і гарантують виконання всіх умов контракту.

Новою формою своп-контрактів є **свопціони** — це опціон на своп. Вони надають право одному чи обом учасникам вносити до контракту деякі зміни або нові умови протягом періоду його дії. В цілому ринок своп-контрактів у даний час розвивається найбільш стрімко і протягом останніх десяти років посідає провідні позиції в структурі ринку фінансових деривативів. Цьому значною мірою сприяє гнучкість даних деривативів і практично необмежені можливості щодо конструювання нових інструментів на основі свопів.

До інших видів похідних цінних паперів належать:

- * сертифікат цінного папера;
- * ордер;
- * купон.

Якщо на зовнішніх фондових ринках представляти основний цінний папір можуть депозитарні розписки, то на внутрішньому таку функцію виконує сертифікат цінного папера. *Сертифікат* — це документ, що засвідчує той або інший факт (наприклад, сертифікат якості товару). Якщо акція — це документоване вкладення в статутний капітал корпорації, то сертифікат акції — це документоване підтвердження вкладення в статутний капітал.

Сертифікат акцій (облігацій) — це документ, що засвідчує право власності на відповідні цінні папери, а також право володіння і розпорядження одним або декількома цінними паперами одного випуску (серії).

Ордер, або передплатний сертифікат, дає своїм власникам право купівлі (передплати) додаткових цінних паперів за певною ціною у певний час.

Завдання ордера — зацікавити потенційних інвесторів у придбанні акцій нових випусків. Ордер випускається разом

з основним папером, але може мати самостійний обіг, курс, інші інвестиційні характеристики, властиві цінним паперам. Найчастіше ордер випускається на термін від одного до декількох років. Це звичайно іменний цінний папір. Ордер відрізняється від варанта або опціонного сертифіката. Так, варант надає право обміну одного цінного папера на інший; опціон надає право купівлі і продажу. У випадку ж із ордером мова йде тільки про купівлю (передплату).

Купон — це відривна (відрізна) частина цінного папера, що дає право на одержання у встановлені в ньому терміни доходу (відсотків), дивідендів за ним. Найчастіше купон є атрибутом облигації, яка називається в цьому випадку купоною. Незалежно від того, визнаний купон у даній країні цінним папером чи ні, — він в обов'язковому порядку має бути ідентифікований з основною облигацією. Для цього він повинен містити: найменування емітента, назву облигації, номер облигації і купона, суму і термін дії купона, у необхідних випадках — найменування платіжного агента (банку). Можливі й інші реквізити. Як правило, купони випускають на пред'явника навіть у тому випадку, коли основний цінний папір є іменним. Купон прикріплений до облигації і має силу в комплекті з нею. Але він може існувати поза основним папером як додаток до нього. У цьому разі він може бути в обігу, мати курс і може бути офіційно визнаним як цінний папір.

До *сурогатних форм цінних паперів* також відносять:

- ↳ лотерейні білети, страхові поліси;
- ↳ обов'язкові замінники грошей (квитанції, контрольні товарні чеки, поштові марки, талони);
- ↳ ректа-папери (заповіт, виконавчий напис нотаріуса, арбітражне або судове рішення) та ін.

4. Створення ринку «синтетичних» цінних паперів

Розвиток похідних цінних паперів стимулює розвиток фінансового інжинірингу, внаслідок чого створюються нові фінансові інструменти шляхом їх комбінацій. Так, існують синтетичні опціони, які дають змогу знизити ризики при

фінансуванні та інвестуванні — угоди «кеп», «флор», «колар», які розглянуті у попередньому питанні теми.

Інтернаціоналізація фінансових ринків призвела до появи нових фінансових інструментів — американських (АДР), європейських (ЄДП) і глобальних депозитарних розписок (ГДР). Вони підтверджують право власності на іноземні акції, що випускаються в інших країнах. Емітуються банками — депозитаріями акцій.

Депозитарна розписка (свідоцтво) — похідний цінний папір, що засвідчує право власності інвестора-резидента на певну кількість цінних паперів іноземного емітента, загальний обсяг емісії яких обліковується в іноземній валюті.

Депозитарні розписки — це документовані еквіваленти цінних паперів іноземного емітента для обігу на міжнародних фондових ринках. Основним папером тут є акція, тому можна сказати, що депозитарні розписки — це свідоцтва про депонування іноземних акцій. Ці фінансові інструменти можна визначити і як вкладення в активи емітента-нерезидента і посередника-резидента за допомогою проміжних документованих форм. Як правило, ці розписки випускаються місцевими банками замість депонованих ними акцій іноземних емітентів.

Поява депозитарних розписок викликана тим, що на фондових ринках окремих країн існують обмеження на обіг іноземних фондових цінностей. Так, у США заборонений обіг основних фінансових інструментів іноземних емітентів, можуть мати обіг тільки похідні фондові цінності. Великі ж емітенти шукають зовнішніх джерел фінансування. У свою чергу, інтерес до закордонних паперів у місцевих інвесторів підтримується необхідністю найприбутковішого вкладення капіталу або посилення вкладень на основі їхньої міжнародної диверсифікованості. Також чималий інтерес іноземні цінні папери становлять і для венчурного (пошукового, ризикового) капіталу.

Акції і депозитарні розписки стосовно один одного є взаємозамінними паперами. При цьому власник депозитарної розписки є непрямим власником іноземного цінного папера.

Особливості депозитарних розписок полягають у тому, що вони надають можливість інвесторам брати участь у світовому фондовому ринку, не залишаючи меж вітчизняного.

Американські депозитарні розписки (АДР) вперше з'явилися в 1927 р. як досить простий механізм доступу американських інвесторів до цінних паперів іноземних емітентів; торгують ними на Нью-Йоркській фондовій біржі. У ролі номінального власника основних цінних паперів виступає спеціальний американський депозитарний банк, який є офіційним посередником між іноземним емітентом і американським інвестором. Банк розміщує АДР, збирає і виплачує дивіденди (конвертуючи їх у долари), проводить інвестиційне консультування й інформаційне забезпечення ринку АДР, працює з акціонерами від імені і за дорученням емітента. АДР можуть перебувати у вільному обігу як на біржовому, так і на позабіржовому ринках, якщо на це є дозвіл Комісії з цінних паперів та бірж США (SEC).

На сьогодні існують ще так звані *Європейські депозитарні розписки (ЄДР)* та *Глобальні депозитарні розписки (ГДР)*. ЄДР полегшують доступ емітентів на ринки європейських країн, ГДР — на ринки США та європейські ринки. Торгівля ЄДР і ГДР проводиться на фондових біржах Європи, в основному в Лондоні та Люксембурзі.

Вихід на іноземні фондові ринки — досить складна, трудомістка, тривала й дорога процедура. Її здійснення для більшості українських емітентів просто не під силу.

Існує не досить багатий російський та український досвід використання АДР. Так, на початку 1996 р. SEC зареєструвала випуск АДР «Сіверського трубного заводу». Під випуск АДР було зарезервовано 20 % акцій цього підприємства. Російська нафтогазова компанія «Лукойл» наприкінці 1995 р. впровадила програму АДР I рівня (можуть виставлятися лише на позабіржовому ринку та національній біржі США, пов'язані з поданням незначного обсягу інформації про емітента) щодо простих, а на початку 1996 року — привілейованих акцій. Наприкінці того ж року до програми АДР приєдналась ще одна російська нафтогазова компанія — «Газпром», а потім і ряд інших нафтогазових компаній. Поряд з підприємствами нафтогазового комплексу до програм АДР різного рівня включились ряд банків, підприємств енергетичної галузі та зв'язку. У 1998 р. зареєстрували випуск АДР I рівня «Укрнафта» та ще кілька українських компаній.

Для українських компаній, щоб вийти з ринком похідних цінних паперів на міжнародний фінансовий ринок, необхідний новий рівень фінансового менеджменту і маркетингу, підготовка всього спектра необхідної документації, готовність до розкриття економічної інформації, глобальна аудиторська перевірка підприємства іноземними фірмами, співробітництво з іноземними інвестиційно-консультаційними фірмами, а також із юридичними компаніями.

Об'єктивна необхідність розвитку ринку строкових контрактів в Україні існує давно. За своїм призначенням такий ринок має служити механізмом страхування фінансових ризиків в умовах нестабільної економічної кон'юнктури. Функціонування ринку дає змогу суб'єктам господарювання максимально мінімізувати свої ризики. Приваблює він також тим, що пропонує високоприбуткові інструменти інвестування вільних коштів. Особливо важливого значення це набуває за умови портфельного підходу до інвестування.

Але існують певні *проблеми* на шляху розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні.

По-перше, активній роботі на ринку термінових контрактів перешкоджає відсутність обґрунтованої законодавчої бази, яка б відповідала реальній економічній ситуації в Україні та загальноприйнятим у світовій практиці поняттям і регулятивним механізмам, що діють на ринку деривативів.

По-друге, багато питань не вирішено стосовно бухгалтерського обліку операцій із ф'ючерсними контрактами та іншими похідними фінансовими інструментами.

По-третє, потреба у наявності розвинутого ринку базових активів, який повинен бути високоліквідним; протягом тривалого часу мати чіткі й незмінні правила торгів; характеризуватися прогнозованою динамікою — якщо ці умови не будуть виконуватися, ринок термінових контрактів не працюватиме.

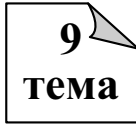
У цілому ринок похідних цінних паперів не тільки служить ефективним механізмом страхування цінних ризиків, а й є високодохідним об'єктом інвестування вільних фінансових ресурсів. Великого розвитку ринок строкових угод набув на міжнародному та розвинених національних фінансо-

вих ринках. Для сучасного ринку похідних цінних паперів характерним є встановлення зв'язків між біржами, які працюють у різних частинах світу та різних часових поясах. Процеси глобалізації та інтеграції призводять до того, що події економічного чи політичного порядку, які відбуваються в одній частині світу, безпосередньо впливають на кон'юнктуру фінансових ринків в інших частинах світу.

Контрольні питання

1. Назвати основні види похідних цінних паперів і визначити причини появи та розвитку їх.
2. Які переваги та недоліки форвардних контрактів?
3. У чому полягає різниця між ціною поставки, форвардною ціною та ціною форвардного контракту?
4. Чим відрізняється форвардна угода від ф'ючерсної? Порівняйте стратегії хеджування ф'ючерсними і форвардними контрактами. Наведіть приклади.
5. У чому полягають відмінності між форвардною та поточною процентними ставками?
6. Яку роль відіграє клірингова палата в торгівлі ф'ючерсними контрактами?
7. У чому полягає система маржі і для чого вона призначена?
8. Що таке опціон? Які його особливості та характеристики?
9. Чим відрізняється опціон «кол» від опціону «пут», американський опціон від західноєвропейського?
10. Які переваги мають опціонні контракти? Основні відмінності між опціонами та варантами, ф'ючерсними та опціонними контрактами.
11. Які є види своп-контрактів, переваги та недоліки їх? З якою метою укладаються відсоткові та валютні свопи?
12. Яку мету ставлять корпорації, коли беруть участь в угодах своп?
13. Яку роль відіграють комерційні банки на ринку угод своп?
14. Які основні причини появи та розвитку ринку АДР в Україні та світі?
15. У чому полягають відмінності між чистим процентним і базисним свопами?

Література: 3; 5; 11; 20; 27–28; 33–36; 38–40; 42; 47.



ФОНДОВИЙ РИНОК

1. Загальна характеристика фондового ринку.
2. Ознаки класифікації фондового ринку.
3. Учасники фондового ринку та їх професійна діяльність.
4. Основні операції фондового ринку.

Ключові поняття: фондовий ринок, цінні папери, функції цінних паперів, акції, облігації, фондові операції, професійні учасники фондового ринку, технічний і фундаментальний аналіз фондового ринку

1. Загальна характеристика фондового ринку

Фондовий ринок зародився в надрах ринку споживчих товарів. Перші операції з цінними паперами відбувалися на оптових ринках і товарних біржах. Історія бірж налічує близько п'яти століть, хоча деякі спеціалісти фондового ринку стверджують, що перша біржа виникла в Японії у I ст. до н.е. Перші операції з цінними паперами відбувались у бельгійському місті Антверпен, який відіграв значну роль у світовій торгівлі цінними паперами.

Значну роль в історії створення фондового ринку та особливо ринку цінних паперів відіграла біржа в Амстердамі. Ця біржа була першою в історії розвитку фондового ринку на межі XVI і поч. XVII ст. Розвиток міждержавної торгівлі став основним рушієм розвитку ринку цінних паперів. У результаті діяльності фондових торгів значно змінився державний устрій та система державних фінансових установ. У розрахунках між клієнтами і державою почали використовуватись державні (казначейські) облігації та векселі. Передовиками в галузі розвитку фондової торгівлі були Англія, Франція, Німеччина і Нідерланди.

У XIX ст. в результаті первинного нагромадження капіталів роль фондових бірж значно зросла. Нагромаджений капітал, який виник внаслідок промислової революції, став дже-

релом накопичення великих фінансових капіталів, які, у свою чергу, вплинули на появу та розвиток нових організаційних форм у вигляді промислових корпорацій та акціонерних банків. Наприкінці XIX ст. з розвитком державно-монополістичної системи управління роль фондових ринків змінюється від кількості до якості процесу обертання цінних паперів.

Поряд з перспективами розвитку фондовий ринок зазнавав падіння, криз і банкрутства. Так, негативним був вплив економічних криз 1869–1895 рр. Особливо небезпечною для поступового розвитку фондового ринку була світова економічна криза 1929–1933 рр. Так, на Нью-Йоркській фондовій біржі 22 жовтня 1929 р. відбувся масовий продаж цінних паперів, що спричинив паніку серед інвесторів і біржовиків. Стався крах Нью-Йоркської фондової біржі.

У жовтні 1987 р. сталася чергова біржова криза, яка не була такою драматичною, як у жовтні 1929 р., не призвела до всесвітньої економічної депресії, але наслідки її були дуже відчутні. На Лондонській фондовій біржі вартість акцій зменшилась більше як на 13 млрд фунтів, у Франції — на 200 млрд франків, у США — 700 млрд доларів. На початок грудня 1987 року загальне знецінення акцій на біржах усього світу сягнуло 2000 млрд доларів.

У нашій країні початок фондового ринку датується XVIII ст. Одеську фондову біржу було відкрито у 1796 р., Київську — у 1869, Харківську — у 1876, Миколаївську — у 1885 р. та ін. Фондові біржі в Петербурзі, Одесі та Москві вважалися ліберальними, але були досить вимогливими. Папери на біржу допускалися лише після ретельної перевірки їх власника. За неправдиві відомості притягали до кримінальної відповідальності. Дії маклерів контролював біржовий комітет, урядові комісії стежили за котируванням паперів.

На сьогодні фондовий ринок у різних країнах Європи становить більш-менш значущу частину фінансового ринку. Велике значення він має в Англії, Німеччині, Франції. Значно меншу роль він відіграє в економіці Австрії, Італії, Іспанії, а в таких країнах, як Греція, Португалія, Ірландія його роль несуттєва. В багатьох країнах держава активно користується фондовим ринком для розміщення своїх боргових зобов'язань з метою фінансування дефіциту бюджету. Незважаючи

на те що *Італія* належить до економічно розвинених країн, фондовий ринок тут розвинений досить слабо і спрямований в основному на забезпечення фінансування державного боргу. На відміну від італійського ринку, який є виключно національним, *швейцарський* фондовий ринок характеризується своєю міжнародною спрямованістю. Головна біржа країни — Амстердамська — є однією із найстаріших бірж світу. Позабіржового ринку в країні немає. Іноземні акції становлять більше як половину біржового обороту. На фондовому ринку *Англії* переважно емітуються іменні цінні папери — акції та облигації. Якщо говорити про величину ринку різних цінних паперів, то можна зазначити, що в Європі найбільшим ринком акцій є англійський, а облигацій — німецький. Найбільші у світі національні ринки акцій належать США, Японії та Англії. У західноєвропейських країнах значна частина корпорацій перебуває у володінні окремих осіб або сімей, які допускають дуже незначну частину акцій або й зовсім не допускають своїх акцій на ринок. У багатьох країнах акції перебувають у власності тісно пов'язаних між собою інвесторів — банків, страхових та інвестиційних компаній, що має суттєвий вплив на ліквідність ринку. Негативно впливають на ліквідність фондового ринку і зміни в складі інвесторів. Протягом останнього десятиріччя кількість дрібних інвесторів на ринку значно зменшилась, а кількість великих значно зросла. У результаті поглиблення процесу глобалізації фондових ринків здійснюється міжнародна торгівля акціями, яка проводиться практично неперервно протягом 24 годин на добу. Лібералізація ринків, що триває сьогодні, приводить до скорочення розриву між розмірами витрат на проведення операцій на різних ринках. Проте все-таки ці витрати різні і залежать як від країни, так і від біржі, на якій здійснюється торгівля відповідними цінними паперами.

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) — сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [20]. В економічній літературі терміни «фондовий ринок» і «ринок цінних паперів» стали майже синонімами. Часто «фондовий ринок» розглядають як частину «ринку капіталів» або як «ринок фондових цінностей», «ринок позич-

кового капіталу». Пояснення цих понять дають О.М. Мозговий [34], О.Ю. Смолянська [38] та інші автори. Це пояснюється певними об'єктивними обставинами і, в першу чергу, фінансовими інструментами, об'єктами та суб'єктами фондового ринку. Основними інструментами фондового ринку є цінні папери різних видів, типів, які формують свої сегменти: грошового ринку, ринку цінних паперів, ринку капіталів, фондового ринку. На табл. 9.1 представлений фінансовий ринок за сегментами, що пов'язані з цінними паперами.

Таблиця 9.1

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ ЗА ОСНОВНИМИ СЕГМЕНТАМИ РИНКУ

Фінансовий ринок	
<i>сегменти ринку</i>	<i>фінансові інструменти</i>
грошовий	<ul style="list-style-type: none"> • гроші • короткострокові цінні папери
цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • короткострокові • середньо- і • довгострокові цінні папери
фондовий	<ul style="list-style-type: none"> • середньострокові і • довгострокові цінні папери
капіталів	<ul style="list-style-type: none"> • довгострокові цінні папери • середньо- і довгострокові кредити

Як бачимо із таблиці 9.1, ринок цінних паперів є ширшим за своїм економічним змістом і включає, крім короткострокових цінних паперів, середньострокові та довгострокові, які є основними інструментами фондового ринку.

У наш час в Україні, та й в інших країнах світу, оборот цінних паперів стає однією із головних галузей фінансової сфери, яка потужно впливає на складний механізм економіки держави. Тому фондовий ринок є однією з важливих складових ринкової економіки так як може виступати більш чи менш ефективним механізмом акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед галузей економіки. Ефективне функціонування фондового ринку в багатьох

країнах забезпечує ефективне використання вільних фінансових ресурсів і стійкі темпи зростання економіки цих країн. Кожний фондовий ринок має свої завдання, принципи, функції, напрями розвитку, умови функціонування.

Основними *завданнями* сучасного фондового ринку України є:

- мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів для здійснення конкретних інвестицій;

- формування ринкової інфраструктури, яка відповідає міжнародним стандартам;

- розвиток вторинного ринку;

- активізація маркетингових досліджень;

- трансформація відносин власності;

- удосконалення ринкового механізму і системи управління;

- забезпечення контролю над капіталом на основі державного регулювання;

- зменшення інвестиційного ризику;

- формування портфельних стратегій;

- розвиток ціноутворення;

- прогнозування перспективних напрямів розвитку та інші.

Сучасний *світовий фондовий ринок* розвивається за такими *напрямами*:

- ⇒ подальша автоматизація фондових операцій, об'єднання окремих комп'ютерних систем у Всесвітню мережу електронної комунікації;

- ⇒ створення нових видів і модифікацій цінних паперів;

- ⇒ розширення інтернаціоналізації фондової діяльності.

Для *України*, крім цих трьох напрямів, актуальними для розвитку фондового ринку сьогодні є:

- ⇒ своєчасне становлення системи державного регулювання;

- ⇒ сприяння підвищенню рівня організованості позабіржового ринку;

- ⇒ створення сучасної інфраструктури фондового ринку;

- ⇒ забезпечення умов для конкуренції у фондовій діяльності;

- ⇒ розвиток вторинного ринку цінних паперів, насамперед у рамках системи фондових бірж України тощо.

Умови функціонування фондового ринку:

1) учасники ринку є вільними у своїх діях щодо купівлі-продажу фінансових активів;

2) продавців і покупців має бути достатньо для того, щоб кожен з учасників ринку міг вільно вибрати торгового партнера з метою підтримки конкурентного середовища;

3) сформована законодавча база, яка сприяє його розвитку.

Загальні **принципи** функціонування організованого фондового ринку представлені на рис. 9.1.

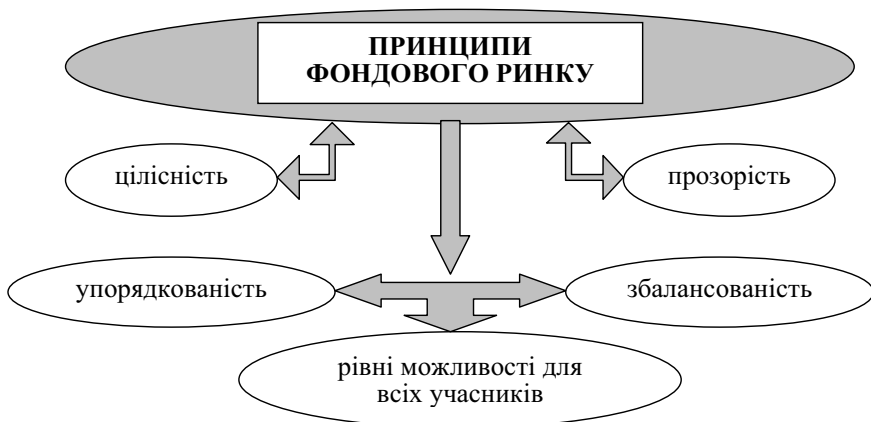


Рис. 9.1. Загальні принципи функціонування фондового ринку

Принцип *цілісності* забезпечується єдиним місцем котирування, яким є УФБ, єдиним Центральним депозитарієм цінних паперів і єдиним Кліринговим банком, які забезпечують функціонування системи електронного обігу цінних паперів і проведення торгів акціями, облігаціями тощо. Принцип *упорядкованості* передбачає наявність «правил гри» на ринку та контролю за їх виконанням. *Прозорість*, як принцип, потребує і забезпечує регулярну інформацію про діяльність емітента та курсу його цінних паперів шляхом публікації її в офіційному виданні УФБ. *Рівні можливості* для всіх учасників ринку забезпечать здорову конкуренцію на ринку. *Збалансованість* на ринку передбачає відповідність у розвитку всіх секторів ринку. Важливу роль на фондовому ринку відіграє «*спокій*» — це правило ринку, яке підкреслює, що

ринок не може бути «бурхливим», бо інакше дрібні інвестори, що є його опорою, залишають ринок.

Принципи створення і функціонування національного фондового ринку ґрунтуються на стратегії формування ринку, основою якої є *Концепція функціонування та розвитку фондового ринку в Україні* (схвалена постановою Кабінету Міністрів України від 29. 04 1994 р. № 277) (детально принципи розглянуті в темі 1).

Роль фондового ринку в системі економічного механізму держави визначають **функції**, які він виконує. Їх поділяють на дві групи:

Загальноринкові — це:

⇒ отримання прибутку від операцій на даному ринку;

⇒ цінова, що забезпечує формування ринкових цін;

⇒ інформаційна — забезпечує збір інформації про суб'єктів і об'єктів ринку і доведення її до учасників;

⇒ регульовальна — ринок встановлює правила торгівлі, порядок вирішення спірних питань між учасниками, встановлює пріоритети, органи контролю, управління та ін.

Специфічні — це:

⇒ функція перерозподілу;

⇒ функція страхування цінових і фінансових ризиків (стала можливою завдяки появі ф'ючерсних і опціонних контрактів);

⇒ перерозподіл коштів між галузями і сферами ринкової діяльності;

⇒ перерахунок заощаджень з невиробничої у виробничу форму;

⇒ фінансування дефіциту державного бюджету на неінфляційній основі, тобто без впуску в обіг додаткових коштів та ін.

Фондовий ринок виконує також функції у політичній, соціальній, морально-психологічній сферах. Дані функції ідентичні функціям фінансового ринку, що розглянуті у темі 1.

Фондовому ринку властиві специфічні риси поєднання інтересів продавців і покупців капіталу у вигляді грошей, цінних паперів і фондів.

Фондовий ринок — це важлива складова ринкової економіки країни. В Україні з перехідною економікою обіг цінних паперів стає однією з основних галузей фінансової сфери, без функціонування якої неможливе існування ринкової економіки.

2. Ознаки класифікації фондового ринку

Фондовий ринок — це система економічних і правових відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів.

Як сегмент фінансового ринку фондовий ринок підлягає класифікації за такими самими ознаками, його можна розділити на багато частин — секторів (табл. 9.2).

Таблиця 9.2

СЕКТОРИ ФОНДОВОГО РИНКУ

Критерії класифікації	Сектори ринку
Спосіб розміщення цінних паперів	↳ первинний ринок ↳ вторинний ринок
Термін обігу цінних паперів	↳ з установленим терміном обігу ↳ без установленого терміну обігу
Умови емісії та механізм обігу цінних паперів	↳ місцевий ринок цінних паперів ↳ національний ринок цінних паперів ↳ міжнародний ринок цінних паперів
Місце операцій з цінними паперами	↳ біржовий ринок ↳ позабіржовий ринок
Специфіка організаційної структури	↳ горизонтальний (ринок США) ↳ вертикальний (ринок Франції)
Економічна природа цінних паперів	↳ ринок боргових цінних паперів ↳ ринок пайових цінних паперів ↳ ринок похідних цінних паперів ↳ ринок іпотечних цінних паперів ↳ ринок приватизаційних цінних паперів ↳ ринок товаророзпорядчих цінних паперів
Суб'єкти випуску цінних паперів	↳ ринок державних позик ↳ ринок муніципальних позик ↳ ринок цінних паперів підприємств і організацій
Механізм виплати доходу	↳ ринок цінних паперів з фіксованим доходом ↳ ринок цінних паперів зі змінним доходом
Поведінка суб'єктів ринку	↳ «ведмежий ринок» ↳ «бичачий ринок»

За способом розміщення цінних паперів фондовий ринок поділяють на первинний і вторинний.

Первинний ринок — це сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів. Це ринок перших та повторних емісій, на якому здійснюється початкове розміщення цінних паперів серед інвесторів та початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки. Первинне розміщення цінних паперів різних компаній може проводитися шляхом передплати, відкритого продажу або проведення аукціонів. В Україні відповідно до Закону [20] розрізняють публічне (відкрите) та приватне (закрите) розміщення цінних паперів.

Публічне (відкрите) розміщення цінних паперів — їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб. При публічному розміщенні існує встановлена законом процедура, в результаті проходження якої цінні папери і проспекти їх емісії реєструються ДКЦПФР, цінним паперам присвоюється міжнародний ідентифікаційний номер, укладається з депозитарієм договір про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором — про ведення реєстру власників іменних цінних паперів. В результаті публічного розміщення емітент отримує свідоцтво про реєстрацію випуску цінних паперів. Якщо цінні папери розміщуються у документарній формі, виготовляється сертифікат цінних паперів. Відкрите (публічне) розміщення цінних паперів здійснюється емітентом самостійно або через андеррайтера, що уклав з емітентом договір про андеррайтинг, який повинен відповідати вимогам типового договору, затвердженого ДКЦПФР. Забороняється відкрите (публічне) розміщення цінних паперів раніше ніж через 10 днів після опублікування проспекту їх емісії. Емітент повинен закінчити розміщення у строк, передбачений рішенням про їх розміщення, але не пізніше ніж протягом одного року з дня початку розміщення. Пайові цінні папери, в процесі відкритого, (а також і закритого) їх розміщення, не можуть продаватися за ціною, меншою ніж їх номінальна вартість. Установлення переважного права на придбання цінних паперів одними інвесторами стосовно інших забороняється, крім випадків, передбачених законодавством.

Приватне (закрите) розміщення цінних паперів — розміщення цінних паперів шляхом безпосередньої пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб. На вітчизняному фондовому ринку приватне розміщення здійснюється за тими ж самими етапами, що визначені для публічного розміщення. Стосовно кожного розміщення цінних паперів приймається рішення, яке оформляється протоколом, вимоги до змісту якого встановлює ДКЦПФР. Перше розміщення цінних паперів ВАТ є виключно закритим (приватним) серед засновників. Особливості закритого (приватного) розміщення акцій передбачаються законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування. Емітент повинен закінчити закрите (приватне) розміщення цінних паперів у строк, передбачений рішенням про їх розміщення, але не пізніше ніж протягом двох місяців з дня початку розміщення. Державний реєстр випусків цінних паперів веде ДКЦПФР, яка встановлює порядок і забезпечує відкритий і безоплатний доступ учасників ринку цінних паперів до інформації, що міститься в реєстрі.

При *приватному* розміщенні реєстрація емісії в Комісії з цінних паперів проводиться не в усіх країнах, крім того, приватне розміщення цінних паперів не є обов'язковим атрибутом будь-якого національного ринку. Приватне розміщення частіше використовують для облігацій з фіксованим купоном, а не для акцій. Розміщені у такий спосіб цінні папери заборонено продавати на ринку протягом певного періоду, оскільки вони є досить ризиковими порівняно з цінними паперами, розміщеними публічно. Цінні папери, розміщені приватно, є низьколіквідними і привабливими не для всіх інвесторів. Як правило, такі цінні папери розміщуються серед великих інституційних інвесторів, які зацікавлені в конкретному підприємстві і впевнені в його стрімкому зростанні. В більшості випадків приватно розміщуються цінні папери нових компаній. Одне із найважливіших завдань первинного ринку полягає у тому, щоб звести до мінімуму ризик інвестора. На це спрямовані державні законодавчі і нормативні акти, що регулюють діяльність ринку, вимоги щодо опублікування інформації про емітента, підготовки проспекту емісії, реєст-

рації цінних паперів і відповідних даних у фінансових органах тощо.

Вторинний ринок цінних паперів — сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів. На вторинному ринку мають обіг емітовані раніше цінні папери. Операції на вторинному ринку не збільшують загальної кількості цінних паперів та загального обсягу інвестицій в економіку. Головною метою вторинного ринку є забезпечення ліквідності цінних паперів, тобто створення умов для найширшої торгівлі ними. Це, у свою чергу, надає можливості власникові цінних паперів реалізувати їх у найкоротший строк при незначних варіаціях курсів і невисоких витратах на реалізацію.

За терміном обігу цінних паперів фондовий ринок поділяють на ринок грошових і капітальних цінних паперів. На ринку **грошових** цінних паперів перебувають в основному в обігу боргові зобов'язання. На ринку **капітальних** цінних паперів мають обіг переважно інструменти власності — акції, а також інші середньо- та довгострокові боргові зобов'язання.

За умовами емісії (територією обігу цінних паперів) фондовий ринок поділяють на **місцевий** ринок цінних паперів, **національний** і **міжнародний**. На **місцевому** фондовому ринку перебувають в обігу цінні папери, емітовані суб'єктами регіонального рівня; на **національному** ринку перебувають в обігу цінні папери, емітовані резидентами або нерезидентами відповідно до законодавства країни. Вітчизняні емітенти можуть розміщувати цінні папери за межами України виключно на підставі дозволу ДЕЦПФР, крім облігацій зовнішніх державних позик України; на **міжнародному** ринку мають обіг цінні папери, емітовані поза юрисдикцією будь-якої країни, що пропонуються для продажу інвесторам різних країн. Можливість залучати кошти на міжнародному ринку залежить від кредитного рейтингу емітента та інтересу до нього з боку потенційних інвесторів. Особливості розміщення та обігу на території України цінних паперів іноземних емітентів визначаються ДКЦПФР згідно із законодавством України.

Залежно від місця, де здійснюється торгівля з цінними паперами, фондовий ринок розрізняють **біржовий** і **позабіржовий**. **Біржовий ринок** — це торгівля цінними паперами на фондових біржах, це завжди організований ринок цінних па-

перів, оскільки торгівля тут проводиться строго за правилами біржі і тільки між біржовими посередниками. На біржовому ринку існує кілька місць проведення операцій з цінними паперами, причому кожне з них призначене для компаній із різними ризиками і обсягами діяльності. Найбільш відомим, престижним і ефективним місцем є *фондова біржа*, тобто організаційно оформлений регулярний ринок з купівлі-продажу цінних паперів, що утворюється торгівцями фондових цінностей. Крім організаційно оформленого біржового ринку, існує *позабіржовий біржовий ринок*, який обслуговує компанії, що не потрапили на повну біржу і вимоги до них простіші: трирічний стаж бездоганної роботи і продаж на біржі не менше 10 % своїх акцій.

Позабіржовий ринок — це торгівля цінними паперами, що здійснюється за межами біржі. *Позабіржовий фондовий ринок* представлений торгівлею «з прилавка» і «третім ярусом». *Торгівля «з прилавка»* — це купівля-продаж цінних паперів підприємств, результати діяльності яких не дають їм змоги потрапити на фондову біржу. Це переважно акції молодих маловідомих компаній, торгівля якими жорстко не регламентована. «*Третій ярус*» — це також позабіржовий ринок, відмінність його від торгівлі «з прилавка» полягає в тому, що на цьому ринку діють такі самі правила укладання угод, що й на біржі. Позабіржовий ринок може бути організованим і неорганізованим. Організований позабіржовий ринок використовує комп'ютерні системи щодо торгівлі цінними паперами. В Україні інфраструктуру позабіржового фондового ринку становлять інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, довірчі товариства, холдингові фірми, страхові компанії, інші юридичні особи, які на законодавчому рівні можуть провадити посередницьку, комісійну та комерційну діяльність з цінними паперами, а також аудиторські та консалтингові компанії. Незалежні фінансові посередники мають змогу утворювати асоціації, спілки та інші об'єднання для координації роботи, проведення спільних дій, захисту своїх інтересів тощо. Позабіржовий ринок не є альтернативою, а доповнює й розширює біржовий ринок, причому як на вторинному, так і на первинному рівні.

Залежно від специфіки організаційної структури фондового ринку розрізняють вертикальний і горизонтальний рин-

ки. Прикладом *горизонтального ринку* є ринок США, де на різних біржах країни котируються цінні папери різних за своїм економічним статусом компаній. На Нью-Йоркській біржі — головній біржі США — котируються акції корпорацій групи А (найвищого рівня), на Американській — групи В та ін. При цьому цінні папери різних груп обліковуються в різних депозитаріях. Прикладом *вертикальної організації ринку* є Франція, де всі цінні папери котируються в системі Товариства французьких бірж, зберігаються й обліковуються в національному депозитарії. Всі папери, що є в обігу у Франції, поділяються на три групи котирування: K_1 , K_2 , K_3 . До офіційного котирування в групі K_1 потрапляють цінні папери найвищої якості, до K_2 — цінні папери, які не допущені до офіційного котирування, але мають значний економічний потенціал, до групи K_3 входять цінні папери, що не претендують на лістинг, в основному це цінні папери середніх і малих компаній.

Структура фондового ринку України представлена тими ж учасниками, що і фінансовий ринок: держава, корпорації, фінансові посередники, населення, емітенти, іноземні учасники та інші. *Безпосередніми учасниками* фондового ринку є емітенти, інвестори в цінні папери, в т.ч. інституційні інвестори, саморегульвні організації професійних учасників ринку та професійні учасники.

Залежно від економічної природи цінних паперів фондовий ринок розподіляється на ринки *боргових, пайових, іпотечних, приватизаційних, товаророзпорядчих цінних паперів і похідних*.

Залежно від суб'єктів випуску цінних паперів фондовий ринок розподіляється на *ринок державних і муніципальних позик та ринок цінних паперів підприємств і організацій*. На ринку цінних паперів органів влади обертаються облігації державних (центральної влади) і муніципальних (місцевої влади) позик, на фондовому ринку підприємств — цінні папери приватного сектора.

Залежно від механізму виплати доходу фондовий ринок поділяють на ринок цінних паперів з *фіксованим доходом* і ринок цінних паперів зі *змінним доходом*.

Залежно від поведінки суб'єктів фондового ринку останній поділяють на «ведмежий ринок» і «бичачий ринок». На

«ведмежому ринку» переважають учасники, що розраховують на зниження цін на цінні папери і продають їх з надією купити пізніше, коли ціни знизяться ще більше; на «бичачому ринку» переважають суб'єкти, що купують цінні папери з розрахунком на підвищення цін.

Крім наведеної класифікації, фондовий ринок можна диференціювати і за іншими ознаками, наприклад:

— за категоріями емітентів — ринок цінних паперів корпорацій, ринок державних цінних паперів тощо;

— за видами (категоріями) цінних паперів — ринок акцій, в тому числі за їх видами, ринок облігацій, інших цінних паперів.

Велике розмаїття ознак класифікації фондового ринку свідчить про безмежне поле для діяльності його учасників.

3. Учасники фондового ринку та їх професійна діяльність

Учасників фондового ринку можна поділити на дві групи: *прямі (безпосередні) учасники*, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку, і *побічних*, які забезпечують діяльність фінансових інститутів, що здійснюють професійну діяльність.

Безпосередніми учасниками фондового ринку є:

а) емітенти — юридичні особи, АРК або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками;

б) інвестори в цінні папери — фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства. На фондовому ринку окремо виділяють *інституційних інвесторів*, якими є ІСІ, інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та інші фінансові установи, які надають фінансові послуги;

в) саморегулівні організації професійних учасників ринку — неприбуткові об'єднання учасників фондового ринку, що проводять професійну діяльність на ньому з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів і зберігачів), утворені відповідно до критеріїв і вимог, установлених ДКЦПФР;

г) професійні учасники — юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої ДКЦПФР, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

Групу **побічних учасників** фондового ринку можна представити як:

⇒ *споживачі* (підприємства, органи влади);

⇒ *постачальники* (домогосподарства, підприємства, зокрема неприбуткові, інституціональні інвестори — банки, трасти, інвестиційні фонди, пенсійні фонди і страхові компанії);

⇒ *суб'єкти, що обслуговують ринок* (аудиторські, консалтингові, рекламні фірми; учасники, що здійснюють обслуговування емісійної, брокерської, дилерської, представницької, депозитарної, клірингової, реєстраторської і регульовальної діяльності);

⇒ *органи, що регулюють діяльність учасників ринку* (державні та органи самоврядування, недержавні — фондова біржа, різноманітні професійні організації суб'єктів ринку). Такий поділ є умовним, тому що одні і ті ж учасники на фондовому ринку, наприклад банки, можуть одночасно здійснювати діяльність, яку відносять до професійної (зберігання цінних паперів) і до побічної (надання консалтингових послуг); емітента за діями щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів відносять до прямого учасника ринку, а за викупом власних цінних паперів або внесенням їх до статутного капіталу юридичних осіб — до побічного учасника.

Всіх учасників фондового ринку відносять до його суб'єктів — це фізичні особи або організації, які продають, купують цінні папери або обслуговують їх обіг, тобто це ті, хто вступає між собою в певні економічні взаємовідносини з приводу обміну цінними паперами.

В економічній літературі переважно виділяють чотири основних суб'єкта (учасника) фондового ринку:

емітенти — це ті, хто здійснює емісію, установлену законодавством послідовність дій щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів. Це переважно держава, комерційні підприємства чи організації;

інвестори — громадяни та юридичні особи країни, а також іноземні громадяни, фірми, держави, які приймають рішення про вкладення особистих, позичених або залучених коштів в об'єкти інвестування. На фондовому ринку діють індивідуальні інвестори — це інвестори, які є фізичними особами і становлять переважну групу учасників, та інституційні інвестори, що є кредитно-фінансовими інститутами, які свої власні активи, а також активи своїх клієнтів вкладають в цінні папери. На фондовому ринку найбільш активними інституційними інвесторами є комерційні банки, пенсійні фонди, інвестиційні і страхові компанії, що постійно продають і купують цінні папери і тим самим сприяють забезпеченню ліквідності ринку; менш активними є промислові і торговельні підприємства;

фондові посередники — це фінансові організації, що надають посередницькі послуги у процесі здійснення операцій із цінними паперами (брокерські, дилерські контори, саморегульовані організації тощо);

організації, що обслуговують ринок цінних паперів — організації, які виконують всі інші функції на ринку цінних паперів, крім функції купівлі-продажу цих цінних паперів: фондові біржі, розрахункові центри, реєстратори та ін.

Кінцеві результати діяльності (основні цілі) суб'єктів (учасників) фондового ринку представлені в табл. 9.3.

Суб'єкти ринку, що вкладають свої капітали в цінні папери, намагаються досягти власних загальних цілей, які можна об'єднати в групи: дохідності, ліквідності і безпеки (зниження ризику).

Професійна діяльність на фондовому ринку — це діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим законодавством.

**ОСНОВНІ ЦІЛІ СУБ'ЄКТІВ (УЧАСНИКІВ)
ФОНДОВОГО РИНКУ**

Суб'єкти ринку	Основні цілі суб'єктів ринку
Емітенти	отримання доходу від емісії цінних паперів
Інвестори в цінні папери	отримання доходу від вкладених коштів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів
Саморегулівні організації	здійснення професійної діяльності, розвитку інфраструктури фінансового ринку, підтримка високих професійних стандартів
Споживачі	отримання додаткового джерела фінансування
Постачальники: — домогосподарства — портфельні інвестори — стратегічні інвестори — інституційні інвестори	збереження і нагромадження заощаджень; збільшення капіталу; збільшення вартості портфеля цінних паперів (банки, інвестиційні фонди, страхові компанії); контроль над підприємством з метою отримання прибутку від його діяльності отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів
Торгівці	отримання прибутку від діяльності з цінними паперами
Організації, що обслуговують ринок	одержання прибутку від надання платних послуг споживачам, постачальникам і торговцям
Органи, що регулюють діяльність учасників	цілі некомерційного характеру, пов'язані зі встановленням «правил гри» та наглядом за їх виконанням

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається ДКЦПФР. Поєднання професійної діяльності з іншими видами діяльності, за винятком банківської, не допускається, крім випадків, передбачених законом. Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв і фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегулівній організації.

Основні **види професійної діяльності** на фондовому ринку представлені на рис. 9.2.

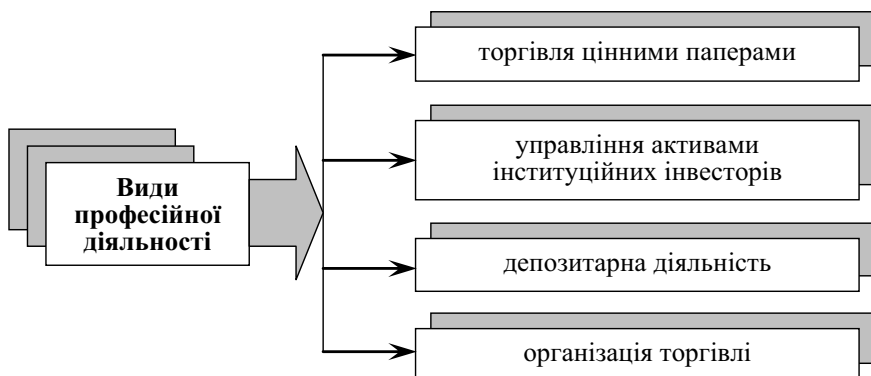


Рис. 9.2. Види професійної діяльності фондового ринку

1) діяльність з торгівлі цінними паперами — провадиться торгівцями цінними паперами (далі — торгівці) — господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками. У статутному капіталі торгівця частка іншого торгівця не може перевищувати 10 відсотків. Торгівцю забороняється перепродавати (обмінювати) цінні папери власного випуску. Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

а) **брокерську діяльність** — укладення торгівцем цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи. Торгівцю дозволяється провадити брокерську діяльність, якщо він має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менше як *300 тисяч гривень*. Згідно з договором клієнта з торгівцем останній може виступати гарантом або поручителем виконання зобов'язань перед третіми особами за договорами, що укладаються від імені клієнта такого торгівця, отримуючи за це винагороду;

б) **дилерську діяльність** — укладення торгівцем цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передба-

чених законом. Торгівцю дозволяється провадити дилерську діяльність, якщо він має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менше як *120 тисяч гривень*;

в) *андеррайтинг* — розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торгівцем за дорученням, від імені та за рахунок емітента. Торгівцю дозволяється провадити андеррайтинг, якщо він має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як *600 тисяч гривень*. У разі публічного розміщення цінних паперів андеррайтинг може брати на себе зобов'язання за домовленістю з емітентом щодо гарантування продажу всіх цінних паперів емітента, що підлягають розміщенню, або їх частини. Якщо випуск цінних паперів публічно розміщується не в повному обсязі, андеррайтер може здійснити повний або частковий викуп нереалізованих цінних паперів за визначеною в договорі фіксованою ціною на засадах комерційного представництва відповідно до взятих на себе зобов'язань. З метою організації публічного розміщення цінних паперів андеррайтери можуть укладати між собою договір про спільну діяльність;

г) *діяльність з управління цінними паперами* — діяльність, яка провадиться торгівцем від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб. Торгівцю дозволяється провадити діяльність з управління цінними паперами, якщо він має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як *300 тисяч гривень*. Договори про управління цінними паперами торгівець має право укладати з фізичними та юридичними особами, при цьому сума договору з одним клієнтом — фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам. Договір про управління цінними паперами не може укладатися торгівцем з компанією з управління активами. Договір доручення, договір комісії або договір про управління цінними паперами укладається з торгівцем в письмовій формі на найвигідніших для клієнта

умовах. Торгівець зобов'язаний подавати на вибрану ним фондову біржу інформацію про всі вчинені ним правочини з цінними паперами в строки і порядку, що визначені правилами фондової біржі.

Не вважається професійною діяльністю з торгівлі цінними паперами:

- ⇒ розміщення і викуп емітентом власних цінних паперів;
- ⇒ проведення юридичними особами та фізичними особами — підприємцями розрахунків з використанням векселів та/або заставних;
- ⇒ внесення цінних паперів до статутного капіталу юридичних осіб;
- ⇒ провадження юридичними особами на підставі договорів комісії або договорів доручення купівлі-продажу (обміну) цінних паперів через торгівця, який має ліцензію на провадження брокерської діяльності.

Без участі торгівця можуть здійснюватися операції, пов'язані з виконанням рішення суду, дарування та спадкування цінних паперів, придбання акцій відповідно до законодавства про приватизацію;

2) діяльність з управління активами інституційних інвесторів — професійна діяльність учасника фондового ринку — компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів. Така діяльність регулюється спеціальним законодавством;

3) депозитарна діяльність — надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках та угод з цінними паперами. Депозитарна діяльність провадиться учасниками фондового ринку відповідно до законодавства про депозитарну систему України;

4) діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку — це діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) щодо:

- ↳ створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій;

↳ проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами;

↳ централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними;

↳ розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

До організаторів торгівлі на фондовому ринку відносять фондові біржі. Для здійснення своєї діяльності фондові біржі повинні підтримувати власний капітал в розмірі, не меншому ніж 3 мільйони гривень, а для фондових бірж, що здійснюють кліринг і розрахунки, — не меншому ніж 6 мільйонів гривень.

Конкретними функціями учасників, які впливають із їх професійної діяльності на фондовому ринку, є:

⇒ *емісійна*, тобто організація випуску і розміщення цінних паперів;

⇒ *брокерська* — здійснення угод з цінними паперами в ролі комісіонера чи довіреної особи;

⇒ *дилерська* — здійснення угод з цінними паперами від власної особи і за свої кошти;

⇒ *представницька* — представництво інтересів однієї зі сторін в угоді щодо цінних паперів;

⇒ *консалтингова* — надання юридичних, економічних, технічних, навчальних та інших видів консультацій щодо цінних паперів;

⇒ *аудиторська* — перевірка правильності ведення бухгалтерського обліку і реального фінансового стану емітента;

⇒ *депозитарна* — надання послуг щодо збереження, передачі, обліку цінних паперів;

⇒ *клірингова* — здійснення операцій зі збирання, перевірки й підготовки документів щодо виконання угод стосовно цінних паперів;

⇒ *реєстраторська* — ведення реєстрів власників цінних паперів;

⇒ *регулювальна* — правове регулювання діяльності учасників.

Дані функції, в процесі їх виконання, переплітаються, доповнюють одна одну, що забезпечує ефективний результат діяльності професійних учасників ринку.

4. Основні операції фондового ринку

Окремі сектори (сегменти) фондового ринку суттєво впливають на його розвиток і визначають специфіку операцій на ньому.

Операції з цінними паперами (фондові операції) — це дія з цінними паперами чи коштами на ринку цінних паперів для досягнення поставленої мети. Всі операції з цінними паперами на фондовому ринку здійснюють його учасники. Найбільш поширеними є три групи операцій:

1) емісійні — здійснюються з метою забезпечення діяльності суб'єкта фінансовими ресурсами: формування і збільшення власного капіталу, залучення позикового капіталу чи ресурсів в обіг. За своїм економічним призначенням це пасивні операції, які здійснюються через емісію цінних паперів, тому їх називають емісійні;

2) інвестиційні — вкладання суб'єктом операцій власних та залучених фінансових ресурсів у фондові активи від власного імені. За своїм економічним призначенням це активні операції, які здійснюються шляхом придбання фондових активів на біржі, в торговельній системі, на позабіржовому ринку;

3) клієнтські — забезпечення зобов'язань суб'єкта операцій перед клієнтом щодо цінних паперів чи зобов'язань клієнта, пов'язаних із цінними паперами.

У сучасній економічній літературі розглядається широкий спектр **фондових операцій**, конкретними і поширеними серед яких є:

↳ **випуск цінних паперів** — сукупність дій щодо певного виду емісійних цінних паперів одного емітента, однієї номінальної вартості, які мають однакову форму випуску і міжнародний ідентифікаційний номер, забезпечують їх власникам однакові права незалежно від часу придбання і розміщення на фондовому ринку. Міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів — номер (код), який дозволяє однозначно ідентифікувати цінні папери або інший фінансовий інструмент і присвоєння якого передбачено законами України;

↳ **емісія** — установлена законодавством послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів;

↳ *обіг цінних паперів* — вчинення правочинів, пов'язаних з переходом прав власності на цінні папери і прав за цінними паперами, за винятком договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів.

↳ *розміщення цінних паперів* — 1) відчуження їх емітентом або андеррайтером шляхом укладення цивільно-правового договору з *першим власником*, яким є особа, що отримала цінні папери у власність безпосередньо в емітента (або в особи, що видала цінний папір) чи андеррайтера під час їх розміщення; 2) продаж цінних паперів потенційним інвесторам;

↳ *купівля-продаж* — передача прав власності на цінні папери за кошти;

↳ *реєстрація випуску та проспекту емісії цінних паперів* — внесення Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку протягом 30 днів після отримання заяви і всіх необхідних документів для здійснення реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, всього переліку необхідних документів для здійснення реєстрації або відмови від даної операції. У проспекті емісії цінних паперів повинна міститися інформація про емітента, його фінансово-господарський стан, цінні папери, щодо яких прийнято рішення про відкрите (публічне) розміщення, види цінних паперів, форми їх випуску, тип, кількість, номінальна вартість, порядок і форми виплати доходу тощо;

↳ *конвертація (конверсія)* — обмін цінних паперів одного виду на інший, але емітовані однією й тією ж компанією. В угоді про випуск облігацій і привілейованих акцій часто передбачають право конверсії, що дає змогу власникам цих цінних паперів обмінювати їх на інші цінні папери, звичайно прості (звичайні) акції, за певним курсом (або ціною) конверсії;

↳ *стопінг* — продаж одного цінного папера з одночасною купівлею іншого з метою ухилення від податків, які необхідно сплачувати при тривалому володінні цінними паперами;

↳ *зберігання* — забезпечення збереженості й цілісності цінних паперів. Зберігання, як фондову операцію, здійснюють зберігачі цінних паперів, якими є банки або торговці цінними паперами, що мають дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо належних

йому цінних паперів, так і щодо цінних паперів, які вони зберігають згідно з договором;

↳ *трастові* — довірче управління переданими у власність цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі;

↳ *застава* — передача цінних паперів, які є забезпеченням позики. Заставними є переважно довгострокові цінні папери, що випускаються переважно іпотечними банками під заставу земельних ділянок, будинків та іншого нерухомого майна і дають прибуток у вигляді відсотків;

↳ *кліринг* — система безготівкових розрахунків за цінні папери та послуги, що базується на заліку взаємних вимог і зобов'язань;

↳ *реєстрація і перереєстрація власників цінних паперів* — закріплення та зміна прав власності на цінні папери;

↳ *маркетинг* — система внутрішньофірмового управління, спрямована на вивчення і врахування попиту й вимог фондового ринку для орієнтації в своїй діяльності;

↳ *ціноутворення* — процес формування ціни на цінні папери;

↳ *страхування* — створення за рахунок суб'єктів господарювання та фізичних осіб спеціальних резервних фондів, які призначені для відшкодування збитків і втрат, викликаних несприятливими обставинами, що склалися на фондовому ринку;

↳ *погашення* — повернення коштів позичальником кредитору;

↳ *дарування* — перехід права власності на цінні папери від однієї особи до іншої на основі договору дарування;

↳ *успадкування* — перехід права власності на цінні папери від однієї особи до іншої у випадку смерті першої;

↳ *спліт (розщеплення) чи дроблення* — операція, що спричиняє збільшення числа акцій в акціонерів пропорційно їхній частці в капіталі. Дроблення призводить до зменшення номіналу акції з одночасною заміною кожної старої акції на нову. Спліт також розглядають як поділ нереалізованих акцій акціонерних товариств на їх більшу кількість;

↳ *консолідація (об'єднання)* — 1) вкладання прибутку, отриманого від торгівлі спекулятивними акціями, у надійніші

акції; 2) об'єднання, злиття на фондовому ринку двох або декількох фірм, компаній;

↳ *передача (індосамент)* — форма передачі простих та переказних векселів, якою є передатний напис на звороті векселя;

↳ *визначення ринкової вартості* — встановлення ціни на цінні папери, що котируються на біржі залежно від попиту і пропозиції на них;

↳ *облік* — система бухгалтерського обліку цінних паперів та результатів від діяльності з ними підприємств, фірм, яка проводиться за прийнятими правилами з використанням встановлених форм документів;

↳ *аудит* — фінансовий аналіз, бухгалтерський контроль, ревізія фінансово-господарської діяльності учасників фондового ринку: підприємств, фірм, організацій, які проводяться незалежними службами кваліфікованих спеціалістів;

↳ *посередництво* — сприяння у встановленні контактів та укладанні угод, контрактів між покупцями і продавцями цінних паперів; у нарахуванні і виплаті дивідендів за акціями і відсотків за облігаціями. Посередництвом займаються фінансові організації, що надають посередницькі послуги у процесі здійснення операцій із цінними паперами;

↳ *формування портфеля цінних паперів* — проведення постійних операцій із цінними паперами для підтримки якості портфеля, забезпечення зростання його поточної вартості, збереження та приросту капіталу, доступу через придбання цінних паперів до дефіцитної продукції та послуг, майнових і немайнових прав, до власності. До складу портфеля можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні цінні папери (акції, облігації, ощадні сертифікати тощо). При формуванні портфеля інвестор завжди враховує його дохідність, ступінь ризику, термін вкладання, тип цінного папера;

↳ *управління портфелем цінних паперів* — це процес, що включає планування, аналіз і регулювання складу портфеля, здійснення діяльності щодо його формування й підтримки з метою досягнення поставлених перед портфелем цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності й мінімізації витрат, пов'язаних з ним. Існує дві форми управління портфелем цінних паперів: *пасивна*, що забезпечує складання диверсифікованого портфеля із завчасно визначеним рівнем ри-

зику, тривалим зберіганням портфеля в незмінному стані, і *активна* — полягає в постійній роботі портфеля за допомогою вибору тільки певних цінних паперів, визначення термінів їх придбання або продажу, здійснення постійної ротації цінних паперів у портфелі та забезпечення чистого доходу;

↳ *інвестиційне проектування* — розробка інвестиційних стратегій щодо вкладання коштів у цінні папери з метою обмеження ризику коливань їх курсів, зростання прибутків, отримання вищого відсотка в порівнянні з банківським;

↳ *консалтинг* — діяльність спеціальних компаній щодо консультивання продавців і покупців із широкого кола питань фондового ринку: фінансів, зовнішньоекономічної діяльності, дослідження, прогнозування, проведення комплексу маркетингових досліджень тощо.

Наприкінці 1990 років у фондових операціях відбулися революційні зміни, спричинені появою на фондовому ринку Інтернет-технологій, які допомагають швидше, дешевше укласти угоди з цінними паперами. Обсяги фондових Інтернет-операцій є значними, перспективи — привабливими. Такі операції мають свої переваги і недоліки. *Переваги*: самостійне ведення операцій, цілодобовий доступ до свого рахунка з будь-якої точки світу, низькі комісійні брокерів, можливість розпочати роботу навіть із незначними сумами, простота і доступність укладання угод, отримання значного масиву безплатної необхідної інформації. *Недоліками* є можливість технологічних збоїв у функціонуванні інформаційних систем і висока ймовірність втрати грошей приватним інвестором, оскільки всі остаточні рішення приймаються ним самостійно, без допомоги кваліфікованих фахівців. Незважаючи на ризик, Інтернет-торгівля цінними паперами — економічно вигідне явище, як для приватних інвесторів, так і для розвитку економіки країни в цілому.

Основою процесу фондової торгівлі є життєвий цикл цінного папера: *випуск* — *обіг* — *погашення*. Цей цикл охоплює процедуру емісії та реєстрації цінного папера, зміну його власника, одержання результату і завершення обороту. У межах цього циклу фіксуються операції первинного ринку, коли емітент продає цінний папір першому покупцеві і вторинному ринку, де і розгортається боротьба за одержання прибутку від обігу цінного папера.

Національний фондовий ринок в останні роки зробив помітний крок вперед, що свідчить про його важливу роль у реформуванні економіки країни. Фондовий ринок, як сегмент фінансового ринку, став потужним механізмом у розподілі, перерозподілі та мобілізації фінансових ресурсів для динамічного розвитку економіки та сприяє акумулюванню інвестиційних капіталів у виробничу та соціальну сферу. Роль фондового ринку у фінансово-економічній ситуації, яка склалася в Україні, надзвичайно велика. Банківський кредит завдяки високим відсоткам є недосяжним для переважної більшості підприємств, тому використання важелів фондового ринку для залучення «дешевих» коштів є найбільш раціональним розв'язанням цієї проблеми. Фондовий ринок, як спосіб залучення інвестицій, перебуває в центрі уваги органів законодавчої та виконавчої влади нашої країни. Порівняно з іншими галузями фондовий ринок у 2006 році за обсягами торгів посів друге місце після промисловості і перевищує обсяги продукції сільського господарства, виробництва товарів народного споживання. Сучасна українська модель фондового ринку ґрунтується на детальних правилах і процедурах, що охоплюють майже всі аспекти діяльності суб'єктів ринку. Разом з цим фондовому ринку властиві певні негативні риси, зокрема: інформаційна недостатність, обмеженість прав акціонерів, ігнорування деяких законодавчих вимог, недостатнє державне регулювання ринку, психологічна невідповідність населення до операцій з цінними паперами тощо. Саме фондовий ринок є універсальним механізмом, за допомогою якого регулюються не лише економічні, а й соціальні і політичні відносини. В макроекономічному плані він дає змогу державним органам при отриманні щоденної інформації про загальний баланс ринку безпосередньо контролювати його стан і своєчасно запобігати кризовим ситуаціям. На сучасному етапі розвитку вітчизняного фондового ринку необхідно:

- обмежити ризики інвесторів;
- включити у процес котирування всі зацікавлені сторони;
- запобігти можливості монопольного встановлення цін на фінансові активи;
- уникнути роздроблення національного фондового ринку на окремі нерівномірні сегменти;

- формувати довіру у населення до цінних паперів;
- поширювати інформацію про емітентів, їх цінні папери.

Перелічені заходи направлені на формування стабільності ринку, яка сприяє залученню іноземних інвестицій, зміцнює довіру населення до цінних паперів, а наявність єдиного центру котирування створює умови для здорової конкуренції торговців з одночасним збереженням гарантій для інвесторів та емітентів.

Контрольні питання

1. За якими ознаками класифікують фондовий ринок? У чому полягають відмінності між публічним і приватним розміщенням цінних паперів?
2. Основні тенденції розвитку фондового ринку в Україні та у світі.
3. Назвати основні принципи і функції фондового ринку. Що вони визначають?
4. Охарактеризувати суб'єктів фондового ринку. Які цілі вони реалізують на ринку?
5. Назвати найпоширеніші операції національного фондового ринку. Яка відмінність між ними?
6. Основні види професійної діяльності на фондовому ринку.
7. Які складові на фондовому ринку включає діяльність з організації торгівлі?
8. Що включає професійна діяльність з торгівлі цінними паперами?
9. Яка діяльність з торгівлі цінними паперами не відноситься до професійної?
10. Яка сума статутного капіталу дозволяє торговцям цінними паперами провадити андеррайтинг?
11. Назвати конкретні функції учасників фондового ринку, які займаються професійною діяльністю.
12. Проведення яких заходів на вітчизняному фондовому ринку забезпечить його удосконалення?

Література: 2–20; 28–31; 33–36; 38; 42; 48.

1. Сутність цінних паперів і їх місце на фінансовому ринку.
2. Характеристика акцій та механізм їх функціонування.
3. Облігації, їх види та роль в економіці.
4. Роль інвестиційних сертифікатів і приватизаційних паперів у функціонуванні фінансового ринку.
5. Формування портфеля цінних паперів.

Ключові поняття: цінні папери, акція, облігація, інвестиційний сертифікат, приватизаційні цінні папери, портфель цінних паперів

1. Сутність цінних паперів і їх місце на фінансовому ринку

Основними інструментами фондового ринку, його об'єктом є цінні папери, які частково уже розглядалися в попередніх темах.

Цінні папери — документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

Цінні папери знаходяться в обігу у таких сферах діяльності, як брокерська, депозитарна, реєстраторська, трастова, клірингова, консультаційна та інших. Вони виступають як економічна та юридична категорії, є інструментом залучення коштів, об'єктом вкладання фінансових ресурсів, мають вільний характер переходу від одного власника до іншого, не обмежені в обігу, поділяються на два великих класи — *основні* і *похідні*.

Основні цінні папери — це цінні папери, в основі яких лежать майнові права на будь-який актив (товар, гроші, капітал,

майно, різні ресурси та ін.). До основних відносяться акції, облігації, векселі, інвестиційні сертифікати та інші поширені цінні папери, які називають базовими активами.

Похідні цінні папери є зобов'язаннями, які виникають у зв'язку зі зміною ціни або умов контракту щодо базового активу.

Розвиток комп'ютерних засобів збору, обробки і збереження інформації створив умови для поступової заміни на ринках певної частини паперових цінних паперів, їх стали називати *безпаперовими* — запис, що зберігається в комп'ютерних файлах. У зв'язку з цим на ринку цінних паперів почав широко використовуватися термін «електронні цінні папери».

Цінні папери як грошові документи включають такі аспекти:

1) *документальний* — випуск та обіг обумовлює виникнення певних відносин між емітентом і власником цього цінного папера. Тобто поняття «документальний характер» має те саме значення, що й «офіційний»;

2) *матеріальна форма документа* — означає форму матеріального носія, на якому виготовлений документ. Такий носій може бути паперовим або мати форму комп'ютерного запису;

3) *наявність певного набору взаємних прав та зобов'язань, що впливають із власності на конкретний цінний папір* — включає наявність достатньої інформації про учасників ринку, про ціни, угоди й пропозиції щодо цінних паперів, чесність, високий ступінь взаємної довіри, встановлення пріоритету інтересів клієнта перед інтересами професійних учасників ринку цінних паперів;

4) *свідчать про інвестування коштів*, що є важливим для розуміння економічної суті і ролі цінних паперів;

5) *засвідчують майнове право* у формі титулу власності (акції корпорацій, векселі, чеки і т.д.) або майнове право як відношення позики власника документа до особи, що його випустила (облігації корпорацій і держави, сертифікати та ін.);

6) *формують фундаментальні властивості цінних паперів* — це конкретні властивості, що обумовлюють економіко-правовий статус цінних паперів як особливого виду майна. У теорії фондового ринку цінними паперами визнаються тільки такі

майнові цінності, яким властиві такі фундаментальні властивості, як: обіговість, стандартність, доступність для цивільно-правових відносин, серійність, документальність, урегульованість і визнання державою, ринковість, ліквідність.

Цінний папір як **грошовий документ** — це закріплена на матеріальному носії офіційна інформація емітента, придбання якої призводить до виникнення взаємних прав і зобов'язань між емітентом та власником даного документа. Матеріальним носієм може бути папір (папери, сертифікати, цінні папери) або комп'ютерний запис (електронні цінні папери).

Не кожний грошовий документ може мати статус цінного папера. В більшості країн світу існує *перелік грошових документів*, що закріплюється законодавчо в актах, що мають юридичну силу. Деякі цінні папери мають більшу юридичну силу, інші — меншу. В Україні закони щодо цінних паперів приймаються Верховною Радою, яка є органом законодавчої влади; у США — Конгрес; у Великобританії, Японії, Франції — Парламент. Вітчизняні підзаконні акти в більшості випадків приймаються Кабінетом Міністрів і Міністерством фінансів України.

Перелік цінних паперів, що міститься в законах різних країн, може бути вичерпним або відкритим (див. рис. 10.1).

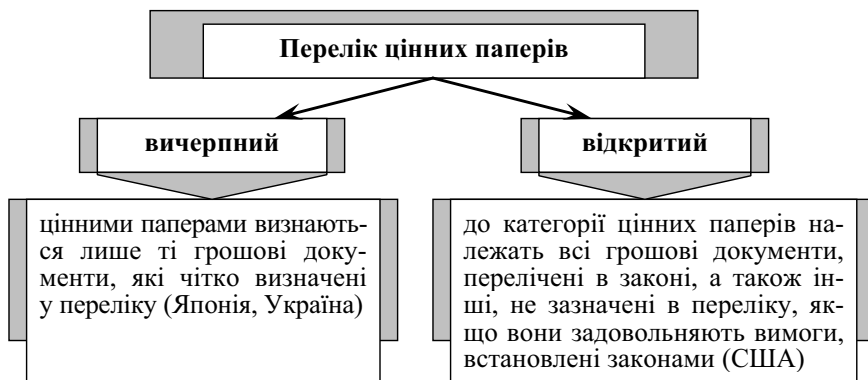


Рис. 10.1. Види переліків цінних паперів

Переліки цінних паперів можуть бути *широкими* і *вузькими* — залежно від кількості грошових документів, які включає перелік. Так, в Україні до переліку *емісійних* цінних паперів

входить дев'ять видів цінних паперів, що закріплені Законом. Це *акції; облігації підприємств; облігації місцевих позик; державні облігації України; іпотечні сертифікати; іпотечні облігації; сертифікати фондів операцій з нерухомістю (сертифікати ФОН); інвестиційні сертифікати; казначейські зобов'язання України*. Грошові документи, які не включаються в законодавчий перелік цінних паперів і не відповідають встановленим вимогам закону, не мають правового статусу цінних паперів (квитанції, чеки, платіжні доручення тощо).

Кожний національний ринок цінних паперів, поряд з великою кількістю спільних з іншими національними ринками рис, має і свої особливості. Ці особливості можуть бути *реальними*, що пояснюються історичним розвитком даної країни, а можуть мати і *лінгвістичне* походження. *Реальні особливості* проявляються, наприклад, під час порівняння переліків цінних паперів, що містяться в японських та американських законах, яке свідчить, що при визначенні видів цінних паперів японський підхід є жорсткішим, а американський — відносно вільний. В Японії право більше стежить за тим, щоб тільки певні грошові документи відносились до категорії цінних паперів (їх всього 9); у США цінні папери мають більшу кількість грошових документів (їх більше 100). *Лінгвістичні особливості* проявляються в тому, що один і той самий термін відносно цінного папера може мати різне значення в різних державах. Наприклад, в Європі короткотермінові зобов'язання держави іноді називають «драфтом», а в США — біллем. Також термін «дохідні облігації» має різне значення у США і Великобританії.

Цінні папери, як інструменти фондового ринку, в будь-якій країні засвідчують певні зобов'язання емітента перед інвестором щодо прав власності на цінний папір. До цінних паперів належать різнотипні документи, що відповідають ресурсам, права на які вони виражають. Так, акції відповідають нерухомості; облігації корпорацій, державні цінні папери, депозитні (ощадні) сертифікати виражають боргові відносини; векселі, чеки, коносаменти пов'язані з рухом товарів. Тому для розкриття економічної сутності цінних паперів необхідно розглянути ознаки, без яких документ не може претендувати на статус цінного папера. Такі ознаки представлені на рис. 10.2.

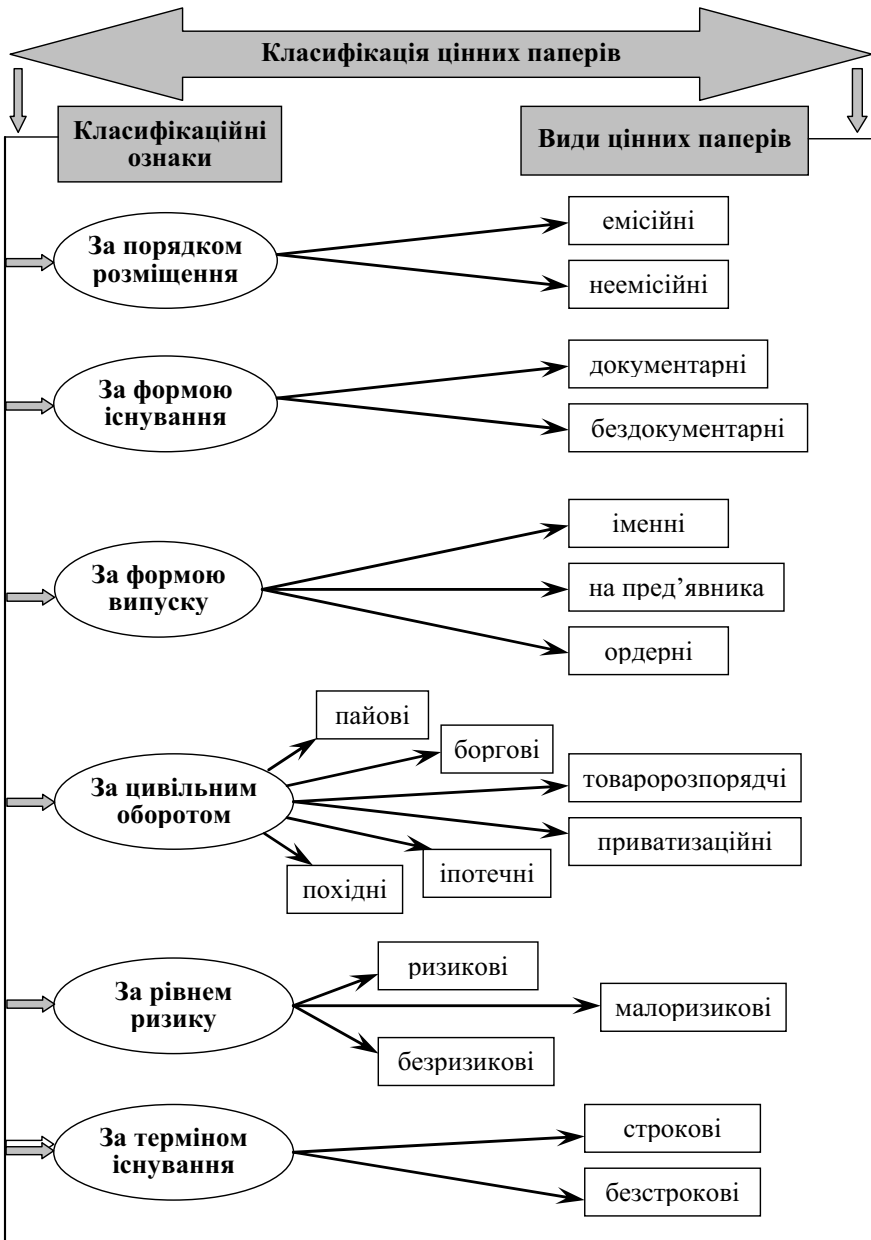


Рис. 10.2. Класифікація цінних паперів

Класифікація цінних паперів — це поділ їх на види за певними ознаками. Під видом цінних паперів слід розуміти сукупність, для якої всі суттєві ознаки є спільними, однаковими.

Емісійні цінні папери — це папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент). До емісійних цінних паперів належать дев'ять їх видів, що визначені вище. Цінні папери, що не належать згідно із цим Законом до емісійних, можуть бути визнані такими ДКЦПФР, якщо це не суперечить спеціальним законам про ці групи або види цінних паперів.

Документарні — випущені у паперовій формі, містять реквізити відповідного виду цінного папера певної емісії, дані про кількість цінних паперів і засвідчують сукупність прав, наданих цими паперами.

Бездокументарні — випущені в електронному вигляді і передбачають здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір. Випуск у документарній формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів, які випускаються з урахуванням вимог, визначених ДКЦПФР. У разі емісії цінних паперів у бездокументарній формі емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання у вибраний ним депозитарій. **Глобальний сертифікат** — це документ, оформлений на весь випуск цінних паперів у бездокументарній формі, який підтверджує право на здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в НДС. Цінні папери в документарній і бездокументарній формах повинні містити всі передбачені законодавством реквізити. Відсутність або неправильне оформлення хоча б одного з них означає недійсність документа як цінного папера даного виду.

За формою випуску розрізняють цінні папери:

а) іменні — права, посвідчені цінним папером, належать особі, зазначеній у цінному папері. Іменні цінні папери не підлягають передачі або передаються шляхом повного індосаменту (передавальним записом, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи). Форма випуску іменних цінних паперів визначається емітентом, затверджується ДКЦПФР

при реєстрації випуску та є підставою для взяття цих цінних паперів на обслуговування НДС як іменних цінних паперів у документарній формі, іменна ідентифікація власників яких здійснюється на підставі облікового реєстру рахунків власників у зберігача;

б) на пред'явника — права, посвідчені таким цінним папером, належать пред'явникові цінного папера. Цінні папери на пред'явника обертаються вільно. Для передачі іншій особі прав, посвідчених цінним папером на пред'явника, достатньо вручити цінний папір цій особі;

в) ордерні — права, посвідчені таким цінним папером, належать особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу. Права, посвідчені ордерним цінним папером, передаються шляхом вчинення на цьому папері індосаменту. Індосант (фізична або юридична особа, яка є власником ордерного цінного папера і вчиняє індосамент) відповідає за наявність і здійснення цього права. Згідно з індосаментом до особи, якій (або у розпорядження якої) передаються права, посвідчені цінним папером (індосата), переходять усі ці права. Індосамент може бути *бланковим* (без зазначення особи, щодо якої має бути здійснене виконання зобов'язань) або *ордерним* (із зазначенням такої особи).

У цивільному обороті знаходяться цінні папери:

а) пайові — посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів), надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента. До пайових цінних паперів відносяться акції та інвестиційні сертифікати;

б) боргові — посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання. Боргові цінні папери не надають їх власникам прав на участь в управлінні справами емітента. До категорії боргових документів належать ті, що свідчать про наявність між організацією-емітентом та власником цінних паперів кредиторсько-дебіторських відносин і включають облігації підприємств, державні облігації України,

облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати і векселі;

в) іпотечні — цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які засвідчують право власників у межах одного випуску (щодо емітента) на отримання від емітента належних їм коштів у встановлений строк відповідно до вимог. До іпотечних цінних паперів відносяться іпотечні облігації (звичайні та структуровані), іпотечні сертифікати (з фіксованою дохідністю та сертифікати участі), заставні, сертифікати ФОН;

г) приватизаційні — посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду та земельного фонду;

д) похідні — цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових або товарних ресурсів;

е) товаророзпорядчі — цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах. До розпорядчих цінних паперів відносяться прості та складські свідоцтва, коносаменти, вантажні свідоцтва і заставні.

Ознаки класифікації, що представлені на рис. 10.2 не є вищепними. В економічній літературі виділяють і інші ознаки класифікації цінних паперів: 1) за формою отримання доходу (з постійним доходом, бездохідні); 2) за обсягом наданих прав (з правом власності, з правом управління, з правом кредитування); 3) за територією обігу (муніципальні, державні, іноземні); 4) за можливістю обміну (конвертовані та неконвертовані); 5) за емітентами (державні, приватні, змішані); 6) за рейтинговим рівнем (високої якості, середньої, низької); 7) залежно від мети (фондові — безстрокові, що діють понад рік, і комерційні — боргові, короткострокові) та інші.

Найпоширенішими видами цінних паперів, які випускаються і знаходяться в обігу на ринках цінних паперів країн світу, є:

а) цінні папери, які засвідчують участь в емітені (акції, пайові свідоцтва, інвестиційні сертифікати), тобто власники яких є співвласниками майна і коштів емітента;

б) *цінні папери, які засвідчують наявність боргових взаємовідносин між власниками цінного папера й емітентом, тобто боргові цінні папери* (облігації, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі, інвестиційні сертифікати;

в) *похідні цінні папери* — документи, що засвідчують наявність у їхнього власника певних спеціальних прав на базовий актив (ф'ючерси, форварди, опціони, свопи, варанти та ін.).

Незважаючи на різноманітність цінних паперів і чисельність їх видів, будь-який цінний папір характеризується трьома універсальними ознаками:

- 1) підтверджує зобов'язання емітента перед інвестором;
- 2) права інвестора на володіння цінним папером не повинні підтверджуватися будь-яким іншим документом;
- 3) для передачі прав власності на цінний папір достатньо внести ім'я нового власника до реєстру акціонерів у реєстратора або депозитарія.

Роль цінних паперів визначається **функціями**, які вони виконують. Основні із них представлені на рис. 10.3.



Рис. 10.3. Функції цінних паперів

⇒ **Мобілізаційна** функція стосується майже всіх видів цінних паперів: акцій, банківських депозитів, казначейських зобов'язань, облігацій підприємств і внутрішньої державної позики тощо. Суть її полягає в тому, що підприємство, організація чи держава на певній стадії свого розвитку досягає моменту, коли починає відчувати нестачу коштів і з метою

поліпшення фінансового стану приймається рішення про випуск цінних паперів. За короткий проміжок часу організація-емітент може мобілізувати значні кошти на розвиток власної діяльності.

⇒ **Управлінська** функцію виконують не всі цінні папери, переважно акції, сертифікати з часткою, інвестиційні сертифікати, пайові свідоцтва. Дана функція означає наявність у власника зазначеного виду цінних паперів, які дають можливість брати участь в управлінні емітентом (участь у загальних зборах акціонерів, голосування, висування кандидатур до складу виборних керівних органів, отримання інформації про фінансовий стан, участь у розподілі майна емітента при його ліквідації тощо).

⇒ **Запозичувальна** функція виконується лише борговими цінними паперами (облігаціями, векселями, свідоцтвами про заборгованість, комерційними паперами), частка яких на ринку цінних паперів є однією з найбільших. При придбанні боргових цінних паперів їх власник набуває статусу кредитора емітента, а не власника майна емітента, а власник цінних паперів набуває статусу співвласника майна емітента, а не кредитора.

⇒ **Розрахункова** функція визначає, що цінні папери можуть виступати засобами розрахунку, тобто ними можна сплачувати вартість робіт, послуг, товарів, а також вартість одних цінних паперів може оплачуватись іншими цінними паперами.

⇒ **Забезпечувальна** — означає, що цінні папери або права на них передаються кредитору і виступають як гарантія того, що у разі невиконання зобов'язань збитки будуть відшкодовані за рахунок вартості цінних паперів.

⇒ **Перерозподільна** — реалізується лише на вторинному ринку, де відбувається перерозподіл капіталу між різними галузями господарства. Цінні папери з метою залучення коштів перепродаються, що забезпечує перелив капіталу з однієї галузі чи діяльності в іншу.

⇒ **Інформаційна** — свідчить про стан економіки у світі чи в конкретній країні. Так, курси на цінні папери відображають будь-які зміни в економічному та політичному житті. Масове падіння курсів є ознакою погіршення економічної

кон'юнктури, а стабільні курси або їх підвищення свідчать про нормальний економічний стан країни.

Перелік визначених функцій не є вичерпним, так як з розвитком ринкових відносин на фінансовому ринку з'являються нові види цінних паперів, поряд з якими появляються і функції, характерні для них.

На виконання цінними паперами визначених функцій впливають різні **чинники**:

1) *вартісні* — є фундаментальними властивостями цінних паперів, тобто конкретними властивостями, що обумовлюють економіко-правовий статус цінних паперів як особливого виду майна. Їх використовують для визначення таких ознак цінних паперів, як:

— *надійність* — ступінь ризику, якому піддається інвестор, коли купує цінні папери. Абсолютно безризикових цінних паперів не існує. Під *ризиком* розуміють припущення, що емітент не може виконати повністю, частково чи своєчасно взяті на себе зобов'язання, згідно з умовами випуску цінних паперів. *Умови випуску* — це офіційний документ емітента, в якому проголошується обсяг і види взаємних прав та зобов'язань, що виникають між емітентом та власником цінних паперів;

— *визначеність* — можливість інвестора мати судження про цінні папери з більшим чи меншим ступенем достовірності. Інвестор вкладає кошти в цінні папери із впевненістю, що поверне їх і отримає прибуток;

— *тривалість життя* — період існування цінних паперів. Чим довший період, тим більша їх вартість (більший відсоток). Цей вартісний чинник має більше значення для боргових цінних паперів, але також ураховується і при визначенні вартості цінних паперів, що підтверджують участь (членство) власника цінного папера в організації діяльності емітента. Усі цінні папери мають повний цикл «життя». Емітенти випускають їх, потім вони знаходяться в обігу чи зберігаються і, нарешті, вилучаються з обігу або погашаються. Навіть ті цінні папери, які випущені на невизначений строк, є лише теоретично безстроковими;

— *ліквідність* — здатність цінних паперів швидко перетворюватись у готівку, тобто швидко бути проданими на ринку. Ті цінні папери, що швидко продаються на ринку, називаються ліквідними.

вають ліквідними; вони легко переходять із власності одних інвесторів у власність інших. Неліквідні цінні папери повільно і продаються і купуються на ринку, а також важко і повільно переходять із власності одних суб'єктів до інших;

— *обіговість* — здатність цінних паперів бути предметом купівлі-продажу (акції, облигації) або платіжним інструментом що опосередковує обіг на ринку інших фінансових інструментів (чеки, векселі, коносаменти, приватизаційні документи);

— *стандартність* — наявність обов'язкових реквізитів, які визначають стандартний зміст цінного папера: форми, прав, термінів дії, інститутів обігу, порядку емісії тощо;

— *участь у цивільному обігу* — здатність цінних паперів бути не тільки предметом купівлі-продажу, а й об'єктом інших майнових відносин (угод застави, зберігання, позики, дарування, комісії, успадкування і т. д.).

2) *цінові* — це чинники, що впливають на коливання цін на цінні папери, основними із них є *ринковий характер цінних паперів*, який формує попит і пропозицію. Коли попит перевищує пропозицію, ціна зростає, і навпаки. Для того щоб співвідношення попиту і пропозиції було більш реальним, в останні роки на фондових біржах встановлюються певні обмеження на зміни цін.

2. Характеристика акцій та механізм їх функціонування

Важлива роль на фондовому ринку належить акціям. Згідно з правовими нормами в Україні акції випускаються тільки акціонерними товариствами. Приватизація і роздержавлення державного майна передбачає акціонування підприємств, створення на базі державних підприємств акціонерних товариств відкритого (ВАТ) або закритого типу (ЗАТ). Акціонерними товариствами здійснюється випуск пайових зобов'язань, як правило, у вигляді акції. Найпоширенішими випадками, коли акціонерні товариства випускають акції, є такі:

1) створення товариства;

2) зміна номінальної вартості акцій при зміні статутного фонду;

3) збільшення статутного фонду шляхом додаткового випуску акцій при незмінній номінальній вартості останніх;

4) поділ або консолідація акцій при незмінному статутному фонді;

5) окремі випадки реорганізації акціонерного товариства.

Акція — іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства (далі АТ), включаючи право на отримання частини прибутку у вигляді дивідендів, право на отримання частини майна у разі ліквідації АТ, право на управління АТ, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення АТ.

Отже, акція — безстроковий цінний папір, емітентом якого може бути тільки АТ. Акція має номінальну вартість, установлену в національній валюті. Мінімальна номінальна вартість не може бути меншою, ніж одна копійка. АТ розміщує тільки іменні акції. У сертифікаті акції зазначаються :

вид цінного папера;

найменування та місцезнаходження АТ;

серія і номер сертифіката;

номер і дата випуску;

міжнародний ідентифікаційний номер цінного папера;

тип і номінальна вартість акції;

ім'я власника;

кількість акцій, що випускаються.

АТ розміщує іменні акції двох типів:

1) **прості** — надають їх власникам право:

— на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів;

— на участь в управлінні АТ;

— на отримання частини майна АТ у разі його ліквідації.

Прості акції надають їх власникам однакові права і не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери АТ;

2) **привілейовані** — називаються так тому, що їх власник має певні привілеї порівняно з власниками звичайних акцій того самого емітента. Привілейовані акції надають їх власникам права:

— на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів;

— на отримання частини майна АТ у разі його ліквідації;

— на участь в управлінні АТ у випадках, передбачених статутом і законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

АТ розміщує привілейовані акції різних класів (з різним обсягом прав), якщо така можливість передбачена його статутом. У такому разі умовою їх розміщення є черговість отримання дивідендів і виплат з майна ліквідованого товариства для кожного класу привілейованих акцій, розміщених АТ, яка встановлюється статутом товариства. Залежно від умов розміщення привілейовані акції певних класів можуть бути конвертовані у прості акції або у привілейовані акції інших класів. *Частка привілейованих акцій у статутному капіталі АТ не може перевищувати 25 відсотків.* Реєстрацію випуску акцій здійснює ДКЦПФР в установленому нею порядку. Обіг акцій дозволяється після реєстрації ДКЦПФР звіту про результати розміщення акцій і видачі свідоцтва про реєстрацію випуску акцій.

Прості акції більш поширені, ніж привілейовані, оскільки:

а) існують законодавчі обмеження щодо випуску привілейованих акцій з метою уникнення порушень у балансі інтересів акціонерів і менеджерів товариства;

б) прості акції дохідніші, ніж привілейовані, оскільки вони ризиковіші.

У світовій практиці основними *видами привілейованих акцій* є:

— *кумулятивні* — дають право не тільки на поточний дивіденд, а й на раніше не виплачений дивіденд з якихось причин;

— *некумулятивні* — неоголошені дивіденди не накопичуються і втрачаються;

— *з часткою участі у прибутках* (випускаються рідко) — дають право на додаткові дивіденди, якщо дивіденди за простими акціями більші;

— *конвертовані* — дають право їхнім власникам обмінюватись на певну кількість звичайних акцій тієї ж компанії. На біржі ціна на прості (неконвертовані) привілейовані акції більш стабільна, ніж на звичайні. Ринкова ціна конвертованих привілейованих акцій менш стабільна, ніж простих привілейованих. Причина в тому, що перші завжди пов'язані із

звичайними акціями, в які вони можуть бути переведені за рішенням їхнього власника;

— з *регульованими дивідендами* — дивіденди не є фіксованими, а регулюються періодично залежно від рівня доходу АТ і дохідності інших цінних паперів;

— *префакції (відзивні)* — АТ залишає за собою право викупити акції з надбавкою до номінальної вартості. Для цього створюється викупний фонд, але якщо розмір фонду виявляється недостатнім для викупу акцій, їх погашення не відбувається; поверненість зручна для компанії, але не для інвесторів;

— *ретрекативні* — власник має право погасити у визначений момент за визначеною ціною. Умови вилучення їх встановлюються при підготовці їх випуску;

— *прямі привілейовані* — із звичайними привілеями щодо активів і дивідендів;

— *із змінюваним або плаваючим курсом* — дивідендні платежі змінюються залежно від рівня відсотків;

— *підпорядковані* — деякі АТ випускають привілейовані акції різних класів з різними правами стосовно активів і дивідендів. Підпорядкована акція нижчого класу дає власникам менше прав, ніж привілейована акція цього ж товариства вищого класу.

Залежно від ризику та очікуваної дохідності на світовому фінансовому ринку виділяють акції:

— з *блакитними корінцями* — найбільш солідних і великих корпорацій;

— *дохідні* — дивіденди за якими перевищують середній рівень;

— *зростання* — акції корпорацій, що стрімко розвиваються і доходи яких вищі від середнього рівня, проте дивідендні виплати невисокі;

— *циклічні* — ціна яких змінюється відповідно до змін в економіці; в основному це акції базових галузей економіки — коли відбувається підйом у галузі — інвестори купують акції, а коли спад — продають;

— *спекулятивні* — акції молодих і маловідомих компаній;

— *захищені (антициклічні)* — акції, ціна на які досить стабільна навіть при спадах в економіці та ін.

Також в економічній літературі надаються й інші види акцій [35]:

→ **номінальні та безномінальні акції**. На бланку *номінальної* акції вказана її номінальна вартість, а на бланку *безномінальної* акції — не зазначається. Електронні акції також можуть бути номінальними і безномінальними. В одному випадку номінальна вартість акції зазначається в комп'ютерному файлі поряд з кількістю акцій, в іншому — просто представляється кількість акцій;

→ **вітчизняні та іноземні акції**. *Вітчизняними* акціями є такі, що випущені і знаходяться в обігу на території держави, де здійснена державна реєстрація емітента. Щодо інших держав, на території яких укладатимуться угоди з приводу акцій даного емітента, вони будуть *іноземними* акціями.

Коли головний офіс емітента знаходиться в іноземній державі і в цій країні емітент занесений до державного реєстру, то його акції, якщо вони перебувають в обігу на території України, є іноземними. Ринки таких акцій в Україні ще тільки формуються;

→ **платні акції** — такі, які продаються емітентом безпосередньо або через посередників у власність інвесторів. Емітент здійснює продаж акцій при їх випуску, а інвестор, коли їх купує, сплачує їх вартість;

→ **преміальні акції** — ті акції, які емітент випускає додатково з метою збільшення статутного капіталу. Їх емітент може продавати акціонерам або новим інвесторам. Однак бувають випадки, коли емітент на певну суму вказаного прибутку додатково випускає відповідну кількість акцій за номінальною вартістю, що дорівнює номінальній вартості раніше випущених акцій. При цьому суми нерозподіленого прибутку капіталізуються в статутний капітал і зараховуються як оплата акцій додаткового випуску. У свою чергу, акції додаткового випуску безкоштовно передаються емітентом у власність акціонерів з дотриманням відповідної пропорційності. Виходячи з того, що акціонери не сплачують вартості отриманих акцій, тобто останні дістаються їм нібито даром, то такі акції називають преміальними;

→ **акції вільного чи обмеженого обігу**. Назву таких акцій визначає форма їх випуску: відкрита чи закрита. Коли емітент

пропонує свої акції для продажу всім потенційним інвесторам, а не будь-якій групі, то такий випуск вважається відкритим; якщо ж емітент продає свої акції тільки визначеним й відомим йому інвесторам, то такий випуск є закритим. *Вільний обіг* означає, що акції емітента можуть переходити із власності одних інвесторів у власність інших і на них може укладатися різна кількість угод. Жодних обмежень щодо їх обігу умовами випуску не передбачається. *Обмежений обіг* означає, що акціонери можуть відчужувати акції, які є у них у наявності третім особам, тобто за межі кола акціонерів даного емітента, при дотриманні певних умов (наприклад, встановлення акціонерам заборони відчужувати акції, що є в них у наявності, протягом певного періоду). Поза обігом акції знаходяться у тих випадках, коли акціонери не можуть їх відчужувати за межі кола акціонерів, тобто третім особам, але можуть їх перепродавати один одному або емітенту. В останньому випадку емітент також не має права продавати викуплені акції третім особам, але має змогу продавати їх своїм акціонерам.

Найпоширеніші **види цін акцій** представлені на рис. 10.4.

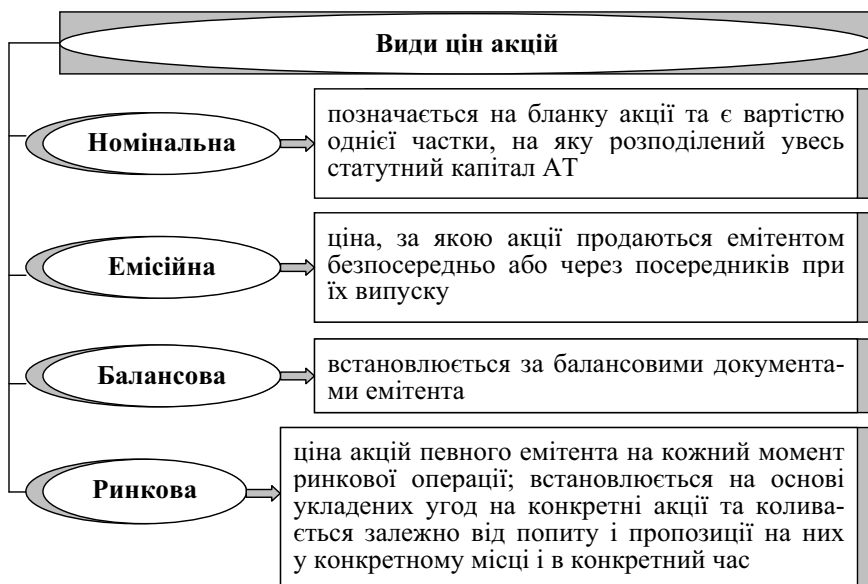


Рис. 10.4. Поширені види цін акцій

Акціонер може мати у власності будь-яку кількість акцій одного емітента, якщо це обумовлено статутом емітента. Якщо акціонеру належить значна кількість акцій, то в такому випадку йдеться мова про пакет акцій.

Пакет акцій — це наявність у власності одного і того ж акціонера визначеної кількості акцій (більше однієї) одного й того ж емітента. Залежно від того, скільки акцій знаходиться в пакеті, розрізняють значний і контрольний пакети акцій.

Значний пакет акцій — це пакет, який дає право акціонеру суттєво впливати на управління справами емітента. Акціонер, який володіє *значним* пакетом акцій, має можливість для просування своїх кандидатів до Ради директорів, здійснювати вплив на формування виконавчого органу емітента (правління ради), а також на вибір напрямів діяльності емітента. Значні пакети акцій, крім якісних показників, мають і кількісні критерії, що закріплюються законодавчими актами. Наприклад, у США *значними пакетами акцій* є пакети, що складаються з 10, 20, 40, відсотків акцій певного емітента. В Європейському співтоваристві до них належать пакети з 5, 10, 25, 30 відсотків акцій конкретного емітента. В останній час у зв'язку з розширенням інтернаціоналізації ринків цінних паперів мінімальний розмір *значного пакета акцій* визначається відсотками акцій одного емітента. Згідно з законами деяких країн акціонери, що володіють значними пакетами акцій, мають повідомляти про це емітента і спеціальні державні органи (комісії з цінних паперів). Так, в Україні реєстратор, який здійснює ведення реєстру власників іменних цінних паперів емітента, повинен повідомляти Антимонопольний комітет України про кожний факт придбання акціонером більше 10 відсотків акцій одного емітента.

Контрольний пакет акцій — це пакет, в якому акціонеру належить «50 % + 1 голос». Всі більш значні, ніж цей пакети акцій, також є контрольними. Акціонер, який володіє *контрольним пакетом акцій*, має змогу висувати до складу Ради директорів або правління будь-якого свого кандидата, вносити на зборах акціонерів будь-яку пропозицію, впливати на напрями діяльності емітента тощо. Контрольні пакети акцій, як і значні, обов'язково підлягають реєстрації.

В акції найяскравіше проявляються такі економічні характеристики цінних паперів, як ліквідність, дохідність, надійність, самостійний обіг.

Емісійна ознака акції задається емітентом і державою та включає в себе: означення випуску, серії, номера, умов та особливостей випуску, розміщення, обігу, статусу акції. До емісійних ознак належить й *емісійна ціна акції* — її ціна на первинному ринку. Крім емісійної ціни, розрізняють також і *ринкову вартість акції* або її *курс*. Класична формула *курсу акції* при її *первинному розміщенні* має такий вигляд:

$$КА = \frac{\text{Див.}}{\text{Д б.д.}} \times 100 \% = \frac{\text{ЧП}}{\text{Н}} \times 100 \%, \quad (10.1)$$

де КА — курс акції; Див. — дивіденд; Д б.д. — дохідність банківських депозитів; ЧП — чистий прибуток; Н — норма дивідендних виплат.

Формула (10.1) порівнює можливі доходи від розміщення грошей: а) у цінні папери і б) на банківський депозит. Вартість акції повинна відповідати дивіденду від суми, що покладена на депозит. У такому разі курс акції матиме вигляд:

$$КА = \text{Ном.} + 3П, \quad (10.2)$$

де Ном. — номінал акції; 3П — засновницький прибуток.

Із даних формул виокремлюються фактори, що впливають на курс акції. Це:

- номінальна вартість акції;
- рівень засновницького прибутку;
- ринкові фактори — попит і пропозиція на дані акції або коефіцієнт ринкової кон'юнктури (К р.к.).

Коефіцієнт ринкової кон'юнктури зіставляє платоспроможний попит на дані акції та обсяг їх пропозиції і дорівнює співвідношенню:

$$\text{Коеф. р.к.} = \frac{\text{О п.п.}}{\text{О п.}}, \quad (10.3)$$

де О п.п — обсяг платоспроможного попиту на дані акції;

О п. — обсяг їх пропозиції.

Коефіцієнт ринкової кон'юнктури ($K_{p.k.}$) демонструє обґрунтованість ринкового котирування. Якщо:

а) $K_{p.k.} = 1$ — це означає, що встановлений емітентом курс акцій правильний і дає можливість реалізувати весь випуск і отримати запланований засновницький прибуток;

б) $K_{p.k.} < 1$ — передбачається завищення курсу, а відповідно, і недорозміщення випуску та недоотримання засновницького прибутку;

в) $K_{p.k.} > 1$ — емітент недооцінив акції, є потенціал приросту вартості.

Крім первинного (емісійного) розміщення акцій, існує і *додатковий випуск*. Факторами, що впливають на курс акцій при їх додатковому випуску, є:

- реальний курс акцій ($KA_{p.}$);
- внутрішня вартість акцій (BVA);
- чисті активи корпорації ($ЧАК$);
- кількість акцій (N_a);
- ринкові фактори — коефіцієнт ринкової кон'юнктури.

Внутрішня вартість акцій — це відношення чистих активів корпорації до кількості акцій:

$$BVA = \frac{ЧАК}{N_a}. \quad (10.4)$$

Формула курсу акцій при їх додатковому випуску має такий вигляд:

$$KA = KA_{c.} \times K_{p.k.}, \quad (10.5)$$

де $KA_{c.}$ — курс акції, що склався.

В даному випадку, якщо обґрунтовувати ринкове котирування:

а) $K_{p.k.} = 1$ — курс акцій додаткового випуску відповідає курсу, який вже склався, і цінових змін на ринку не відбулося. Новий випуск акцій вписується в ринок і покриває незадовільний попит;

б) $K_{p.k.} < 1$ — існує можливість падіння або обвалу курсу. У даному разі емітент переоцінив свої емісійні можливості, місткість ринку і недополучає запланованих фінансових ресурсів;

в) **К р.к.** > 1 — даний випуск (за інших рівних умов) не впливатиме на курс акцій і емітент знову може проводити емісію.

На курс акцій впливає велика кількість чинників, серед яких виділяють:

основні — внутрішня вартість акцій, коефіцієнт ринкової кон'юнктури, дохідність альтернативних інвестиційних проєктів, рівень розвитку економіки в державі, дії чиновників, які навмисно занижують цінові параметри акцій підприємств, що приватизуються, та ін.;

другорядні — стан справ у конкурентів, наявність або відсутність пільг для акціонерів, початок або закінчення сезону відпусток, дивідендна політика підприємства;

що спричиняють підвищення курсу — очікування виплати дивідендів або великого замовлення в корпорації, стабільний темп зростання дивідендів, поліпшення становища на ринку корпорації, зростання обсягів продажу, поглинання конкурентів, наявність великого попиту на акції, високий рівень менеджменту;

що спричиняють зниження курсу — зниження обсягів виробництва та реалізації продукції, форс-мажорні обставини (хвороба відомих політиків), загальна соціальна та політико-економічна нестабільність.

В Україні курс акцій при їх первинному розміщенні в основному відповідає їх номіналу. Оскільки згідно із законодавством емісійна ціна не може бути меншою від номіналу, то номінальна вартість акцій є мінімальним рівнем їх емісійної ціни.

Переважає більшість акцій випускається у бездокументарній формі, особливо якщо засновники зацікавлені у вторинному обігу цінних паперів; у разі коли мета емітента полягає у контролі за структурою акціонерного капіталу, вибір падає на документарну форму акції.

Особливість акції, їх значення на фінансовому ринку, полягає в тому, що ці цінні папери:

- найбільшою мірою серед усіх інших цінних паперів виконують регульовальні функції в системі суспільного відтворення. Саме акція сприяє переливу капіталу в перспективні галузі економіки з менш перспективних галузей і вироб-

ництв. Регульовальні властивості акції пов'язані, в першу чергу, з такими її характеристиками, як ліквідність, дохідність, потенціал приросту курсової вартості;

- краще від інших цінних паперів реалізують й інші функції цінних паперів — інформаційну, мобілізуючу, контролюючу та ін.;

- більше за всі інші цінні папери пов'язані з фондовими індексами;

- саме акції є своєрідним свідченням економічного стану держави;

- враховуючи розмір капіталізації акцій, значна частина вільних капіталів вкладається саме в акції;

- через купівлю контрольного пакета акцій, їм немає рівних серед інших фінансових інструментів щодо можливості служити провідником впливу з метою встановлення економічного контролю над виробництвом.

Таким чином, можна визначити акцію як цінний папір, що:

- виражає відносини між учасниками акціонерного товариства, регульовальними органами і фінансовими посередниками;

- має самостійний обіг на фондовому ринку та свій курс;

- виконує регульовальні, інформаційні, інвестиційні, спекулятивні та інші функції;

- має емісійну, ринкову, фондову цінність.

Інтернаціоналізація світового фондового ринку зумовила виникненню нових форм фінансових інструментів, які сприяють інтеграції економік, тісній і взаємовигідній співпраці емітентів, посередників та інвесторів різних країн.

На міжнародному ринку цінних паперів мають обіг акції транснаціональних компаній двох видів — *євроакції* та *американські депозитарні розписки (АДР)*. Євроакції котируються на міжнародних фондових біржах Європи (Лондонській, Франкфуртській, Паризькій, Люксембургській). Кроком до інтернаціоналізації акцій є АДР, що репрезентують євроакції, розміщені у депозитаріях США та обмінені на депозитні свідоцтва, які мають обіг на американському фондовому ринку. Таким чином, європейські компанії отримують доступ на ринок цінних паперів США.

3. Облігації, їх види та роль в економіці

Облігації — це один з видів боргових цінних паперів, що підтверджують наявність кредиторсько-дебіторських взаємовідносин між емітентом і власником облігацій. У цих взаєминах емітент є позичальником грошей, а власник облігації — кредитором.

У світовій практиці існує ціла система поділу облігацій на види залежно від тих чи інших критеріїв. На рис. 10.5 представлені найбільш поширені ознаки класифікації облігацій, які існують у світовій практиці. Цей перелік не є вичерпним. Існують облігації з розширенням, серійні облігації, з фіксованою, змінною та індексованою ставкою тощо. Надамо характеристику деяким видам облігацій, що представлені на рисунку.

В основі поділу облігацій на *вітчизняні та іноземні* покладені ті ж самі критерії, які використовуються при поділі акцій на аналогічні види: місце юридичної реєстрації головного офісу емітента та територія, на якій знаходяться в обігу випущені ним облігації.

Певне значення для облігацій має строковість. **Строкові облігації** — це облігації, які випускаються на конкретно визначений строк, після закінчення якого емітент бере зобов'язання їх погасити. Найпоширенішим терміном обігу для *короткострокових облігацій* є 1 рік, *середньострокових* — від 1 до 5 років, *довгострокових* — понад 5 років; *безстрокових (цільових позик)* — термін конкретно не визначається, але дохід за такими облігаціями виплачується 1 раз на квартал або 1 раз на півроку і протягом «життя» цих облігацій річний розмір відсотків може змінюватися. Емітент при випуску безстрокових облігацій зобов'язання за їх погашення на себе не бере, тому такі облігації ще називають «вічними»; є облігації з *правом дострокового погашення*, при випуску яких емітент повідомляє, що резервує за собою право на довгострокове погашення боргу.

У різних країнах у поняття «строкові» вкладається різний зміст. Наприклад, у США короткостроковими є облігації, що випускаються строком до 2 років, середньострокові — від 2 до 10 років, довгострокові — понад 10 років. У Великобританії — відповідно до 5 років — короткострокові, від 5 до

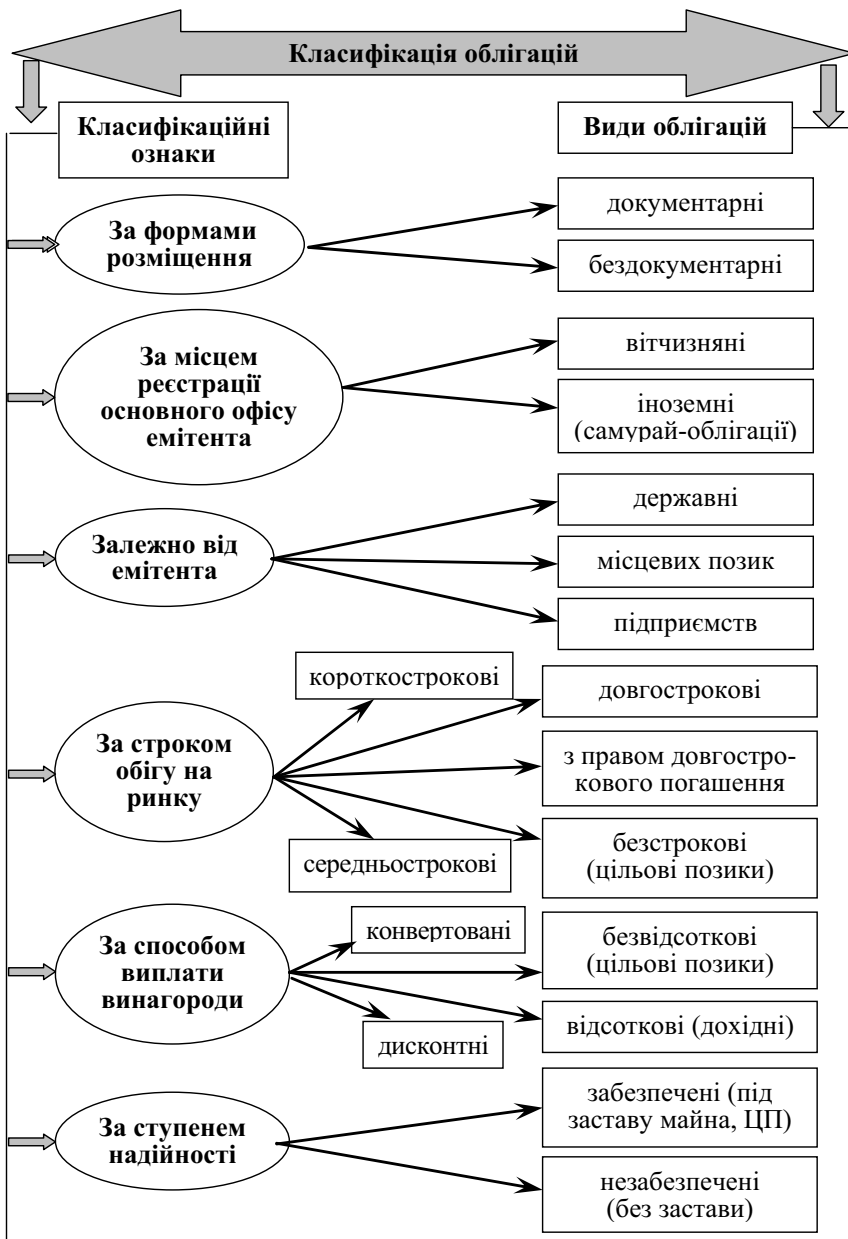


Рис. 10.5. Класифікація облігацій

15 — середньострокові та понад 15 років — довгострокові. Державні облігації України можуть бути короткострокові — до 1 року, середньострокові — від 1 до 5 років і довгострокові — понад 5 років. Чим вищий показник стабільності розвитку економіки даної країни, тим тривалішим є термін середньострокових і довгострокових облігацій.

За *відсотковими* облігаціями дохід сплачується у вигляді відсотка, який нараховують згідно з номінальною вартістю конкретної облігації. Наприклад, він рівний 10 %, а номінальна вартість облігації — 1500 грн. Це означає, що дохід від цієї облігації буде дорівнювати 150 грн. У зарубіжній економічній літературі такі облігації називають облігаціями з премією, тому що відсоток є винагородою, яка сплачується емітентом за користування позикою понад номінальну вартість і є свого роду премією власнику облігації за те, що він її придбав; *дисконтні* випускаються з терміном до 1 року і дохід за ними створюється як різниця між ціною, за якою облігація погашається емітентом, і ціною, за якою вона продається емітентом; за *конвертованими* грошовий дохід не виплачується, а замінюється безкоштовною видачею нових цінних паперів. У практиці розвинутих країн короткострокові конвертовані облігації особливо часто випускаються державою і місцевими органами влади. Погашення одних облігацій шляхом видачі нових є вигідним для емітента, так як є способом продовження термінів користування позиченими грошми; *безпроцентні* облігації є цільовими позиками, часто безвідсотковими облігаціями, що випускаються з метою накопичення коштів для будівництва об'єктів місцевого значення, важливих для населення. При погашенні таких облігацій відсотки в грошовій формі не сплачуються, а замість цього власнику облігацій продають відповідну кількість товарів за пільговими цінами.

За *забезпеченими* облігаціями емітент гарантує виконання своїх зобов'язань повернути основну суму боргу і виплатити доходи. Такі облігації є надійними, відсотки за ними встановлюються меншими, ніж за *незабезпеченими* облігаціями, які є прямими борговими зобов'язаннями, що не висувають майнових претензій до компаній. Забезпеченням таких облігацій є загальна платоспроможність компаній.

Залежно від цілей розрізняють облигації *вільного обігу (на пред'явника)* — можуть вільно переходити з власності одних інвесторів у власність інших на умовах угоди, *з обмеженим обігом (іменні)* — випускаються, коли емітент не завжди зацікавлений, щоб випущені ним облигації перебували у вільному обігу і *без права обігу* — інвестори, які придбали такі облигації, залишаються їх власниками до моменту погашення без права продавати, обмінювати чи дарувати їх.

Відсотки за облигаціями, купонні виплати розраховують за розробленою методикою. Відсотки за облигаціями відносяться на витрати компанії, виплачуються не тільки при можливій відсутності прибутку, а й у разі збитковості підприємства. Розмір купонних виплат визначається за формулою:

$$KB = \frac{\text{Ном} \times Kв}{100 \%}, \quad (10.6)$$

де KB — розмір купонних виплат; Ном. — номінальна ціна облигації; Kв — купонний відсоток.

Купонні виплати здійснюються за купонами, доданими до облигації. Купони нумеруються, кожний з них призначений для виплати відсотка за певний час, при виплаті — їх відрізають. Купони пред'являються для оплати самому емітенту, гаранту (поручителю) випуску або уповноваженому фінансовому посереднику.

Для виплат відсотків за облигаціями і погашення їх вартості на підприємстві створюється *відкладений фонд* (фонд погашення), у який підприємством перераховуються згідно з договором грошові суми для того, щоб мати ще до моменту погашення певні фінансові ресурси і згодом виплачувати відсотки. Розмір погашення залежить від умов випуску облигацій.

Облигація, як і акція, продається і купується на ринку і має **ринковий курс**, який розраховується за формулою:

$$PK = \frac{P_{цо}}{\text{Ном.}} \times 100 \%, \quad (10.7)$$

де PK — ринковий курс облигації; Pцо — ринкова ціна облигації, грн.

Звідси, ринкова ціна облігації дорівнює:

$$P_{\text{цо}} = \frac{\text{Ном.} \times \text{РК}}{100 \%}. \quad (10.8)$$

Курс і ціна облігації пов'язані з рівнем прибутковості будь-якого іншого альтернативного способу вкладення капіталу: банківського відсотка, державних боргових зобов'язань та ін. Із урахуванням даних чинників ринкова ціна облігації буде дорівнювати:

$$P_{\text{цо}} = \text{Ном.} \times \frac{(1 + \text{До})^n}{(1 + \text{Да})^n} \times 100 \%, \quad (10.9)$$

де До — прибутковість облігації — купонний відсоток за облігацією (у сотих частках відсотка); Да — прибутковість альтернативних вкладень капіталу (у сотих частках відсотка); n — кількість років, що залишилася до погашення облігації.

Спрощену ринкову ціну облігації можна подати у такий спосіб:

$$P_{\text{цо}} = \text{Ном.} + C \times n, \quad (10.11)$$

де C — сума річних купонних виплат за облігацією.

Таким чином, ціни облігацій залежать не тільки від рівня прибутковості альтернативних інвестиційних проектів, а й від прибутковості самої облігації, терміну, на який вона випущена, у тому числі терміну, що залишився до погашення облігації. У цьому разі чим більший цей термін, тим за інших рівних умов дорожчою є облігація. Якщо облігація випущена з дисконтом, то при наближенні дати погашення величина дисконту буде зменшуватися.

Курс відсоткової облігації в процесі обігу автоматично підвищується завдяки зростанню накопиченого купонного відсотка. При реалізації облігації неодержані продавцем купонні відсотки будуть розділені між ним і покупцем. Їхня накопичена частина (відсотки за час, що минув після останньої виплати відсотків до дати купівлі-продажу облігації), увійшовши у вартість облігації, буде сплачена покупцем продавцеві. В екс-дивідендний термін курси іменних корпоративних

облігацій автоматично зменшуються на величину відсотка, тому що цей відсоток вже покупцеві не дістанеться — може одержати тільки продавець. На курси облігацій, як і на курси акцій, впливає велика кількість чинників, і в першу чергу, це — стан попиту-пропозиції на облігації, наявність відкладеного чи викупного фонду, кредитний рейтинг емітента і т.д.

Більш детально розглянемо існуючу систему вітчизняних облігацій.

Згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» **«облігація** — це цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбаченій умовами розміщення облігацій строк і виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення». Облігації розміщуються у документарній або бездокументарній формі.

Емітент у порядку, встановленому ДКЦПФР, може розміщувати:

а) **відсоткові облігації** — за якими передбачається виплата відсоткових доходів;

б) **цільові** — облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій;

в) **дисконтні** — облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить дохід (дисконт) за облігацією.

Облігації можуть розміщуватися з *фіксованим строком погашення*, єдиним для всього випуску. *Дострокове погашення* облігацій за вимогою їх власників дозволяється у разі, коли така можливість передбачена умовами розміщення облігацій, якими визначені порядок встановлення ціни дострокового погашення облігацій і строк, у який облігації можуть бути пред'явлені для довгострокового погашення. Погашення може здійснюватися грошима або майном відповідно до умов розміщення облігацій.

Облігація має номінальну вартість, визначену в національній валюті, а якщо це передбачено умовами розміщення облігацій — в іноземній валюті. Мінімальна номінальна вартість облігації не може бути меншою ніж одна копійка. Продаж облігацій здійснюється в національній валюті, а якщо це передбачено законодавством та умовами їх розміщення, — в іноземній валюті.

Емітент може розміщувати облігації *іменні*, у сертифікаті якої обов'язково зазначається ім'я власника і *на пред'явника*. До сертифіката *відсоткової облігації на пред'явника* додається купон (купонний лист). У купоні (купонному листі) зазначаються серія та номер сертифіката облігації, за якою виплачуються відсотки, найменування і місцезнаходження емітента, строки виплати відсотків. На кожному купоні (купонному листі) зазначається його порядковий номер. Реквізити сертифіката облігації встановлює ДКЦПФР.

Власники облігацій, на відміну від держателів акцій, не виступають власниками підприємства, облігації якого вони купили, але вони отримують стабільний дохід у вигляді певних відсотків (такі цінні папери є борговими зобов'язаннями). До того ж АТ, за умов прибуткової діяльності, спочатку забезпечує виплату відсотків за облігаціями, а потім нараховує дивіденди своїм акціонерам. В Україні частіше зустрічаються облігації з фіксованою відсотковою ставкою, змінна відсоткова ставка зустрічається переважно на міжнародному ринку цінних паперів. В таблиці 10.1 представлені схожі риси та відмінності між акціями та облігаціями.

Найбільш важливим для економіки країни видом облігацій є державна облігаційна позика, або іншими словами, — державні облігації. Основною *метою випуску державних облігацій* є фінансування потреб бюджету, збільшення надходження іноземної валюти і приведення в дію механізму стримувального впливу на інфляцію. Державні облігації повинні мати високий рівень визначеності, бути надійними, відрізнитися ліквідністю — тільки такі їх характеристики можуть приваблювати солідних інвесторів, переважно кредитно-фінансових інститутів, що мають у своєму розпорядженні великі грошові кошти і зацікавлені їх вкласти у цінні папери.

**СХОЖІ РИСИ І ВІДМІННОСТІ В ЯКІСНІЙ ПРИРОДІ
АКЦІЙ ТА ОБЛІГАЦІЙ**

Схожі риси	Відмінності	
	Акції	Облігації
Є фінансовим капіталом першого порядку	випускають тільки АТ	випускають підприємства будь-яких організаційних форм, а також держава
Укладаються договори між емітентом, з одного боку, і гарантом або андеррайтером випуску, з другого	пайовий цінний папір, без визначеного терміну дії, більш поширені	борговий терміновий цінний папір, менш поширені
Масово емітовані, біржові, корпоративні	є частиною статутного капіталу	є частиною облігаційної позики
Є основними ринковими фондовими цінностями	розміщувати за ціною, що менша від номіналу, не можна	можна розміщувати з дисконтом (зі знижкою від номіналу)
Мають спільні реквізити	випускаються при створенні АТ або при збільшенні його статутного капіталу з метою залучення додаткових фінансових ресурсів	випускають для обслуговування процесу розширеного відтворення основних фондів, а також з фінансової точки зору, випуск облігацій — краща і дешевша операція
Продаються і купуються на ринку, мають ринковий курс і балансову вартість	гарантована виплата дивідендів, властиві високі спекулятивні якості	має вищі інвестиційні якості з погляду її надійності — гарантується дохід і погашення
Знаходяться в обігу на біржовому і позабіржовому ринках	при первинному випуску акціонери мають справу з АТ	при первинному випуску облігаціонери мають справу з уже сформованою корпорацією
Підпорядковані державній системі реєстрації, контролю і регулювання їх обігу	акціонер (співвласник корпорації) перебуває у часткових партнерських відносинах з іншими учасниками АТ	облігаціонер — кредитор компанії

Схожі риси	Відмінності	
	Акції	Облігації
Існує екс-дивідендний строк, коли покупець не має права на отримання доходу за ними	у разі банкрутства компанії майнові претензії акціонерів задовольняються в другорядному порядку	майнові претензії облігаціонерів у разі банкрутства задовольняються в першочерговому порядку
Курс і ціна пов'язані з рівнем прибутковості будь-якого способу вкладення капіталу	висока регульовальна роль у процесі суспільного відтворення	низька регульовальна роль у процесі суспільного відтворення
	динаміка продажу пов'язана з економічним станом тієї чи іншої галузі	динаміка продажу пов'язана з ціною випуску, термінами обігу, іміджем окремого емітента
	динаміка курсів входить до більшості фондових індексів	незначна частина фондових індексів пов'язана з курсом облігацій
	дохід виплачується на час існування корпорації	дохід виплачується тільки на час дії облігації
	умови емісії менш доступні для акціонерів, але менше обмежень в обігу	умови випуску більш доступні для облігаціонерів, але більше обмежень в обігу
	сумарна вартість випущених акцій утворює статутний капітал корпорації	сумарна вартість випущених корпоративних облігацій є позиковим капіталом компанії або його частиною
	в операціях спостерігається велика кількість фінансових афер	фінансових афер набагато менше
	дивіденди виплачуються тільки з чистого прибутку, після його оподаткування	відсотки відносяться на витрати компанії, виплачуються і при можливій відсутності прибутку і у разі збитковості підприємства, незалежно від оподаткування прибутку

1. Державні облигації — це облигації, випуск яких здійснено від імені держави чи від імені будь-якого її органу. Емісія державних облигацій регулюється законом України про Державний бюджет на відповідний рік, яким встановлюються граничні розміри державного зовнішнього та внутрішнього боргу. Емісія державних облигацій є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню ДКЦПФР. Державні облигації в Україні можуть бути: довгострокові — понад 5 років; середньострокові — від 1 до 5 років і короткострокові — до одного року.

Державні облигації поділяються на:

а) облигації внутрішніх державних позик України — державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання держави щодо відшкодування пред'явникам цих облигацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облигацій. Залучення коштів шляхом випуску облигацій внутрішньої державної позики становить десятки мільярдів гривень, але внаслідок нецільового використання цих коштів державою виникає не лише дефіцит, а й потреба у додатковій емісії таких цінних паперів вже з метою погашення минулих і поточних боргів.

Основними функціями, які виконує внутрішня державна позика в економіці країни, є:

⇒ формування державного боргу;

⇒ забезпечення касового виконання державного бюджету шляхом покриття розривів між доходами та видатками, що виникають у результаті нерівномірності в часі податкових надходжень і видатків бюджету;

⇒ регулювання грошового обігу, розвитку економіки, проведення грошово-кредитної політики з метою досягнення зростання обсягу виробництва, підвищення зайнятості та попередження інфляції;

⇒ мобілізація коштів для фінансування цільових державних і місцевих програм, які мають важливе соціально-економічне значення;

б) цільові облигації внутрішніх державних позик України — облигації, емісія яких є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю

*мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік, і в межах граничного розміру державного боргу. Основним реквізитом таких облігацій є зазначення в законі про Державний бюджет на відповідний рік *напрям*у використання коштів від розміщення цих облігацій.*

Кошти, залучені до Державного бюджету України від розміщення *цільових облігацій внутрішніх державних позик*, використовуються виключно для фінансування державних або регіональних програм і проектів на умовах їх повернення в обсягах, передбачених законом про Державний бюджет на відповідний рік. Фінансування здійснюється відповідно до кредитних договорів, що укладаються між державою в особі Міністерства фінансів України та отримувачем коштів. Умови кредитних договорів повинні відповідати умовам випуску цільових облігацій внутрішніх державних позик з обов'язковим установленням дати обслуговування та погашення кредиту за п'ять днів до дати обслуговування та погашення цих облігацій.

в) облігації зовнішніх державних позик — державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання держави відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій. Україна випускає облігації зовнішньої державної позики з 1995 року, які призначені переважно для реструктуризації боргів за енергоносії перед Росією. Такі облігації мають змогу обертатися на європейському фондовому ринку, хоча й практично не здатні розв'язувати існуючі зовнішні проблеми України.

Рішення про розміщення облігацій зовнішніх і внутрішніх державних позик України та умови їх випуску приймається згідно з Бюджетним кодексом України. Розміщення здійснюється у разі дотримання на кінець року граничних розмірів державного зовнішнього та внутрішнього боргу, передбачених Верховною Радою України в законі про Державний бюджет на відповідний рік. Операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням *облігацій внутрішніх державних позик і цільових облігацій*, їх погашення, виплата доходів за ними, а також депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів виконує НБУ. Порядок проведення цих операцій встановлює НБУ за погодженням з Міністерством фі-

нансів України. Розміщення, обслуговування та погашення *облігацій зовнішніх державних позик* здійснює Міністерство фінансів України, яке на основі відповідних договорів може залучати для цього банки, інвестиційні компанії тощо.

Державні облігації можуть бути *іменними* або *на пред'явника*, розмішуватися у *документарній* або *бездокументарній* формі. Продаж облігацій внутрішніх державних позик здійснюється в національній валюті, а облігацій зовнішніх державних позик України — у валюті запозичення. Виплата доходів і погашення державних облігацій України здійснюються грошима або державними облігаціями України інших видів за згодою сторін.

2. Облігації підприємств — це облігації, які випускаються юридичними особами, котрі переважно займаються підприємницькою діяльністю. У світовій практиці такі облігації називають інституційними. Термін «інститути» використовується для узагальненої назви компаній, корпорацій, господарських товариств тощо. Основними цілями випуску таких облігацій є отримання позики грошових коштів, необхідних для господарської діяльності; збільшення свого акціонерного капіталу шляхом обміну облігацій при погашенні на акції; зміцнення своїх виробничих зв'язків з інститутами-партнерами; придбання контрольного пакета акцій іншого емітента тощо.

Ринок облігацій підприємств в Україні є найменш розвиненим. Основними причинами такого становища стали законодавча невизначеність, непосильний податковий тиск, складне економічне становище в країні, інфляційні процеси. Але однією з головних подій останніх років на вітчизняному фондовому ринку стало відновлення використання такого поширеного на світових фінансових ринках інструменту, як облігації підприємств. Порівняно з попередніми роками все більше юридичних осіб залучає додаткові кошти шляхом випуску облігацій підприємств. Позитивною рисою ринку облігацій підприємств є значне підвищення інтересу з боку господарських товариств (передусім товариств з обмеженою відповідальністю, державних підприємств та АТ) до випуску власних облігацій. У Законі [20] визначено, що **облігації підприємств**:

— розмішуються юридичними особами тільки після повної сплати свого статутного капіталу;

— не допускається розмішувати для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності;

— підтверджують зобов'язання емітента за ними та не дають права на участь в управлінні емітентом;

— дають право юридичним особам розмішувати їх на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами;

— згідно з умовами розміщення облігацій, що розміщуються АТ, можуть передбачати можливість їх конвертації в акції АТ (конвертовані облігації);

— розміщуються відповідно до рішення про їх розміщення, яке приймається відповідним органом управління емітента згідно з нормами законів, що регулюють порядок створення, діяльності та припинення юридичних осіб відповідної організаційно-правової форми.

Реєстрацію випуску облігацій підприємств здійснює ДКЦПФР в установленому нею порядку.

3. Облігації місцевих позик — це облігації, що випускаються місцевими органами влади. Муніципальні (місцеві) облігації є напрямом залучення фінансових ресурсів на місцевому рівні. Емісія муніципальних облігацій забезпечує зниження вартості обслуговування внутрішнього боргу, залучення в економіку регіону коштів іноземних інвесторів та сприяє трансформації коштів населення в інвестиції. Кошти від розміщення облігацій місцевих позик спрямовують на конкретно визначені програми розвитку регіону, а також для фінансування різного роду місцевих проектів — будівництва мостів, очисних споруд, системи водопостачання тощо, що створить нові робочі місця, збільшить податкові надходження, зменшить соціальну напругу, сприятиме розвитку інфраструктури ринку цінних паперів. З наведеного зрозуміло, що необхідність місцевих облігацій як важливого інструменту фондового ринку місцевих позик очевидна. Але на сучасному етапі на розвиток ринку облігацій місцевих позик негативний вплив має недосконала інфраструктура фондового ринку

України. Складності, що стоять на шляху розвитку такого ринку, можуть бути вирішені державою тільки в тісній взаємодії з професійними учасниками фондового ринку. Створення саморегулювальних організацій учасників ринку місцевих цінних паперів дозволить розв'язати проблеми, пов'язані з розвитком інфраструктури ринку, забезпеченням ліквідності й інформаційної відкритості ринку та вдосконалення законодавства з цих питань.

Згідно із Законом [20] до облігацій місцевих позик належать *облігації внутрішніх і зовнішніх місцевих позик*. Рішення про розміщення таких облігацій приймає Верховна Рада АРК або міська рада відповідно до вимог, установлених бюджетним законодавством. Реєстрацію випуску облігацій місцевих позик здійснює ДКЦПФР в установленому нею порядку. Особливості погашення та реалізації прав за облігаціями місцевих позик визначаються умовами їх розміщення.

Перші вітчизняні облігації внутрішніх місцевих позик з'явилися у 1995 році. Їх випуски були зареєстровані в Київській, Харківській, Донецькій, Дніпропетровській, Одеській, Львівській, деяких інших областях і в Автономній Республіці Крим. Відповідно до умов випуску багатьох місцевих позик при розміщенні менше як 20 % обсягу емісії позики вважаються такими, що не відбулися. Незважаючи на таку низьку межу, деякі позики не розмістили навіть 1 % облігацій. Львівській міськраді було відмовлено у реєстрації інформації про випуск облігацій у зв'язку з невідповідністю поданих документів чинному законодавству. У зв'язку з численними порушеннями чинного законодавства при проведенні деяких місцевих позик органами контролю приймалися рішення про закриття позик.

Серед муніципальних позик, що мали місце в різних областях України, були як вдалі, так і невдалі спроби вирішити соціально-економічні проблеми відповідних регіонів за рахунок емісії муніципальних облігацій. Незважаючи на посилення державного регулювання та контролю за ринком місцевих позик, залучення коштів до місцевих бюджетів шляхом випуску облігацій місцевих позик не набуло значного поширення в Україні. Але протягом останніх років кількість зареєстрованих випусків облігацій місцевих позик збільшується.

Основними причинами незадовільного розвитку ринку муніципальних позик є низький рівень довіри з боку інвесторів до органів місцевої влади та відсутність кваліфікованих спеціалістів в органах місцевого самоврядування з питань випуску та обігу облігацій місцевих позик.

Таким чином, на ринку цінних паперів одночасно можуть знаходитися різні види облігацій, що дає можливість для інвесторів формувати *портфель облігацій* з метою зниження ризику інвестицій та отримання стабільного прибутку. Портфель облігацій, як і портфель акцій, формується на основі принципів дохідності, надійності, ліквідності, а також враховує параметри виплат доходів за різними облігаціями. Основними фінансово-кредитними інститутами, які формують портфель облігацій, є інвестиційні та пенсійні фонди, комерційні банки, страхові та інвестиційні компанії. Портфельні облігації разом з портфельними акціями та іншими цінними паперами формують *інвестиційний портфель*.

В Україні формування портфеля облігацій здійснюють переважно різноманітні інститути, при цьому основну частину такого портфеля, як правило, займають державні облігації. Останні в умовах фінансової нестабільності залишаються чи не єдиним джерелом отримання стабільного доходу. Однак і державні цінні папери ще дуже далекі від аналогічних оптимальних фондovих цінностей.

З викладеного видно, що облігації на ринку цінних паперів посідають важливе місце, відіграють роль своєрідного каталізатора економіки (коли йдеться про державні облігації) і беруть активну участь у розвитку національного фондovого ринку.

Важливим фінансовим інструментом на міжнародному фінансовому ринку є *єврооблігації*. Міжнародна асоціація фондovих ринків займається стандартизацією умов випуску та обігу єврооблігацій, а також розробляє правила торгівлі єврооблігаціями. Основна форма випуску єврооблігацій — у вигляді цінного папера на пред'явника. Вони обслуговуються в одній із світових депозитарно-клірингових систем і розміщуються одночасно на ринках кількох країн. Найбільша кількість угод із єврооблігаціями здійснюється у фондovих центрах — Лондоні, Сингапурі, Гонконзі, Нью-Йорку та Токіо.

4. Роль інвестиційних сертифікатів і приватизаційних паперів у функціонуванні фінансового ринку

До категорії цінних паперів згідно із Законом [20] відноситься також *інвестиційний сертифікат*, який поряд із акціями входить у групу пайових цінних паперів.

Інвестиційний сертифікат — це цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді. Емітентом інвестиційного сертифіката виступає юридична особа, що його розміщує: інвестиційний фонд, інвестиційна компанія або компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду, які відносять до інститутів спільного інвестування (ІСІ). ІСІ провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Цінні папери ІСІ — акції корпоративного інвестиційного фонду та інвестиційні сертифікати пайового інвестиційного фонду. Інвестиційні сертифікати можуть бути іменними чи на пред'явника і містити такі реквізити: фірмове найменування ІСІ, його місцезнаходження, найменування цінного папера — «Інвестиційний сертифікат» і його порядковий номер, дату випуску, вид інвестиційного сертифіката, його номінальну вартість, ім'я власника, підпис посадової особи, печатку ІСІ.

Кількість проголошених інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду зазначається у проспекті емісії. *Проспект емісії цінних паперів ІСІ* — це документ, який подається ДКЦПФР компанією з управління активами під час реєстрації емісії інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду або емісії акцій корпоративного інвестиційного фонду. Строк розміщення інвестиційних сертифікатів відкритого та інтервального пайових інвестиційних фондів не обмежується.

Інвестиційні сертифікати можуть надавати його власнику право на отримання доходу у вигляді дивідендів. Дивіденди за інвестиційними сертифікатами відкритого та інтервального пайового інвестиційних фондів не нараховуються і не сплачуються. Розміщення похідних (деривативів) цінних паперів, базовим активом яких є право на отримання інвестиційних сертифікатів, не допускається.

Діяльність ІСІ пов'язана із залученням грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку після вкладення цих коштів. Така діяльність має як позитивні сторони, так і негативні. Основні надбання спільного інвестування представлені на рис. 10.6.



Рис. 10.6. Позитивні риси спільного інвестування

До *негативних чинників спільного інвестування* можна віднести:

⇒ недосконалість чинного законодавства щодо цінних паперів;

⇒ часті випадки некомпетентності працівників інституційних інвесторів, які займаються питаннями спільного інвестування;

⇒ шахрайські дії керівництва інституційних інвесторів;
⇒ непрозорість ринку цінних паперів на перших стадіях розвитку;

⇒ невизначеність особливостей ведення бухгалтерського обліку, що призводить до перекручення фінансових результатів, подвійного оподаткування доходів від спільного інвестування.

Зазначені недоліки суттєво впливають на фінансову довіру дрібних інвесторів і, відповідно, на розміри коштів, які залучаються. Ліквідність і прозорість цінних паперів дає інвесторам впевненість у правильності свого вибору. Основними напрямками розвитку спільного інвестування є створення надійного захисту прав інвесторів і умов для прозорості та ліквідності ринку цінних паперів. Як видно з наведеного аналізу, ІСІ відіграють важливу роль у функціонуванні фондового ринку України.

Окрему групу цінних паперів представляють **приватизаційні цінні папери**, які є різновидністю державних цінних паперів, що випускаються в країнах, які здійснюють перехід до ринкової економіки.

Обіг приватизаційних паперів має низку специфічних рис, які представлені на рис. 10.7.

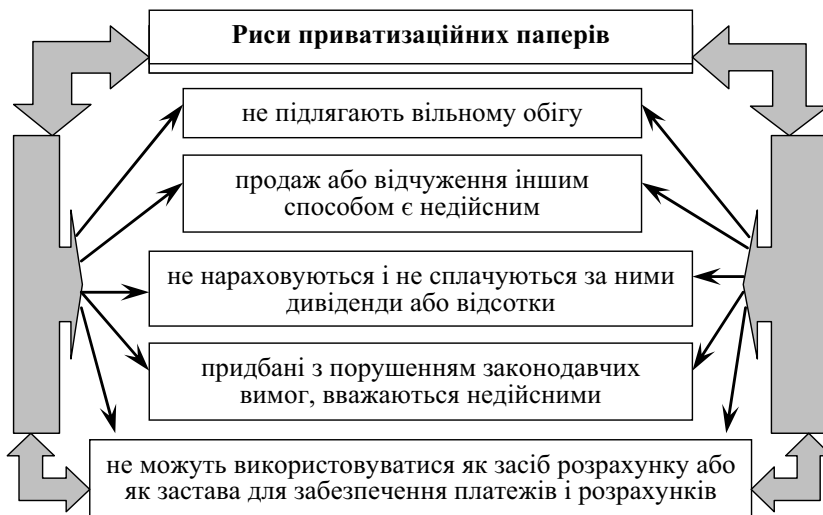


Рис. 10.7. Специфічні риси обігу приватизаційних цінних паперів

У різних країнах процеси випуску й обігу приватизаційних паперів проходять по-різному. Так, у Росії вони випускаються як ліквідні цінні папери, а в Україні — як неліквідні.

Приватизаційні цінні папери — це цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

Випуск приватизаційних паперів здійснювався НБУ, хоча органом, що приймав рішення про випуск, виступає Кабмін України. Приватизаційні папери підлягали використанню лише з метою обміну їх на акції або документи, що свідчать про право власності на об'єкти приватизації.

Основними видами приватизаційних паперів є:

- майнові сертифікати;
- житлові чеки;
- земельні бони.

Найбільш поширеним видом приватизаційних паперів став **приватизаційний майновий сертифікат**, який залучався до приватизації центрами сертифікатних аукціонів, довірчими товариствами, інвестиційними фондами та іншими учасниками ринку цінних паперів України. На початкових етапах приватизації майнові сертифікати існували лише у формі безготівкових депозитів — рахунків у відділеннях Ощадного банку України. Відповідно до програм приватизації за приватизаційні сертифікати передбачалося реалізувати близько 70 % майна, що перебуває у власності держави. Близько 30 % реалізувалося з використанням *компенсаційних ощадних сертифікатів*. Ці сертифікати є іменними цінними паперами, які видавалися громадянам України, що мали рахунки в установах Ощадного банку України, і призначалися для компенсації втрат від інфляції власникам цих коштів.

У перші роки приватизації активну роль приватизаційних паперів на фінансовому ринку виконували **житлові чеки** — це приватизаційні папери, які одержували громадяни України і використовували для приватизації державного житлового фонду. Житловий чек видавався на безстроковий термін, міг успадковуватися за умови виплати податку на спадщину. Спочатку приватизаційні житлові чеки існували у вигляді приватизаційних депозитних рахунків, які відкривали грома-

дням України у відділеннях Ощадного банку, але, не отримавши підтримки з боку держави, житлові чеки подальшого поширення не набули і були поступово витіснені з ринку компенсаційними сертифікатами.

Найдорожчими серед приватизаційних паперів мали бути **земельні бони**, але поряд з житловими чеками ці цінні папери також не «прижилися», навіть не була визначена їх номінальна вартість.

З приватизаційними паперами фінансовим посередникам дозволено проводити:

а) *посередницьку діяльність* — полягає в обміні приватизаційних паперів на паї та акції і здійснюється посередником від свого імені, за дорученням, за рахунок і на ім'я власника приватизаційних паперів лише на основі відповідної ліцензії;

б) *представницьку діяльність* — обмін приватизаційних паперів на паї та акції, що здійснюється представником від імені, за рахунок і на ім'я власника цих паперів;

в) *комерційну діяльність* — здійснюється інвестиційними компаніями і фондами через обмін власних інвестиційних сертифікатів на приватизаційні папери громадян з метою їх акумулювання та подальшого обміну на паї, акції від власного імені, за свій рахунок і на своє ім'я.

5. Формування портфеля цінних паперів

Про формування портфеля цінних паперів частково згадувалося в попередніх темах, коли йшла мова про формування *ефективного* портфеля (тема 4), про фондові операції (тема 9), про портфелі акцій та облігацій (тема 10).

Портфель цінних паперів — це підібрана сукупність окремих видів цінних паперів: акцій, облігацій, ощадних сертифікатів та ін., якими володіє певна особа.

Формування портфеля цінних паперів — це операція фондового ринку, яка передбачає проведення постійних операцій із цінними паперами, які входять до портфеля, для підтримки якості портфеля, забезпечення зростання його поточної вартості, збереження та приросту капіталу, доступу через

придбання цінних паперів до дефіцитної продукції та послуг, майнових і немайнових прав, до власності.

До складу портфеля можуть входити цінні папери одного типу, наприклад акції, це буде портфель акцій, — або входити різні фінансові інструменти, які будуть формувати його *структуру* — певне співвідношення між конкретними видами цінних паперів у портфелі.

Основними принципами формування портфеля цінних паперів є:

⇒ **ризиковість** — невизначеність, пов'язана з величиною та часом отримання доходу за портфелем цінних паперів. Ризик інвестування в портфель визначається сумою ризику ліквідності, ризику неплатежу (невпевненість в отриманні виплат) та ризиком, пов'язаним з терміном обігу цінних паперів, що сформували портфель (більший період часу пов'язаний з більшою невизначеністю, а отже, і з більшим ризиком несвоєчасного отримання доходу за активом);

⇒ **дохідність** — показник, що відображає очікуваний у майбутньому дохід за портфелем цінних паперів. Дохідність прямо пов'язана із ризиковістю: чим більший потенційний ризик несе цінний папір, тим вищий потенційний дохід він повинен мати, і, навпаки, чим надійніший дохід, тим нижча його ставка. Це завдання вирішується шляхом придбання цінних паперів відомих АТ, які мають високі фінансові показники і відповідні індикатори фінансового стану;

⇒ **безпечність** — це принцип, що досягається за рахунок зниження дохідності й темпу зростання вкладень у портфель цінних паперів і визначає невразливість їх (цінних паперів) до потрясінь на фондовому ринку та стабільність в отриманні доходу;

⇒ **ліквідність** — одна з найважливіших властивостей портфеля цінних паперів, яка означає спроможність швидко-го перетворення всього портфеля цінних паперів або його частини в грошовий капітал при відсутності значних втрат. Таке перетворення супроводжується своєчасним погашенням зобов'язань перед кредиторами, поверненням їм запозичених грошових ресурсів, за рахунок яких був сформований портфель. Чим вищий ранг фінансового ринку, на якому знаходяться в обігу цінні папери портфеля, тим більш ліквідним

є цей портфель. Різні категорії цінних паперів, що перебувають в обігу на одному ринку, мають різний ступінь ліквідності і впливають на ліквідність портфеля цих цінних паперів. Так, акції вважаються менш ліквідними ніж облігації, довгострокові цінні папери — менш ліквідними ніж короткострокові, корпоративні цінні папери — менш ліквідними ніж державні. Найліквіднішим в багатьох країнах вважається портфель, що сформований із високонадійних державних цінних паперів, які завжди забезпечують інвесторам мінімальний для певного ринку рівень доходу.

Визначені принципи формування портфеля цінних паперів не є вичерпними. Портфель складається із певних видів цінних паперів, яким властиві свої принципи, властивості, функції, чинники, — що, у свою чергу, впливає і на портфель цінних паперів.

В економічній літературі наводяться різні ознаки класифікації портфельів цінних паперів, найбільш поширена класифікація представлена на рис. 10.8.

Механізм формування портфеля орієнтований на пріоритети інвестора. Такими пріоритетами переважно є збереження і приріст капіталу, отримання більшого доходу, доступ до власності, до дефіцитної продукції, послуг тощо.

Пріоритети інвестора визначають *мету формування портфеля* і його *тип* (взаємозв'язок мети і типу портфеля представлений на рис. 10.9).

Якщо метою інвестора буде:

⇒ *отримання доходу* — формується і *портфель доходу*, характерною ознакою якого є отримання доходу за рахунок дивідендів і відсотків (тому його часто називають дивідендним). Так як рівень доходу за портфелем планується, він має майже нульовий ризик. *Портфель доходу* має свої різновиди:

а) *конвертований* — дохід отримують за рахунок конвертації (обміну) акцій на облігації, які входять до складу портфеля, або навпаки;

б) *грошового ринку* — дохід одержують за рахунок готівки та активів, що входять до його складу і швидко реалізуються;

в) *облігацій* — середній дохід отримують майже за нульового ризику;

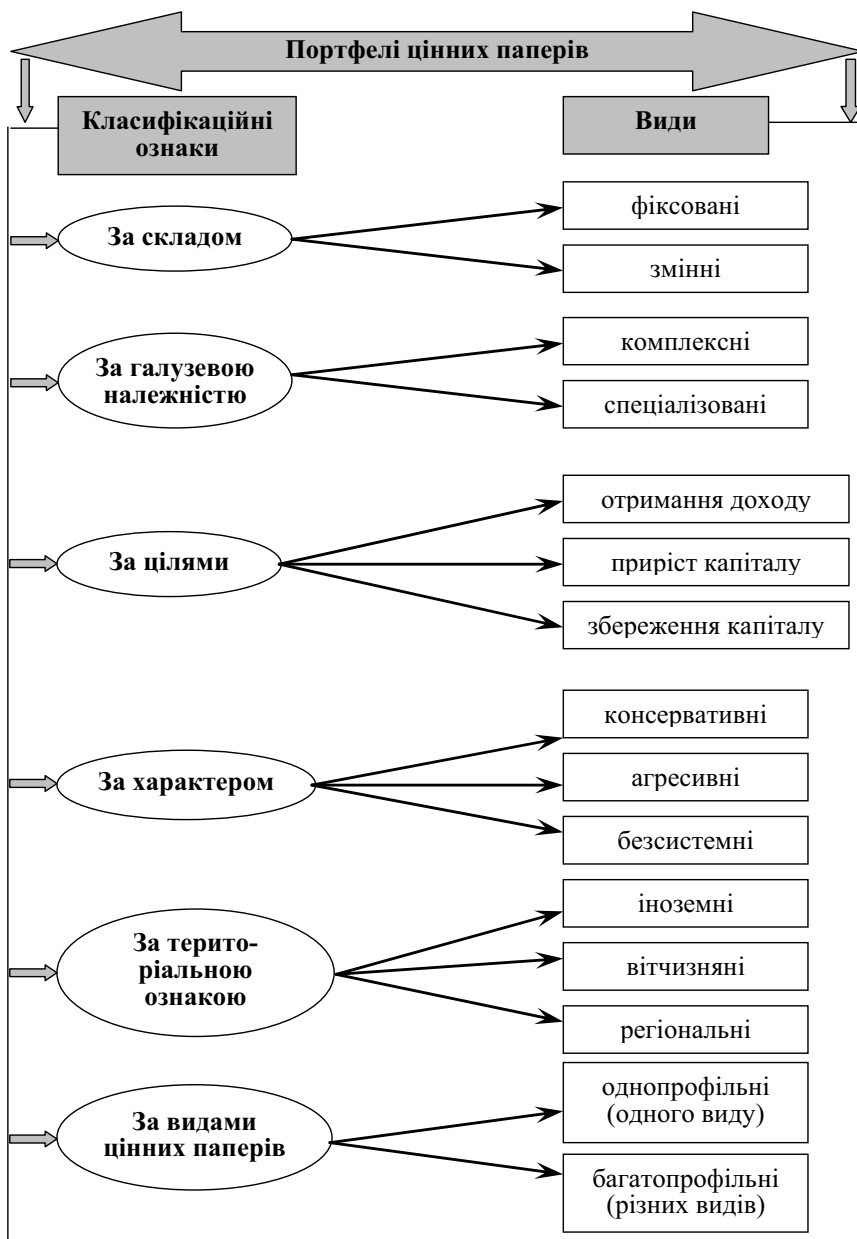


Рис. 10.8. Класифікація портфелів цінних паперів

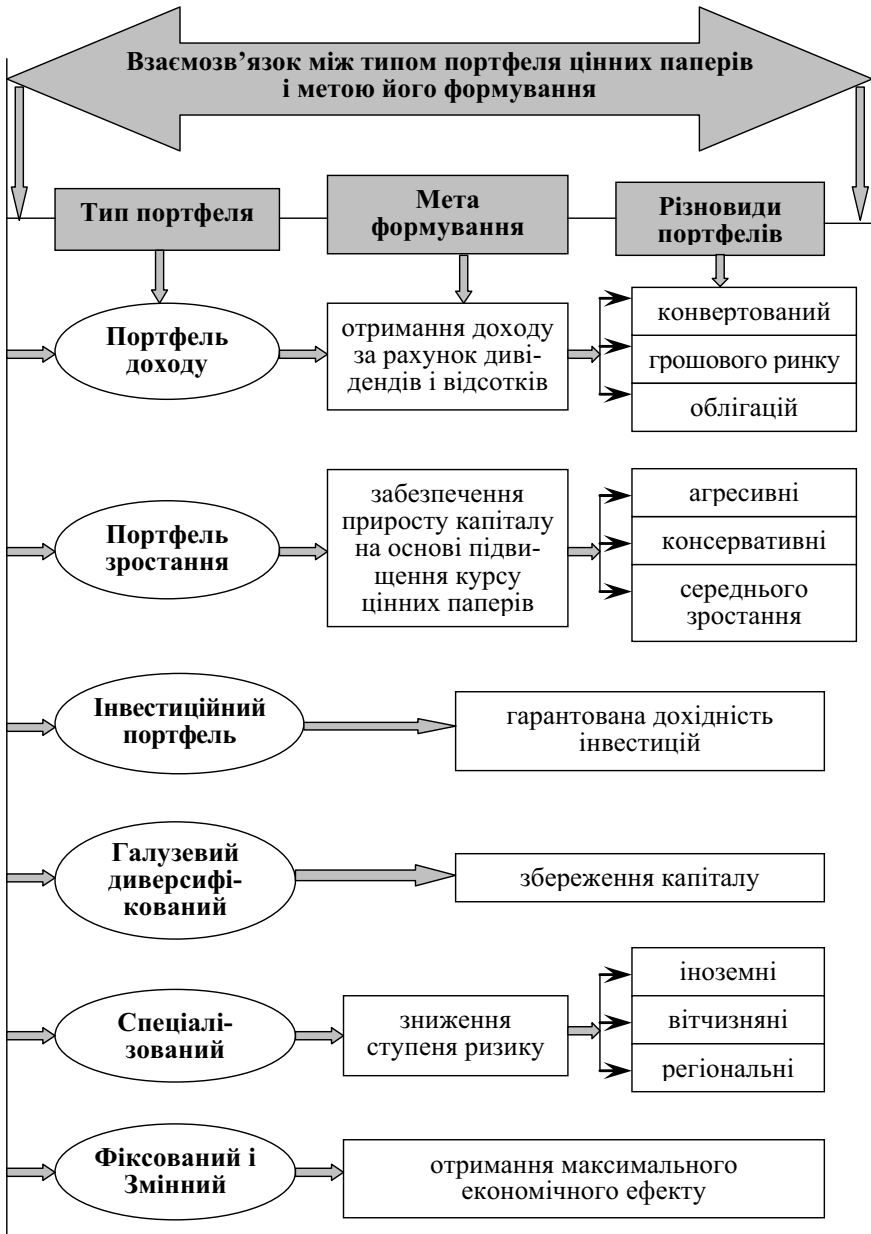


Рис. 10.9. Портфелі цінних паперів

⇒ **забезпечення приросту капіталу на основі підвищення курсу цінних паперів** — формується **портфель зростання**, в якому капітал збільшується не за рахунок відсотків і дивідендів (як у портфелі доходу), а за рахунок підвищення курсу цінних паперів, тому його часто називають курсовим портфелем. Основні вкладення здійснюються переважно в акції. **Портфель зростання** потребує постійного зіставлення очікуваного зростання капіталу та ризику, що є основою поділу його на різновиди:

а) **портфель агресивного зростання** — орієнтиром є максимальний приріст капіталу;

б) **портфель консервативного зростання** — орієнтується на невеликий ризик;

в) **портфель середнього зростання** — має високу дохідність і середній ступінь ризику;

⇒ **гарантована дохідність інвестицій** — формує **інвестиційний портфель**, до якого мають входити як надійні, але менш прибуткові, так і ризикові, але більш дохідні папери різних емітентів, галузей, видів. З метою зменшення ризику інвестування необхідно враховувати різноманітні фактори, найважливішими з яких є дохідність, рівень оподаткування, термін фінансових вкладень. Принцип рівності доходів передбачає, що прибутковість від різних варіантів інвестування повинна бути однаковою, інакше почнеться активна скупка дохідніших активів, що викличе приплив капіталу в одні галузі на шкоду іншим. При виборі стратегії інвестування факторами, що визначають галузеву структуру інвестиційного портфеля, залишаються ризик і дохідність інвестицій. При виборі цінних паперів чинниками, які визначають дохідність інвестицій, є рентабельність виробництва і перспектива зростання обсягу продажу. Інвестиційна привабливість окремого підприємства залежить від показників, що характеризують його фінансовий стан. Інвесторів, у першу чергу, цікавлять показники, що впливають на дохідність капіталу підприємства, курс акцій, рівень дивідендів. Від рівня дохідності залежить, за інших рівних умов, розмір дивідендів за акціями. Це найзагальніший показник, що відповідає на запитання, який прибуток отримає підприємство з розрахунку на 1 грн активів;

⇒ **збереження капіталу** — формує переважно *галузевий диверсифікований портфель*. Інвестори при формуванні такого портфеля для забезпечення його стійкості обмежують розмір вкладень у цінні папери одного емітента, досягаючи таким чином зниження ступеня ризику. Так, при вкладанні коштів у акції промислових компаній здійснюється їх галузева диверсифікація. Взаємні фонди грошового ринку, які працюють із короткостроковими цінними паперами приватних емітентів і держави, проводять диверсифікацію, управляючи змішаним пакетом фінансових активів. Такий пакет містить державні облігації, короткострокові цінні папери муніципалітетів, сертифікати пайової участі інших інвестиційних інститутів. Управління диверсифікованим портфелем потребує проведення постійних операцій із цінними паперами для підтримки якості портфеля і забезпечення зростання його поточної вартості;

⇒ **отримання максимального економічного ефекту** — формує *фіксовані і змінні портфелі цінних паперів*. *Фіксовані* — зберігають свою структуру протягом встановленого терміну, тривалість якого визначається терміном погашення цінних паперів, що до нього входять. *Змінні (керовані)* портфелі мають динамічну структуру цінних паперів, склад яких постійно оновлюється з метою отримання доходу;

⇒ **зниження ступеня ризику** — в якійсь мірі властива будь-якому типу портфеля. Можливо, більше відношення має до *спеціалізованих портфельів іноземних і вітчизняних цінних паперів*, так як їх є переважна більшість. *Портфелі іноземних цінних паперів* обмежуються певною конкретною країною або охоплюють регіони (найчастіше країни, що розвиваються), що дає можливість скоротити ймовірність ризику в кожній окремо взятій країні. Такі портфелі дають можливість закордонним інвесторам при порівняно невеликому ризику освоювати нові ринки і за необхідності швидко реалізувати місцеві акції. Портфелі цінних паперів можуть мати *галузеву і територіальну спеціалізацію*, наприклад, портфель цінних паперів підприємств харчової промисловості, паливно-енергетичного комплексу або металургійних підприємств. Портфелі цінних паперів також можуть бути орієнтовані на залучення до свого складу лише короткострокових або середньостроко-

вих і довгострокових цінних паперів. Більшість портфелів цінних паперів є *спеціалізованими*, включаючи переважно один вид цінних паперів: акції, облигації, неемісійні цінні папери тощо. В країнах з розвинутим фінансовим ринком така спеціалізація є правилом, що не можна сказати про Україну, в якій спеціалізація портфелів цінних паперів чітко не виражена через недостатньо розвинений фондовий ринок. У країнах з ринковою економікою переважають портфелі *акцій підприємств, опціонів, іпотечних цінних паперів, облигацій корпорацій, муніципальних паперів тощо*.

Формування типу портфеля за схемою «мета формування — тип портфеля» (рис. 10.9), звичайно, є відносним показником. Така мета як «отримання максимального економічного ефекту» або «зниження ризику» властива для будь-якого типу портфеля. Розглянуті типи портфелів із урахуванням мети є пріоритетними для інвестора, але **головною метою** формування будь-якого портфеля цінних паперів є **досягнення оптимального співвідношення між ризиком і доходом**.

В Україні через нерозвиненість фондового ринку при формуванні *портфеля цінних паперів* інвестори переважно ставлять за мету:

- збереження та приріст капіталу;
- придбання цінних паперів, які за умовами обігу можуть замінити готівку;
- розширення сфери впливу, перерозподіл власності, створення холдингових структур;
- доступ через придбання цінних паперів до дефіцитної продукції та послуг, майнових і немайнових прав;
- спекулятивна гра на коливаннях курсів в умовах нерозвинутого ринку цінних паперів;
- похідні цілі, наприклад, страхування від зайвих ризиків та ін.

З часом інвестиційні цілі вкладника змінюються, що веде і до зміни складу портфеля. Проводиться аналіз співвідношення доходності й ризику паперів, що входять до портфеля, і за результатами приймається рішення щодо продажу якогось із видів цінного папера та придбання у разі необхідності іншого. Всі процеси, що пов'язані із зміною складу портфеля, його аналізом, відносяться до управління портфелем цінних паперів.

Управління портфелем цінних паперів — це операція ринку цінних паперів, яка включає планування, аналіз і регулювання складу портфеля, здійснення діяльності щодо його формування й підтримки з метою досягнення поставлених перед портфелем цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності й мінімізації витрат, пов'язаних з управлінням.

В економічній літературі [33] розглядається дві форми управління портфелем цінних паперів: *активна* й *пасивна*.

Активна передбачає постійну роботу з портфелем цінних паперів, яка включає:

- ⇒ вибір видів цінних паперів;
- ⇒ визначення термінів придбання їх та продажу;
- ⇒ проведення ротації (свопінгу) цінних паперів у портфелі;
- ⇒ проведення заходів, які забезпечують отримання чистого доходу.

Керуючий портфелем (портфельний менеджер) повинен слідувати за відсотковою ставкою Центрального банку, яка прямо впливає на портфель цінних паперів.

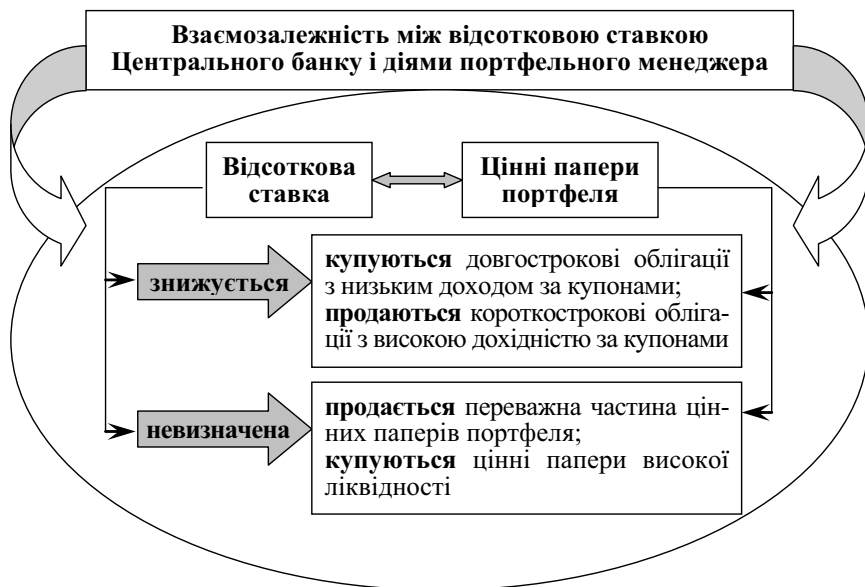


Рис. 10.10. Прогнозні показники відсоткової ставки Центрального банку і дії портфельного менеджера

На рис. 10.10 представлений взаємозв'язок між відсотковою ставкою Центрального банку і цінними паперами, які формують портфель. На рисунку розглядається найважливіша властивість портфеля цінних паперів — *ліквідність*, яка означає спроможність швидкого перетворення цінних паперів на кошти. Від ліквідності залежить спроможність інвестиційної компанії або фонду своєчасно виконати свої зобов'язання перед кредиторами та акціонерами.

Пасивна форма управління портфелем цінних паперів полягає у складанні диверсифікованого портфеля із завчасно визначеним рівнем ризику і тривалим зберіганням портфеля в незмінному стані. Форма пасивного управління портфелем цінних паперів має свої методи:

⇒ **диверсифікація** — передбачає внесення до складу портфеля різноманітних цінних паперів із різними характеристиками. Структура диверсифікованого портфеля цінних паперів повинна відповідати певним цілям інвесторів. Формувати диверсифікований портфель в умовах вітчизняного фондового ринку дуже складно, що пов'язано з трудностю у пошуку достовірної інформації про властивості цінних паперів, їх емітентів;

⇒ **індексний метод** (метод дзеркального відображення) — побудований на основі певного портфеля цінних паперів, який визнається як еталон. Структура портфеля-еталона характеризується певними індексами, які в процесі управління портфелем беруться за основу (дзеркально повторюються). Застосування даного методу ускладнюється труднощами добору еталонного портфеля;

⇒ **збереження портфеля** — ґрунтується на підтримці структури і збереження рівня загальних характеристик портфеля. Не завжди вдається зберегти незмінною структуру портфеля, оскільки, враховуючи нестабільну ситуацію на українському фондовому ринку, доводиться купувати інші цінні папери.


При великих операціях із цінними паперами може відбутися зміна їх курсу, яка потягне за собою зміну поточної вартості активів. Можлива ситуація, коли сума продажу цінних паперів акціонерам компанії перевищує вартість їх придбання. У цьому разі керуючий повинен продати частину портфеля цінних паперів, щоб здійснити виплати клієнтам, які повертають компанії свої акції. Значні обсяги продажу можуть

спричиняти зниження курсу цінних паперів компанії, що негативно відбивається на її фінансовому стані.

Разом із постійною зміною структури портфеля цінних паперів змінюється і вартість їх. У результаті виникають додаткові проблеми, пов'язані зі збільшенням або зменшенням капіталу. Якщо має місце чисте перевищення вартості придбання цінних паперів над їх продажем, то з'являється деякий приріст капіталу. Ці кошти доцільно знову вкласти в цінні папери. При цьому необхідно слідкувати за якістю портфеля цінних паперів та його структурою. Висока динамічність розвитку ринку цінних паперів викликає необхідність їх постійної переоцінки з урахуванням поточної вартості портфеля. Якщо цінні папери не котируються і не мають поточного курсу, то оцінка відбувається за номіналом або визначається оціночна вартість. Переоцінка цінних паперів може здійснюватися щотижня або навіть щодня. Ця робота проводиться банком, який має ліцензію на здійснення депозитарної діяльності або портфельним менеджером.

Таким чином, при здійсненні інвестиційної стратегії на ринку цінних паперів можна орієнтуватися на різні цільові напрями: на отримання більш або менш високого і стабільного поточного доходу або дивідендів чи на зростання вартості цінних паперів, тобто на збільшення вкладеного капіталу.

У сучасних умовах застосовуються методичні підходи до аналізу й оцінки цінних паперів — це *підхід, заснований на фундаментальному аналізі* і *підхід, заснований на технічному аналізі*. Вони є основою ціноутворення на закордонних фондових ринках (детально розглядалися в темі 4).

 Цінні папери існують як особливий товар, що повинен мати свій ринок із властивою йому організацією і правилами роботи на ньому. Однак товар, що продається на цьому ринку, є товаром особливого роду, оскільки цінні папери — це лише титул власності, документи, що дають право на дохід. Вітчизняний ринок цінних паперів став потужним механізмом у розподілі, перерозподілі та мобілізації фінансових ресурсів для динамічного розвитку економіки. Ринок цінних паперів є одним із небагатьох можливих фінансових каналів, якими заощадження перепливають в інвестиції, водночас та-

кий ринок надає інвесторам можливість зберігати і збільшувати свої заощадження. Механізм функціонування ринку цінних паперів регламентується чинним законодавством, має свої особливості, пов'язані з конкретною структурою обігу цінних паперів, діловою активністю учасників ринку, загальним станом економіки. Ринок має враховувати специфіку і природу окремих цінних паперів як фінансових інструментів. Роль цінних паперів у фінансово-економічній ситуації, яка склалася в Україні, надзвичайно велика. Конкретна ефективність і роль цінних паперів в економіці України залежить від забезпечення досягнення таких цілей:

⇒ створення механізму інвестування, на основі якого залучати вітчизняний та іноземний капітал в економіку;

⇒ сприяння приватизації, формуванню інституту власників і менеджерів, здатних найефективніше розпоряджатися власністю АТ;

⇒ узгодження майнових державних, інституційних та індивідуальних інтересів у процесі обігу цінних паперів;

⇒ сприяння виникненню господарських інститутів, які відповідають новим економічним відносинам щодо купівлі-продажу цінних паперів;

⇒ розвиток вторинного ринку цінних паперів і залучення населення до операцій з цінними паперами;

⇒ сприяння розвитку самоуправління за допомогою випуску муніципальних облігацій;

⇒ співпраця з міжнародними організаціями, які регулюють обіг цінних паперів, захищають інтереси інвесторів на світовому фінансовому ринку та ін.

Разом з цим обіг цінних паперів пов'язаний і з негативними рисами, зокрема: інформаційна недостатність, обмеженість прав акціонерів, ігнорування деяких законодавчих вимог, недостатнє державне регулювання обігу цінних паперів, психологічна невідповідність населення до операцій з цінними паперами тощо. На сучасному етапі розвитку обігу цінних паперів необхідно:

— обмежити ризики інвесторів;

— включити у процес котирування всі зацікавлені сторони;

— запобігти можливості монопольного встановлення цін на фінансові активи;

- формувати довіру у населення до цінних паперів;
- поширювати інформацію про емітентів, їх цінні папери.

Перелічені заходи направлені на формування стабільності ринку, яка сприяє залученню іноземних інвестицій, зміцнює довіру населення до цінних паперів, а наявність єдиного центру котирування створює умови для здорової конкуренції торгівців цінними паперами з одночасним збереженням гарантій для інвесторів та емітентів.



Контрольні питання



1. Дати визначення цінного папера згідно з законом «Про цінні папери та фондовий ринок». Назвати найпоширеніші ознаки класифікації цінних паперів.

2. На які групи поділяють цінні папери за цивільним обігом? Які відмінності між цими групами?

3. Назвати основні функції цінних паперів. Що вони визначають і які із них реалізуються на вітчизняному ринку?

4. Обґрунтувати спільні риси і відмінності між акціями та облігаціями. Назвати найпоширеніші види акцій у світі.

5. Які чинники впливають на визначення курсу акцій при їх первинному і додатковому випусках?

6. З якою метою здійснюють випуск державних і муніципальних облігацій?

7. Що називають грошовими документами? Які ознаки цінних паперів підтверджують статус «цінного»?

8. Яку роль на фінансовому ринку виконують інвестиційні сертифікати? Які фінансові інститути здійснюють їх випуск?

9. Основне призначення облігацій. Їх види. Яку роль в економіці виконують акції та облігації?

10. Які є методичні підходи оцінки й аналізу цінних паперів? Яка різниця між цими підходами?

11. Яку мету переслідують інвестори при формуванні портфеля цінних паперів?

12. Яка різниця між активною і пасивною формами управління портфелем цінних паперів?

13. Назвати найбільш поширені типи портфелів цінних паперів, які формують інвестори на світовому фінансовому ринку. Який зв'язок існує між типом портфеля і метою його формування?

14. Яку роль виконують цінні папери у розвитку економіки країни?

Література: 3–7; 11–16; 20–23; 28; 30–36; 38–40; 42; 48.

1. Сутність фондової біржі, її види та функції.
2. Правила фондової біржі.
3. Сутність біржового ринку.
4. Біржові фондові індекси.
5. Рейтинги фондового ринку.

Ключові поняття: фондова біржа, біржова угода, біржовий ринок, лістинг, котирування, лот, маркет-мейкер, біржові фондові індекси, рейтинги фінансових активів

1. Сутність фондової біржі, її види та функції

Біржа — це некомерційна ринкова структура, або частка організованого, регулярно діючого ринку товарів і послуг, у рамках якого здійснюється ряд операцій (перерозподіл капіталу, товарів та інших цінностей). Найбільш поширеними біржами є товарні, фондові, валютні, праці та інші.

Фондові біржі — це спеціалізовані установи, які створюють умови для постійно діючої централізованої торгівлі цінними паперами шляхом об'єднання попиту, пропозицій на них, надання місця, системи і засобів як для первинного розміщення, так і для вторинного обігу цінних паперів. Вони мають працювати за єдиними правилами та за єдиною технологією електронного обігу цінних паперів, визначеними Національною фондовою біржею.

В історичному значенні поняття «фондова біржа» трактувалось по-різному. На перших порах фондовими біржами називали спеціальні місця, де збиралися продавці та покупці цінних паперів і здійснювалися угоди щодо їх купівлі-продажу. Таке місце було вигідним для обох сторін, так як передбачало можливість знайти партнерів по угоді. Надалі фондові біржі стали перетворюватися в заклади, що спеціалізувалися на наданні послуг і матеріальному забезпеченні тор-

гівлі цінними паперами. Угоди купівлі-продажу стали укладатися в конкретні дати і час, стали більш чітко визначатися коло учасників біржової торгівлі та перелік цінних паперів, щодо яких укладалися угоди.

Першою функцією фондових бірж була функція впорядкування процесу біржової торгівлі цінними паперами. Фондові біржі стали перетворюватися в інститути, які регулюють порядок допуску цінних паперів до котирування на біржі, до участі в торгах, укладання та виконання угод. Комп'ютери-зація біржової торгівлі зробила фондові біржі ще більш досконалим інструментом регулювання ринку цінних паперів, із закладів біржі перетворилися у складні, організаційно оформлені, добре оснащені комп'ютерними засобами *системи* торгівлі цінними паперами. Еволюційний розвиток фондових бірж представлено схематично на рис. 11.1.

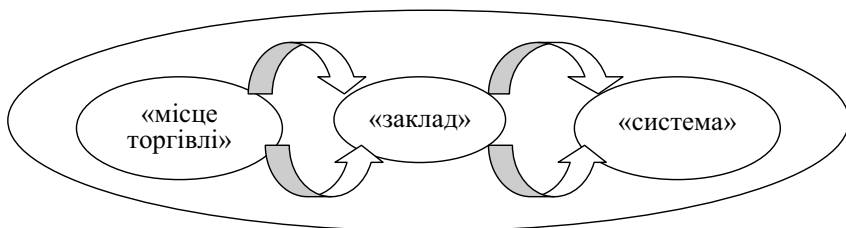


Рис. 11.1. Еволюційний розвиток фондових бірж

Якщо прослідкувати розвиток фондових бірж, можна виділити декілька етапів її розвитку й удосконалення:

1) зміна способів торгівлі цінними паперами, наприклад, доповнення традиційних аукціонів «з голосу» електронними торгами;

2) укладення угод з цінними паперами, що котирувалися на біржі, за її межами (такі випадки характерні для Паризької і Копенгагенської фондових бірж);

3) здійснення кількох котировок цінних паперів із урахуванням різних режимів допуску їх до обігу — оцінки якості, надійності та перспективності цінних паперів;

4) зростання ролі інформаційних чинників, що забезпечило рівні можливості доступу учасників біржової торгівлі до інформації;

5) зростання значення моральних чинників: добросовісність, порядність, чесність, доброзичливість тощо.

Становлення бірж розпочалося з кінця XV — початку XVI ст. у великих містах Європи, прообразом яких стали збори купців на міських площах перед прилавками міняйл. На біржових зборах у Венеції та Флоренції здійснювалась торгівля облігаціями державних позик, на лейпцигзьких ярмарках продавались частки (акції) рудників, у Генуї існував ринок векселів. Проводилась торгівля векселями також у місті Брюгге (Нідерланди) на майдані біля будинку знатного міняйла та маклерів Ван де Бурге. Герб на будинку цього міняйла складався з трьох гаманців. Звідси, як вважають деякі дослідники, і отримала свою назву «біржа» (пізньолатинська bursa — гаманець).

У таблиці 11.1 надається історія розвитку фондових бірж.

Таблиця 11.1

ІСТОРИЯ РОЗВИТКУ ФОНДОВИХ БІРЖ

Назва біржі	Рік заснування	Характерні ознаки
Антверпенська	1531	перша біржа міжнародного рівня; перші операції з цінними паперами; на початку створення була товарною і вексельною одночасно; переважала робота з векселями і позиковим капіталом, в основному державними борговими зобов'язаннями; незначна частина угод укладалася за зразками товару, який мав згодом надійти
Амстердамська	1608	довгий час залишалась найважливішою біржею світу, головним носієм прогресу в галузі біржової торгівлі; першою ввела в обіг акції; велася торгівля облігаціями позик Голландії, Англії, Португалії, Іспанії, Індії; у XVIII ст. котирувались цінні папери 44 найменувань, серед яких поширеними були акції та облігації державних позик; мала і зберегла до наших днів характер універсальної біржі — фондової, товарної, валютної одночасно; на сьогодні є приватною установою, що об'єднує банки та маклерські контори; іноземні акції становлять більше як половину біржового обороту

Назва біржі	Рік заснування	Характерні ознаки
Лондонська	1770	на початку створення визначальної ролі у житті держави не відіграла, велась торгівля акціями і борговими зобов'язаннями; наприкінці XVIII — поч. XIX ст. працює із значною кількістю великих державних позик; наприкінці XIX ст. основне місце посіли операції з акціями; на сьогодні переважно емітуються іменні цінні папери — акції та облигації, обслуговує найбільший в Європі ринок акцій, є великим міжнародним фінансовим центром, статус міжнародної отримала у 1986 р.
Нью-Йоркська	1792	одна із найбільших і найстаріших бірж світу; з 1817 року існує як діловий клуб, за членство в якому необхідно платити (вартість брокерського місця — 0,5 млн дол США); на поч. XX ст. для підприємців є основним місцем зосередження коштів; на сьогодні протягом дня купується і продається близько 100 млн акцій
Петербурзька	1703	першими цінними паперами, що котирувались, були іноземні векселі та облигації державних позик; з 1827 р. почали котируватись акції; значну роль в економічному житті країни почала відігравати у XIX ст.; стабільна робота із щоденним котируванням цінних паперів почалась після затвердження її статуту у 1870 р.; у 1900 р. після створення фондового відділу стала єдиною централізованою фондовою біржою, що отримала право здійснювати котировку цінних паперів у масштабах всієї імперії
Київська	1869	проводились операції з державними цінними паперами, акціями цукрових заводів, облигаціями приватних підприємств, векселями, заставними листами, золотом, сріблом; постійно котирувались цінні папери міських кредитно-фінансових закладів, місцевих машинобудівних і чавуноплавильних заводів; у 1907–1908 р. виникли специфічні цінні папери, пов'язані з правами на вивіз цукру, які мали риси строкових угод; останні контракти укладались у 1916–1917 р.

В сучасних умовах слова «фондова біржа» та похідні від них дозволяється використовувати лише юридичним особам, які створені та функціонують відповідно до законодавства.

Фондова біржа — це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому створюються сприятливі умови для вільної купівлі-продажу цінних паперів за ринковими цінами на регулярній та впорядкованій основі. За своїм правовим статусом фондові біржі можуть бути асоціаціями, акціонерними товариствами або установами, що підпорядковуються державі. На сьогодні біржі поділяють залежно від правового статусу і стану розвитку.

За правовим статусом у світі виділяють три **типи фондодових бірж**:

1) **публічно-правова організація** — це фондова біржа, що перебуває під постійним державним контролем. Переважає у Німеччині і Франції, де держава бере участь у розробці Правил біржової торгівлі, контролює їх виконання, забезпечує підтримку правопорядку на біржі під час проведення торгів, призначає біржових маклерів тощо;

2) **приватні фондодові біржі** — приватні компанії, що створюються у формі акціонерних товариств і є абсолютно самостійними в організації біржової торгівлі. Всі угоди на таких біржах укладаються відповідно до чинного в країні законодавства. Держава не дає ніяких гарантій і не бере на себе ніякої відповідальності по забезпеченню стабільності біржової торгівлі та зниженню ризику торговельних угод. Такий тип поширений в Англії і США;

3) **змішані фондодові біржі** — створюються як акціонерні товариства, але при цьому не менше 50 % їх капіталу належить державі. Керівництво такими біржами здійснюється на виборній основі, але нагляд за біржовою діяльністю здійснюється біржовим комісаром, який проводить офіційну реєстрацію біржових курсів. Цей тип бірж характерний для Австрії, Швеції та Швейцарії.

За станом розвитку у світовій практиці виділяють біржі: — **найбільш розвинені** — посідають провідне місце серед усіх бірж за торговим оборотом цінних паперів і застосовують 100 %-і комп'ютерні засоби. До цієї групи відносять

Нью-Йоркську, Паризьку, Лондонську, Франкфуртську, Копенгагенську біржі;

— *розвинені* — характеризуються високим оборотом цінних паперів, мають довгу історію, досягли високого рівня розвитку (Амстердамська, Американська, Австралійська, Міланська);

— *перспективні* — це ті, що розвиваються і створені кілька десятиліть тому, але ще не досягли належного рівня торговельних оборотів, характерних для розвинених бірж. В їх обігу переважають цінні папери місцевого значення (Сеульська, Гонконгівська, Сингапурська, Бангкокська);

— *новостворені* — основною формою торгівлі є аукціони, які проводяться в операційній залі біржі. З'явилися кілька років тому (Українська, Польська, Чеська).

Окрім цієї класифікації, фондові біржі умовно поділяють також на «банківські» і «брокерські». У фондових бірж «*банківського*» типу (Німеччина, Франція) найважливішими суб'єктами біржової торгівлі цінними паперами є банки. «*Брокерський*» тип фондових бірж характерний для США; на таких біржах торгівлею цінними паперами займаються лише брокери, а комерційним банкам «вхід» на біржу заборонено. В Україні під час створення першої фондової біржі існувала розвинута система комерційних банків, інших же різновидів інвестиційних посередників і мережі брокерських контор ще не було. Тому саме комерційні банки взяли участь у створенні першої Української фондової біржі. У день реєстрації УФБ із 29 засновників 21 були комерційні банки.

У розвитку фондових бірж виділяють *біржові системи*:

⇒ *моноцентричні* — головну роль виконує одна біржа, що знаходиться у фінансовому центрі країни, інші фондові біржі мають місцеве значення. Такі системи характерні для Англії, Японії, Франції. Наприклад, в Англії Лондонську біржу називають Міжнародною фондовою біржею, оскільки вона виконує функції не тільки фондової біржі Великобританії, але й Ірландії. На ній котируються не тільки цінні папери, емітовані резидентами, а й значна кількість іноземних цінних паперів і фінансові інструменти євrorинку;

⇒ *поліцентричні* — крім головної фондової біржі, можуть функціонувати поряд ще кілька великих бірж (мають місце у Німеччині, Канаді, Австралії).

У США розвиток біржової торгівлі характеризується своєю біржовою системою, яку не можна визнати ні моноцентричною, ні поліцентричною. Ведучою є Нью-Йоркська фондова біржа, але поряд існують регіональні фондові біржі, які зберегли самостійність і стабільно функціонують у межах загальнодержавної біржової системи.

На вітчизняному фондовому ринку фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі товариства (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об'єднання торгівців цінними паперами, та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України, законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб.

Основні вимоги до фондової біржі представлені на рис. 11.2.

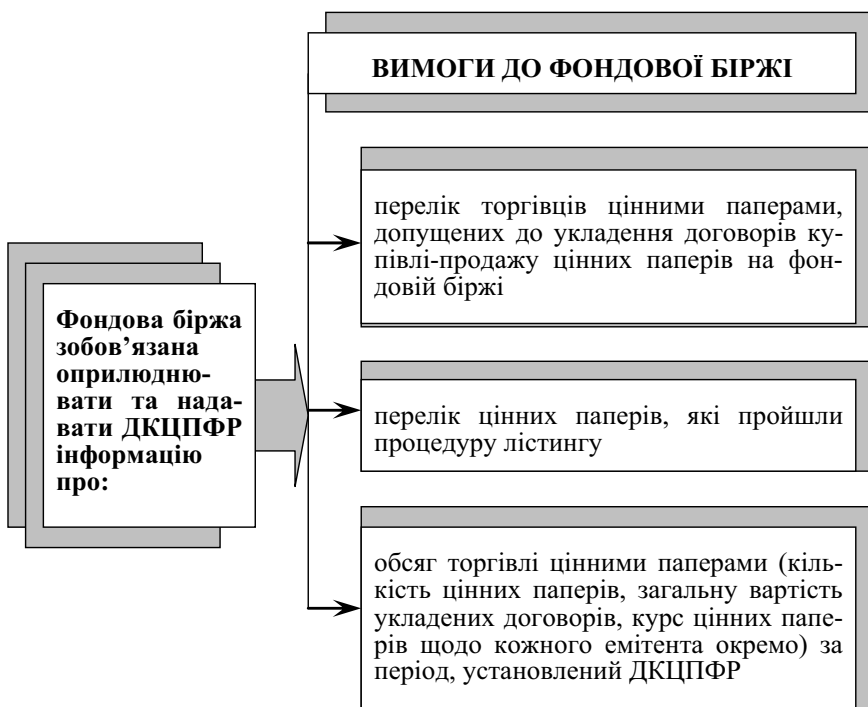


Рис. 11.2. Основні вимоги до фондової біржі

Фондові біржі — це некомерційні організації, які створюються без цілі формування прибутку і займаються виключно організацією та укладанням угод купівлі і продажу цінних паперів і їх похідних. Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток і не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками). Фондова біржа не може здійснювати операцій з цінними паперами від свого імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію. Фінансова діяльність фондової біржі може здійснюватись за рахунок продажу її акцій, щорічних членських внесків членів біржі та біржових зборів з кожної угоди, що укладається на біржі.

На фондових біржах здійснюється переважно торгівля акціями, торгівля похідними цінними паперами зосереджується на спеціалізованих біржах із торгівлі ф'ючерсними та опціонними контрактами. Торгівля облигаціями на фондових біржах порівняно невелика за обсягами, оскільки переважна більшість облигацій перебуває в обігу на позабіржовому ринку.

Фондова біржа утворюється не менше ніж 20 засновниками — торгівцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або їх об'єднання, що налічує не менше ніж 20 торгівців цінними паперами. Частка одного торгівця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі. Діяльність фондової біржі як організатора торгівлі тимчасово зупиняється ДКЦПФР в разі, коли кількість її членів стала менше ніж 20. Якщо протягом шести місяців прийняття нових членів не відбулося, діяльність фондової біржі припиняється [20].

Членами фондової біржі можуть бути виключно торгівці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку та взяли на себе зобов'язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі. Кожний член фондової біржі має рівні права щодо організації діяльності фондової біржі як організатора торгівлі.

Функціонування фондової біржі передбачає розробку основних засад розвитку біржі, її функцій, правил, статуту тощо. Основні засади функціонування фондової біржі представлені на рис. 11.3.

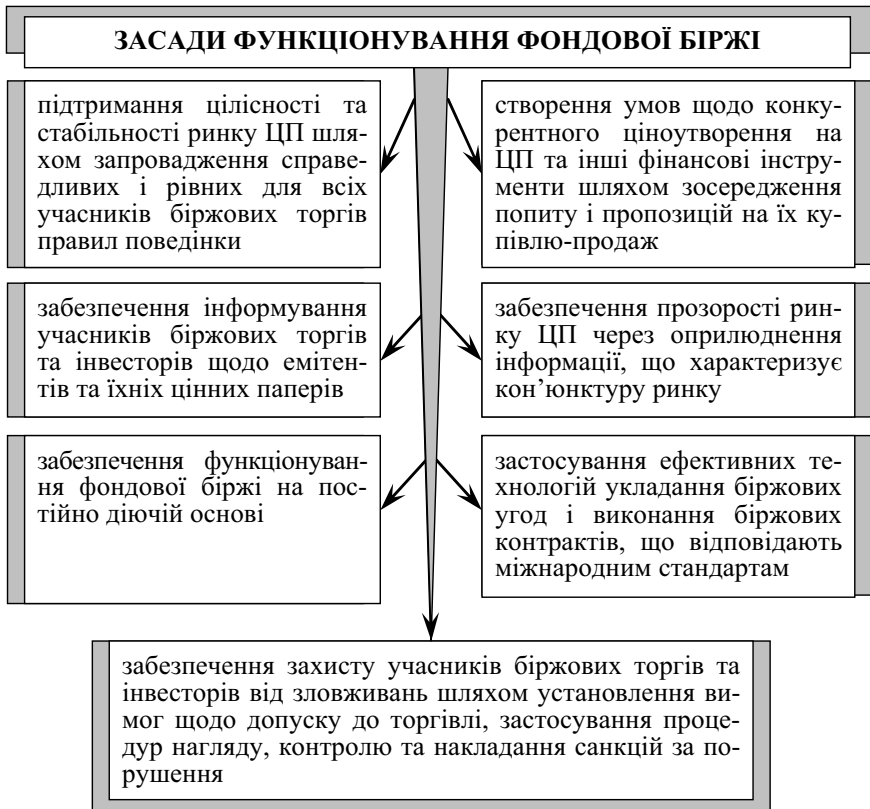


Рис. 11.3. Основні засади функціонування фондової біржі

В економічній літературі виділяють загальні функції фондових бірж і конкретні. Останні, як правило, визначають у статуті біржі, Положенні про функціонування фондових бірж, а також у Законах. До *загальних функцій* фондових бірж відносять:

— *визначення ринкової ціни (цінова)* — це одна з найважливіших функцій біржі, оскільки ціни на цінні папери, що встановлюються на біржі, суттєво впливають на ціни інших активів, які є в обігу. Крім виявлення та встановлення ціни, частиною ціноутворювальної функції біржі є також *стабілізація та прогноз цін* на біржовому ринку, які передбачають встановлення допустимих змін цін на біржові активи. Цьому

також сприяє діяльність співробітників біржі, які ведуть торги окремими видами цінних паперів і здійснюють у разі потреби купівлю-продаж цінних паперів від свого імені;

— **прогнозну функцію** — більше властива для спеціалізованих бірж, на яких здійснюється торгівля строковими контрактами, оскільки ціни на ринку строкових угод мають суттєвий вплив на формування поточних ринкових цін;

— **організаційну** — передбачає гарантування виконання умов біржових угод; розробку системи розрахунків за укладеними на біржі угодами; організацію біржових зборів для проведення гласних публічних торгів тощо;

— **інформаційну** — забезпечує учасників ринку оперативною та аналітичною інформацією про стан і тенденції розвитку фондового ринку;

— **регулювальну** — забезпечує встановлення правил торгівлі, здійснення біржового арбітражу, порядку вирішення спірних питань між учасниками, встановлення пріоритетів, органів контролю, управління та інші.

До конкретних **функцій фондової біржі** належать [5]:

— установа правил проведення біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;

— організація та проведення регулярних біржових торгів;

— організаційне, технологічне та технічне забезпечення проведення біржових торгів;

— установа процедур лістингу та делістингу, допуску до торгівлі на фондовій біржі;

— ведення переліку учасників торгів, фіксація оголошених заявок, укладених біржових угод та контроль за виконанням біржових контрактів;

— ведення переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, унесених до біржового списку;

— обмін інформацією з депозитарними та розрахунково-кліринговими установами для забезпечення виконання біржових контрактів;

— зберігання документів щодо укладення біржових угод і виконання біржових контрактів в депозитарній системі;

— здійснення діяльності з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на організаторі торгівлі;

— здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;

— відповідне реагування на виявлені порушення правил фондової біржі та законодавства про цінні папери;

— здійснення фінансового моніторингу згідно з вимогами законодавства;

— надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;

— оприлюднення інформації відповідно до законодавства України.

Для реалізації своїх функцій біржа повинна мати приміщення, комп'ютерні мережі, інше матеріально-технічне забезпечення, підготовлений персонал. Крім того, мають бути розроблені правила біржової торгівлі та кваліфікаційні вимоги до учасників торгів.

Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації, яка здійснюється в порядку, встановленому Законом України «Про державну реєстрацію юридичних осіб і фізичних осіб — підприємців». Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку фондова біржа здійснює на підставі ліцензії, що видається ДКЦПФР у встановленому порядку.

Статут фондової біржі затверджується її вищим органом — зборами акціонерів. У *статуті* фондової біржі (ФБ) зазначаються найменування і місцезнаходження ФБ, порядок управління і формування її органів та їх компетенція, мета діяльності, підстави та порядок припинення діяльності ФБ, розподілу майна ФБ у разі її ліквідації. У статуті ФБ також мають відобразитися вимоги щодо діяльності органів ФБ, до компетенції яких належать виконання функцій та прийняття рішень, передбачених правилами біржі.

2. Правила фондової біржі

Діяльність фондової біржі, крім її принципів, функцій, напрямів розвитку, регулюється *Правилами фондової біржі*, які разом із змінами до них затверджуються біржовою радою та реєструються ДКЦПФР і є дійсними тільки після їх реєст-

рації. Правила ФБ можуть міститися в одному документі або складатися з окремих документів ФБ, але основними законодавчими актами, які затверджують Правила ФБ, є Закон [20] і Положення [5].

На рис. 11.4 представлені суб'єкти фінансового ринку, для яких *правила ФБ* є обов'язковими для виконання.

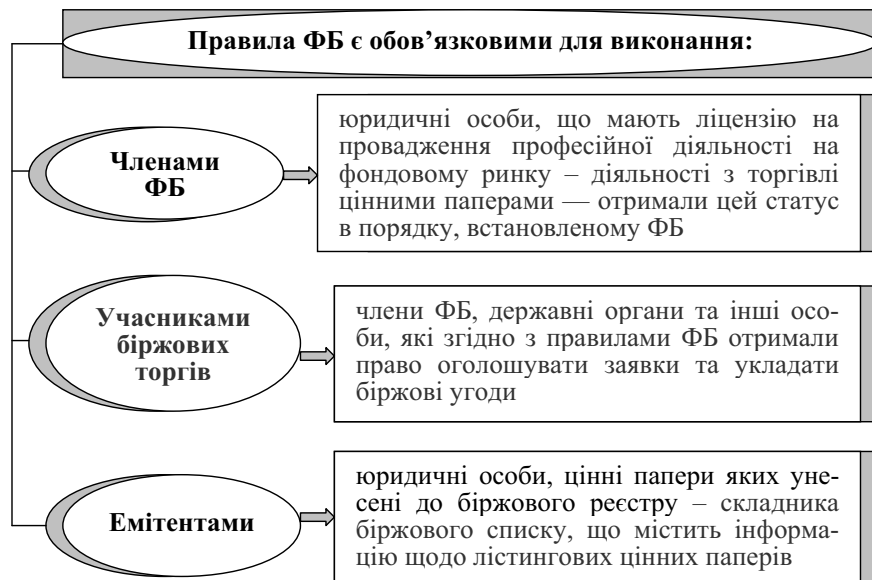


Рис. 11.4. Суб'єкти, для яких правила фондової біржі є обов'язковими для виконання

Членом фондової біржі є:

а) *маркет-мейкер*, який згідно з правилами ФБ зобов'язується підтримувати ліквідність ринку відповідних цінних паперів та інших фінансових інструментів, що допущені до біржових торгів;

б) *учасник біржових торгів* — члени ФБ, державні органи та інші особи, які згідно з правилами ФБ отримали право оголошувати заявки та укладати біржові угоди;

в) *уповноважений представник учасника біржових торгів* — фізична особа, яка від імені учасника торгів оголошує заявки та укладає біржові угоди.

ФБ веде перелік своїх членів, учасників торгів та їх уповноважених представників. *Перелік членів ФБ* повинен передбачати їх найменування та код за ЄДРПОУ; місцезнаходження, номер телефону, факсу; номер, дату видачі та строк дії ліцензії торговця цінними паперами; дату набуття статусу члена ФБ тощо. Відповідні вимоги висуваються і до *переліку уповноважених представників* учасників біржових торгів, який повинен передбачати щонайменше такі дані: назву представника, найменування члена ФБ або учасника біржових торгів, якого він представляє; найменування та дату видачі документа, який дає право укладати біржові угоди; строк повноважень представника тощо.

Всі члени ФБ пов'язані із її основною діяльністю — проведенням **біржових торгів** — *організованого укладання на біржі угод щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів*. Для проведення біржових торгів ФБ визначає робочий день, який називається *торговельним*. Період часу торговельного дня, протягом якого на ФБ здійснюється укладання біржових угод, називається *торговельною сесією*.

Біржова угода — *це зафіксоване ФБ одночасне прийняття учасниками біржових торгів прав і зобов'язань за відповідними фінансовими інструментами щодо їх купівлі-продажу*. Біржову угоду, яка відповідає правилам ФБ, називають *стандартною*, і *нестандартною*, яка не відповідає таким правилам. Для укладання біржових угод ФБ використовує *електронну торговельну систему* — сукупність організаційних, технологічних і технічних засобів, що забезпечують укладання біржових угод і виконання біржових контрактів за фінансовими інструментами. З укладанням біржових угод пов'язана значна кількість документів, показників, процедур, які виконують певні функції і без яких неможливо укласти угоду. На рис. 11.5 представлено перелік основних фінансових інструментів, що мають відношення до укладання біржової угоди.

Всі суб'єкти обов'язкового виконання прав фондової біржі мають справу із заявкою, біржовим реєстром, біржовим списком, лістинговими і позалістинговими цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.



Рис. 11.5. Супутні біржової угоди

Заявка — це подана учасником біржових торгів згідно з правилами ФБ пропозиція на купівлю-продаж цінних паперів та інших фінансових інструментів, яка містить умови угоди. Зареєстрована фондовою біржею заявка учасника біржових торгів є згодою цього учасника укласти біржову угоду та виконати **біржовий контракт** — договір про виконання біржової угоди за відповідними фінансовими інструментами.

Біржовий список — це документ ФБ, який містить інформацію щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, які в конкретний момент часу на відповідну дату допущені до торгівлі на ФБ за категорією лістингових або позалістингових цінних паперів та інших фінансових інструментів. Складовою біржового списку є **біржовий реєстр**, який містить інформацію щодо лістингових цінних паперів.

Котирувальний список — це складова біржового реєстру, який містить інформацію щодо цінних паперів відповідного рівня лістингу.

Лістинговими цінними паперами називають такі, що пройшли процедуру лістингу на ФБ, внесені до біржового реєстру згідно з вимогами відповідного рівня лістингу. Цінні папери, які допущені до торгівлі на ФБ без унесення до біржового реєстру, називають **позалістинговими**.

Показники, що пов'язані з укладанням біржових угод, представлені на рис. 11.6.



Рис. 11.6. Показники укладання біржових угод

Основними **процедурами**, що пов'язані із укладанням біржових угод, є:

⇒ **допуск до торгівлі** — сукупність процедур щодо внесення цінних паперів та інших фінансових інструментів до біржового списку;

⇒ **призупинення торгівлі** — процедура, що призводить до заборони протягом певного строку оголошувати заявки, укладати біржові угоди та виконувати біржові контракти щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів;

⇒ **припинення торгівлі** — процедура виключення цінного папера або іншого фінансового інструмента із біржового списку;

⇒ **маніпулювання** — дії учасників біржових торгів, направлені на створення оманливої уяви активної торгівлі або надання недостовірної інформації про цінні папери та їх ціни, емітента для підняття або зниження цін з метою спонукання інших учасників торгів до купівлі-продажу цінних паперів за цінами, які не відповідають їхнім ринковим значенням.

Всі визначені фінансові інструменти, показники, процедури щодо укладання біржових угод здійснюються відповідно до **Правил фондової біржі**, які складаються з 8 порядків, кожний із яких регулюється своїми правилами.

Основні порядки Правил фондової біржі:

1. Організація та проведення біржових торгів.
2. Лістинг і делістинг цінних паперів.
3. Допуск членів ФБ та інших осіб до біржових торгів.
4. Котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу.
5. Розкриття інформації про діяльність ФБ та її оприлюднення.
6. Розв'язання спорів між членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством.
7. Здійснення контролю за дотриманням членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у торгах, правил ФБ.
8. Накладення санкцій за порушення правил ФБ.

Зупинимось на кожному порядку Правил ФБ окремо.

1. Організація та проведення біржових торгів — це сукупність умов, процедур, вимог, які забезпечують проведення регулярних біржових торгів.

Регулярні біржові торги здійснюються на ФБ кожного торговельного дня, який є робочим згідно із законодавством України і який не може починатися пізніше 10–00 години і закінчуватися раніше 16–00 години за київським часом. Протягом торговельного дня може відбуватися кілька торгових сесій.

Щодо порядку організації та проведення біржових торгів розроблені *конкретні правила ФБ*, які визначають вимоги, процедури і порядки.

Вимоги:

⇒ до учасників біржових торгів і

⇒ до уповноважених представників учасників біржових торгів, їх права й обов'язки.

Процедури:

- ⇒ проведення біржових торгів;
- ⇒ укладання біржових угод, включаючи процедуру подання заявок;
- ⇒ використання електронної торгової системи (у разі наявності) та процедуру доступу учасників біржових торгів до користування цією системою;
- ⇒ формування переліку заявок учасників біржових торгів, який повинен містити щонайменше такі дані: номер заявки, її умови, дату та час реєстрації; найменування учасника торгів, який оголосив заявку;
- ⇒ формування переліку укладених біржових угод, який повинен містити дані щодо реєстраційного номера угоди, дати і часу її фіксації; реквізитів цінного папера щодо якого було укладено угоду та ін.;
- ⇒ оформлення та обліку документів, які використовуються при укладанні біржової угоди та виконанні біржових контрактів;
- ⇒ запобігання маніпулюванню та укладанню нестандартних біржових угод;
- ⇒ що застосовуються ФБ у разі виникнення в ході торговельної сесії надзвичайних ситуацій, включаючи їх опис.

Порядки:

- ⇒ прийняття рішень про призупинення, припинення та поновлення торгівлі;
- ⇒ призупинення та припинення торгівлі за рішенням уповноважених державних органів;
- ⇒ допуску до торгівлі на ФБ без внесення до біржового реєстру;
- ⇒ здійснення діяльності маркет-мейкера.

Порядки організації та проведення біржових торгів на первинному та вторинному ринках встановлюються окремо. Допуск фінансових інструментів до торгівлі на ФБ здійснюється шляхом їх *внесення до біржового списку* в процесі їх відкритого (публічного) розміщення. Біржовий список включає дані про емітента; вид цінного папера, його кількість, номінальну вартість, дату внесення до біржового списку та ін. Допуск до торгівлі *без внесення до біржового реєстру* може здійснюватися за ініціативою емітента, ФБ і її членів, компа-

нії з управління активами, іншої особи, у тому числі державного органу, які мають право брати участь у біржових торгах відповідно до правил ФБ. Якщо емітент припинив свою діяльність або не відповідають вимогам правил ФБ цінні папери чи недобросовісною визнана емісія та в інших випадках ФБ припиняє торгівлю.

2. Лістинг та делістинг цінних паперів на ФБ

Лістинг — це сукупність процедур з включення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам і вимогам, установленим у правилах організатора торгівлі.

Делістинг — це вилучення цінних паперів (після перевірки їх на забезпеченість активами) з торгівлі на фондовій біржі.

Цінні папери, які пройшли процедуру лістингу, за ініціативи емітента заносяться до біржового реєстру до відповідного котирувального списку за першим або другим рівнем лістингу. Якщо цінні папери не відповідають вимогам лістингу, вони заносяться до біржового списку як позалістингові цінні папери. В таблиці 11.2 надані вимоги до цінних паперів котирувального списку першого і другого рівня лістингу ФБ.

Фондова біржа може встановлювати додаткові вимоги для внесення та перебування цінних паперів у біржовому реєстрі. На одній ФБ цінний папір одного виду одного емітента може перебувати лише в одному рівні лістингу.

3. Допуск членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів. У біржових торгах можуть брати участь лише уповноважені представники учасників торгів, які мають сертифікат фахівця з торгівлі цінними паперами, отриманий у встановленому законодавством порядку.

Правилами ФБ визначаються:

⇒ права та обов'язки члена ФБ і

порядки:

⇒ набуття та припинення статусу члена ФБ;

⇒ ведення переліку членів ФБ, учасників біржових торгів та їх уповноважених представників;

⇒ реєстрації уповноважених представників учасників біржових торгів;

⇒ надання інформації членами ФБ та учасниками біржових торгів.

Таблиця 11.2

**ВИМОГИ ДО ВНЕСЕННЯ ТА ПЕРЕБУВАННЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ (ЦП)
У КОТИРУВАЛЬНОМУ СПИСКУ ПЕРШОГО РІВНЯ ЛІСТИНГУ**

Показник	Для акцій	Для облігацій підприємств	Для облігацій місцевих позик	Для ЦП ІСІ
Емітент чи ІСІ існує не менше	3-х років	3-х років		3-х років
Вартість чистих активів емітента чи ІСІ складає не менше	100 млн грн	100 млн грн		на останню звітну дату не менше 20 млн грн
Річний дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік становить не менше	100 млн грн			
В емітента відсутні збитки	за підсумками 2-х фінансових років з останніх 3-х	за підсумками 2-х фінансових років з останніх 3-х		
Ринкова капіталізація емітента складає не менше	100 млн грн	номінальна вартість серії випуску облігацій не менше 10 млн грн	номінальна вартість серії випуску облігацій не менше 25 млн грн	
Кожен з останніх 6 місяців з ЦП укладалось не менше — біржових угод виконувалось не менше — біржових контрактів	10 10	5 5		
Середньомісячна вартість біржових угод з ЦП протягом останніх 6 місяців складає не менше	1 млн грн	500 тис. грн	400 тис. грн	100 тис. грн
Загальна кількість акціонерів емітента становить не менше	500 осіб			

Таблиця 11.3

**ВИМОГИ ДО ВНЕСЕННЯ ТА ПЕРЕБУВАННЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ (ЦП)
У КОТИРУВАЛЬНОМУ СПИСКУ ДРУГОГО РІВНЯ ЛІСТИНГУ**

Показник	Для акцій	Для облигацій підприємств	Для облигацій місцевих позик	Для ЦП ІСІ
Емітент чи ІСІ існує не менше	1 року	1 року		1 року
Вартість чистих активів емітента чи ІСІ складає не менше	50 млн грн	10 млн грн		10 млн грн
Річний дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік становить не менше	50 млн грн			
В емітента відсутні збитки	за підсумками останнього фінансового року	за підсумками останнього фінансового року		
Ринкова капіталізація емітента складає не менше	50 млн грн	номінальна вартість серії випуску облигацій не менше 5 млн грн	номінальна вартість серії випуску облигацій не менше 10 млн грн	
Кожен з останніх 6 місяців з ЦП укладалось не менше біржових угод, виконувалось не менше біржових контрактів	10 10			
Середньомісячна вартість біржових угод з ЦП протягом останніх 6 місяців складає не менше	250 тис. грн	150 тис. грн	100 тис. грн	50 тис. грн
Загальна кількість акціонерів емітента становить не менше	100 осіб			

4. Котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу

Котирування — це механізм визначення та фіксації ринкової ціни цінного папера. ФБ затверджує порядок котирування цінних паперів та інших фінансових інструментів за технологіями проведення торгів, у тому числі із застосуванням електронної системи торгів і порядок визначення біржового курсу цінних паперів. Біржовий курс цінних паперів, визначений за результатами біржових торгів, підлягає обов'язковому оприлюдненню на власному веб-сайті ФБ (у цілодобовому режимі), а також може бути оприлюднений в періодичному друкованому виданні ФБ і ДКЦПФР. Біржова угода не може укладатися за заявками, які подає один учасник біржових торгів. Ліквідність ринку відповідних цінних паперів, які допущені до торгівлі на ФБ, може підтримуватися маркет-мейкером.

5. Розкриття інформації про діяльність ФБ та її оприлюднення

ФБ зобов'язана на своєму веб-сайті або в періодичних друкованих виданнях ФБ та ДКЦПФР надавати таку інформацію:

- ⇒ перелік торгівців цінними паперами, допущених до укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів на ФБ;
- ⇒ перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу;
- ⇒ обсяг торгівлі цінними паперами (кількість цінних паперів, загальну вартість укладених договорів, курс цінних паперів щодо кожного емітента окремо) за період, установлений ДКЦПФР.

ФБ зобов'язана зберігати документи щодо оголошених заявок, укладених біржових угод і виконання біржових контрактів не менше п'яти років.

6. Розв'язання спорів між членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством

Порядок розв'язання спорів між членами ФБ має визначати:

- ⇒ порядок створення та функціонування відповідного органу ФБ, який уповноважений вирішувати спори;
- ⇒ порядок розгляду спорів.

ФБ у разі порушення правил ФБ вживає заходів щодо їх усунення, застосовує санкції до порушників і протягом п'яти

робочих днів повідомляє ДКЦПФР про виявлені порушення та застосовані санкції.

7. Здійснення контролю за дотриманням членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил ФБ.

ФБ повинна забезпечити *безперервний контроль* за:

⇒ цінами на цінні папери, організацією та проведенням біржових торгів, дотриманням вимог лістингу та делістингу цінних паперів;

⇒ допуском членів ФБ та інших осіб до біржових торгів;

⇒ котируванням цінних паперів та оприлюдненням їх біржового курсу;

⇒ розкриттям інформації про діяльність ФБ та її оприлюдненням;

⇒ дотриманням членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах, правил ФБ.

ФБ повинна також запобігати укладанню нестандартних біржових угод.

ФБ розробляє і затверджує правила проведення фінансового моніторингу та програми його здійснення у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, а також здійснює заходи, спрямовані на виявлення фінансових операцій, що підлягають фінансовому моніторингу, проводить їх реєстрацію.

8. Накладання санкцій за порушення правил ФБ

Порядок накладання санкцій за порушення правил ФБ повинен містити:

⇒ порядок створення та повноваження відповідного органу ФБ, уповноваженого накладати санкції;

⇒ види санкцій за порушення правил ФБ;

⇒ порядок і підстави накладання санкцій;

⇒ вимоги до поширення інформації щодо застосування санкцій;

⇒ порядок оскарження накладених санкцій.

Регулювання та контроль за діяльністю ФБ у порядку, встановленому законодавством, здійснює ДКЦПФР.

Із розглянутих питань щодо сутності ФБ, її видів, функцій, засад функціонування, можна зробити висновок, що ФБ є постійно діючим ринком, який формує сприятливі умови для

вільної купівлі-продажу цінних паперів. Значення ФБ визначається і тим, що вона є одним із регуляторів фінансового ринку; обслуговує потоки фінансових і позичкових капіталів: нагромадження капіталу з одного боку, кредитування і фінансування з другого; визначає ступінь роздержавлення власності, тобто частку акціонерної власності у виробництві ВВП; забезпечує концентрацію попиту і пропозиції на цінні папери.

3. Сутність біржового ринку

Діяльність біржі спрямована на створення в Україні централізованого ринку цінних паперів, який підлягає державному регулюванню і характерними ознаками якого мають бути котирування цінних паперів, ліквідність, відкритість, прозорість, гласність ринкової інформації з метою задоволення запитів кожного вкладника, довіра з боку широких верств населення.

Модель організації біржового ринку в Україні формується за рекомендаціями «Групи Тридцяти», яка передбачає:

- широке використання стандартних кодів (код ISIN) для торгів і доставки

 - цінних паперів;

- суворе дотримання вимог лістингу (допуску цінних паперів до котирування);

- відкритість інформації щодо компаній, цінні папери яких котируються на

 - фондовій біржі;

- встановлення та опублікування відомостей про курси цінних паперів з

 - дотриманням принципів рівності інвесторів;

- запобігання виникненню неорганізованих паралельних ринків на шкоду ліквідності централізованого ринку;

- надійність біржового ринку за рахунок своєчасності і безпеки доставки

 - цінних паперів і грошової оплати за них через систему, яка діє на момент укладення угоди.

Актуальним на сучасному етапі розвитку біржового ринку в Україні є створення єдиної національної системи котирування та обліку цінних паперів. Але функціонування такої

системи не повинне заперечувати існування, крім Національної фондової біржі, інших бірж (наприклад, у Франції цінні папери котируються в єдиній системі бірж, а зберігаються й обліковуються в одному національному депозитарії; у США є 7 фондових бірж і єдина система котирування полягає в тому, що відповідними цінними паперами торгують на відповідних біржах; більшість країн має по одній фондовій біржі та одному національному депозитарію).

Провідними елементами вітчизняного біржового ринку є *єдина Національна фондова біржа, єдиний кліринговий банк і єдиний Центральний депозитарій*. Забезпечують розвиток вітчизняного біржового ринку, крім провідних фінансових інститутів, й інші інституційні елементи (див. табл. 11.4).

Таблиця 11.4

ІНСТИТУЦІЙНІ ЕЛЕМЕНТИ БІРЖОВОГО РИНКУ

Основні елементи біржового ринку	Їх характеристика
Українська фондова біржа УФБ)	єдине місце котирування (визначення курсів) цінних паперів, прийнятих до обігу та котирування на біржі
Центральний депозитарій цінних паперів при УФБ	забезпечує обіг цінних паперів у формі комп'ютерних записів на рахунках і працює в рамках єдиного програмного забезпечення системи «біржа-депозитарій-кліринговий банк»
Кліринговий банк	забезпечує розрахунки за укладеними угодами купівлі-продажу цінних паперів, виплату дивідендів тощо
Брокерські контори (брокери), банки-брокери	зареєстровані на УФБ і є учасниками Центрального депозитарію та клірингового банку
Банки, інвестиційні фонди і компанії, довірчі товариства, інші торговці цінними паперами	не є брокерами УФБ, є учасниками Центрального депозитарію і клірингового банку
Емітенти	учасники Центрального депозитарію, цінні папери їх допущені до обігу й котирування на УФБ

Важливим елементом досконалого біржового ринку є його регулювання, яке здійснюється з метою створення нормальних умов для діяльності всіх учасників ринку, захисту учасників ринку від недобросовісної конкуренції та шахрайства, забезпечення вільного і відкритого процесу ціноутворення на основі концентрації попиту та пропозиції, сприяння розвитку ринку, інноваційним процесам на ринку. Процес регулювання на біржовому ринку включає створення відповідної законодавчої та нормативної бази, відбір професійних учасників ринку, ліцензування їх діяльності, контроль за виконанням учасниками ринку норм та правил функціонування ринку, в тому числі систему санкцій за невиконання норм та правил поведінки на ринку.

Біржовий ринок — це ринок не лише регульований державою ззовні, а й ринок з досить жорсткою системою саморегулювання. На біржах дотримуються писаних і неписаних кодексів поведінки. Біржі є досить закритими організаціями, стати членом яких, як правило, важко.

Біржова торгівля цінними паперами є однією з форм організованого ринку, що діє за визначеними правилами. На біржових торгах здійснюється організоване укладання цивільно-правових угод, які приводять до зміни права власності на цінні папери особами, що мають виключне право на укладання таких угод. Характерні *рис* біржової торгівлі представлені на рис. 11.7.

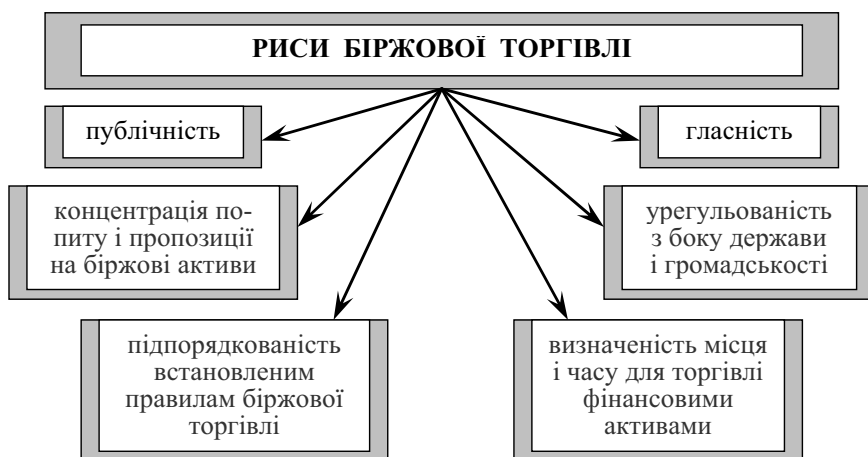


Рис. 11.7. Характерні риси біржової торгівлі

Для допуску до обігу та котирування на фондовій біржі цінні папери мають пройти процедуру *лістингу* — включення до списку цінних паперів, що вже котируються на біржі. Основними критеріями при прийнятті рішення про включення акцій певної компанії до списку та допуску до котирування на біржі є ступінь інтересу інвесторів до цієї компанії, місце компанії в галузі та її стабільність, належність компанії до галузі, що розвивається, перспективи, які дають змогу і надалі зберігати свої позиції на ринку. Включення цінних паперів до лістингу підвищує престиж корпорації та ступінь ліквідності її цінних паперів, допомагає корпорації зберігати на ринку гідну конкуренту позицію та сприяє встановленню справедливої ціноутворення в результаті котирування.

Котирування полягає у визначенні курсів цінних паперів через зосередження попиту та пропозиції, зіставлення лімітів цін замовлень на купівлю і продаж цінних паперів та встановленні оптимальної ціни, при якій виконується найбільша кількість замовлень, здійснюється найбільший обіг цінних паперів.

Розрізняють *фіксингове котирування*, або простий аукціон, та *безперервне котирування*, або безперервний аукціон. При *фіксинговому котируванні* замовлення на купівлю-продаж цінних паперів збираються брокерами і подаються на біржу перед проведенням котирування. При цьому вони попередньо укладають з брокерами договір на обслуговування і гарантують оплату куплених цінних паперів або передають брокеру цінні папери, що пропонуються до продажу. Брокери виконують замовлення клієнтів і після цього проводять кліринг та розрахунки за угодою.

За другою схемою дилер скуповує цінні папери у продавця і від свого імені продає покупцеві. Оформлення цінних паперів різних інвесторів на ім'я брокера в багатьох випадках полегшує процедуру кліринга. Якщо, наприклад, покупець і продавець акцій є клієнтами одного брокера і зареєстрували цінні папери на ім'я брокера, ім'я власника акцій у результаті купівлі-продажу не змінюється. У результаті котирування встановлюється єдина ціна, за якою виконуються всі заявки і яку називають *ціною дня*. Як правило, протягом одного біржового дня відбувається одне котирування. Момент встановлення єдиної ціни називають *фіксингом*.

Безперервне котирування, або мультифіксинг, полягає в постійному зіставленні попиту і пропозиції цінних паперів. Учасники торгів можуть виставляти заявки на купівлю та продаж цінних паперів у будь-який момент торгової сесії. Допускається коригування ціни та обсягу заявок, а також їхнє зняття з торгів до моменту укладення угоди. Курсом цінного папера на певний момент часу є ціна, за якою були виконані останні замовлення, а протягом дня існує безліч курсів. При безперервному котируванні протягом дня фіксуються максимальна, мінімальна ціни та ціна угоди «на закриття», або ціна цінного папера за угодою, що укладається перед закриттям біржі. На наступний день саме ця ціна буде вважатись ціною дня при оприлюдненні результатів торгів та розрахунку цін за їх зміною на ринку.

Котирування акцій компанії може бути припинено за рішенням біржової ради або за вимогою самої компанії. Тимчасове призупинення котирування може застосовуватись у випадку, коли є ажітаж навколо акцій певної корпорації або велика незбалансованість між кількістю заявок на купівлю та продаж цих акцій.

В Україні сьогодні не існує єдиної системи котирування цінних паперів, торги проводяться окремо, переважно на п'ятьох біржах: Українській фондовій біржі, Київській міжнародній фондовій біржі, Донецькій фондовій біржі, Придніпровській фондовій біржі, а також на фондовій секції Української міжбанківської валютної біржі (державними цінними паперами).

Переважна більшість угод на біржах здійснюється з повними лотами, де *лот* характеризує *мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи проданий на біржі*. Лот може визначати мінімальну кількість цінних паперів, які можуть бути куплені (продані) на торгах, або мінімальний обсяг угоди в грошових коштах. У біржовій торгівлі допускаються операції з неповними лотами, проте вони, як правило, здійснюються через спеціалістів. Спеціалісти діють при цьому як дилери, виконуючи операцію від свого імені і за свій рахунок і беруть за надану послугу комісійні.

Переважна більшість угод на біржі укладається відповідно до принципу «поставки проти платежу (ППП)», коли продавець для отримання оплати спочатку здійснює поставку цін-

них паперів контрагенту угоди. Оплата проводиться одночасно з поставкою цінних паперів. Безпосередній переказ коштів відбувається через кілька днів після укладання угоди до закінчення дня, призначеного для виконання угоди. З розвитком телекомунікацій і комп'ютерних систем термін переказу коштів має тенденцію до скорочення. В майбутньому розрахунки здійснюватимуться на безперервній та щоденній основі.

Основні параметри угоди, що укладаються на фондовій біржі, представлені на рис. 11.8.

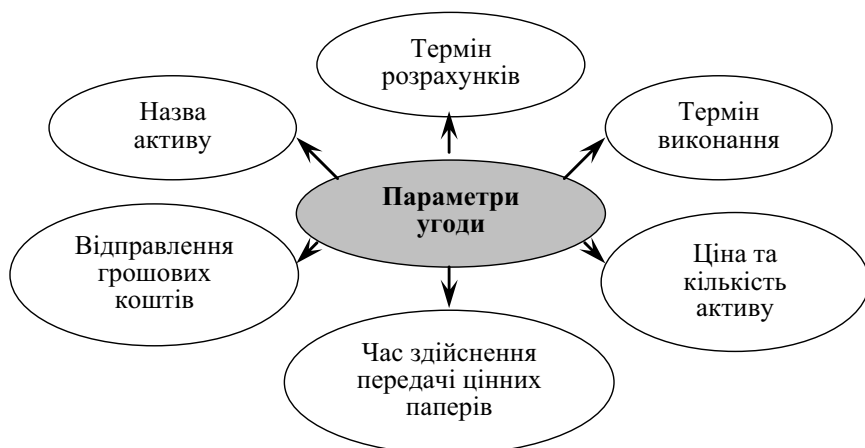


Рис. 11.8. Параметри угоди фондової біржі

Переважна більшість біржових операцій має невиробничий характер і орієнтована на отримання спекулятивного прибутку від використання постійних коливань курсів цінних паперів. Існує тільки одна біржова операція, яку можна вважати виробничою — це розміщення нових цінних паперів. Через біржу може бути проведений також продаж акцій з контрольної позиції або продаж акцій, випущених раніше, у вигляді контрольного пакета в кількості, достатній для зміни контролю над компанією. Допускається закриті розміщення акцій, які випускаються додатково до випущених раніше і вже включених до біржового списку. Якщо кількість додаткових акцій становить більше як 25 % акцій, що вже перебувають в обігу, біржа може вимагати згоди акціонерів компанії

на закриті розміщення акцій. Біржа може також вимагати від покупців акцій зобов'язання не перепродавати акції протягом певного періоду часу.

Широке впровадження комп'ютерних технологій у біржовій торгівлі призвело до того, що певна кількість біржових операцій виконується в автоматичному режимі. Зручна і швидкодіюча система комп'ютерного укладання угод, що в цілому сприяє підвищенню ефективності біржового ринку, іноді відіграє негативну роль в моменти втрати біржею рівноваги в результаті спекулятивних операцій. Все ж *електронна торговельна система* повинна забезпечувати:

⇒ приймання, обробку та передачу від учасників біржових торгів заявок на купівлю-продаж допущених до торгівлі цінних паперів та інших фінансових інструментів, фіксацію укладених біржових угод;

⇒ підготовку та передачу інформації, необхідної для виконання біржових контрактів;

⇒ захист інформації (у тому числі на електронних носіях), що стосується укладання біржових угод і виконання біржових контрактів, від втрати або несанкціонованого доступу;

⇒ формування та підтримку баз даних про хід та результати біржових торгів з фіксацією часу оголошення учасниками біржових торгів заявок та укладання біржових угод.

Порядок проведення операцій на фондовій біржі полягає в подачі заявки, укладанні угоди, перевірці параметрів угоди (якщо угода укладається усно або по телефону), здійсненні взаєморозрахунків, виконанні угоди. Угоди, укладені на біржі, обов'язково реєструються біржею або професійним учасником біржової торгівлі, який має на це право.

При проведенні торгів одні заявки брокерів виконуються безпосередньо, інші з тих чи інших причин можуть бути передані спеціалістам для виконання.

Існують дві основні форми вторинного ринку цінних паперів — біржовий і позабіржовий, який виник як альтернатива біржі. Об'єктивною причиною існування позабіржового ринку є той факт, що багато фірм-емітентів не можуть через різні причини потрапити на біржу, так як показники їх діяльності не відповідають вимогам реєстрації на біржі. Характерні ознаки біржового і позабіржового ринків представлені в таблиці 11.5.

**ВІДМІННІ ОСОБЛИВОСТІ БІРЖОВОГО
І ПОЗАБІРЖОВОГО РИНКІВ**

Характерні ознаки	
<i>Біржовий ринок</i>	<i>Позабіржовий ринок</i>
Продаж цінних паперів, що випускаються державою, та перепродаж акцій престижних фірм	Розміщення перших випусків цінних паперів серед невеликих інвесторів
Офіційне котирування цінних паперів здійснюють спеціальні органи біржі чи уповноважені державні установи	Ринкове котирування здійснюється банками і компаніями
Переважно брокерський	Переважно дилерський
Обороти коштів у 5–10 разів менші від оборотів позабіржового ринку	Обороти коштів у 5–10 разів перевищують обороти біржового ринку

У сучасних умовах у позабіржовому обігу перебуває переважна частина всіх цінних паперів. Це акції невеликих фірм традиційних галузей, акції великих нових компаній, що працюють в новітніх галузях економіки та мають великі потенційні можливості перетворитися в майбутньому у величезні корпорації, цінні папери кредитних інститутів, облігації корпорацій, державні та муніципальні боргові цінні папери, нові випуски акцій та інше.

Позабіржовий ринок України формується з метою максимального розвитку ринку цінних паперів в інтересах як інвесторів, так і емітентів окремих регіонів; сприяння тим підприємствам, які бажають залучити фінансові ресурси для розвитку виробництва і вдосконалення технологій; впорядкування цивілізованих відносин між суб'єктами ринку; створення торгово-інформаційних систем, які формуються як саморегулювальні організації і діють як посередники, основна мета яких — підвищити ефективність і прозорість ринку цінних паперів.

4. Біржові фондові індекси

Для якісної оцінки становища ринку цінних паперів і кількісної оцінки його динаміки зручно використовувати індекси, які є індикаторами ринку і відображають макроекономічні процеси. Під час нестабільності в економіці індекси падають, якщо ж спостерігається економічний ріст — індекси ростуть.

Залежно від вибору цінних паперів, інформація про які використовується для обчислення індексу, він може характеризувати фондовий ринок в цілому, ринок груп цінних паперів (ринок державних цінних паперів, ринок облігацій, ринок акцій і т.д.), ринок цінних паперів галузі (транспорту, телекомунікацій, нафтогазового комплексу і т.д.). Зіставлення динаміки поведінки цих індексів дає можливість спостерігати за змінами стану будь-якої галузі стосовно економіки в цілому.

Індекси розроблені для різних фінансових інструментів, таких як акції, боргові цінні папери, іноземна валюта та ін., проте індекси на акції (біржові фондові індекси) є найбільш відомими. *Біржові фондові індекси* є середніми або середньозваженими показниками курсів цінних паперів, (як правило, акцій), що дають уяву про стан і динаміку фондового ринку.

Біржовий фондовий індекс — показник, який визначає зведений курс групи лістингових цінних паперів, що котируються на фондовій біржі [5].

Більша половина фондових індексів належить до однієї з двох груп: капіталізовані і цінові індекси.

Капіталізовані індекси — це тип індексів, які вимірюють загальну капіталізацію підприємств, цінні папери яких використовуються для розрахунку індексу на конкретну дату. (Капіталізація — це добуток ринкової вартості цінних паперів і їх чисельності, що перебуває в обігу). До капіталізованих індексів належать індекси «Standart and Poors», зведений індекс Нью-Йоркської фондової біржі, індекси газети «Moscow News» тощо.

Цінові індекси вираховуються як середнє арифметичне вартості акцій компанії, що входять у базовий список індексу. До цінових індексів відносять індекс Доу-Джонса («Dow-Jones»), індекс фондової біржі у м. Токіо (Японський індекс Nikkei-225), Американської фондової біржі — AMEX та ін.

Біржові індекси є цифровими статистичними показниками, що виражають (у відсотках) послідовні зміни певних явищ і уже понад сто років використовують для інтегральної оцінки стану фінансового ринку. Інвесторів цікавить не лише динаміка цін на акції певної компанії, а й загальна тенденція всього ринку. Саме для цього практично всі біржі мають власні *системи агрегатних індексів*, які відображають рівень і динаміку цін на певний пакет акцій. Як правило, цей пакет складається з акцій компаній, що належать до різних галузей промисловості та фінансової сфери. При цьому акції мають входити до *лістингу* біржі, тобто внесені до переліку цінних паперів, що котируються на фондовій біржі.

Індекс — це відношення порівнюваної величини до певної величини, яку приймають за базу. Кожен індекс має такі **характеристики**:

1. *Список індексу* (набір акцій — представників).

2. *Базисне значення індексу* — це значення на початок розрахунку індексу, тобто на початок базисного періоду. Базою індексу є вибірка підприємств — емітентів, ринкові вартості акцій яких використовуються для розрахунку індексу. Підприємства, що входять до бази індексу, мають визначати розвиток галузі чи економіки в цілому, а також відрізнитись надійністю та стійкістю. Коливання цін на акції цих підприємств мають тісно взаємодіяти з загальними тенденціями зміни ринкових цін.

3. *Статистична база* (дані про кількість акцій, показники фінансової звітності підприємств, емітентів тощо).

4. *Види ваг до курсових вартостей акцій* — це вид зважування, яке може проводитись за ринковою вартістю акцій або за ринковою капіталізацією корпорацій, що входять до бази індексу.

5. *Метод зведення до середнього* (метод усереднення) — це метод використання середніх арифметичних та середніх геометричних вибраних значень.

Біржові індекси іноді розраховуються як середньозважена величина, що визначається з урахуванням не тільки відносних змін, а й абсолютної ціни акцій компаній, які створюють *кошик індексу*. Для того щоб фондовий ринок більш точно відображав об'єктивні процеси на ринку цінних паперів, необхідно прави-

льно використовувати *методику розрахунку фондових індексів*, розглядаючи яку, необхідно відповісти на такі запитання:

- за якими формулами вираховувати фондові індекси;
- яким вимогам має відповідати інформація, що використовується при розрахунку індексу;
- яким чином здійснюється коректування формул для розрахунку індексів у виникненні окремих корпоративних подій.

У світовій практиці використовують чотири *методологічних прийоми* для побудови опосередкованих індексів зміни курсів акцій, що ґрунтуються на розрахунках за відповідний період:

- 1) темпів зміни середньої арифметичної величини ціни акцій певної кількості вибраних корпорацій (індекс Доу-Джонса);
- 2) темпів зростання (зниження) середньозваженої (за кількістю акцій в обігу) ціни переважної більшості акцій корпорацій (індекси «Стандарт енд Пулз=S&P та «Уілшир-5000»);
- 3) середньоарифметичного значення темпів приросту (зниження) цін акцій (Торіх — Японія);
- 4) середньгеометричного значення темпів зміни цін акцій (індекс «Велью Лайн»).

Зміну значень індексів розглядають як показник попиту на ринку. Зростання чи падіння значення індексу на одному ринку часто впливає на стан попиту на іншому.

Фондові індекси дуже різноманітні, але всі вони узагальнюють ситуацію зі зміною курсової вартості тих чи інших цінних паперів.

Основні риси фондових індексів:

- 1) номенклатура цінних паперів (може визначатися як видами цінних паперів, що аналізуються, так і колом емітентів, які відрізняються, наприклад, за родом своєї діяльності або ще за якимись ознаками);
- 2) спосіб усереднення інформації;
- 3) курс, що вивчається (купівлі, продажу, середній);
- 4) база порівняння (якщо порівнюється поточний момент із попереднім, то такий індекс називають *ланцюговим*, якщо за певним часом — *базисним*).

Обмеження у використанні індексів:

↳ індекси демонструють лише кількісні зміни, але не відображають якісних аспектів, тобто не розкривають причин, що стоять за зміною цін;

↳ індекси не зберігають вартості утриманих сум, (не враховують дивіденду);

↳ потребують періодичного коригування компонентів;

↳ індексами можна маніпулювати;

↳ зміни в ринкових цінах акцій, які фіксуються фондovими індексами, приблизно відображають інтенсивність торгівлі акціями на ринку.

Роль фондovих індексів виражається у функціях, які вони виконують (рис. 11.9).



Рис. 11.9. Функції фондovих індексів

1) **діагностична** — здатність системи індексів характеризувати стан та динаміку розвитку як національної економіки в цілому, так і окремих її складників. *Механізм зміни індексу* дуже простий — зростання або зниження рентабельності виробництва в галузі миттєво відображається на котирувальній ціні відповідних акцій, що, у свою чергу, позначається на рівні біржового індексу галузі.

Індекси є засобом демонстрацій темпу просування ринку. Вони дають змогу інвесторам і торговцям бачити тенденції, які складаються на ринку, і простежувати швидкість розвитку цих тенденцій.

Індекси доповнюються спеціальними економічними параметрами: нормою позикового відсотка; станом державного бюджету; співвідношенням торговельного і валютного балансів і входять до системи економічного моніторингу стану національної економіки, тому індекси часто називають *індексами ділової активності*;

2) **індикативна** — передбачає наявність об'єктивної оцінки цінової ситуації на фондovому ринку, яка допомагає:

— ефективно провести аналіз і спрогнозувати як короткострокові, так і довгострокові зміни на ринку цінних паперів;

— вибрати інвестиційні стратегії для великих інституційних інвесторів — пенсійних фондів, страхових та інвестиційних компаній;

— стати орієнтиром при оцінюванні ефективності управління портфелем цінних паперів — розрахувавши динаміку ринкової вартості свого портфеля акцій за будь-який проміжок часу, інвестор може зробити *обґрунтовані висновки*, наскільки вибрана ним стратегія є ефективною (портфельний індекс вищий, нижчий від фондового чи дорівнює йому) та внести корективи у свою поведінку на ринку, якщо це необхідно;

3) *спекулятивна* — проявляється у використанні біржових індексів, як базового активу, при укладанні ф'ючерсних контрактів і купівлі опціонів. Щоб спекулювати на такому ринку, можна взагалі не володіти цінними паперами, укладаючи термінові угоди при зміні значення індексу протягом дня або іншого короткострокового періоду.

За територіальною ознакою *фондові індекси* поділяють на:

— *інтернаціональні* — характеризують стан світового фінансового ринку або його певні географічні сектори (Європу, Північну Америку, Далекий Схід тощо);

— *національні* — відображають активність національного ринку акцій;

— *секторні* — відображають стан певного внутрішнього ринку, наприклад, ринку акцій, що котируються на певній біржі;

— *субсекторні* — характеризують активність у певній галузі економіки.

Серед найбільших груп індексів можна назвати *національні* (загальноринкові) та *субсекторні* (галузеві) індекси.

Загальноринкові індекси, як правило, охоплюють від 70 до 90 % обсягу капіталізації ринку, за даними якого вони обчислюються.

Важливе значення мають також індекси «*блакитних фішок*», що являють собою показники змін цін на акції невеликої кількості найбільших компаній, обсяг торгівлі якими складає левову частку того чи іншого ринку.

Найвідоміші індекси світового фінансового ринку — це:

Індекс Доу-Джонса — історично перший і найбільш відомий понадбіржовий індекс, запропонований у 1884 р. Чар-

льзом Х. Доу і Едуардом Д. Джонсом. Розраховується за цінами акцій 12 найбільших американських компаній. З часом на зміну цьому індексу прийшла *система індексів Доу-Джонса*, яка сьогодні є системою 4-х самостійних індексів:

- промислового (Dow-Jones Industrial Average — DJIA);
- транспортного (Dow-Jones Industrial Average — DJTA);
- комунального (Dow-Jones Industrial Average — DJUA);
- комплексного (Dow-Jones Industrial Average — DJVA).

Кожний з цих індексів формується на основі цін на акції компанії — лідерів відповідних галузей економіки. Найбільш відомий із них — *промисловий (Dow-Jones Industrial Average — DJIA)* — розраховується як середня арифметична курсів першокласних акцій 30 найбільш промислових компаній. Реальне значення індикатора Доу-Джонса має сенс тільки тоді, коли порівнюється із значенням за попередній період. Котирується в пунктах (пункт = $\approx 2,27$ цента) та друкується щоранку в діловій пресі і фіксується на Нью-Йоркській фондовій біржі 7 разів: при відкритті, о 10, 11 годині ранку, о 12, 13, 14 годині дня і після закінчення біржового дня.

Транспортний індекс Доу-Джонса (*Dow-Jones Industrial Average — DJTA*) — це середній показник який характеризує рух цін на акції 20 транспортних корпорацій (авіакомпаній, автомобільних і залізничних компаній).

Комунальний індекс Доу-Джонса (*Dow-Jones Industrial Average — DJUA*) — середній показник руху курсів акцій 15 корпорацій, що займаються газо— та енергопостачанням.

Комплексний індекс Доу-Джонса (*Dow-Jones Industrial Average — DJVA*) — це агрегатний показник, який розраховується на основі промислового, транспортного і комунального індексів. Він відомий під назвою «*Індекс-65*».

Середні індикатори Доу-Джонса користуються найбільшою популярністю, але багато професійних інвесторів віддає перевагу індексам «Стандарт енд пур'з», вважаючи, що вони точніше відображають загальну динаміку курсів на фондовому ринку. До промислового індексу S&P включаються курси акцій 400 промислових фірм; до транспортного — курси акцій 20 транспортних компаній; індекс для електроенергетики і комунального господарства складається з курсів акцій 40 відповідних компаній; до фінансового індексу входять курси

40 акцій фінансових інститутів і, нарешті, у зведеному індексі представлені курси всіх 500 компаній.

На відміну від США, в інших країнах розраховується менше фондових індексів. Частіше діє один фондовий індекс. У Великобританії це індекс Рейтера та Футсі, у Німеччині — індекс «Франкфурте Альгемайне Цайтунг», у Франції — індекс «Каркоран», в Японії — «Ніккей», в Канаді — індекс Торонтської фондової біржі.

Розрахунок індексів ділової активності в Україні доцільно проводити, спираючись на досвід інших країн, які мають багаторічну історію розрахунку таких показників. З початком розвитку вітчизняного фондового ринку спеціалістами робилися спроби використання наявних світових методик і розробки на їх основі власних українських індексів. У таблиці 11.5 наведена порівняльна характеристика українських фондових індексів.

Як свідчать дані таблиці, початком розрахунку фондових індексів, які використовуються і сьогодні, став 1997 рік. Так, на вітчизняному ринку з 1997 року розраховуються дві модифікації фондового індексу КАС 20 — простий і зважений. Методика його розрахунку відповідає світовим стандартам і базується на зміні ринкової капіталізації компаній, які входять до бази індексу. Але першовідкривачами в напрямку розробки власних фондових індексів стали фахівці газети «Фінансова Україна», які прийняли рішення ввести індекс, що відображав би ситуацію на ринку цінних паперів. Таким індикатором став L-індекс, який обчислювався за групою акцій 10 компаній. Головними критеріями при виборі акцій цих компаній було забезпечення ліквідності протягом останніх двох місяців і, як мінімум, щотижневе котирування акцій. У зв'язку з відсутністю достатньої кількості компаній, акції яких відповідали б наведеним вище критеріям, індекс був введений тимчасово. Спробою розробити власні індикатори стали на початку 90-х років індекси агентства «Гроші Донбасу» (DD-індекс), яке використовувало динаміку курсів 10 цінних паперів у м. Донецьку та АТ «Комекс-Брок» (індекс «Комекс-Брок»). Газета «Бізнес» із 1997 року почала регулярно публікувати фондовий індекс WOOD-15, наданий компанією WOOD&Company. Даний індекс заснований на методології, розробленій Міжнародною фінансовою корпорацією для ринків, що розвиваються, і дає можливість враховувати всі зміни, що

відбуваються на ринку, у тому числі злиття і поглинання компаній, банкрутство, внесення нових компаній до бази індексу. Спеціально для портфельних інвесторів з 1 січня 1997 року розраховується індекс КАС-20, який використовує котирування акцій лише 20 підприємств, що дає змогу індексу бути реальним і об'єктивним.

Таблиця 11.5

**ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА УКРАЇНСЬКИХ
ФОНДОВИХ ІНДЕКСІВ**

Індекси	Компанія, що розраховує	Галузь	К-кість цінних паперів у базі	Методика	База котирування	Періодичність розрахунку	Початок розрахунку
Busines Partners	Business Partners	Загальний	4–8	Зваж. середнє	ПФТС	Щотижня	1.08.97
INDEX-SGU	Societe Generale Ukraine	Загальний	Близько 15	Зваж. середнє	ПФТС і власні угоди	Щотижня	1.08.97
ProU — 50	Prospect Investments	Загальний	50	Зваж. середнє	ПФТС телефонний ринок	Щотижня	1.01.97
КАС — галузеві індекси	Альфа-капітал	Металургія, хімічна, енергетична, нафтогазова, машинобудівна	3–10	Зваж. середнє	ПФТС	Щоденно	29.08.97
КАС — 20(s)	Альфа-капітал	Загальний	20	Середнє арифметичне	ПФТС	Щоденно	1.01.97
КАС — 20(w)	Альфа — капітал	Загальний	20	Зваж. середнє	ПФТС	Щоденно	9.06.97
ПФТС — індекс	ПФТС	Загальний	20	Зваж. середнє	ПФТС	Щоденно	1.10.97

ДКЦПФР у 2001 році почала розраховувати інтегральний індекс фондового ринку. Він розраховується на основі угод з акціями більше як 100-а підприємств. Іноді ця цифра коливається у межах 123–147 компаній. Операції з купівлі-продажу цінних паперів мають проводитись не менше 10 разів на місяць і, як мінімум, двома торговцями. Таким чином, до індексу не попадають компанії, чиї папери взагалі не викликають інтересу в учасників фондового ринку.

В Україні вже існують усі передумови широкого застосування індексного інструментарію. Незважаючи на певну ризикованість вкладання коштів у фондові активи, дедалі більше людей розглядають це як спосіб примноження своїх капіталів. Україна увійшла до індексу Міжнародної фінансової корпорації — IFC Frontier, який існує з 1996 року. Головними умовами внесення країни до списку IFC Frontier є наявність «пристойного» переліку підприємств, які відповідають певним вимогам щодо капіталізації, ліквідності, а також щоденне проведення торгівлі на якому-небудь організованому ринку та наявність мінімальної активності на торговому майданчику. Внесення України до індексу Міжнародної фінансової корпорації слід розглядати як значне досягнення, хоча це лише перший крок назустріч іноземним інституційним інвесторам.

5. Рейтинги фондового ринку

Рейтинг фондового ринку — це оцінка позиції об'єкта аналізу за розробленою шкалою показників, яка дозволяє визначити на певну дату стан учасників фондового ринку та встановити їх місце серед інших учасників відповідно враховуючи: їх потенціал, активність, ринкову позицію. Рейтинг у цьому аспекті може виступати орієнтиром, на базі якого буде вибрана стратегія учасника фінансового ринку.

За своєю сутністю рейтинг є аргументованою думкою про здатність та юридичним обов'язком емітента проводити своєчасні виплати по основній частині своїх зобов'язань (цінні папери боргового характеру) та проценти за ними. *Призначення рейтингу — проводити ранжування в рамках єдиної*

системи відносних рівнів ризику боргових цінних паперів та їх емітентів. Таким чином, йдеться про аналіз можливості для емітента отримувати в майбутньому достатні доходи. Але слід пам'ятати, що публікація рейтингу — це не порада купити чи продати той чи інший цінний папір, рейтинг — це «інформація до відома» для інвесторів, які керують портфелями цінних паперів та інших учасників фондового ринку.

Під рейтинг попадають тільки ті цінні папери, за якими емітент несе фіксовані зобов'язання перед інвесторами, так як лише в даному випадку виникає необхідність в оцінці ризиків невиконання даних зобов'язань. Відповідно *об'єктами рейтингу* є облігації (підприємств та муніципальні), привілейовані акції, комерційні папери (незабезпечені цінні папери, серійні фінансові векселі), депозитні та ощадні сертифікати.

Рейтинг оцінює ризик невиконання емітентом своїх зобов'язань, що пов'язані з цінними паперами, та, відповідно, ризик втрат інвесторів основної суми і відсотків (кредитний ризик). Рейтинг не вимірює конкретної величини ризику втрат, не виступає кількісним прогнозом, мірою їх ймовірності. Рейтинг — це лише порівняльна оцінка рівнів ризику за різними цінними паперами, спосіб їх зіставлення між собою за величинами кредитних ризиків.

Виділяють дві основні групи об'єктів рейтингових оцінок фінансового ринку — це *рейтинги цінних паперів і фінансових позицій учасників ринку*. У свою чергу, рейтинги цінних паперів диференціюються залежно від їх видів (пайові, боргові, похідні). Рейтинг не вимірює валютного і процентного ризику, ризику ліквідності, а також не дає оцінки майбутнім змінам курсу цінного папера. Будь-яке рейтингове агентство ділить свою шкалу рейтингу між двома класами цінних паперів: цінні папери інвестиційної якості (інвестиційні цінні папери); спекулятивні цінні папери. Кожен із цих класів має свій символ щодо класифікації інвестиційних агентств.

У країнах з розвиненими фондовими ринками широко використовуються рейтингові оцінки акцій та облігацій. Довіра до рейтингів провідних консалтингових фірм дуже висока, тому віднесення цінних паперів до відповідного класу само по собі може впливати на їхню вартість.

У таблицях 11.6–11.8 наведено рейтингові оцінки простих і привілейованих акцій та облігацій провідних рейтингових агентств.

Таблиця 11.6

РЕЙТИНГОВА ОЦІНКА ПРОСТИХ АКЦІЙ

Індекс оцінки	Значення індексу
A +	Найвища якість
A	Висока якість
A –	Якість, вища за середню
B +	Середня якість
B	Якість, нижча за середню
B –	Низька якість
C –	Дуже низька якість

Таблиця 11.7

РЕЙТИНГОВА ОЦІНКА ПРИВІЛЕЙОВАНИХ АКЦІЙ

Індекс оцінки	Значення індексу
P +	найвища якість (привілеї захищено надійними гарантами чи забезпечено високоліквідними активами)
P1	Висока якість (корпорація має високу платоспроможність, активи високоліквідні)
P2	дуже добра якість (доходи компанії та її активи надійні)
P3	добра якість (привілеї захищено, але вони мають тенденцію до зменшення якостей за економічних ускладнень)
P4	помірна якість (існують чинники, що можуть вплинути на спроможність корпорації виплачувати дивіденди)
P5	низька якість (акції є спекулятивними, відсутня впевненість, що компанія виплатить дивіденди)

РЕЙТИНГОВА ОЦІНКА ОБЛІГАЦІЙ

Індекс оцінки	Значення індексу
A ++	найвища якість (облігації емітовано потужними національними і транснаціональними компаніями, які визнано лідерами у своїх галузях і які мають бездоганну репутацію щодо виконання зобов'язань перед кредиторами)
A +	дуже добра якість (такі самі, як облігації A ++, але мають дещо нижче відношення до боргу)
A	добра якість (облігації мають позитивні характеристики, але є уразливими до коливань ринкової кон'юнктури)
B ++	середня якість (облігації є захищеними на момент оцінки, але майбутнє становище емітента не можна впевнено прогнозувати)
B +	якість нижча за середню (покриття боргу активами є недостатнім)
B	низька якість (покриття боргу нижче за мінімальний рівень, немає впевненості, що воно поліпшиться)
C	спекулятивні види облігацій (емітент — молода компанія, немає впевненості в її майбутньому)
D	виплату відсотків припинено, компанія може перебувати в процесі ліквідації
S	рейтинг вилучено

Емітентам рейтинги відкривають доступ до ринків відкритих і приватних розміщень капіталу, сприяють розширенню фондового ринку через диверсифікацію джерел капіталу інвесторів і міжнародні ринки, поліпшують умови ціноутворення.

Для *інвесторів*, завдяки належній оцінці, вони є важливими індикаторами капіталовкладень і сприяють підвищенню ліквідності вторинного ринку.

В Україні існує певний досвід складання рейтингів емітентів та їхніх цінних паперів. Однак довіра до таких рейтингів невисока, оскільки за базу розрахунків вимушено береться обмежена та часто недостовірна інформація. Якщо є можли-

вість оперувати достатньою з позицій повноти та вірогідності інформацією, то рейтинг акцій українських підприємств можна подати так, як це наведено в таблиці 11.9.

Таблиця 11.9

РЕЙТИНГОВА ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНИХ ЯКОСТЕЙ АКЦІЙ

Рейтинг	Значення рейтингу	Характеристика акцій (підприємства)
1 Ранг	найвища інвестиційна привабливість	підприємство є визнаним лідером у галузі і має високі стабільні прибутки; ризик інвестування мінімальний
2 Ранг	висока інвестиційна привабливість	акції майже такі, як акції найвищої інвестиційної привабливості, але показники й перспективи діяльності дещо гірші, ніж у дилерів
3 Ранг	інвестиційна привабливість вища за середню	акції мають сприятливі характеристики для інвестування, ці характеристики можуть погіршати в періоди зміни кон'юнктури
4 Ранг	середня інвестиційна привабливість	акції мають середні характеристики, які можуть ще погіршати під впливом несприятливих чинників зовнішнього середовища та внутрішніх чинників виробництва
5 Ранг	інвестиційна привабливість нижча за середню	інвестиційні якості акцій нижчі за середні, підприємство має істотні проблеми з технологіями, менеджментом тощо
6 Ранг	інвестиційна привабливість низька	підприємство має погані перспективи: прибутки дуже низькі або й відсутні, технології застарілі, менеджмент неефективний
7 Ранг	акції є інвестиційно не привабливими	підприємство втрачає або вже втратило ринок (є банкрутом)

Для розвитку і біржового і позабіржового ринків, щоб не повторювати шляху спроб і помилок, які пройшли у своєму розвитку інші держави, Україна має можливість використувати досвід кращих ринків європейських і світових розвинутих країн. Для цього в країні створені належні організаційні, матеріально-технічні та практичні передумови.

За останні роки зріс обсяг біржових операцій, що пов'язано, в першу чергу, із змінами в складі інвесторів. Якщо раніше більшість угод укладалась на користь малих інвесторів, то сьогодні близько 70 % щоденних угод пов'язані з великими інституційними інвесторами — пенсійними фондами, страховими та інвестиційними компаніями тощо.

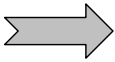
Подальший розвиток біржової торгівлі буде визначатися процесами, що пов'язані із комп'ютеризацією, розвитком нових грошових потоків, телекомунікацією, лібералізацією, що разом сприяє глобалізації фінансового ринку на всіх його напрямках, збільшенню кількості учасників і стиранню відмінностей між біржовим і позабіржовим ринком.

Контрольні питання

1. Що таке фондова біржа, які функції вона виконує та які цінні папери можуть бути об'єктом угод на фондовій біржі?
2. Охарактеризувати стан біржової торгівлі цінними паперами в Україні. Назвіть найпоширеніші індекси позабіржового ринку цінних паперів.
3. З якою метою здійснюється реєстрація випуску цінних паперів і яка організація має право реєструвати їх випуск в Україні?
4. Сутність біржових індексів, їх види та обмеження у використанні. Дайте характеристику українським фондовим індексам.
5. Що таке рейтинг фондового ринку? Які є групи об'єктів рейтингових оцінок фінансового ринку?
6. Що таке біржовий ринок? Характерні риси біржової торгівлі на світовому фінансовому ринку.
7. Які біржі існують у світовій практиці за правовим статусом і за станом розвитку? Які біржові системи використовують у розвитку фондових бірж?
8. Яке значення має фондова біржа для розвитку економіки держави?
9. Дайте характеристику фондовим індексам, які використовуються для оцінювання активності вітчизняного фінансового ринку.
10. Сутність котирування на біржі. Які є види котирування? Які функції виконує котирувальна комісія?

Література: 3; 11–12; 14–16; 20–21; 23; 27–28; 30–36; 38–42; 48.

Розділ II. ТЕСТИ, ЗАВДАННЯ І ЗАДАЧІ ДЛЯ СЕМІНАРСЬКИХ І ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ



Тема 1. ФІНАНСОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ

Тести для самоперевірки

1. Властивість фінансового активу, яка розраховується у вигляді річної процентної ставки, називається:

- а) дохідністю;
- б) комплексністю;
- в) доходом за активом;
- г) конвертованістю.

2. За періодом обертання фінансових активів фінансовий ринок поділяється на:

- а) ринок грошей і ринок капіталів;
- б) валютний ринок і ринок фінансових послуг;
- в) біржовий ринок і позабіржовий ринок;
- г) ринок золота і страховий ринок.

3. Створення гнучкої і ефективної системи розвитку фондового сегменту фінансового ринку — це принцип, що означає:

- а) контрольованість ринку;
- б) урегульованість;
- в) реальний захист і забезпечення інтересів та прав інвесторів;
- г) прозорість ринку.

4. Виділіть процеси, які характеризують інтегрований фінансовий ринок:

- а) розвиток новітніх технологій, які сприяють розвитку високо-ефективної інфраструктури фінансового ринку;
- б) концентрація діяльності учасників ринку у світових фінансових центрах;
- в) лібералізація фінансових ринків;
- г) усі відповіді правильні.

5. Комерційні банки, кредитні спілки, страхові та інвестиційні компанії — це фінансові інститути, які відносять до:

- а) інститутів інфраструктури;
- б) інститутів позафінансової сфери;
- в) професійних учасників ринку;
- г) усі відповіді правильні.

6. До суб'єктів фінансового ринку відносять:

- а) емітентів, інвесторів;
- б) населення, іноземних учасників ринку;
- в) фінансових посередників, державу;
- г) усі відповіді правильні.

7. Депозитними інститутами на фінансовому ринку є:

- а) комерційні та ощадні банки;
- б) страхові та інвестиційні компанії;
- в) пенсійні фонди;
- г) кредитні спілки.

8. Безстрокові фінансові інструменти, що засвідчують пайову участь інвестора в статутному фондї емітента — це:

- а) інструменти власності;
- б) інструменти позики;
- в) похідні інструменти;
- г) усі відповіді правильні.

9. Підберіть правильну відповідь:

	Основні категорії фінансового ринку		Їх визначення
1	Основні передумови створення	А	торгівля фінансовими активами від свого імені, за свій рахунок і від імені клієнта, допомога у створенні та розміщенні на ринку нових фінансових активів, консультації учасникам ринку, управління активами
2	Завдання державної політики розвитку вітчизняного фінансового ринку	Б	господарська самостійність підприємств, ліквідація державної монополії на заощадження населення, утворення інфраструктури ринку, удосконалення дворівневої банківської системи

	Основні категорії фінансового ринку		Їх визначення
3	Конкретні функції розвитку фінансового ринку	В	державний контроль і регулювання сегментів ринку, доступність усіх учасників ринку до значних обсягів достовірної інформації, створення надійно діючого механізму обліку та контролю, створення розвинутої правової інфраструктури
4	Основні види діяльності фінансових інститутів	Г	розвиток новітніх технологій, участь вітчизняних фінансових інститутів у міжнародних фінансових організаціях, постійне збільшення інституційних учасників ринку, лібералізація фінансових ринків
5	Процеси інтеграції, що забезпечують вихід вітчизняних інвесторів на міжнародні ринки	Д	фінансове забезпечення процесів інвестування, вплив на грошовий обіг, що сприяє активізації економічних процесів, поширення серед іноземних інвесторів акцій та інших цінних паперів, формування у населення нової ринкової психології
6	Основні принципи розвитку	Е	розробка єдиних функцій управління для багатьох органів, які регулюють фінансовий ринок, створення вітчизняного інвестора та системи його захисту, формування механізму недопущення надмірного розвитку державних цінних паперів, вжиття заходів щодо легалізації тіньового капіталу

10. Із запропонованих ознак виділіть окремо принципи і функції фінансового ринку:

- а) забезпечення взаємодії покупців і продавців фінансових активів;
- б) ліквідність фінансових інструментів;
- в) конкурентність та ефективність;
- г) формування ринкових цін на окремі види фінансових активів;
- д) відповідність міжнародним стандартам;
- е) формування у населення довіри до фінансових інститутів і послуг, що вони надають;
- є) цілісність і централізованість;
- ж) фінансове забезпечення процесів інвестування.

11. Заповніть вільні клітинки основними поняттями із теми 1:

1.								Д						
2.								Е						
3.								П						
4.								О						
5.								З						
6.								И						
7.								Т						

1. Основні суб'єкти більшості сегментів фінансового ринку, що представлені фінансовими інститутами, які акумулюють кошти індивідуальних інвесторів і використовують їх для інвестування, кредитування, надання послуг.

2. Суб'єкт фінансового ринку, який виступає позичальником, регулярно розміщуючи на зовнішньому та внутрішньому ринках свої боргові зобов'язання, а також виконує функцію регулювання фінансового ринку.

3. Властивість фінансового активу бути сукупністю кількох простих активів.

4. Сегмент фінансового ринку, на якому здійснюється короткострокове інвестування коштів і перебувають в обігу фінансові інструменти, термін обігу яких не перевищує одного року.

5. Процес інтеграції вітчизняного фінансового ринку, який передбачає формування законодавства, яке забезпечує доступ наших інвесторів на міжнародні фінансові ринки.

6. Група фінансових інструментів, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів.

7. Принцип розвитку фінансового ринку, який визначає забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників.



Тема 2. РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Тести для самоперевірки

1. Виділити напрями регулювання фінансового ринку:

- регулювання складу фінансових інструментів та учасників ;
- регулювання інформаційних потоків на ринку;
- регулювання операцій та форм торгівлі;
- усі відповіді правильні.

2. Недержавними інститутами-регуляторами здійснюється регулювання:

- а) міжнародне;
- б) державне;
- в) внутрішнє;
- г) усі відповіді правильні.

3. Вплив на функціонування фінансового ринку через систему економічних важелів — це регулювання:

- а) пряме (правове);
- б) непряме (економічне);
- в) внутрішнє;
- г) адміністративне.

4. Міжнародною регулювальною організацією, головною метою якої є покращення захисту інвестора, підвищення цілісності і прозорості ринків капіталів, є:

- а) Група 30;
- б) Форум Європейських Комісій з цінних паперів — FESCO;
- в) Міжнародна організація комісій з цінних паперів — IOSCO;
- г) Міжнародний банк реконструкції та розвитку.

5. Найбільшою і впливовою саморегулювальною організацією в Україні є:

- а) Перша фондова торгова система (ПФТС);
- б) Національна асоціація бірж України;
- в) Південноукраїнська торговельно-інформаційна система;
- г) Асоціація учасників фондового ринку.

6. Важелями непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку є:

- а) податкова політика;
- б) регулювання грошової маси й обсягів кредитів через вплив на ставку позикового відсотка;
- в) проведення спільних наукових розробок;
- г) усі відповіді правильні.

7. Банківський нагляд — це:

- а) система контролю та активних упорядкованих дій НБУ, спрямованих на дотримання банками у процесі їх діяльності законодавства України;
- б) дії НБУ з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників;
- в) моніторинг процесів, що мають місце в банківській системі на різних стадіях функціонування банків;
- г) усі відповіді правильні.

8. Регулювання банківської діяльності — це:

- а) використання монетарних інструментів з метою впливу на обсяг і структуру банківських резервів;
- б) застосування превентивних і протекційних заходів, що спрямовані на забезпечення стабільності функціонування банківської системи;
- в) розробка та ухвалення законів, що регламентують діяльність банків;
- г) усі відповіді правильні.

9. Міжнародною регулювальною організацією, яка усуває перешкоди у всесвітній торгівлі цінними паперами, є:

- а) Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO);
- б) Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO);
- в) Група 30;
- г) Міжнародний валютний фонд.

10. Підберіть правильну відповідь:

	Основні поняття теми		Визначення основних понять
1	Сфери фінансового ринку, що обов'язково регулюються державою	А	забезпечення стабільності та надійності, захист інтересів вкладників, створення конкурентного середовища, забезпечення відкритості (прозорості)
2	Важелі непрямого втручання держави у регулювання ринку	Б	розвиток інфраструктури, розробка та впровадження правил, стандартів, вимог щодо здійснення операцій на ринку, проведення спільних наукових розробок, професійна підготовка фахівців
3	Основні завдання банківського регулювання та нагляду	В	рефінансування комерційних банків, створення систем гарантування банківських депозитів, розробка вимог щодо розміру, структури банківського капіталу, диверсифікації банківських ризиків
4	Напрями регулювання банківської діяльності	Г	реклама на ринку цінних паперів, допуск цінних паперів до публічних торгів, регулювання діяльності професійних учасників ринку
5	Превентивні та протекційні заходи регулювання банківської діяльності	Д	ухвалення положень, які регламентують діяльність, проведення ефективної монетарної політики, забезпечення стабільності функціонування
6	Основні завдання саморегулювальних організацій	Е	зовнішньоекономічна політика, податкова політика, регулювання грошової маси й обсягів кредитів, гарантії щодо позик приватного сектора

11. Із переліку фінансових інститутів виділити саморегульв-ні організації:

- а) Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ);
- б) страхова компанія «Життя»;
- в) Професійна організація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД);
- г) Українська міжбанквська валютна біржа (УМВБ);
- д) ломбард;
- е) кредитно-гарантійні установи;
- є) факторингові компанії;
- ж) Перша фондова торгова система (ПФТС).

12. Заповніть вільні клітинки основними визначеннями теми 2.

1.				Е															
2.				М															
3.				І															
4.				Т															
5.				Е															
6.				Н															
7.				Т															

1. Заходи регулювання банківської діяльності, що застосовуються для захисту від уже існуючої загрозової для банку ситуації, що може спричинити банкрутство.

2. Назва організації, яка є недержавним інститутом-регулятором фінансового ринку, що об'єднує професійних учасників ринку.

3. Фінансовий інститут фондового ринку, який має свідоцтво СРО і на якому укладають угоди щодо купівлі-продажу цінних паперів.

4. Рівень регулювання, яке здійснюється на фінансовому ринку недержавними інститутами-регуляторами за окремими напрямками та видами професійної діяльності.

5. Міжнародна регулювальна організація, яка заснована Європейськими наглядовими органами з метою покращення захисту інвестора.

6. Назва заходів регулювання банківської діяльності, які застосовуються для уникнення можливих негативних наслідків, що склалися в економічній ситуації банківської діяльності.

7. Підсистема правового регулювання фінансового ринку, яка включає правові акти, правила, вимоги та стандарти, що є обов'язковими для всіх учасників ринку.



Тема 3. ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ

Тести для самоперевірки

1. До фінансових посередників відносять:

- а) суб'єктів банківської системи;
- б) небанківські фінансово-кредитні інститути;
- в) контрактні фінансові інститути;
- г) усі відповіді правильні.

2. Спеціальні кредитно-фінансові інститути, що утворюються товаровиробниками на приватних засадах для задоволення взаємних потреб у кредитах та інших банківських послугах, це:

- а) кооперативні банки;
- б) ощадні і кредитні асоціації;
- в) спеціалізовані банки;
- г) банківська корпорація.

3. Юридична особа, засновниками та акціонерами якої можуть бути виключно банки, створюється з метою концентрації капіталів банків, — це:

- а) банківська холдингова група;
- б) банківська корпорація;
- в) фінансова холдингова група;
- г) ощадні і кредитні асоціації.

4. Принципи, що покладені в основу розробки Державної комплексної програми реформування та розвитку банківської системи, — це:

- а) спрямованість макроекономічної політики на забезпечення стабільних умов для підприємницької діяльності;
- б) прозорість і забезпеченість життєздатності фінансових інститутів;
- в) створення умов для зменшення витрат на фінансове посередництво;
- г) усі відповіді правильні.

5. Кредитні спілки та факторингові компанії відносять до:

- а) небанківських фінансово-кредитних інститутів;
- б) контрактних фінансових інститутів;
- в) суб'єктів банківської системи;
- г) депозитарно-клірингової системи.

6. Підприємницька діяльність, яка спрямована на інвестування власних або залучених фінансових коштів і поєднує в собі елементи кредитування в натуральній і грошовій формі, — це:

- а) факторинг;
- б) благодійність;
- в) лізинг;
- г) страхування.

7. Кредитні установи, що створюються для надання населенню послуг щодо схову предметів домашнього вжитку, а також видачі позичок під заставу цих предметів, — це:

- а) фінансові компанії;
- б) ломбарди;
- в) позичково-ощадні асоціації;
- г) страхові компанії.

8. Фінансова установа, яка залучає грошові заощадження своїх членів для взаємного кредитування, наданні фінансових послуг шляхом об'єднання грошових внесків, — це:

- а) кредитна спілка;
- б) каси взаємодопомоги;
- в) благодійна організація;
- г) ломбард.

9. Юридична особа, яка спеціалізується на веденні діяльності, що включає збирання, обробку, зберігання та надання даних, які складають систему обліку власників іменних цінних паперів, — це:

- а) реєстратор;
- б) зберігач;
- в) Розрахунковий банк;
- г) Національний депозитарій.

10. Підберіть правильну відповідь:

	Фінансові посередники		Їх характеристика
1	Фінансові компанії	А	посередники, що здійснюють торговельно-комісійні операції, пов'язані з кредитуванням оборотних коштів, що полягає в інкасуванні дебіторської заборгованості покупця
2	Позичково-ощадні асоціації	Б	банківське об'єднання, що складається з установ, які надають фінансові послуги, причому серед них має бути щонайменше один банк і материнська компанія, є фінансовою установою

	Фінансові посередники		Їх характеристика
3	Інститути спільного інвестування	В	самостійна фінансово-банківська система, що не входить до складу державного бюджету України, формується за рахунок коштів, які відраховуються підприємствами і організаціями на заходи соціального страхування, страхових внесків громадян, а також коштів державного бюджету України
4	Пенсійні фонди	Г	кредитно-фінансові установи, ресурси яких формуються за рахунок строкових депозитів і які спеціалізуються на кредитуванні окремих галузей або наданні певних видів кредитів і проведенні фінансових операцій
5	Фінансова холдингова група	Д	кредитні товариства, створені для фінансування житлового будівництва, основою діяльності яких є надання іпотечних кредитів під житлове будівництво в містах і сільській місцевості, а також вклади в державні цінні папери
6	Факторингові компанії	Е	організаційно-правова форма діяльності, пов'язана з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість

11. Виділити сфери діяльності Національної депозитарної системи:

- а) уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами;
- б) передача й отримання інформації про угоду;
- в) стандартизація обліку цінних паперів згідно з міжнародними стандартами;
- г) гарантійне забезпечення біржових угод;
- д) відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів як у документарній, так і в бездокументарній формах;
- е) акумулювання доходів за цінними паперами, взятими на обслуговування, та їх розподіл за рахунками;
- є) розробка, впровадження, обслуговування і підтримка комп'ютеризованих систем обслуговування обігу рахунків у цінних паперах;
- ж) управління діяльністю банків.

12. Заповніть вільні клітинки основними визначеннями теми 3.

1.					Л					
2.					О					
3.					М					
4.					Б					
5.					А					
6.					Р					
7.					Д					

1. Визначення взаємних вимог та зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо фінансових активів.

2. Різновидність торговельно-комісійної операції, що полягає в інкасуванні дебіторської заборгованості покупця і є специфічною різновидністю короткострокового кредитування та посередницької діяльності.

3. Юридична особа або орган виконавчої влади, що здійснює випуск цінних паперів і несе від свого імені зобов'язання перед їх власниками.

4. Фінансово-кредитна установа, створена для залучення коштів і подальшого розміщення їх на умовах поверненості, платності і терміновості.

5. Форма благодійництва, яка передбачає добровільну безкорисливу пожертву фізичних та юридичних осіб.

6. Комерційні банки або торговці цінними паперами, які на підставі ліцензії зберігають цінні папери на рахунках, обслуговують їх обіг.

7. Фінансові установи, до яких належать суб'єкти банківської, небанківської та депозитарно-клірингової системи.



Тема 4. РИЗИК І ЦІНА КАПІТАЛУ

Тести для самоперевірки

1. Номінальна ціна — це:

- а) ціна, що відображає співвідношення попиту і пропозиції;
- б) ціна продажу фінансового активу;
- в) ціна, що визначена на бланку фінансового інструмента;
- г) ціна продажу фінансового інструмента при його первинному розміщенні.

2. Виділити ознаки класифікації ціни:

- а) вид фінансового інструменту;
- б) тип емітента;
- в) сегмент ринку;
- г) усі відповіді правильні.

3. Ануїтет — це:

- а) вид банківської позики;
- б) нарахування відсотків;
- в) вид боргового зобов'язання;
- г) рівномірні платежі через однакові інтервали часу за однаковою ставкою відсотка.

4. Реальна процентна ставка — це:

- а) дохід інвестора на вкладені кошти із урахуванням зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляцією;
- б) ставка, що відображає дохід інвестора без урахування зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляцією;
- в) премія за інфляційне очікування, яку інвестори додають до реального рівня доходу;
- г) процентна ставка за короткостроковими державними цінними паперами, що включає поправку на інфляцію.

5. Хеджування може здійснюватися за допомогою:

- а) сек'юритизації та консолідації;
- б) фінансового векселя;
- в) валютного опціону;
- г) форвардної операції.

6. Ризик, пов'язаний із загальною економічною ситуацією в країні та світі, визначають як:

- а) систематичний;
- б) несистематичний;
- в) ліквідності;
- г) галузевий.

7. Очікувану дохідність акцій з безризиковою процентною ставкою та ризиком окремої акції пов'язує теорія:

- а) ефективного портфеля Г.Марковіца;
- б) модель оцінки капітальних активів (МОКА) У.Шарпа;
- в) модель арбітражного утворення Роса;
- г) ефективності фінансового ринку Ю.Фами.

8. Теперішня вартість грошових потоків відображає:

- а) надходження, що знаходяться за межами сьогодення;
- б) поточну ринкову ціну фінансового активу в результаті зрівноваження попиту і пропозиції на нього;
- в) рівномірні грошові потоки, що проводяться наприкінці періоду;
- г) плату за позиковий капітал.

9. Дисконтування — це:

- а) приведення реальної вартості грошей до їх вартості у майбутньому періоді;
- б) нарахування відсотків;
- в) дохід інвестора на вкладені кошти;
- г) приведення майбутньої вартості грошей до їх вартості в поточному періоді.

10. Ціна капіталу з урахуванням ризиків включає:

- а) премію за ризик;
- б) премію за ліквідність;
- в) премію за строковість;
- г) усі відповіді правильні.

11. Процес збільшення кількості видів цінних паперів у портфелі, результатом якого є зменшення ризику портфеля без зменшення його доходності, — це:

- а) систематичний ризик;
- б) диверсифікація портфеля;
- в) параметри портфеля.

12. Підберіть правильну відповідь:

	Основні категорії теми		Їх визначення
1	Завдання ціноутворення	А	якість та інвестиційні характеристики цінних паперів, заходи державного регулювання цін, конкуренція, монополізм, ступінь розвитку ринкових відносин, рівень податків, ступінь технічної озброєності виробництва емітента
2	Принципи ціноутворення	Б	непередбачена інфляція та її приріст, різниця доходностей за довгостроковими і короткостроковими зобов'язаннями, приріст промислового виробництва, премія за ризик як різниця між доходностями ризикованих боргових зобов'язань і державних облігацій

	Основні категорії теми		Їх визначення
3	Фактори, що впливають на формування цін	В	рівень інфляції, відношення обсягу експорту до валового національного продукту, коефіцієнт обслуговування боргу, відношення міжнародних резервів (золота, валюти) до обсягу імпорту
4	Показники, що використовують для оцінювання ризику країни	Г	інфляційні процеси, дії конкурентів, політичні й економічні кризові явища, екологічні вимоги, зміни в податковій політиці, природно-кліматичні умови
5	Фактори, що впливають на рівень фінансового ризику	Д	відображення реального співвідношення попиту і пропозиції, реалізація конкретних цілей ціноутворення, формування ціни із урахуванням різноманітних факторів, що впливають на ціни
6	Фактори, що впливають на ціни активів за арбітражною теорією ціноутворення	Е	достовірність втілення в ціні паперів фактичних витрат на емісію, поєднання стратегії і тактики ціноутворення, обґрунтованість цілей ціноутворення, відображення реального рівня витрат на фінансові операції

13. Виділити ознаки теорії МОКА:

- а) глибоке дослідження та послідовне використання ризику і його впливу на очікувану дохідність акцій;
- б) велика кількість припущень щодо поведінки інвесторів;
- в) визначення доходу за цінним папером із використанням безризикової процентної ставки, зміни рівня інфляції та ВВП;
- г) ризиковість окремого цінного папера характеризує тільки ризик, що залишається після диверсифікації портфеля;
- д) необхідна ставка доходу оцінюється із урахуванням впливу приросту промислового виробництва та непередбаченої інфляції;
- е) очікуваний дохід за будь-яким фінансовим активом оцінюється на основі безризикової процентної ставки;
- є) портфель цінних паперів формується інвестором із ризикових активів, майбутній дохід за якими наперед не визначений;
- ж) визначення необхідної ставки доходу за акціями із урахуванням коефіцієнта β корпорації.

14. Заповніть вільні клітинки:

1.					К									
2.					А									
3.					П									
4.					І									
5.					Т									
6.					А									
7.					Л									

1. Ступінь успіху (невдачі) фірми в досягненні своїх цілей з урахуванням різних факторів.

2. Метод розрахунку прибутку за складними відсотками в майбутньому періоді.

3. Група ринкових факторів, що впливає на процес формування цін на фінансові активи.

4. Вартість, яку використовують для оцінювання акцій на основі зіставлення її дохідності із доходом за депозитами.

5. Метод нарахування складних відсотків, що використовується тільки у періоди високої інфляції та передбачає нарахування відсотків на початку кожного тимчасового періоду.

6. Один із основних параметрів портфеля, що визначається видами цінних паперів, що входять до його складу, їх співвідношенням.

7. Премія, яку інвестори додають до реального, вільного від ризиків, рівня доходу та яка передбачає компенсацію при втраті частини грошових коштів через знецінення грошової одиниці.

Задачі для практичних занять

1. Сума позики дорівнює 60 тис. грн, період нарахування — 5 років, процентна ставка — 25 %. Визначити нарощену суму боргу, що одержить вкладник наприкінці терміну.

2. Яку суму варто вкласти в банк під 11 % річних за складною ставкою на 3 роки, щоб до кінця зазначеного терміну одержати 3000 грн.

3. Яка повинна бути ставка простих річних відсотків, щоб первинний капітал збільшився в 2,5 раза за 3 роки?

4. Статутний капітал акціонерного товариства складає 200 млн грн. Визначити номінальну ціну акцій, якщо АТ випустило їх 1 млн штук.

5. Визначити курс акції, проданої за ціною 2500 грн, при номінальній вартості 1500 грн.

6. Акція номіналом 1500 грн куплена за курсом 250 і за нею виплачується дивіденд 50 % річних. Визначити поточну прибутковість інвестованих засобів.

7. Визначити сукупну прибутковість акції, яка придбана за номіналом 1000 грн при 40 % річних. Через рік курсова ціна після емісії становить 2500 грн.

8. Визначити реальну дохідність інвестицій інвестора за рік, який вкладає кошти під 10 % річних при рівні інфляції за цей же період 5 %.

9. На основі теорії МОКА визначити необхідну ставку доходу за акціями, якщо безризикова процентна ставка становить 8 %, середня ринкова ставка — 11 %, коефіцієнт β корпорації — 1,2.

10. Визначити процентну ставку на окремий клас цінних паперів з урахуванням усіх передбачуваних премій за ризик, якщо премія за строковість становить 2 %, премія за ліквідність — 1 %, премія за ризик — 3 %, номінальна ставка — 6 % при інфляції 2 % і безризиковій ставці — 4 %.

11. Який дохід за цінним папером корпорації можна очікувати, коли коефіцієнт β становить 1,2, ставка доходу ринку — 11 %, безризикова ставка — 7 %.



Тема 5. ГРОШОВИЙ РИНОК

Тести для самоперевірки

1. Норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми вкладами, — це:

- а) облігаційний відсоток;
- б) депозитний відсоток;
- в) позиковий відсоток.

2. Для забезпечення дохідності банку необхідно:

- а) щоб позиковий відсоток був вищим за депозитний;
- б) щоб депозитний відсоток був вищим за позиковий;
- в) обов'язкове використання ломбардного кредиту.

3. Грошовий ринок — це:

- а) частина ринку позикових капіталів, де здійснюються короткострокові депозитно-позикові операції;
- б) сфера операцій, що обслуговують рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави;
- в) обидві відповіді правильні.

4. Основними інструментами облікового ринку є:

- а) банківський, комерційний і казначейський векселі;
- б) казначейські зобов'язання і депозитні сертифікати;
- в) банківські акцепти.

5. Кон'юнктура грошового ринку залежить від таких факторів:

- а) темпи інфляції;
- б) циклічні зміни в економіці;
- в) особливості національної кредитно-грошової політики;
- г) усі відповіді правильні.

6. Норма доходу, яку НБУ стягує із комерційних банків за позики, видані під заставу комерційних векселів, — це відсоток:

- а) обліковий;
- б) облігаційний;
- в) банківський;
- г) депозитний.

7. Вид міжбанківського кредиту, який надається банкам на термін не більше одного операційного дня і використовується для завершення розрахунків поточного дня, — це:

- а) овернайт;
- б) овердрафт;
- в) за операціями РЕПО;
- г) державний.

8. Згода банку на оплату платіжних документів — це:

- а) депозитний сертифікат;
- б) банківський акцепт;
- в) комерційний вексель;
- г) ордерний чек.

9. Частина фінансового ринку, де тимчасово вільні грошові ресурси кредитних установ залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі міжбанківських депозитів, — це:

- а) обліковий ринок;
- б) міжбанківський ринок;
- в) ринок деривативів.

10. Основними різновидами міжбанківського кредиту є:

- а) овердрафт, овернайт, за операціями РЕПО;
- б) споживчий, комерційний, овернайт;
- в) вексельний, овернайт, овердрафт;
- г) державний, комерційний.

11. Підтвердження платником згоди на оплату за переказним векселем — це:

- а) акцепт;
- б) аваль;
- в) доміціляція;
- г) інкасування.

12. Підберіть правильну відповідь:

	Основні поняття грошового ринку		Їх характеристика
1	Основні функції комерційних банків, як суб'єктів міжбанківського ринку	А	висока ліквідність фінансових активів, об'єктом купівлі-продажу є тимчасово вільні грошові кошти, здійснення короткострокових депозитно-позичкових операцій, обслуговування руху оборотних коштів підприємств, організацій, населення, зв'язок з такими об'єктами інвестування, як депозитні внески термінові і до запитання
2	Основні операції міжбанківського кредиту	Б	відсоткові ставки комерційних банків за кредитами та депозитами, обсяг грошової маси в обігу і швидкість обертання грошей, співвідношення строкових депозитів і коштів до запитання, валютний курс національної одиниці, структура кредитної емісії
3	Роль міжбанківського ринку у розвитку грошового ринку	В	покриття дефіциту бюджету, надання позик державним органам для вирішення невідкладних завдань, створення потужних грошових фондів на основі об'єднання дрібних заощаджень населення, держави, приватного бізнесу, закордонних інвесторів, трансформація грошових коштів у позиковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування підприємств, на міжбанківський ринок для забезпечення стійкої кредитної системи
4	Основні функції облікового, валютного та міжбанківського ринків	Г	самостійне встановлення рівня відсоткової ставки за міжбанківськими кредитами, виконання ролі фінансових посередників при перерозподілі коштів і здійсненні платежів, укладання кредитних угод із визначенням прав і обов'язків сторін, купівля вільних кредитних ресурсів

	Основні поняття грошового ринку		Їх характеристика
5	Основні ознаки грошового ринку як сегмента фінансового ринку	Д	вплив на стан грошово-кредитної і валютної системи є об'єктом державного регулювання, механізмом впливу державних органів на діяльність комерційних банків через встановлення норм ліквідності, участь у забезпеченні нормального розвитку економіки країни
6	Фактори, що впливають на формування розміру облікової ставки НБУ	Е	надання або отримання кредитів на термін не більше одного операційного дня, завершення розрахунків поточного дня, облік суми дебетових (кредитових) залишків на кореспондентських рахунках банків на кінець операційного дня, здійснення операцій, пов'язаних з купівлею цінних паперів з умовою їх зворотного викупу

13. Операції, які на грошовому ринку виконують з векселями банки, — це:

- а) отримання грошей за різними документами від імені своїх клієнтів;
- б) виконання доручення платника — здійснити платіж у встановлений термін;
- в) об'єднання дрібних заощаджень населення;
- г) вилучення з обігу частини платіжних засобів;
- д) отримання готівки з рахунка;
- е) надання банками позик один одному;
- є) видача позик до запитання;
- ж) сплата визначеної суми особі, яка дала гроші в кредит.

14. Заповніть вільні клітинки основними поняттями теми 5 «Грошовий ринок»:

1.				В							
2.				Е							
3.				К							
4.				С							
5.				Е							
6.				Л							
7.				Ь							

1. Вид міжбанківського кредиту, що використовується для завершення розрахунків поточного дня і видається на термін не більше одного операційного дня.

2. Стан економіки, що характеризується процесами стримування збільшення грошової маси в обігу шляхом вилучення з обігу частини платіжних засобів.

3. Ринок, на якому короткострокові грошові ресурси перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів і цінних паперів з терміном погашення до одного року.

4. Передатний напис, за допомогою якого здійснюється передача векселів.

5. Письмове свідоцтво комерційного банку про депонування грошових ресурсів, яке свідчить про право вкладника на отримання депозиту.

6. Відсоток, що визначає норму доходу, встановленого за цінними паперами.

7. Гарантія платежу за векселем, що здійснюється у вигляді надпису.

Задачі для практичних занять

1. Тратта видана на суму 12 тис. грн строком до 20 грудня. Векселедержатель дисконтував її в банку 5 грудня по обліковій ставці 18 %. Знайти суму дисконту та вартість векселя, якщо кількість днів обліку — 15.

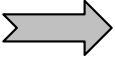
2. Розрахувати вартість, за якою банк враховує вексель, якщо номінальна вартість векселя становить 10500 грн, кількість днів до погашення — 90, відсоткова ставка, за якою банк надає кредити, становить 100 %.

3. На початку року батон коштував 1,20 грн, а наприкінці року — 1,40. Розрахувати рівень інфляції.

4. Внесок у сумі 5,5 тис. грн прийнятий банком від фізичної особи 1 лютого під 14 % річних. Яку суму одержить вкладник 16 червня того ж року?

5. Банк приймає депозити на 3 місяці за ставкою 15 % річних, на 6 місяців — за ставкою 20 % річних і на рік — за ставкою 25 % річних. Визначити суму, яку отримає власник депозиту 5000 грн в усіх трьох випадках.

6. Нові казначейські векселі, що мають номінальну вартість 25 000 грн, продано за 24 500 грн. Розрахувати розмір дисконту.



Тема 6 «ВАЛЮТНИЙ РИНОК»

Тести для самоперевірки

1. Валютний ринок виконує функції:

- а) своєчасне здійснення міжнародних розрахунків;
- б) проведення валютної інтервенції;
- в) страхування валютних ризиків;
- г) встановлення класифікатора іноземних валют.

2. До зниження курсу національної грошової одиниці призводить:

- а) активний платіжний баланс;
- б) високий темп інфляції;
- в) пасивний платіжний баланс;
- г) низький темп інфляції.

3. Валютні інтервенції на валютному ринку можуть здійснювати:

- а) комерційні банки;
- б) валютна біржа;
- в) Центральний банк;
- г) клірингові палати.

4. Національна грошова одиниця України гривня належить до:

- а) клірингової валюти;
- б) вільно конвертованої валюти;
- в) частково конвертованої валюти;
- г) неконвертованої валюти.

5. Ціна, за якою дана валюта продається або купується за умови передачі її на певну дату в майбутньому, — це курс:

- а) ф'ючерс;
- б) спот-курс;
- в) крос-курс;
- г) форвард.

6. Центральні банки впливають на валютний курс за допомогою:

- а) монетарної політики;
- б) валютної інтервенції;
- в) валютного арбітражу;
- г) темпів економічного зростання.

7. Метою арбітражних операцій є:

- а) отримання прибутку за рахунок різниці у валютних курсах;
- б) страхування валютних ризиків;
- в) використання ф'ючерсних угод;
- г) усі відповіді правильні.

8. Пряме втручання Центрального банку в діяльність валютного ринку з метою впливу на курс національної валюти — це:

- а) облікова політика;
- б) валютна інтервенція;
- в) валютний арбітраж;
- г) валютні обмеження.

9. Ціна грошової одиниці певної країни, що виражена в грошових одиницях іншої країни, — це:

- а) валютний курс;
- б) валютний коридор;
- в) котирування;
- г) конвертованість.

10. Суб'єктами валютного ринку є:

- а) центральні та комерційні банки;
- б) валютні біржі;
- в) валютні брокерські фірми;
- г) усі відповіді правильні.

11. Підберіть правильну відповідь:

	Основні категорії валютного ринку		Їх характеристика
1	Функції валютного ринку	А	безперервність здійснення операцій впродовж доби, зростання кількості та обсягів спекулятивних і арбітражних операцій, нестабільність курсів валют, посилення інтернаціоналізації
2	Ознаки частково конвертованої валюти	Б	ступінь конвертованості національної валюти, обсяг зовнішньоторговельних та валютно-обмінних операцій, ступінь інтегрованості у світове співтовариство, рівень стійкості й відкритості економіки
3	Основні ознаки фіксованого режиму валютних курсів	В	регулювання валютних курсів, своєчасне здійснення міжнародних розрахунків, диверсифікація валютних резервів, страхування валютних ризиків, отримання прибутку на різниці валютних курсів

	Основні категорії валютного ринку		Їх характеристика
4	Основні ознаки національного валютного ринку	Г	встановлення центральним банком співвідношення між національною грошовою одиницею та валютою іншої країни, урахування рівня валютних резервів, стану торговельного балансу, співвідношення цін у даній країні з цінами країн головних торговельних партнерів, є найсприятливішим за умови внутрішніх кризових ситуацій у нестабільній економіці, забезпечує невисокі темпи інфляції і стабільні умови для зовнішньоекономічної діяльності
5	Головні особливості сучасних валютних ринків	Д	використання під час короткострокових змін в попиті й пропозиції на валюту з метою впливу на її курс, широкое використання в сучасних умовах для пом'якшення коливань курсу, притаманна економічно розвинутих країнам, стимулює експорт, чим створює умови для конкурентоспроможності товарів
6	Основні ознаки валютної інтервенції як методу валютного регулювання	Е	введення урядом або центральним банком обмежень щодо обміну валют для підтримки валютного курсу і вирівнювання платіжного балансу, використання валюти у міжнародних розрахунках з обмеженнями, регламентація операцій із валютою та валютними цінностями, обмін на обмежену кількість іноземних валют

12. До поточних валютних фінансових операцій відносяться:

- а) переказ з України або в Україну іноземної валюти для здійснення розрахунків без відстрочки платежу;
- б) отримання і надання фінансових кредитів на термін, що не перевищує 180-и днів;
- в) вкладення в статутний капітал підприємства з метою отримання доходу і прав на участь в управлінні підприємством;
- г) переказ в Україну або з України сум заробітної плати, пенсій, аліментів, спадщини;

- д) придбання цінних паперів для формування портфельних інвестицій;
- е) отримання і надання фінансових кредитів на термін, що перевищує 180 днів;
- е) перекази іноземної валюти для здійснення розрахунків, пов'язаних з кредитуванням експортно-імпортних операцій, на термін, що не перевищує 180-и днів;
- ж) переведення в оплату споруд та іншого нерухомого майна.

13. Заповніть вільні клітинки основними поняттями теми 6 «Валютний ринок»:

1.				К				
2.				Л				
3.				І				
4.				Р				
5.				И				
6.				Н				
7.				Г				

1. Банківська операція, за допомогою якої банк, за дорученням свого клієнта, отримує згідно з розрахунковими документами належні йому грошові кошти від платника і зараховує їх на його рахунок у банку.

2. Міжнародна грошова розрахункова одиниця, що є платіжним засобом і використовується для виміру величини вартості товару.

3. Одночасна купівля та продаж іноземної валюти на різних ринках з метою отримання прибутку від різниці в курсах валюти.

4. Вид курсу валюти, який передбачає встановлення ціни, за якою дана валюта продається або купується за умови передачі її в майбутньому.

5. Сегмент валютного ринку, на якому операції з валютою здійснюються за допомогою деривативів у валютних відділах товарних і фондових бірж.

6. Терміновий (негайний) платіж, що використовується у міжнародних валютних розрахунках.

7. Валюта, яка існує лише як розрахункові гроші у вигляді бухгалтерських записів банківських операцій за взаємними поставками товарів.

Задачі для практичних занять

1. Обмінний пункт надає такі котирування доларів США: USD/UKR — 5,05/5,08. Один клієнт продав 1000 дол, а інший купив 1000 дол. Який прибуток отримав банк на цих двох угодах?

2. Валютний дилер купив 1 млн євро за долари за курсом 1,34. Наприкінці дня він продав євро за курсом 1,36. Яким буде результат цих угод для дилера?

3. Американський імпортер купує 2 млн євро для того, щоб виконати платіж за товар. Скільки йому потрібно доларів, якщо банк котирує USD/євро = 1,179/1,181?

4. Розрахувати крос-курс фунта стерлінгів у євро до долара США, якщо фунт стерлінгів до долара США дорівнює 1,6241; доллар/євро — 1,8506.

5. Банк «Родовід» оголосив таку котирунку валют: доллар США/гривня — 5,06-5,82; євро/гривня — 7,34-7,56. Визначити крос-курс долара США до євро.

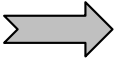
6. Курс долара США до гривні становить 5,07 гривні за доллар. Відсоткові ставки на грошовому ринку дорівнюють 55 % за операціями в гривнях і 14 % — за операціями в доларах США. Визначити 90-денний і 180-денний форвардний курси долара США до гривні, якщо тривалість відсоткового року становить за гривнею — 365 днів, в за доларами — 360 днів.

7. Фізична особа-резидент на своєму поточному валютному рахунку має 2 000 дол США. На цей рахунок він просить зарахувати 1500 євро. Скільки доларів США буде зараховано на рахунок резидента і який буде залишок на рахунку після такої операції?

8. Інвестор купує на біржі 20 тис дол США за курсом спот 25,5 грн/дол і укладає форвардний контракт на продаж через 3 місяці за форвард-курсом 28,6 грн/дол. Інвестор розміщує куплені долари на 3-місячний валютний депозит за ставкою 4,5 %. Розрахувати суму прибутку від купівлі-продажу валюти і річну норму прибутку за валютним арбітражем.

9. Дилер купив опціон пут на євро по 0,15 дол за одиницю валюти. Ціна використання опціону — 0,54 дол. Курс-спот до часу виконання — 0,51 дол. Загальний обсяг опціону становить 82600 євро. Визначити чистий прибуток за опціоном пут.

10. Дилер купив опціон кол на євро за ціною 0,09 дол за одиницю валюти. Ціна використання опціону — 0,92 дол, а курс-спот 1,2 євро до часу виконання складає 0,98 дол. Загальний обсяг опціону дорівнює 64500 євро. Визначити чистий прибуток дилера.



Тема 7 «РИНОК КАПІТАЛІВ»

Тести для самоперевірки

1. Банківський кредит під заставу цінних паперів називається:

- а) бланковим;
- б) ломбардним;
- в) гарантованим;
- г) обліковим.

2. Джерелами погашення державних позик є:

- а) додаткові надходження від сплати податків;
- б) продаж банком вільних грошових коштів;
- в) додаткова емісія грошей;
- г) страхування банків від ризику неповернення клієнтами позички.

3. Форма надання банківського кредиту без визначення конкретного терміну початку його застосування — це:

- а) одноразовий кредит;
- б) гарантований кредит;
- в) кредитна лінія;
- г) іпотечний кредит.

4. Короткострокові кредити надаються:

- а) до одного року;
- б) від 1 до 5 років;
- в) для фінансування поточних потреб у грошових коштах;
- г) для фінансування капітальних вкладень.

5. Основними учасниками ринку капіталів є:

- а) первинні інвестори;
- б) спеціалізовані посередники;
- в) позичальники;
- г) усі відповіді правильні.

6. Метою комерційного кредитування є:

- а) уміння правильно управляти кредитним ризиком;
- б) збільшення прибутковості та ефективності основного виду діяльності;
- в) отримання прибутку від надання кредитних послуг;
- г) усі відповіді правильні.

7. Гарантії поділяють на:

- а) забезпечені та незабезпечені;
- б) обмежені і необмежені;

- в) особисті та корпоративні;
- г) усі відповіді правильні.

8. Продаж банком вільних грошових коштів на визначений період за певну плату — це принцип кредитування, що визначає:

- а) цільове спрямування;
- б) строковість;
- в) забезпеченість;
- г) платність.

9. Загальна сума заборгованості та процентів, що мають бути сплачені, — це державний борг:

- а) поточний;
- б) зовнішній;
- в) капітальний;
- г) внутрішній.

10. Передача зобов'язань за раніше випущеними позиками на нову позику — це спосіб управління боргом, що називається:

- а) конверсія;
- б) консолідація;
- в) уніфікація;
- г) відстрочка погашення.

11. Підберіть правильну відповідь:

	Основні категорії кредитного ринку		Їх характеристика
1	Функції кредиту	А	управління золотовалютними резервами, операції з цінними паперами, регулювання імпорту та експорту капіталу, норм обов'язкових резервів для комерційних банків і фінансово-кредитних установ, процентна політика, рефінансування комерційних банків
2	Основні економічні засоби і методи грошово-кредитної політики центрального банку	Б	збільшення швидкості оборотних фондів, регулювання пропорцій суспільного відтворення між виробничою і невиробничою сферами, перерозподіл тимчасово вільних грошових коштів юридичних і фізичних осіб, створення кредитних грошей для грошового обігу, забезпечення банківського контролю над діяльністю позичальника

	Основні категорії кредитного ринку		Їх характеристика
3	Способи управління державним боргом	В	ефективне державне регулювання, стабільна економічна ситуація в країні, ефективне законодавче і нормативне забезпечення, стабільність банківської системи, захист інвесторів
4	Основні етапи управління процедурою кредитування	Г	кредитне обслуговування банків і держави, регулювання та нагляд за банківською діяльністю, розробка і реалізація грошово-кредитної політики держави, монопольне здійснення емісії національної валюти та організація її обігу, ведення реєстру банків і ліцензування їх діяльності
5	Чинники, що визначають розвиток кредитного ринку	Д	подання та попередній аналіз кредитної заявки, оцінювання кредитних ризиків, перевірка документів і застави, юридичного оформлення кредитного договору, контроль за виконанням умов кредитного договору, фінансовим становищем позичальника, сплата основної частини боргу
6	Основні функції Центрального банку на грошово-кредитному ринку	Е	передача зобов'язань за раніше випущеними позиками на нову позику, зміна дохідності позики в сторону зменшення, повна відмова держави від сплати боргу, обмін за регресивним співвідношенням боргових зобов'язань

12. Виділити принципи банківського кредитування:

- а) страхування ризику неповернення позики;
- б) повернення позики в терміни, передбачені угодою;
- в) надання позичальником інформації про місце знаходження;
- г) оцінювання дебіторської заборгованості;
- д) використання кредиту на конкретні цілі;
- е) продаж банком вільних грошових коштів за плату;
- є) надання кредиту з одночасною передачею банку-кредитору певних прав на деякі активи позичальника;
- ж) встановлення маржі як плати за ризик.

13. Заповніть вільні клітинки основними поняттями теми 7 «Ринок капіталів»:

1.						К				
2.						А				
3.						П				
4.						І				
5.						Т				
6.						А				
7.						Л				

1. Капітал, який надають під певний відсоток за умови повернення.
2. Спосіб управління державним боргом, який передбачає об'єднання кількох позик в одну.
3. Операції банків, які включають залучення коштів на банківські рахунки всіх видів.
4. Державний борг, що є результатом залучення коштів на ринку.
5. Письмове зобов'язання третьої особи сплатити борг у разі відмови від сплати позичальником.
6. Банківський кредит під заставу цінних паперів.
7. Функція кредиту, яку виконують банки по відношенню до позичальника.

Задачі для практичних занять

1. Позичальник одержує від кредитора 15 000 грн на 1 рік під 25 % річних. Річні темпи інфляції склали 6 %. Розрахувати втрати кредитора, викликані інфляцією.
2. Внесок у сумі 10 тис. грн прийнятий банком 1 квітня під 20 % річних. Яку суму одержить вкладник 16 жовтня того ж року? (Для розрахунку беремо кількість днів у році 360).
3. Фірма «Асоль» уклала угоду з банком про надання позички в сумі 150 тис. грн терміном на 2 роки за такими умовами: за перший рік плата за позичку становить 20 % річних, а в кожному наступному півріччі позичковий відсоток зростає на 5 %. Розрахувати суму боргу на кінець року.
4. Визначити суму відсотків і кінцевого платежу, що має сплатити позичальник, якщо позику 200 тис. грн надали під 25 % річних на 6 місяців.
5. ТОВ «Сократ» для погашення заборгованості за рахунками постачальників взяло кредит під 35 % річних. Позика у 250 тис. грн

надається з 10 березня по 15 червня. Визначити величину сплачених відсотків і загальну суму боргу за основними європейськими системами нарахування відсотків.

6. Банк «Мрія» надав кредит у сумі 550 тис. грн під 20 % річних за плаваючою процентною ставкою. Після 3 місяців процентна ставка становила 40 %, а після 10 місяців від надання кредиту збільшилась до 65 %. Розрахувати, яку суму повинен повернути позичальник через рік після надання йому кредиту.

7. На щорічні платежі в розмірі 5600 грн нараховуються складні відсотки за ставкою 20 % річних. Визначити суму відсотків через 6 років.

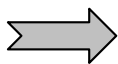
8. При видачі кредиту на 5 років повинна бути повернута сума вдвічі більша. Визначити річну ставку відсотків, яку використовує банк.

9. «Правексбанк» видав кредит на 280 днів за ставкою 25 % річних. При видачі кредиту утримано комісійні в розмірі 5 % від його суми. Визначити дохідність кредитної операції з урахуванням отриманих комісійних (розрахункова кількість днів — 360).

10. Розрахувати на основі базової ставки процентні ставки за коротко-та довгостроковим кредитами, якщо базова ставка дорівнює 12 %, ризик неповернення становить 2,5, премія за ризик, пов'язаний із часом, — 0,5.

11. Оцінити процентні ставки за короткостроковими кредитами, наданими позичальникам 2-го і 3-го класів (ризик неповернення, відповідно, 0,5 і 1 %), якщо вартість фінансування для банку становить 11 %, операційні витрати — 0,82 % від суми кредиту, банківська маржа встановлена на рівні 1 %.

12. Дебіторська заборгованість підприємства становить 300 тис. грн. 8 % заборгованості — прострочена дебіторська заборгованість. Який максимальний розмір кредиту може бути наданий цьому підприємству під його дебіторську заборгованість?



Тема 8 «РИНОК ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ»

Тести для самоперевірки

1. На біржі укладаються контракти:

- а) форвардні;
- б) ф'ючерсні;
- в) свопи;
- г) опціонні.

2. Прогнозують динаміку курсів і страхують власників цінних паперів від їх падіння — це:

- а) варанти, свопи;
- б) ф'ючерси, опціони;
- в) сертифікати акцій та облігацій;
- г) депозитарні розписки.

3. Предметом фінансової ф'ючерсної угоди можуть бути:

- а) іноземна валюта, банківські депозити;
- б) депозитні сертифікати, фондові індекси;
- в) акції, облігації, векселі;
- г) довгострокові казначейські зобов'язання.

4. Похідні цінні папери, що надають додаткові пільги власникам базового активу, є:

- а) сертифікати акцій, облігацій;
- б) опціони, варанти, ордери;
- в) ф'ючерси, опціони;
- г) депозитарні розписки.

5. Похідні цінні папери, що забезпечують проникнення основного папера на іноземні фондові ринки, — це:

- а) форварди;
- б) ф'ючерси;
- в) депозитарні розписки;
- г) опціони.

6. Контракти, що закінчуються поставкою близько 95 % реального товару, — це:

- а) ф'ючерси;
- б) форварди;
- в) депозитарні розписки;
- г) варанти.

7. Головним недоліком опціонів є:

- а) висока вартість;
- б) відсутність біржового та позабіржового опціонних ринків;
- в) велика різноманітність;
- г) усі відповіді правильні.

8. Угода, що використовується для захисту позичальника, який бере кредит під плаваючу ставку, від підвищення рівня ринкових ставок, — це:

- а) «кеп»;
- б) «флор»;
- в) «колар».

9. Видами свопів є:

- а) прості і складні;
- б) амортизуючі і наростаючі;
- в) активні і пасивні;
- г) усі відповіді правильні.

10. Строкова угода, яка може укладатися як на біржовому, так і позабіржовому ринках, — це:

- а) опціон;
- б) ф'ючерс;
- в) форвард;
- г) варант.

11. Підберіть правильну відповідь:

	Основні категорії теми		Їх характеристика
1	Функції похідних фінансових інструментів	А	здійснення обліку всіх укладених угод, проведення експертизи документів, що надходять, реєстрація угод, гарант виконання угод, забезпечення виконання контракту через проведення офсетної угоди з виплатою різниці між ціною продажу та ціною купівлі
2	Критерії віднесення фінансового інструменту до групи похідних	Б	заміна основного папера його сурогатною формою, формування механізмів хеджування цінових ризиків, посвідчення прав, що впливають із володіння основним папером, прогнозування ринкових цін і динаміки курсів
3	Сучасні тенденції розвитку організованих ринків деривативів	В	залучення коштів за фіксованою ставкою, коли доступ на ринки облігацій неможливий, реструктуризація портфеля зобов'язань або активів без залучення нових коштів, залучення коштів за ставкою, нижчою від тієї, що склалась на даний момент на кредитному ринку, заміна фіксованої процентної ставки на плаваючу
4	Ознаки хеджування за допомогою ф'ючерсів	Г	відповідність обсягу та якості базового активу встановленим стандартам, залежність ціни від характеристики базового активу, стандартизація умов виконання зобов'язань за фінансовим активом, наявність сукупності документів, що мають один базовий актив, однаковий термін виконання зобов'язань

Закінчення тесту 11

	Основні категорії теми		Їх характеристика
5	Функції клірингової палати на біржовому ринку опціонів	Д	перенесення цінового ризику на іншу особу, уникнення великих збитків і можливості отримати значні прибутки, наявність зацікавленості у точному прогнозі майбутніх доходів і витрат, захист від можливого падіння цін на певний актив
6	Цілі використання відсоткових свопів	Е	виникнення і поширення нових видів контрактів, встановлення зв'язків між біржами, які працюють у різних частинах світу, різних часових поясах, можливість швидкого розширення або зменшення обсягів торгівлі, виконання біржами одночасно ролі первинного та вторинного ринку, створення глобальної мережі ф'ючерсних бірж та організація цілодобової торгівлі на них

12. Виділити окремо ознаки форвардів і ф'ючерсів:

- а) є біржовими високоліквідними угодами;
- б) обмежений ринок, не дуже висока ліквідність;
- в) значну роль у торгівлі відіграють клірингові палати;
- г) учасники підпадають під кредитний ризик, оскільки кожна зі сторін може не виконати угоди;
- д) базовими інструментами виступають тільки певні види активів, які користуються попитом;
- е) орієнтовані на реальну поставку активу (близько 97 %);
- є) учасники ринку мають свої рахунки, тому виникають тимчасові грошові потоки;
- ж) укладаються за домовленістю сторін на будь-яку кількість будь-якого базового активу.

13. Заповніть вільні клітини:

1.					Ф				
2.					О				
3.					Р				
4.					В				
5.					А				
6.					Р				
7.					Д				

1. Угода, що є серією європейських опціонів, які дають право їх власнику інвестувати грошові кошти під плаваючу ставку, не нижчу від визначеної в угоді мінімальної ставки.

2. Один із видів строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках.

3. Маржа, яка є мінімальним рівнем, до якого може знизитись залишок коштів на рахунку інвестора в результаті небажаного руху цін.

4. Фінансові інструменти біржового чи позабіржового ринку, ціна яких залежить від вартості базових активів, що покладені в їх основу.

5. Ціна активу, зафіксована в опціонному контракті, за якою буде продано цей актив.

6. Похідний цінний папір, що видається разом із базовим активом і надає його власнику право на додаткові пільги після визначеного терміну.

7. Страхування від можливої несприятливої зміни цін на базовий актив на ринку за допомогою проведення операцій на ринку строкових угод.

Задачі для практичних занять

1. Поточна ціна акції на ринку 150 грн. Яку вигоду отримає інвестор, який купує акцію не на ринку, а за допомогою опціону на купівлю (call) за страйковою ціною 120 грн, заплативши при цьому посереднику премію 10 грн?

2. Визначити прибуток (витрати) від форвардної угоди, якщо форвардна ціна акції — 205 грн, а її ціна спот становить 200 грн, які інвестор для купівлі акції позичає. За акцією один раз на квартал сплачується дохід у розмірі 10 грн. Форвардний контракт на акцію має дату поставки через три місяці при ринковій процентній ставці на цей період — 15 % (заповнити таблицю).

Доходи	Грош. од.	Витрати	Грош. од.
Позичка		Повернення боргу	
Дохід за акцією		Проценти за боргом	
Продаж акції за форвардним контрактом		Купівля акції	
Всього		Всього	

3. Визначити прибуток (витрати) від операції з форвардною угодою, якщо форвардна ціна акції становить 105 грн, за якою щоквартально виплачується дохід 10 грн. Інвестор позичає дану акцію на 3 місяці, продає її за ціною 120 грн, виручені кошти вкладає на 3 місяці під 15 % і одночасно купує форвард (дані оформити таблицею, аналогічною в задачі 2).

4. ВАТ «Цукор» має намір через 3 місяці продати на ринку 500 т цукру. З метою уникнення цінового ризику, пов'язаного зі зміною ціни на цукор через три місяці, товариство проводить хеджування ф'ючерсами. Початкова ціна цукру на ринку (ціна спот) становить 350, а ф'ючерсна — 355 дол/т. Обсяг цукру у ф'ючерсному контракті стандартний і дорівнює 50 т:

а) яке хеджування (довге чи коротке) доцільно проводити, його суть?

б) якою має бути ф'ючерсна ціна цукру на дату поставки при ідеальному хеджуванні, якщо ціна спот на дату поставки становить 346 дол/т?

5. Позичальник має намір через місяць отримати в банку на 3 міс кредит у розмірі 20 млн дол. Процентна ставка із залучення коштів на 4 міс становить 8,235 % річних, ставка з інвестування коштів на місяць — 8,2 річних. Щоб зафіксувати ставку кредитування, клієнт укладає з банком угоду про ФПС (форвардні процентні ставки):

а) покупцем чи продавцем ФПС виступає позичальник?

б) хто кому сплатить розрахункову суму, якщо на дату платежу ринкова процентна ставка перевищить форвардну процентну ставку?

в) визначити теоретичну форвардну процентну ставку.

6. Інвестор має намір купити на ринку через 3 міс 120 акцій корпорації «Веста». Очікуючи підвищення цін на ринку акцій, він вирішує придбати опціон CALL на купівлю 110 акцій корпорації із терміном виконання 3 міс і страйковою ціною 60 грн за акцію. При купівлі опціону інвестор сплачує премію у розмірі 2 гр. од. за акцію. Які дії з акціями буде проводити інвестор, якщо через три міс ціна акцій компанії на ринку становитиме: а) 65 грн; б) 55 грн? Роз'яснити використання опціону для страхування від можливого підвищення цін.

7. Розробити стратегію хеджування опціонними контрактами для учасника ринку, що має намір через 3 міс продати на ринку акції, на які очікує падіння цін. Визначити виграші/втрати від проведення операції, якщо страйкова ціна акцій становить 200, премія — 10 гр. од. Дата виконання — через 3 міс. Ціна спот на дату виконання становить: а) 186 гр. од.; б) 205 гр. од.

8. Визначити виграші/втрати альтернативного опціону PUT, якщо страйкові ціни акцій і золота, відповідно, дорівнюють 80 і 105 гр. од., ціни спот на дату виконання опціону — 90 і 115 гр. од., сплачена премія — 10 гр. од.

9. Інвестор купив опціони на продаж 150 акцій за ціною використання 160 грн за акцію. Поточний курс — 155 грн. Тривалість контракту — 3 місяці. Ціна опціону 5 грн. Визначити загальну премію продавця опціону і результат операції інвестора, якщо через 2 місяці ціна 1 акції підніметься до 170 грн.

10. На ринку ціна спот становить 565 грн, форвардна — 560 грн. Як буде діяти посередник, якщо через два місяці ціна спот: а) залишиться незмінною; б) знизиться на 10 грн.

11. Посередник купує пшеницю. Ціна спот становить 510 грн, а форвардна — 550. Накладні витрати за форвардною угодою — 25 грн. Розрахувати фінансовий результат операції посередника.

12. За даними таблиці визначити кінцевий результат операцій на ф'ючерсному ринку та зробити висновки:

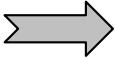
Ринок спот	Ф'ючерсний ринок
Ціна купівлі товару на 1.01. 08 р. становить 920 грн	Ціна продажу — 950 грн
Поточна ціна на 1.02. 08. — 910 грн	

13. Інвестор придбав Європейський опціон «put» на 250 акцій за ціною використання 80 грн при поточній ціні 75 грн. По закінченні дії опціону ціна акції становила 72 грн. Визначити початкові витрати інвестора при ціні опціону 20 грн і фінансовий результат операцій інвестора з опціонами.

14. Базис на початку здійснення хеджування становив 60 грн, наприкінці — 45 грн. Як змінився базис, посилювався чи ослаб і хто від цього виграв — продавець чи покупець?

15. Корпорація «Інвест» може емітувати облігації з фіксованими купонними виплатами в розмірі 11,5 % річних або залучати кошти під плаваючу процентну ставку LIBOR + 0,5 %. Корпорація «Веста» може залучити кошти під фіксовану ставку k_f або плаваючу ставку $k_{пл}$. Проаналізувати доцільність укладання угоди своп між корпораціями та визначити виграш кожної з корпорацій від проведення свопу при:

- а) $k_f = 11,9 \%$; $k_{пл} = \text{LIBOR} + 1,1 \%$;
 б) $k_f = 12,0 \%$; $k_{пл} = \text{LIBOR} + 1,0 \%$;
 в) $k_f = 11,6 \%$; $k_{пл} = \text{LIBOR} + 0,9 \%$.



Тема 9. ФОНДОВИЙ РИНОК

Тести для самоперевірки

1. Формування і збільшення власного капіталу, залучення позикового капіталу чи ресурсів в обіг відносять до операцій:

- а) клієнтських;
- б) емісійних;
- в) інвестиційних;
- г) аудиторських.

2. Принципами розвитку фондового ринку є:

- а) отримання прибутку від операцій з цінними паперами;
- б) прозорість і збалансованість;
- в) цілісність і упорядкованість;
- г) страхування цінових ризиків.

3. Посередник між продавцями і покупцями при укладанні угод з цінними паперами, який діє від імені і за рахунок клієнта, — це:

- а) дилер;
- б) андеррайтер;
- в) брокер;
- г) усі відповіді правильні.

4. За способом розміщення цінних паперів фондовий ринок є:

- а) первинним і вторинним;
- б) місцевим, національним і міжнародним;
- в) горизонтальним і вертикальним;
- г) боргових, пайових і похідних цінних паперів.

5. Поділ нереалізованих акцій АТ на їх більшу кількість — це фондова операція:

- а) спліт;
- б) консолідація;
- в) індосамент;
- г) успадкування.

6. Організація випуску і розміщення цінних паперів — це функція:

- а) емісійна;
- б) представницька;
- в) консалтингова;
- г) депозитарна.

7. Функціями розвитку фондового ринку є:

- а) формування ринкових цін;
- б) прозорість і збалансованість;
- в) цілісність і упорядкованість;
- г) страхування цінових ризиків.

8. Зміну цін на фінансовому ринку досліджує:

- а) підхід, заснований на фундаментальному аналізі;
- б) підхід, заснований на технічному аналізі;
- в) обидві відповіді правильні.

9. Підберіть правильну відповідь:

	Основні категорії теми		Їх характеристика
1	Особливості розвитку фондового ринку України	А	встановлення правил торгівлі фондовими інструментами, формування ринкових цін, збір інформації про учасників ринку, отримання прибутку від операцій на ринку
2	Завдання фондового ринку	Б	формування і збільшення власного капіталу, залучення позикового капіталу, придбання фондових активів, забезпечення зобов'язань суб'єкта операцій перед клієнтом щодо цінних паперів
3	Напрями розвитку світового фондового ринку	В	основна частина операцій з цінними паперами зосереджена на первинному ринку, зв'язок з процесом приватизації державної власності та акціонування підприємств, слабкий розвиток вторинного ринку через низьку ліквідність акцій новостворених підприємств
4	Загальноринкові функції фондового ринку	Г	створення сучасної інфраструктури ринку, розвиток вторинного ринку цінних паперів, сприяння підвищенню рівня організованості позабіржового ринку, становлення системи державного регулювання
5	Напрями розвитку вітчизняного фондового ринку	Д	автоматизація фондових операцій, створення нових видів і модифікацій цінних паперів, інтернаціоналізація фондової діяльності, формування всесвітньої мережі електронної комунікації
6	Основні операції фондового ринку	Е	формування ринкової інфраструктури згідно з міжнародними стандартами, розвиток вторинного ринку, мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів для здійснення конкретних інвестицій, активізація маркетингових досліджень

10. Заповніть вільні клітини категоріями теми «Фондовий ринок»:

1.							E						
2.							M						
3.							I						
4.							T						
5.							E						
6.							H						
7.							T						

1. Власник акцій АТ чи компанії, який одержує прибуток за акціями у вигляді дивідендів.

2. Суб'єкти фондового ринку, які здійснюють випуск цінних паперів.

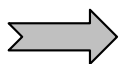
3. Система безготівкових розрахунків за цінні папери та послуги, що базується на заліку взаємних вимог і зобов'язань.

4. Поширена фондова операція, яка передбачає обмін цінних паперів одного виду на інший.

5. Методичний підхід щодо аналізу й оцінки цінних паперів, який вивчає зміну цін на фінансові активи на фінансовому ринку.

6. Фінансово-кредитна установа, створена для залучення коштів і подальшого їх розміщення на ринку.

7. Функція учасника фондового ринку, пов'язана із наданням послуг щодо збереження, передачі, обліку цінних паперів.



Тема 10 «ЦІННІ ПАПЕРИ ЯК ГОЛОВНИЙ ІНСТРУМЕНТ ФІНАНСОВОГО РИНКУ»

Тести для самоперевірки

1. Акції, інвестиційні сертифікати відносять до групи:

- а) похідних цінних паперів;
- б) цінних паперів, що засвідчують участь в емітенті;
- в) тих, що засвідчують наявність боргових взаємовідносин;
- г) усі відповіді правильні.

2. Цінні папери, обіг яких дозволено на території України, можуть випускатися в таких формах:

- а) тільки в документарній формі;
- б) тільки в бездокументарній формі;
- в) у документарній і бездокументарній формах.

3. Відповідно до чинного законодавства України форму випуску цінних паперів визначає:

- а) Національний банк України;
- б) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- в) емітент;
- г) інвестор.

4. Визначити функцію цінних паперів, яка реалізується лише на вторинному ринку:

- а) забезпечувальна;
- б) перерозподільна;
- в) запозичувальна;
- г) розрахункова.

5. Найпоширенішими видами цінних паперів у світі є:

- а) акції, облігації;
- б) векселі, депозитні сертифікати;
- в) інвестиційні сертифікати;
- г) усі відповіді правильні.

6. Частка привілейованих акцій у статутному капіталі АТ не може перевищувати:

- а) 25 %;
- б) 20 %;
- в) 30 %;
- г) 15 %.

7. АТ розміщують акції:

- а) іменні;
- б) привілейовані;
- в) прості;
- г) усі відповіді правильні.

8. Облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість, називаються:

- а) відсотковими;
- б) цільовими;
- в) дисконтними;
- г) правильна відповідь б, в.

9. Залежно від суб'єкта, який випускає облігації, їх поділяють на три види. Допишіть вид, якого не вистачає:

- 1) місцеві (муніципальні);
- 2) підприємств (інституційні);
- 3) ?

10. Підберіть правильну відповідь:

	Ознаки цінних паперів		Їх характеристика
1	Облігацій підприємств	А	розміщує емітент у документарній або бездокументарній формі, іменні і на пред'явника; передбачається виплата відсотків, виконання зобов'язань послугами; погашення може здійснюватися грошима або майном
2	Ощадних (депозитних) сертифікатів	Б	розміщуються тільки після повної сплати свого статутного капіталу; не допускається розміщення для формування і поповнення статутного капіталу емітента, покриття збитків; можуть бути конвертованими
3	Векселів	В	розміщуються на певний строк під відсотки, можуть бути іменними і на пред'явника, дохід виплачується під час пред'явлення їх для оплати
4	Казначейських зобов'язань	Г	можуть бути прості або переказні, існують виключно у документарній формі, використовують для кредитування торгівлі, при оформленні позичок
5	Облігацій	Д	реєстрацію випуску здійснює ДКЦПФР; емітент розміщує іменні, прості та привілейовані; мінімальна номінальна вартість не може бути меншою, ніж 1 копійка
6	Акцій	Е	розміщується на добровільних засадах серед фізичних осіб, не підлягає регулюванню ДКЦПФР, можуть бути іменними і на пред'явника, розміщуватися у документарній і бездокументарній формі

10. Виділити види акцій залежно від ризику та очікуваної доходності:

- а) кумулятивні;
- б) з блакитними корінцями;
- в) конвертовані;
- г) ретрекативні;

- д) дохідні;
- е) спекулятивні;
- є) зростання;
- ж) з регульованими дивідендами.

Задачі для практичних занять

1. Визначити коефіцієнт забезпеченості привілейованих акцій, коли відомо, що акціонерне товариство емітувало 22 570 привілейованих акцій, а його чисті активи склали 8920 грн.

2. Визначити коефіцієнт платіжності акціонерного товариства, якщо дивідендна віддача акції 54, а коефіцієнт «ціна-дохід» складає 0,52.

3. На ринку привілейовані акції дисконтуються під 21 %. Скільки треба заплатити за привілейовану акцію із щорічним дивідендом 0,21 грн?

4. Визначити вартість звичайної акції компанії, якщо необхідна ставка доходу дорівнює 25 %, останні щорічні дивіденди становили 2,50 грн на акцію і доходи та дивіденди на звичайні акції компанії щорічно зростали на 5 % і ці темпи приросту будуть зберігатися.

5. Знайти коефіцієнт ліквідності акцій, якщо підприємство емітувало 680 тис. акцій, загальний обсяг пропозицій акцій становить 725 тис. штук, ринкова вартість акції — 0,25 грн, а коефіцієнт обігу акцій — 4.

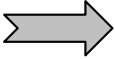
6. Визначити коефіцієнт «пропозиції-попиту» корпорації, якщо відомо, що ціна пропозиції акцій становить 1,15 грн за акцію, а ціна попиту на акції — 0,65 грн за акцію.

7. Визначити розмір страхового (резервного) фонду, якщо ринкова вартість однієї акції дорівнює 0,05 грн, а балансова — 0,02 грн. Капіталізована вартість акцій дорівнює 62 000 грн, а балансова вартість акціонерного капіталу — 40 000 грн.

8. Визначити співвідношення ринкової і балансової вартості акцій підприємства, якщо балансова вартість акціонерного капіталу становить 157 000 грн, капіталізована вартість акцій — 688 000 грн, а резервний фонд становить 39 000 грн.

9. Визначити прибуток на акцію, якщо компанія випустила 5 тис. акцій, віддача акціонерного капіталу дорівнює 5, а капіталізована вартість акцій — 18 000 грн.

10. Знайти конверсійну премію при конвертації облігацій в акції, коли ринкова вартість акції на момент випуску конвертованої облігації дорівнює 1 500 грн, номінальна вартість конвертованої облігації — 1050 грн, коефіцієнт конверсії становить 0,58.



Тема 11 «ФОНДОВА БІРЖА ТА БІРЖОВІ ОПЕРАЦІЇ»

Тести для самоперевірки

1. Для створення фондової біржі кількість її засновників повинна складати не менше:

- а) 10 торгівців цінними паперами;
- б) 20 торгівців цінними паперами;
- в) 30 торгівців цінними паперами;
- г) 40 торгівців цінними паперами.

2. Середній показник біржової активності, що узагальнює динаміку цін на цінні папери і свідчить про зміни в рівні цін, — це:

- а) курсова ціна;
- б) біржовий індекс;
- в) котирувальна ціна;
- г) середньозважена ціна.

3. Фондові індекси, що характеризують ринок акцій, які котируються на біржі, відносяться до:

- а) інтернаціональних;
- б) інтегральних;
- в) секторних;
- г) субсекторних.

4. Перший фондовий індекс, який було розраховано і використано на основі узагальнення даних українського фондового ринку, — це:

- а) L — індекс;
- б) ПФТС — індекс;
- в) КАС — 20 (s);
- г) pro U — 50.

5. Фондова біржа, що перебуває під постійним державним контролем, відноситься до:

- а) публічно-правової;
- б) приватної;
- в) змішаної.

6. За своїм правовим статусом фондові біржі можуть бути:

- а) асоціаціями;
- б) акціонерними товариствами;
- в) установами, що підпорядковуються державі;
- г) усі відповіді правильні.

7. Мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи проданий на біржі, — це:

- а) лот;
- б) лістинг;
- в) фіксинг;
- г) котирування.

8. Об'єктами рейтингу фондового ринку є:

- а) привілейовані акції;
- б) депозитні та ощадні сертифікати;
- в) облігації підприємств і муніципальні;
- г) усі відповіді правильні.

9. Характеристиками фондового індексу є:

- а) список індексу;
- б) базисне значення індексу та метод усереднення;
- в) статистична база та вид зважування;
- г) усі відповіді правильні.

10. Цінні папери можуть бути вилучені з офіційного котирування на фондовій біржі за вимогою:

- а) емітента;
- б) інвестора;
- в) Міністерства фінансів;
- г) Антимонопольного комітету.

11. Підберіть правильну відповідь:

	Основні поняття теми		Їх характеристика
1	Основні функції фондової біржі	А	інтенсивність обігу цінних паперів АТ, наявність відмінностей у фінансово-економічній і виробничій діяльності АТ, висока плата за послугу, наявність відпрацьованих загальноприйнятих вимог до емітентів і їх цінних паперів з метою захисту від негативних наслідків
2	Мета регулювання біржового ринку	Б	характеристика стану та динаміки розвитку економіки держави в цілому та окремих її сегментів, сприяння визначенню об'єктивної оцінки цінової ситуації на фондовому ринку, можливість використання як базового активу при укладанні строкових угод

	Основні поняття теми		Їх характеристика
3	Вимоги до офіційного котирування цінних паперів емітентів	В	переміщення капіталу із однієї галузі в інші, акумуляція вільних грошових коштів населення і втілення їх в інвестиції, регулювання обігу цінних паперів шляхом котирування, зміни їх курсу, ринкової вартості, вихід національного капіталу на світовий ринок шляхом поширення серед іноземних інвесторів акцій та інших цінних паперів українських підприємств
4	Причини доцільності лістингу	Г	забезпечення рівності всіх клієнтів незалежно від обсягу їх замовлень, блокування суми грошових коштів або цінних паперів до закінчення процесу оплати проти поставки, перевірка стану рахунків клієнтів в цінних паперах і в грошових коштах, дотримання на ринку цінних паперів принципів прозорості та безпеки
5	Вимоги, що висувають до діяльності брокера на біржі	Д	захист учасників від недобросовісної конкуренції, створення нормальних умов для діяльності всіх учасників ринку, забезпечення вільного і відкритого процесу ціноутворення, сприяння втіленню інноваційних процесів
6	Функції, що визначають на ринку роль фондових індексів	Е	мінімальна кількість акціонерів, мінімальний статутний фонд, середня норма прибутковості за останні три роки, мінімальна сума емісії, що висунута на допуск, максимальна та мінімальна вартість цінних паперів

12. Серед запропонованих ознак виділити обмеження у використанні біржових індексів:

- а) відображають лише якісні аспекти і не показують кількісних змін;
- б) не враховують дивідендів;
- в) потребують періодичного коригування компонентів;
- г) демонструють лише кількісні зміни, але не відображають змін у якісних аспектах;
- д) відсутність маніпулювання;
- е) зміни в ринкових цінах акцій, які фіксуються біржовими індексами, приблизно відображають інтенсивність торгівлі акціями на ринку;
- є) враховують дивіденди;
- ж) не потребують періодичного коригування своїх компонентів.

13. Заповніть вільні клітинки:

1.								І						
2.								Н						
3.								Д						
4.								Е						
5.								К						
6.								С						
7.								И						

1. Показник, який показує динаміку змін поточних цін на нерозвинутих ринках, і на основі якого розраховують національний фондовий індекс.

2. Функція спеціалізованої фондової біржі, яка передбачає зміни цін на біржові контракти в майбутньому.

3. Функція фондових індексів, яка допомагає інвесторам вибрати стратегію у побудові ефективного портфеля.

4. Біржова система, в якій головну роль виконує одна біржа, яка є фінансовим центром країни, а інші біржі мають місцеве значення.

5. Вид біржових індексів, які відображають стан певного внутрішнього сегмента фондового ринку.

6. Внесення акцій компанії до списку акцій, що котируються на ФБ.

7. Визначення курсів цінних паперів із урахуванням попиту і пропозиції на них.

Задачі для практичних занять

1. Інвестор придбав акції ВАТ «Інвестбуд» на суму 20 000 дол за курсом один долар за акцію. Біржовий збір складає 0,55 % суми угоди, комісійна винагорода брокерові встановлюється в розмірі 1,5 % від ціни акції, брокерська контора стягує на свою користь 50 % комісійної винагороди. Визначити:

- суму комісійної винагороди брокерові;
- розмір біржового збору;
- суму комісійної винагороди брокерській конторі;
- суму трансакційних витрат;
- частку трансакційних витрат.

Розмір всіх платежів перевести у гривні за курсом 4,65 грн за долар.

2. Визначити суму і частку комісійної винагороди брокерові при сумах угоди (обсяг угоди 3 лоти): 1) 550 дол; 2) 850 дол; 3) 6000 дол.
Базова структура комісійних:

Обсяг угоди	Винагорода брокерові	Надбавка
Менше 800 дол	8,5 дол + 3 % обсягу угоди	
801–2500 дол	17 дол. + 2 % обсягу угоди	+ 4 центи за 1 акцію
2501–5000 дол	30 дол. + 1,5 % обсягу угоди	+ 4 центи за 1 акцію

3. Акції ВАТ «Мрія» котируються за курсом 1,5 дол за акцію. Інвестор купує акції на суму 15 тис. дол. Визначити витрати, які понесе інвестор, якщо біржовий збір складає 0,5 % суми угоди, комісійна винагорода — 1,5 % від ціни акції, брокер і брокерська контора стягують на свою користь по 50 % комісійної винагороди.

4. Індекс «S end P — 500» на акції фірми «Альфа» зменшився з 11 000 до 9 500. Як повинен діяти інвестор: купувати чи продавати акції фірми і на яку суму?

5. На фондовій біржі у відділі цінних паперів комерційного банку ведеться аналіз котирувань акцій з визначенням власного біржового індексу, що розраховують як середнє арифметичне зважене курсів п'яти найбільших емітентів, поділене на 1000. Як вагу беруть обсяг угод за акціями кожного емітента (кількість проданих акцій). Підсумки торгів на біржі на початок і кінець тижня наведено в таблиці.

ПІДСУМКИ ТОРГІВ ЕМІТЕНТІВ НА БІРЖІ

Емітент	Початок тижня		Кінець тижня	
	Курс акцій, тис. грн од.	Об'єм угод, тис. штук	Курс акцій, тис. грн од.	Об'єм угод, тис. штук
ПАКБ	22,0	3,6	24,0	4,0
АТ «Альфа»	48,0	1,8	48,0	2,0
АТ «Полюс»	2,6	28,5	2,8	31,5
АПБ	3,5	1,8	3,6	1,6
АТ «Мрія»	2,0	6,8	2,5	8,6

За даними умови *визначити*: біржові індекси на початок і кінець тижня, темп зростання біржового індексу, темпи зростання курсів акцій кожного емітента і коефіцієнт «бета» для акцій кожного емітента.

Розділ III. МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

Студенти окремі питання дисципліни вивчають самостійно (питання входять у програму іспитів), оскільки програмою курсу передбачено 1/3 годин навчального плану на самостійне вивчення.

Самостійна робота студентів з курсу «Фінансовий ринок» організовується за трьома формами:

Перша — обов'язкове конспектування та вивчення питань, що виносяться викладачем для самостійного вивчення, виконання домашніх завдань і розв'язання задач.

Друга — підготовка словника-довідника за ключовими поняттями, наведеними в кінці кожної теми, знати які необхідно під час усного опитування, тестування, виконання поточних модульних робіт і підсумкової модульної контрольної роботи.

Третя — написання рефератів, теми яких студенти вибирають на добровільних засадах (*ця форма передбачена в основному для студентів, які з поважних причин пропустили значну кількість занять, а також для студентів, які бажають підвищити рівень знань з відповідної теми*).

Контроль за самостійною роботою студентів відбувається на семінарських і практичних заняттях шляхом обговорення питань, що виносяться для самостійного вивчення, пояснення економічної сутності розрахунків, виконання тестів різного рівня складності, підготовки та обговорення рефератів.

Індивідуальна робота передбачає дві форми: *перша* стосується студентів, які зацікавилися дисципліною та мають намір глибше досліджувати визначену проблему. Можливий варіант, коли студент самостійно вибирає тему, добирає літературу та готує доповідь для участі в семінарі або в науково-практичній конференції; *друга* — підготовка рефератів або доповідей, інформаційний матеріал яких у подальшому буде використано для написання дипломної роботи.

Крім теоретичних занять, самостійне вивчення передбачає виконання практичних робіт, якщо вони передбачені програмою. Можна розробляти завдання для самостійної роботи у формі тестів різного рівня складності. І тести, і розрахункові роботи повинні за об'ємом відповідати визначеній кількості годин, що передбачено на самостійну роботу.

Система організації самостійної діяльності студентів включає і мережу Інтернет, яка в освітньому середовищі використовує комп'ютерні технології. За допомогою системи Інтернет самостійно можна опрацювати нормативні та законодавчі акти, в електронних конспектах лекцій знайти відповіді на теоретичні питання, що виносяться на самостійне вивчення, підготувати доповідь, реферат. Інтернет є основою *дистанційної форми освіти*, яка побудована на новій парадигмі стосунків між викладачем і студентом з широким використанням комунікативних технологій, що допомагають студенту розвивати необхідні навички спілкування.

ТЕМИ РЕФЕРАТИВ ДЛЯ ВИКОНАННЯ САМОСТІЙНОЇ ТА ІНДИВІДУАЛЬНОЇ РОБОТИ

Тема «Фінансовий ринок: сутність, функції та роль в економіці»

1. Методологічні підходи щодо трактування економічної сутності поняття «фінансовий ринок».
 2. Парадокси глобальних процесів на світових фінансових ринках.
 3. Особливості розвитку та формування законодавства з фінансового ринку в США.
 4. Стратегії розвитку фінансового ринку в Україні.
 5. Держава як суб'єкт фінансового ринку.
 6. Міжнародний фінансовий ринок та основи його функціонування.
 7. Фінансові інститути міжнародного фінансового ринку.
- Література:* 10–15; 18–21; 28; 34; 43; 46–48.

Тема «Регулювання фінансового ринку»

1. Міжнародні стандарти розвитку фінансового ринку.
2. Особливості розвитку та формування законодавства з фінансового ринку в США.

3. Внутрішнє регулювання фінансового ринку України.
 4. Роль саморегулювних організацій у розвитку вітчизняного фінансового ринку.
 5. Міжнародні організації та їх вплив на розвиток фінансового ринку України.
 6. Базельський комітет з питань банківського нагляду як координатор діяльності фінансово-кредитних установ.
- Література: 7–8; 11; 19–21; 32–33; 46–47.*

Тема «Фінансові посередники»

1. Фінансові посередники та їх роль на фінансовому ринку.
 2. Інститути спільного інвестування та їх роль на фінансовому ринку.
 3. Кредитні спілки та їх роль на ринку фінансового посередництва.
 4. Страхові компанії та їх роль на фінансовому ринку.
 5. Роль банківської системи в господарській структурі країни.
 6. Лізингові компанії на фінансовому ринку.
 7. Факторингові компанії на фінансовому ринку.
 8. Трастові компанії на фінансовому ринку.
 9. Роль пенсійних фондів на фінансовому ринку.
 10. Перспективи розвитку ринку фінансового посередництва в Україні.
 11. Посередники депозитарно-клірингової системи у розвитку фінансового ринку.
- Література: 2–5; 8–20; 24–28; 41; 44.*

Тема «Ризик і ціна капіталу»

1. Теорії ризику, причини їх появи та розвитку.
 2. Особливості ціноутворення на різні фінансові інструменти.
 3. Оцінка ризику на фінансовому ринку.
 4. Методи управління фінансовими ризиками.
 5. Майбутня та поточна вартість фінансових інструментів.
 6. Види та функції цін на фінансовому ринку.
- Література: 26; 28; 41–42; 45.*

Тема «Грошовий ринок»

1. Фінансові операції на депозитному ринку країн з розвинутою ринковою економікою.
2. Організація та особливості функціонування грошового ринку України.
3. Сучасні інструменти грошового ринку.

4. Роль грошового ринку в економіці країни.
 5. Місце облікового ринку в ринковій економіці.
 6. Міжбанківський ринок як частина ринку позикових капіталів.
 7. Етапи формування національної грошової системи в Україні.
 8. Заощадження та інвестиції в механізмі грошового ринку.
- Література:* 2; 26; 45.

Тема «Валютний ринок»

1. Міжнародні розрахунки на валютному ринку.
 2. Валютне регулювання в країнах з розвинутою ринковою економікою.
 3. Становлення та розвиток валютного ринку в Україні.
 4. Міжнародний валютний ринок і його вплив на розвиток валютного ринку України.
 5. Валютне регулювання та діяльність НБУ на валютному ринку.
 6. Механізм функціонування валютних відносин.
 7. Формування конвертованості національної валюти України.
 8. Світова та міжнародна валютні системи. Особливості формування валютної системи України.
- Література:* 2; 9; 26; 41–43.

Тема «Ринок капіталів»

1. Ринок капіталу та його відмінність від грошового ринку.
 2. Банківське кредитування в Україні.
 3. Особливості грошово-кредитного регулювання.
 4. Суть кредиту та його роль в економіці.
 5. Держава на ринку капіталів.
 6. Розвиток ринку капіталів в Україні.
 7. Основні джерела формування банківських кредитних ресурсів.
 8. Роль і значення міжнародного кредитування для економіки України.
 9. Механізм функціонування облігаційного кредиту.
- Література:* 2; 9; 11–12; 20; 28; 38; 45.

Тема «Ринок похідних фінансових інструментів»

1. Ринок похідних фінансових інструментів і його роль в економічному розвитку суспільства.
2. Проблеми і перспективи становлення ринку фінансових деривативів в Україні.
3. Ф'ючерсні угоди та їх особливості.
4. Форвардні операції на фінансовому ринку.

5. Розвиток хеджування на фінансовому ринку України.
 6. Організація та функціонування ф'ючерсного ринку України.
 7. Опціон — фінансовий інструмент, що забезпечує страхування угод спот.
 8. Ринок операцій своп.
 9. Інновації на ринку фінансових інструментів.
- Література:* 3–7; 9; 19–20; 27; 35; 47–48.

Тема «Фондовий ринок»

1. Напрями розвитку і функціонування фондового ринку в Україні.
 2. Акціонерні товариства як суб'єкти фондового ринку.
 3. Фондовий ринок України, його організаційна структура й операційний механізм.
 4. Професійна діяльність на фондовому ринку.
 5. Діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку та її роль у розвитку фінансового ринку України.
 6. Реєстрація випуску та проспекта емісії цінних паперів на фондовому ринку України.
 7. Інсайдерська інформація та інсайдери на фондовому ринку.
- Література:* 3–9; 11–16; 35; 43; 46–48.

Тема «Цінні папери як головний інструмент фінансового ринку»

1. Правові основи розвитку інфраструктури ринку цінних паперів.
2. Методи оцінки і аналізу цінних паперів.
3. Корпоративні цінні папери та їх розвиток в Україні.
4. Технічний і фундаментальний аналіз ринку акцій.
5. Місце ринку цінних паперів на фінансовому ринку.
6. Функції і роль цінних паперів в економіці.
7. Історія розвитку ринку цінних паперів в Україні.

Тема «Фондова біржа та біржові операції»

1. Становлення і розвиток фондових бірж в Україні.
 2. Розвиток фондових бірж в країнах з розвинутою економікою.
 3. Фондові індекси та рейтинги, їх значення для біржової торгівлі.
 4. Сутність позабіржової торгівлі, її значення, причини розвитку.
 5. Місце Української фондової біржі в класифікації фондових бірж.
 6. Види біржових індексів, їх місце на фінансовому ринку.
 7. Особливості і роль українських фондових індексів.
 8. Характеристика основних світових фондових індексів.
- Література:* 3–7; 20; 26–28; 35–40; 43; 45–48.

Розділ IV. РЕКОМЕНДАЦІЇ ДО РОЗВ'ЯЗАННЯ ЗАДАЧ

А. ОСНОВНІ ФОРМУЛИ, ЯКІ НЕОБХІДНО ВИКОРИСТАТИ У РОЗВ'ЯЗАННІ:

1. За акціями. Ціна (Ц) акції (А) перебуває у функціональній залежності від доходу і дохідності. Дохідність є відношення доходу до ціни, а сам дохід складається з двох складових: виплати дивідендів і курсової різниці (можливість продати акцію дорожче, ніж її було куплено).

Дохідність від дивідендів = дивіденди D / Ц купівлі акції.

Дохідність від продажу = (Ц продажу — Ц купівлі) / Ц купівлі.

$$\text{Ціна акції} = D / D_p,$$

де D — дивіденд;

D_p — дохідність ринку.

$$\text{Ціна акції} = \frac{\text{річний дивіденд на привілейовану акцію}}{\text{облікова ставка (дисконтна ставка)}}.$$

Ціна акції = D / D_p — приріст доходу.

Ціна акції (звичайна) = $D / \text{ставка доходу від акції}$.

Ціна акції (з постійним приростом) = $D / (\text{ставка доходу} - \text{приріст } D)$.

$$\text{Ціна акції номінальна} = SK / N,$$

де SK — статутний капітал;

N — кількість випущених акцій.

$$\text{Курс акції} = (C_p / C_n) \times 100,$$

де C_p — ціна ринкова;

C_n — ціна номінальна.

2. За облігаціями. Облігації — це один з видів боргових цінних паперів, що підтверджують наявність кредиторсько-

дебіторських взаємовідносин між емітентом і власником облігацій. У цих взаємовідносинах емітент є позичальником грошей, а власник облігації — кредитором.

Номінальна ціна облігації:

$$Ц_{н.о} = Z / N,$$

де Z — сума позики всіх боргових зобов'язань;

N — кількість емітованих облігацій.

Поточний (купонний) річний дохід за облігацією:

$$Д_{к.о} = I_k \times Ц_{н.о},$$

де I_k — норма прибутковості (купонна річна відсоткова ставка);

$Ц_{н.о}$ — номінальна ціна облігації.

3. За вексями.

Ціна векся:

$$Ц_v = H_v - V_{зн},$$

де H_v — номінальна ціна векся;

$V_{зн}$ — вартість знижки (дисконту).

Вартість знижки, яка використовується для розрахунку

ціни векся: $V_{зн} = H_v \times Z_{пр} \times T_d / n$,

де $Z_{пр}$ — прибуткова знижка (облікова ставка);

T_d — тривалість дії векся;

n — тривалість року в днях.

4. За казначейськими зобов'язаннями.

Дохідність державних казначейських зобов'язань в Україні розраховується за формулою:

$$Д_{кз} = \frac{(100 - p)}{p} \times \frac{365}{t} \times 100 \%,$$

де $Д_{кз}$ — дохідність казначейського зобов'язання у відсотках річних;

p — ціна казначейського зобов'язання у відсотках від номіналу;

100 — номінал казначейського зобов'язання у відсотках;

t — строк до погашення, днів.

5. За опціонами, ф'ючерсами, форвардами. Вартість похідних цінних паперів визначається залежно від динаміки вар-

тості фінансових активів, що лежать у їхній основі. Основними видами опціонів є «права», варанти й опціони «пут» і «кол».

Вартість одного акціонерного «права» може бути визначена за формулою:

$$W_p = (P_n - P_{n-1}) / N,$$

де W_p — вартість акціонерного «права»;

P_n — курс акцій нового випуску;

P_{n-1} — курс акцій старого випуску;

N — кількість «прав», необхідних для купівлі однієї акції.

Вартість варанта визначається за формулою:

$$W_B = (K_A - K_B) \times N,$$

де W_B — вартість варанта;

K_A — переважний ринковий курс акцій;

K_B — курс виконання;

N — кількість акцій, що можуть бути куплені на один варант.

Для розрахунку вартості опціонів «пут» і «кол» використовуються дві схожі формули.

Вартість опціону «кол»:

$$C_{\text{окл}} = (K_{\text{P}_{\text{окл}}} - K_{\text{B}_{\text{окл}}}) \times 100,$$

де $K_{\text{P}_{\text{окл}}}$ — ринковий курс фінансового активу, що є в основі опціону «кол»;

$K_{\text{B}_{\text{окл}}}$ — курс виконання опціону «кол».

Вартість опціону «пут»:

$$C_{\text{опт}} = (K_{\text{B}_{\text{опт}}} - K_{\text{P}_{\text{опт}}}) \times 100,$$

де $K_{\text{P}_{\text{опт}}}$ — ринковий курс фінансового активу, що є в основі опціону «пут»;

$K_{\text{B}_{\text{опт}}}$ — курс виконання опціону «пут».

Величина опціонної премії опціону «кол» обчислюється шляхом помноження його котирувальної ціни на кількість опціонів у лоті, що відповідає розмірові лота фінансового активу, що лежить у його основі:

Опціонна премія опціону «кол»:

$$P_{\text{окл}} = CL \times 100,$$

де CL (Calls-Last) — котирувальна ціна опціону «кол».

Величина опціонної премії опціону «пут» обчислюється аналогічно шляхом помноження його котирувальної ціни на кількість опціонів у лоті, що відповідає розмірові лота фінансового активу, що лежить у його основі:

Опціонна премія опціону «пут»:

$$ПР_{\text{опт}} = PL \times 100,$$

де PL (Puts-Last) — котирувальна ціна опціону «пут».

Інвестиційна премія показує надлишкову вартість, яка пов'язана з котирувальною ціною опціону, і яка має свій розрахунок.

Інвестиційна премія на опціон:

$$ПР_{\text{інв}} = (\mathcal{C}_{\text{опц}} - ПР_{\text{опц}}) / \mathcal{C}_{\text{опц}} \times 100,$$

де $\mathcal{C}_{\text{опц}}$ — ціна опціону;

$ПР_{\text{опц}}$ — величина опціонної премії.

Точка беззбитковості для опціону «кол» розраховується за формулою:

$$КР_{\text{окл}} = КВ_{\text{окл}} + ПР_{\text{опц}} / 100,$$

де $КР_{\text{окл}}$ — ринковий курс фінансового активу, що лежить в основі опціону «кол», що забезпечує відсутність збитків з опціону;

$КВ_{\text{окл}}$ — курс виконання опціону «кол»;

$ПР_{\text{опц}}$ — величина опціонної премії.

Точка беззбитковості для опціону «пут»:

$$КР_{\text{опт}} = КВ_{\text{опт}} + ПР_{\text{опц}} / 100,$$

де $КР_{\text{опт}}$ — ринковий курс фінансового активу, що лежить в основі опціону «пут», що забезпечує відсутність збитків з опціону;

$КВ_{\text{опт}}$ — курс виконання опціону «пут»;

$ПР_{\text{опц}}$ — величина опціонної премії.

Премія продавця опціону:

$$ПР_{\text{пр}} = N \times \mathcal{C}_{\text{опц}},$$

де N — кількість акцій для продажу;

$\mathcal{C}_{\text{опц}}$ — ціна опціону.

Премія інвестора, який купив опціони на продаж акцій:

$$ПР_{інв} = (Ц_{ак} - Ц_{вик}) \times N - (Ц_{опц} \times N),$$

де $Ц_{ак}$ — ціна акції під час продажу;

$Ц_{вик}$ — ціна використання.

Внутрішня вартість опціону:

$$ВО_{внутр} = Ц_{ак п} - Ц_{вик},$$

де $Ц_{ак п}$ — поточний курс купівлі акції;

$Ц_{вик}$ — ціна використання.

Часова вартість опціону:

$$ВЧ_{опц} = ПР - ВО_{внутр},$$

де $ПР$ — премія, сплачена за опціон;

$ВО_{внутр}$ — внутрішня вартість опціону.

Ліверидж ф'ючерсного контракту :

$$Л_{ф.к} = (В_{кп} - В_{к}) / Д,$$

де $В_{кп}$ — поточна вартість контракту;

$В_{к}$ — вартість контракту під час купівлі;

$Д$ — вартість депозиту (дивіденд).

Фінансовий результат при використанні цін спот і форвардній:

$$ФР = (Ц_{ф} - Ц_{с}) \times N - Ц_{фу} \times N,$$

де $ФР$ — фінансовий результат;

$Ц_{ф}$ — форвардна ціна;

$Ц_{с}$ — ціна спот;

N — маса (кількість) контракту;

$Ц_{фу}$ — ціна форвардної угоди.

Ціна ф'ючерсна:

$$Ц_{фч} = Ц_{с} + Ц_{зб} + Ц_{стр} + К,$$

де $Ц_{зб}$ — ціна зберігання;

$Ц_{стр}$ — ціна страхування;

$К$ — сума процентів за кредит.

Рентабельність операції з урахуванням вартості товару під час купівлі та поточної вартості:

$$P_o = \frac{(B_p - B_k) 100}{D},$$

де B_p — вартість товару поточна;

B_k — вартість товару під час купівлі;

D — дивіденд (інвестиційний капітал, депозит).

Дисконт (премія) при курсах спот і форвард:

$$D(\Pi)_{cf} = \frac{F - S}{S} \times \frac{12}{n},$$

де F — курс форвард;

S — курс спот;

n — кількість місяців до поставки за форвардною угодою.

Фактична маржа розраховується:

$$M_{\phi} = \frac{\text{Поточна ринкова вартість активів} - \text{Залучені кошти}}{\text{Поточна ринкова вартість активів}}.$$

6. Розрахункова вартість цінного папера ІСІ:

— *акцій, інвестиційних сертифікатів* — визначається як результат ділення загальної вартості чистих активів ІСІ на кількість цінних паперів ІСІ, що перебувають в обігу на дату проведення розрахунку;

— *акцій, інвестиційних сертифікатів, що купуються інвесторами* — визначається виходячи з розрахункової вартості цінного папера, що встановлюється на день подання інвестором заявки на придбання цінних паперів ІСІ, у якій зазначається кількість цінних паперів ІСІ, що купуються інвестором;

— *акцій, інвестиційних сертифікатів, що викуповуються ІСІ у інвесторів* — визначається, виходячи з розрахункової вартості цінного папера, що встановлена на день подання інвестором заявки на викуп цінних паперів ІСІ, у якій зазначається кількість цінних паперів ІСІ, що пропонуються до викупу.

Б. ВИЗНАЧЕННЯ ОСНОВНИХ ПОКАЗНИКІВ АКЦІЙ ТА ОБЛІГАЦІЙ ОКРЕМИХ КОРПОРАЦІЙ

Капіталізована вартість акцій ($K_{в.а.}$) — визначає ринкову вартість акцій акціонерного товариства:

$$K_{в.а.} = Q \times A_p,$$

де Q — кількість емітованих акцій;

A_p — ринкова вартість акцій.

Балансова вартість однієї акції ($A_б$) — є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості емітованої акції капіталом АТ:

$$A_б = (K_a + P) / Q,$$

де K_a — балансова вартість акціонерного капіталу;

P — розмір страхового (резервного) фонду).

Співвідношення ринкової і балансової вартості акцій (C_a) — це узагальнюючий показник, що свідчить про успіх (невдачу) корпорації:

$$C_a = A_p / A_б.$$

Коефіцієнт «ціна — дохід» ($K_{ц/д}$) — характеризує зв'язок між ринковою вартістю акції і доходом, що вона приносить. Якщо порівняти цей показник стосовно акцій кількох підприємств, найбільш інвестиційно привабливими будуть акції з найменшим коефіцієнтом:

$$K_{ц/д} = A_p / \Pi_a,$$

де Π_a — прибуток на акцію.

Коефіцієнт платіжності ($K_{пл.}$) — свідчить, яка частка прибутку спрямовується на виплату дивідендів:

$$K_{пл.} = D / \Pi_a.$$

Коефіцієнт ліквідності акцій ($K_{л.}$) — характеризує можливість продажу акцій конкретного емітента:

$$K_{л.} = V_{\text{проп}} / V_{\text{прод}},$$

де $V_{\text{проп}}$ — загальний обсяг пропозиції акцій;

$V_{\text{прод}}$ — реальний обсяг продажу акцій.

Коефіцієнт «пропозиції — попиту» ($K_{п/п}$) — свідчить про співвідношення цін пропозиції та попиту:

$$K_{п/п} = \Pi_{\text{проп}} / \Pi_{\text{попиту}},$$

де $\Pi_{\text{проп}}$ — ціна пропозиції акцій;

$\Pi_{\text{попиту}}$ — ціна попиту на акції.

Коефіцієнт обігу акцій ($K_{об}$) — дає змогу визначити обсяг обігу акцій конкретного емітента і є різновидом показників ліквідності:

$$K_{об} = V_{\text{прод}} / K_{в.а.}$$

Для характеристики *якостей облігацій* використовуються такі показники:

Прямий дохід на облігацію — визначає залежність доходу на облігацію від норми відсотка та її ринкової вартості:

$$D_o = H_{\text{пр}} \times O_n / O_p,$$

де $H_{\text{пр}}$ — норма відсотка;

O_n — номінальна вартість облігації;

O_p — ринкова вартість облігації.

Ціна конверсії (Π_k) — ціна, за якою облігація може бути конвертована в акцію.

Конверсійна премія (Π_k) — характеризує вигоди (збитки) інвестора за конвертації облігації в акції:

$$\Pi_k = A_{p.k.} - \Pi_k,$$

де $A_{p.k.}$ — ринкова вартість акції на момент випуску конвертованої облігації;

Π_k — ціна конверсії.

Коефіцієнт конверсії (K_k) — показує кількість акцій, що їх отримано в обмін на конвертовану облігацію:

$$K_k = O_{n.k.} / \Pi_k,$$

де $O_{n.k.}$ — номінальна вартість конвертованої облігації;

Π_k — ціна конверсії.

Показник повного доходу від капіталу ($D_{\text{повн.кап}}$) — узагальнює всі доходи й збитки за акціями:

$$D_{\text{повн. кап.}} = \frac{(D + C_k - C_n) 100 \%}{C_n},$$

де D — розмір нарахованого дивіденду;
 C_k — ринкова вартість акції на кінець року, грн;
 C_n — ринкова вартість акції на початок року, грн.
Ставка доходу за акціями (теорія МОКА) =

$$R_6 + \beta (M(R_p) - R_6),$$

де R_6 — безризикова процентна ставка;
 $M(R_p)$ — середня ринкова ставка;
 β — коефіцієнт бета корпорації.
Ціна капіталу з урахуванням ризиків:

$$R_i = R_j + IP + DRP + LP + MP,$$

де R_j — номінальна ставка;
 IP — ризик за можливий дефолт;
 DRP — премія за ризик;
 LP — премія за ліквідність;
 MP — премія за строковість.
Вартість конвертованої облигації:

$$V_{o.k} = O_p \times K_k,$$

де O_p — поточна ринкова вартість акції;
 K_k — коефіцієнт конверсії.
Прямий дохід на облигацію (D_o) — визначає залежність доходу на облигацію від норми відсотка та її ринкової вартості:

$$D_o = \frac{N_{\text{пр}} \times O_n}{O_p},$$

де $N_{\text{пр}}$ — норма відсотка;
 O_n — номінальна вартість облигації, грн;
 O_p — ринкова вартість облигації, грн.

Нарощена сума боргу (при простих відсотках):

$$C_n = C_o (1 + pn),$$

де C_o — сума позики (первинна сума);

p — процентна ставка;

n — період нарахування, роки.

$C_n = C_o [(1 + p(m/12))]$, де m — період нарахування, місяці.

$C_n = C_o [(1 + p(d/360))]$, де d — період нарахування, дні.

Нарощена сума боргу (при складних відсотках, коли термін погашення більше року):

$$C_n = C_o (1 + s)^n,$$

де s — ставка складних річних відсотків;

n — період нарахування, роки.

Література для розв'язання задач: 23, 29, 31, 34, 36, 40–42, 47.

СЛОВНИК ТЕРМІНІВ З КУРСУ «ФІНАНСОВИЙ РИНОК»

Активні операції банків — операції, що пов'язані з розміщенням банком власних та залучених коштів для одержання доходу і забезпечення своєї ліквідності.

Акція — іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються АТ, включаючи право на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів і право на отримання частини майна АТ у разі його ліквідації, право на управління АТ, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення АТ.

Американська депозитарна розписка (АДР) — похідний цінний папір, що забезпечує доступ американських інвесторів до цінних паперів іноземних емітентів.

Ануїтет — рівномірні грошові потоки, що регулярно надходять (платежі за закладними, преміальні внески по страхуванню, виплати за облігаціями, орендні платежі тощо).

Анулювання державного боргу — спосіб управління державним боргом, який здійснюється у випадку повної відмови держави від сплати боргу.

Базельський комітет — Міжнародний комітет з банківського нагляду, найавторитетніша організація у світі щодо визначення політики в галузі банківського регулювання та нагляду.

Банк — юридична особа, яка на підставі ліцензії НБУ здійснює діяльність щодо залучення вкладів від фізичних та юридичних осіб, ведення рахунків і надання кредитів на власних умовах.

Банківська корпорація — юридична особа (банк), засновниками та акціонерами якої можуть бути виключно банки; створюється з метою концентрації капіталів банків.

Банківська холдингова група — банківське об'єднання, до складу якого входять виключно банки; материнському банку банківської холдингової групи має належати не менше 50 % акціонерного (пайового) капіталу.

Банківський акцепт — форма короткострокового банківського фінансування, при якому банк бере на себе відповідальність за своєчасну оплату переказного векселя, якщо у векседавця будуть труднощі.

Банківський вексель — вексель, що засвідчує право його власника одержати і сплатити при настанні обумовленого терміну визначену суму грошей особі, яка дала гроші в кредит банку.

Банківський відсоток — узагальнена назва відсотків за операціями банків.

Банківський кредит — кошти, які надаються банком згідно із законодавством у позику юридичній або фізичній особі на визначений термін для цільового використання та під процент;

Банківський нагляд — моніторинг процесів, що мають місце в банківській системі на різних стадіях функціонування банків, а також застосування до банків певних коригуючих заходів з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників.

Безризикова процентна ставка — номінальна процентна ставка за короткостроковими державними цінними паперами, яка є сумою двох складників — реальної процентної ставки та поправки на інфляцію.

Бірзовий (організований) ринок — найрозвиненіша форма упорядкованого, регулярно функціонуючого ринку для укладання різноманітних угод з цінними паперами і отримання прибутку.

Біржові (фондові) індекси — середні або середньозважені показники курсів цінних паперів, як правило акцій, що дають уяву про стан і динаміку фондового ринку.

Благодійництво — добровільна безкорислива пожертва фізичних та юридичних осіб у поданні набувачам матеріальної, фінансової, організаційної та іншої благодійної допомоги, формами якого є меценатство і спонсорство.

Валюта — грошова одиниця, що використовується для виміру величини вартості товару.

Валютний арбітраж — одночасна купівля та продаж іноземної валюти на різних ринках з метою отримання прибутку, який виникає як різниця в курсах.

Валютний демпінг — знецінювання національної валюти з метою масового експорту товарів за цінами, нижчими за світові.

Валютна інтервенція — пряме втручання центрального банку в діяльність валютного ринку з метою впливу на курс національної валюти шляхом купівлі-продажу іноземної валюти.

Валютний коридор — можливе мінімальне та максимальне відхилення офіційного курсу національної грошової одиниці щодо іноземних валют.

Валютний курс — співвідношення між грошовими одиницями двох країн, яке використовується для обміну валют при здійсненні валютних та інших економічних операцій.

Валютні обмеження — система нормативних правил, які спрямовані на обмеження операцій з іноземною та національною валютою, золотом та іншими валютними коштами на ринку і передбачають обов'язкову їх здачу казначейству.

Валютне регулювання — діяльність держави та уповноважених нею органів, спрямована на регламентування міжнародних розрахунків і порядок здійснення операцій з валютними цінностями.

Валютний ринок — сукупність економічних та організаційних форм, що пов'язані з купівлею або продажем іноземних валют і платіжних документів у іноземних валютах.

Валютний опціон — право покупця купити і зобов'язання продавця продати певну кількість однієї валюти в обмін на іншу за фіксованим курсом на заздалегідь узгоджену дату або протягом узгодженого періоду.

Варант — свідоцтво, що видається разом з цінним папером і дає право на додаткові пільги його власнику при придбанні акцій чи боргових цінних паперів.

Венчурні фонди — спеціалізовані фінансові інститути, що мають найдорожчі інвестиції і створені для роботи в зоні найбільшого ризику.

Відстрочка погашення — спосіб управління державним боргом, який використовується в тому разі, коли держава не може вчасно погасити боргові зобов'язання.

Вільно конвертована валюта — валюта, що вільно обмінюється на валюти інших країн і застосовується у всіх видах міжнародного обігу.

Вільно плаваючий курс — співвідношення між національною грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається залежно від попиту і пропозиції валют на валютному ринку країн.

Вторинний ринок цінних паперів — сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів.

Гарантія — письмове зобов'язання третьої особи сплатити борг у разі відмови від сплати позичальником.

Гарантований кредит — кредит, при якому комерційний банк бере на себе зобов'язання надати кредит клієнтові при першій його вимозі.

Глобальні депозитарні розписки (ГДР) — похідні цінні папери, що забезпечують доступ інвесторів країн Західної Європи на ринки США та європейські ринки.

Грошові сурогати — будь-які документи у вигляді грошових знаків, що відрізняються від грошової одиниці України і виготовлені з метою здійснення платежів у господарському обороті.

Грошовий агрегат — будь-яке сполучення із кількох ліквідних активів, що є альтернативними вимірниками грошової маси.

Грошовий ринок — частина ринку позикових капіталів, де здійснюються переважно короткострокові депозитно-позикові операції, що обслуговують рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави і приватних осіб.

Група Тридцяти (Г-30) — міжнародна регульовальна організація фінансового ринку, створена у 1978 році при Міжнародній федерації бірж цінних паперів експертами 30 розвинутих фондових ринків з метою усунення перешкод у міжнародній торгівлі цінними паперами.

Державний борг — сума, отримана від емісії державних боргових зобов'язань чи кредитів, наданих іноземними кредиторами, а також проценти, які необхідно сплатити кредиторам за користування коштами.

Державний кредит — ланка державних фінансів, що тісно пов'язана з бюджетним дефіцитом і виступає джерелом його покриття.

Деривативи — див. похідні цінні папери.

Депозитарна розписка — похідний цінний папір, що засвідчує право власності інвестора-резидента на певну кількість цінних паперів іноземного емітента, загальний обсяг емісії яких обліковується в іноземній валюті.

Депозит — 1) цінні папери, що надаються кредитним установам на зберігання; 2) гроші або цінні папери, внесені до банку підприємствами і громадянами на зберігання.

Депозитарій — юридична особа, професійний учасник ринку цінних паперів, який спеціалізується виключно на веденні депозитарної діяльності та може здійснювати кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Депозитний відсоток — норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми вкладами депозитами.

Депозитний сертифікат — письмове свідоцтво комерційного банку про депонування грошових коштів, яке свідчить про право вкладника на отримання депозиту (внеску).

Дефляція — стан економіки, що характеризується процесами стримування збільшення грошової маси в обігу шляхом вилучення з обігу частини платіжних засобів.

Диверсифікація — процес розподілу інвестованих коштів між різними об'єктами вкладення, які безпосередньо не пов'язані між собою.

Диверсифікація портфеля — процес збільшення кількості видів цінних паперів у портфелі, результатом якого є зменшення ризику портфеля без зменшення його очікуваної дохідності.

Дисконтна (облікова) політика — метод регулювання валютного курсу, пов'язаний з підвищенням або зниженням дисконтної ставки центрального емісійного банку з метою впливу на рух зарубіжних короткострокових капіталів.

Дисконтування — метод зведення майбутньої вартості коштів до їх вартості в поточному періоді (до реальної вартості грошей).

Емітент — юридична особа або орган виконавчої влади, що здійснює випуск цінних паперів і несе від свого імені зобов'язання перед їх власниками.

Євродолари — доларові депозити, розміщені за межами США.

Європейські депозитарні розписки (ЄДР) — похідні цінні папери, що забезпечують доступ емітентів на ринки європейських країн.

Зберігач пенсійного фонду — банк, який проводить депозитарну діяльність зберігача цінних паперів.

Забезпеченість кредиту — принцип кредитування, що означає надання кредиту з одночасною передачею банку-кредитору певних прав на деякі активи позичальника.

Зберігачі — комерційні банки або торговці цінними паперами, які на підставі ліцензії зберігають цінні папери на рахунках, обслуговують їх обіг та операції емітентів з цінних паперів.

Зовнішній борг — державний борг іноземним кредиторам як результат залучення коштів на міжнародному фінансовому ринку

Інвестори — громадяни та юридичні особи країни, а також іноземні громадяни, фірми, держави, які приймають рішення про вкладення особистих, позичених або залучених коштів в об'єкти інвестування.

Інститути спільного інвестування (ІСІ) — організаційно-правова форма діяльності, пов'язана з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Інфляційна премія — 1) компенсація для страхування ризику при втраті частини грошових коштів через знецінення грошової одиниці; 2) премія, яку інвестори додають до реального, вільного від ризиків, рівня доходу (норми прибутку).

Казначейство — міністерство фінансів або спеціальний державний фінансовий орган, до функцій якого входить управління державним боргом, а також емісія державних цінних паперів.

Казначейський вексель — короткострокове зобов'язання держави (терміном до 12 місяців), що засвідчує внесення їхнім власником коштів до бюджету і дає право на одержання фіксованого доходу протягом строку володіння цим папером.

Казначейське зобов'язання — борговий цінний папір, що емітується державою, розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних і юридичних осіб, надає право на отримання доходу.

Капітальний державний борг — загальна сума заборгованості та процентів, що мають бути сплачені державою.

Кліринг — визначення взаємних вимог та зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Клірингова валюта — розрахункові валютні одиниці, які існують лише як розрахункові гроші у вигляді бухгалтерських записів банківських операцій за взаємними поставками товарів та надання послуг між країнами-учасницями клірингових розрахунків.

Комерційний вексель — боргове зобов'язання, в основі якого є лише гроші, видається позичальником під заставу товару.

Комерційний кредит — кредит, що надається фірмами виробниками товарів чи послуг своїм клієнтам і полягає у продажу товару або наданні послуг на умовах угоди, що передбачає відстрочення кінцевого розрахунку на визначений термін і під процент.

Компаундинг — метод підрахування прибутку в майбутньому за допомогою складних відсотків, кожний крок якого називається *компаундом* (нарахуванням).

Конверсія державного боргу — спосіб управління державним боргом, що визначає зміну дохідності позики в бік її зменшення.

Конвертованість — гарантована можливість грошової одиниці вільно обмінюватись на інші валюти.

Консалтинг — діяльність спеціальних компаній, що полягає в консультуванні продавців та покупців із широкого кола питань фінансового ринку.

Консолідація (об'єднання) — 1) вкладання прибутку, отриманого від торгівлі спекулятивними акціями, у надійніші акції; 2) об'єднання, злиття двох або декількох фірм, компаній; 3) заміна національної валюти у валютних резервах країни міжнародними грошовими активами; спосіб управління державним боргом, що означає передачу зобов'язань за раніше випущеними позиками на нову позику.

Контрактні фінансові інститути — фінансові посередники, які включають інститути спільного інвестування (ІСІ), пенсійні фонди, страхові компанії, ломбарди, фінансові компанії, позичково-ощадні асоціації, благодійні фонди.

Котирування — визначення офіційними державними органами курсів іноземних валют, цінних паперів, цін на біржові товари відповідно до чинних законодавчих норм і наявної практики.

Кооперативні банки — спеціальні кредитно-фінансові інститути, що утворюються товаровиробниками на приватних засадах для задоволення взаємних потреб у кредитах та інших банківських послугах.

Кредитна лінія — форма надання підприємству банківського кредиту без визначення конкретного терміну початку його застосування.

Кредитна спілка — фінансова установа, неприбуткова організація, заснована фізичними особами на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні, наданні фінансових послуг шляхом об'єднання грошових внесків.

Кредитний ринок — це механізм, за допомогою якого встановлюються взаємозв'язки між підприємствами і громадянами, що потребують грошових коштів або можуть їх надати (позичити) на певних умовах.

Купон — сурогатний цінний папір, що є відривною частиною цінного папера (найчастіше облигації), що дає право на одержання, у встановлені в ньому терміни, доходу і дивідендів за ним.

Лізинг — підприємницька діяльність, яка спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів; форма матеріально-технічного забезпечення з одночасним кредитуванням та орендою.

Ліквідність — властивість фінансових інструментів бути швидко проданими і перетвореними в гроші.

Лістинг — внесення цінних паперів до переліку цінних паперів, що котирується на фондовій біржі.

Ломбарди — кредитні установи, що створюються для надання населенню послуг по схову предметів домашнього вжитку і особистого користування, а також видачі позичок під заставу цих предметів.

Ломбардний кредит — надається НБУ комерційному банку під заставу державних цінних паперів, золотовалютних запасів та інших цінностей.

Лот — мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи проданий на біржі.

Майбутня вартість грошей — сума, в яку перетворюються через певний період часу з урахуванням певної ставки процента інвестовані сьогодні кошти.

Маржа — 1) дохід, який одержують банки за рахунок різниці між ставкою позикового відсотка і депозитного; 2) різниця між цінами на товари; 3) сума, що виплачується покупцем під час використання брокерського кредиту для купівлі або продажу цінних паперів.

Маржа варіаційна — грошові кошти, що підлягають нарахуванню або списанню за кліринговим рахунком клієнта в разі відхилення ціни укладення угоди від котирувальної.

Маржа підтримуюча — мінімальний рівень, до якого може знизитись залишок коштів на рахунку інвестора в результаті небажаного руху цін.

Маржа початкова — початковий внесок клієнта в забезпечення виконання умов контракту, що є певною гарантією того, що клієнт має намір виконувати свої обов'язки.

Міжбанківський ринок — частина ринку позикових капіталів, де тимчасово вільні грошові ресурси розміщуються банками між собою у формі короткострокових міжбанківських депозитів на короткі терміни.

Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) — міжнародна організація регулювання фінансового ринку, створена у 1974 році зі штаб-квартирою у Монреалі з метою координації діяльності світового ринку капіталів.

Нарощування — метод зведення реальної вартості коштів до їх вартості в майбутньому періоді; поетапне збільшення суми вкладу шляхом приєднання до первинного його розміру суми процента (процентних платежів).

Національна валютна система — форма організації економічних відносин країни, за допомогою яких здійснюються міжнародні розрахунки, утворюються та використовуються валютні кошти держави.

Національна депозитарна система — єдина функціональна система, що об'єднує учасників ринку, які займаються депозитарною діяльністю, а також забезпечують обіг бездокументарних цінних паперів в межах національного ринку.

Небанківські фінансово-кредитні інститути — фінансові посередники, що представлені лізинговими, факторинговими компаніями, кредитними спілками, касами взаємодопомоги.

Недержавний пенсійний фонд — фонд, що створюється як неприбуткова організація, головною метою діяльності якого є накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами та здійсненням пенсійних виплат учасникам фонду.

Неконвертована (замкнена) валюта — національна валюта, яка функціонує тільки в межах однієї країни і не обмінюється на інші іноземні валюти.

Непряме (економічне) регулювання фінансового ринку — вплив на функціонування фінансового ринку через систему економічних важелів, застосування яких сприяє формуванню окремих умов зовнішнього середовища ринку.

Номінальна процентна ставка — відсоткова ставка, розрахована без урахування інфляції, виражає абсолютну плату за використання коштів і не відображає зміни купівельної спроможності.

Облігаційний відсоток — норма доходу, встановлена за цінними паперами.

Облігація — цінний папір, що підтверджує внесення її власником грошових коштів і засвідчує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому строк з виплатою встановлених відсотків.

Обліковий відсоток — норма доходу, яку НБУ стягує із комерційних банків за позики, видані під заставу комерційних векселів.

Овердрафт — вид міжбанківського кредиту, що передбачає облік на відповідному рахунку суми дебетових (кредитових) залишків на кореспондентських рахунках банків на кінець операційного дня.

Овернайт — вид міжбанківського кредиту, який надається банкам на термін не більше одного операційного дня.

Опціон — строкова угода, яка може укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках, що засвідчує право його держателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів (а також товарів, валюти) за обумовлену опціоном ціну і протягом терміну, що ним передбачено.

Опціон американський — угода, при якій право держателя може бути реалізовано будь-коли протягом опціонного строку.

Опціон біржовий — дериватив, згідно з яким на біржовому ринку одна сторона контракту має право, але не зобов'язання, купити (у разі call-опціону) чи продати (у разі put-опціону) фіксовану кількість відповідних базових активів за стандартизованими вимогами щодо характеристик базового активу за ціною, зафіксованою на момент укладення угоди.

Опціон відсоткових ставок — угода, яка дає право покупцеві на одержання кредиту за ставкою, що не перевищує фіксованої верхньої межі і право інвестувати кошти під ставку, не нижчу за встановлену нижню межу, протягом наперед визначеного періоду.

Опціон європейський — угода, що реалізується лише після настання терміну виконання зобов'язань.

Опціон на продаж (опціон продавця) — європейський опціон пут (PUT options), який дає власнику (покупцю) опціону право на продаж через визначений час за наперед обумовленою ціною певного виду фінансового чи іншого активу.

Опціон на купівлю (опціон покупця) — європейський опціон кол (CALL options), який дає власнику право на купівлю через визначений час за наперед обумовленою ціною певного активу, який йому зобов'язаний продати продавець опціону.

Опціони «кеп», «флор», «колар» — синтетичні опціони, що дають змогу на позабіржовому ринку знизити ризики при фінансуванні та інвестуванні під плаваючу процентну ставку з різноманітними термінами дій — від кількох місяців до десятки років.

Опціон «кеп» (cap) — серія європейських опціонів PUT, які дають їх власнику право на отримання кредиту з попередньо встановленим максимальним рівнем процентної ставки «кеп» і є двосторонньою угодою, яка надає право покупцеві опціону на одержання компенсації в разі перевищення ринкової ставки за попередньо визначеною.

Опціон «колар» (collar) — угода, яка передбачає одночасну купівлю *cap* і продаж *floor* і застосовується з метою захисту позичальника в умовах плаваючих відсоткових ставок від їх підвищення за вартістю нижчою, ніж вартість звичайного *cap*.

Опціон «флор» (floor) — серія європейських опціонів CALL, які дають право їх власнику інвестувати грошові кошти під плаваючу ставку, не нижчу від визначеної в угоді мінімальної ставки «флор» і які надають право їй покупцеві одержати компенсацію у разі зменшення ринкових ставок нижче за попередньо обумовлену відсоткову ставку.

Ордер (передплатний сертифікат) — сурогатний цінний папір, що випускається разом з основним папером і дає своїм власникам право купівлі (передплати) додаткових цінних паперів за певною ціною у певний час.

Ощадні банки — фінансові інститути, які залучають кошти інвесторів у вигляді депозитів та надають позики під заставу нерухомості.

Ощадні і кредитні асоціації — акціонерні товариства або взаємні фонди, основними джерелами фінансових ресурсів яких виступають різні види депозитів: ощадні, строкові та чекові, а основними активами є заставні, цінні папери.

Пасивні операції банку — операції, що забезпечують формування ресурсів банку, необхідних йому понад власний капітал для забезпечення нормальної діяльності, ліквідності та одержання запланованого доходу.

Пенсійні фонди — самостійна фінансово-банківська система, що не входить до складу державного бюджету України, формується за рахунок коштів, що відраховуються підприємствами і організаціями на заходи соціального страхування, страхових внесків громадян, а також коштів державного бюджету України.

Первинний ринок — 1) ринок цінних паперів, на якому емітент здійснює первинне розміщення фінансових активів; 2) сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів.

Перша фондова торговельна система (ПФТС) — торгово-інформаційна система, що здійснює діяльність з організації торгівлі на позабіржовому ринку, володіє електронною торговельною мережею, яка дає учасникам можливість обміну пропозиціями купівлі та продажу цінних паперів.

Платність — принцип кредитування, що відображає продаж банком вільних грошових коштів на визначений період за певну плату.

Позиковий капітал — кошти, віддані в позику під певний відсоток за умови повернення.

Позиковий відсоток — норма доходу, яку стягує банк із позичальників за користування позиченими коштами.

Позичково-ощадні асоціації — кредитні товариства, створені для фінансування житлового будівництва, основою діяльності яких є надання іпотечних кредитів під житлове будівництво в містах і сільській місцевості, а також вклади в державні цінні папери.

Попит на гроші (MD) — платоспроможна потреба або сума грошей, яку покупці можуть і мають намір заплатити за необхідні для них товари та послуги.

Портфель цінних паперів — сукупність різних видів цінних паперів, які придбав інвестор з метою отримання доходу із урахуванням допустимих рівнів ризику.

Похідні цінні папери (деривативи) — інструменти, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем фінансових чи матеріальних активів.

Превентивні заходи регулювання банківської діяльності — аспекти регулювання, які застосовуються для попередження та уникнення можливих негативних наслідків у діяльності банків.

Пропозиція грошей (MS) — загальна кількість грошей, що перебувають в обігу і які об'єднані у грошові агрегати M1, M2, M3.

Прості відсотки — метод розрахунку доходу кредитора, який він отримує від позичальника за надані в борг гроші.

Процентна ставка — ціна, яку сплачують інвестору за залучені грошові кошти.

Процентний арбітраж — одночасні операції на кількох ринках або з кількома фінансовими активами для отримання доходу на різниці процентних ставок.

Протекційні заходи регулювання банківської діяльності — аспекти регулювання, що застосовуються для захисту від уже існуючої загрозливої для банку ситуації, яка може спричинити неплатоспроможність банку.

Пряме (правове) регулювання фінансового ринку — система процесів встановлення норм поведінки для учасників ринку, забезпечення їх застосування, розв'язання суперечок, що виникають у зв'язку з їх застосуванням, а також притягнення до відповідальності учасників, що порушують ці норми.

Поточний державний борг — сума заборгованості та процентів, що підлягають сплаті в поточному періоді (році).

Реальна процентна ставка — реальний дохід інвестора на вкладені кошти, що відображає зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляційними процесами та очікувані темпи зростання економіки за визначений період часу.

Регульований плаваючий валютний курс — режим, що характеризується впливом Центрального банку, який у процесі встановлення валютного курсу вирівнює різні його коливання з метою передбачення курсу та стимулювання зовнішньої торгівлі.

Регулювання фінансового ринку — здійснення комплексних заходів для впорядкування, контролю, нагляду за фінансовим ринком і запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері.

Регулювання фінансового ринку міжнародне — цілеспрямований вплив міжнародних фінансових організацій на систему взаємовідносин, що складаються на фінансовому ринку, з метою впорядкування цих взаємовідносин і забезпечення захисту інтересів осіб, які беруть у них участь.

Регулювання банківської діяльності — вплив на банківську систему за допомогою створення відповідної правової бази, використання монетарних інструментів, спроможних вплинути на банківські резерви, на рівень процентних ставок.

Реєстр власників іменних цінних паперів — список зареєстрованих власників, складений на певну дату, із зазначенням кількості, номінальної вартості, категорії цінних паперів.

Реєстратори — юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, які на підставі одержаної ліцензії спеціалізуються на веденні реєстраторської діяльності, що включає збирання, фіксацію, обробку, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів.

Рейтинг фондового ринку — оцінка позиції об'єкта аналізу по розробленій шкалі показників, яка дозволяє визначити на певну дату стан учасників фондового ринку та встановити їх місце серед інших учасників.

РЕПО — вид міжбанківського кредиту, який передбачає операції, пов'язані з купівлею цінних паперів на певний період з умовою зворотного їх викупу за заздалегідь обумовленою ціною.

Ризик у ділових операціях — ступінь успіху (невдачі) фірми в досягненні своїх цілей з урахуванням впливу різних факторів.

Ризиковість — властивість фінансового активу, що відображає невизначеність, пов'язану з величиною та часом отримання доходу за даним активом у майбутньому.

Ринок капіталів — частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий позиковий капітал.

Ринок похідних фінансових інструментів — сукупність економічних відносин щодо перерозподілу ризиків, які виникають у процесі обміну фінансовими інструментами чи товарами.

Розрахунковий банк — банк, з яким депозитарій уклав договір про грошові розрахунки за угодами.

Саморегульвна організація (СРО) — неприбуткове об'єднання професійних учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів і зберігачів), утворене відповідно до критеріїв і вимог, установлених ДКЦПФР.

Світовий (міжнародний) фінансовий ринок — складова частина світової фінансової системи, в якій інтегровані національні фінансові ринки держав з відкритою економікою.

Своп (від англ. swap — обмін) — 1) угода між двома учасниками про обмін певної кількості базових активів (валюти, цінних паперів, процентних платежів) на визначених умовах у майбутньому; 2) тимчасова купівля з гарантією наступного продажу.

Своп валютний або своп з крос-курсами валют — угода, основою якої є обмін відсоткових платежів та номіналу в одній валюті на відсоткові платежі та номінал в іншій валюті.

Своп відсотковий — угода, що укладається на позабіржовому ринку між двома сторонами про обмін відсотковими платежами в розрахунку на визначену суму з метою встановлення нижчих витрат запозичення.

Сек'юритизація — процес перетворення неліквідних фінансових активів у придатні для продажу інструменти ринку.

Сертифікат акцій (облігацій) — документ, що засвідчує право власності на відповідні цінні папери, а також право володіння і розпорядження одним або декількома цінними паперами одного випуску (серії).

Система множинних валютних курсів — валютні курси, які вводять країни, що розвиваються.

Складний відсоток — сума доходу, яка утворюється в результаті інвестування за умови, що сума нарахованого простого відсотка не виплачується після кожного періоду, а додається до суми основного внеску і дає прибуток.

Спліт (розщеплення) чи дроблення — фондова операція, що пов'язана з поділом нереалізованих акцій акціонерних товариств на їх більшу кількість.

Спот-курс — ціна одиниці іноземної валюти, що встановлена на момент укладання угоди за умови обміну валютами банками-кореспондентами на другий робочий день із моменту укладання угоди.

Спред — дохід, отриманий від різниці курсів купівлі-продажу фінансового активу.

Строковість — принцип кредитування, який потребує вчасного повернення позички в терміни, передбачені кредитною угодою.

Суб'єкти ринку цінних паперів — фізичні особи або організації, які продають, купують цінні папери або обслуговують їх обіг.

Теперішня (поточна) вартість грошей — сума майбутніх грошових надходжень, зведених з урахуванням певної процентної ставки («дисконтної ставки, коефіцієнта дисконту»), до теперішнього (поточного) періоду.

Уніфікація — спосіб управління державним боргом, який застосовується як окремо, так і в поєднанні з консолідацією і являє собою об'єднання кількох позик в одну.

Факторинг — різновидність торговельно-комісійної операції, пов'язаної з кредитуванням оборотних коштів, що полягає в інкасуванні дебіторської заборгованості покупця і є специфічною різновидністю короткострокового кредитування та посередницької діяльності.

Фіксинг — процес встановлення єдиної ціни протягом одного біржового дня в процесі котирування.

Фіксований валютний курс — офіційно встановлене центральним банком фіксоване співвідношення між національною грошовою одиницею та валютою іншої країни.

Фінансові інструменти — різноманітні фінансові документи, які обертаються на ринку, мають грошову вартість і за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку.

Фінансові компанії — кредитно-фінансові установи, ресурси яких формуються за рахунок строкових депозитів (3–6 місячних) і які спеціалізуються на кредитуванні окремих галузей або наданні певних видів кредитів і проведенні фінансових операцій.

Фінансовий ринок — 1) система економічних та правових відносин, пов'язаних із купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів; 2) ринок, на якому визначається попит і пропозиція на різноманітні фінансові інструменти.

Фінансова холдингова група — банківське об'єднання, що складається з установ, які надають фінансові послуги і серед яких має бути банк і материнська компанія є фінансовою установою.

Фінансові посередники — фінансові установи, до яких належать суб'єкти банківської та депозитарно-клірингової системи, небанківські фінансові та кредитні інститути і контрактні фінансові інститути.

Фондова біржа — організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому формуються умови для вільної купівлі-продажу

цінних паперів за ринковими цінами на регулярній та впорядкованій основі.

Фондовий ринок — сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Форвард — угода між двома сторонами про майбутню поставку предмета контракту за наперед обумовленою ціною, яка укладається за межами біржі й обов'язкова до виконання для обох сторін угоди.

Форвардний контракт за відсотковими ставками (FRA — forward rate agreement) — двостороння угода, в якій фіксуються відсоткова ставка та інші умови проведення операцій залучення або розміщення грошових коштів на визначену дату в майбутньому.

Форвардна процентна ставка (ФПС) — процентна ставка для періоду, що настане по закінченні періоду t_1 ; процентна ставка, за якою можна залучити чи інвестувати кошти через період t_0 на період t_1 .

Форвардний валютний контракт (FXA — foreign exchange agreement) — угода між двома контрагентами про фіксацію валютного курсу за операцією купівлі-продажу обумовленої суми валютних коштів на визначену дату в майбутньому.

Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO) — міжнародна регулювальна організація фінансового ринку, створена у грудні 1997 року 17-а Європейськими наглядовими органами з метою покращення захисту інвестора, підвищення цілісності і прозорості ринків капіталу.

Ф'ючерс — стандартний контракт, що засвідчує право його держателя купити чи продати відповідну кількість фінансових інструментів за обумовлену ціну у визначений термін у майбутньому.

Хеджер — фізична особа або компанія, які проводять операції з деривативами з метою зниження (уникнення) цінового ризику.

Хеджування — система укладання термінових контрактів і угод, що враховує страхування від ризиків зміни цін на будь-які товарно-матеріальні цінності, фінансові активи за комерційними операціями і контрактами, що передбачають поставку товарів або фінансових активів у майбутньому.

Цільове кредитування — принцип кредитування, що передбачає використання кредиту на конкретні цілі, що обумовлені в кредитній угоді.

Ціна — грошовий вираз вартості того чи іншого фінансового активу.

Ціна балансова — визначається на підставі фінансової звітності підприємства як вартість майна акціонерного товариства, утво-

реного за рахунок власних джерел, поділена на кількість випущених акцій.

Ціна біржова — визначається на біржі в процесі торгів.

Ціна дисконтована (поточна) — визначається з урахуванням дисконтних множників і норм інвестування.

Ціна емісійна — ціна продажу цінних паперів при їх первинному розміщенні.

Ціна курсова (ринкова) — відображає співвідношення попиту і пропозиції на фінансові активи.

Ціна облікова — ціна, за якою цінні папери обліковуються на балансі підприємства в даний момент.

Ціна страйкова (ціна виконання) — ціна, що зафіксована в опціонному контракті, за якою буде продано актив.

Цінні папери — документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Частково конвертована валюта — національна валюта країн, що обмінюється на обмежену кількість іноземних валют і у міжнародних розрахунках застосовується з обмеженнями.

Чек — складений за встановленою формою документ, який містить письмовий наказ власника рахунка в комерційному банку заплатити певну суму грошей чекотримачеві.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ТА РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

Законодавчі та нормативні документи

1. *Конституція України* // Закони України: В 12 т. — Т. 10. — С. 5–40.

2. *Інструкція* про порядок регулювання та аналіз діяльності комерційних банків: Затв. постановою правління НБУ від 28 серпня 2001р. № 368.

3. *Про затвердження* Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами: Рішення ДКЦПФР від 12.12. 2006р., № 1449.

4. *Положення* про депозитарну діяльність: Затв. рішенням Держ. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17 жовт. 2006 р., № 999.

5. *Положення* про функціонування фондових бірж: Затв. рішенням Держ. комісії з цінних паперів і фондового ринку від 19 груд. 2006 р., № 1542.

6. *Положення* про придбання, реалізацію та анулювання акціонерними товариствами власних акцій: Затв. рішенням Держ. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 19 квіт. 2000 р., № 42 // www.ndu.gov.ua.

7. *Положення* про державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України: Затв. Указом Президента України від 4 квіт. 2003 р., № 292/2003.

8. *Положення* про саморегулівну організацію ринку цінних паперів: Затв. наказом Держ. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11 листоп. 1997 р. № 45 // www.ssmc.kiev.ua.

9. *Про банки і банківську діяльність*: Закон України від 7 грудня 2000 р., № 2121-III, //Уряд. кур'єр від 17 січня 2001 року.

10. *Про господарські товариства*: Закон України від 19 верес. 1991 р., № 1576-ХП // Закони України: В 12 т. — Т. 2. — С. 189–212.

11. *Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні*: Закон України від 30 жовт. 1996 р. № 448/96-ВР // Закони України: В 12 т. — Т. 11. — С. 177–188.

12. *Про державну комісію з цінних паперів та фондового ринку*: Указ Президента України // Уряд. кур'єр. — 1995. — 20 черв.

13. *Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)*: Закон України від 15 берез. 2001 р. № 2299-III. // Цінні папери України. — 2001. — № 18. — С. 11–22.

14. *Про концепцію* функціонування та розвитку фондового ринку України: Постанова Верховної Ради України від 22 верес. 1995 р. № 342/95-ВР // *Голос України*. — 1995. — 31 жовт.

15. *Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні*: Закон України від 10 груд. 1997 р. № 710/97-ВР // *Відомості ВРУ* № 15. — 1997 р. — С. 67.

16. *Про обіг векселів в Україні*: Закон України від 5 квіт. 2001 р. № 2374-Ш // *Цінні папери України*. — 2001. — № 21. — С. 9–28.

17. *Про підприємництво*: Закон України від 7 лют. 1991 р., № 698—ХП // *Закони України*: В 12 т. — Т.1. — С. 91 — 201.

18. *Про приватизаційні папери*: Закон України від 6 берез. 1992 р., № 2173-ХП // *Закони України*: В 12 т. — Т.2. — С. 98–223.

19. *Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг*: Закон України від 12 серп. 2001, № 9742 // *Офіц. вісник України*. — 2001. — № 10.

20. *Про цінні папери і фондовий ринок*: Закон України від 23 лют. 2006 р. — № 3480–IV.

Підручники (посібники)

21. *Вексельний обіг в Україні*: Законодавство, коментарі, роз'яснення, практика судів, зразки документів / Упоряд., коментарі О.М. Єфімова. — 2003. — (Сер. «Юридична бібліотека»).

22. *Внукова Н.М., Грачов В.І., Кузьминчук Н.В.* Ринок фінансових послуг: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. — Х.: ВД «ІНЖЕК», 2004.

23. *Гаршина О.К.* Цінні папери: Навч. посіб. — К: Видавн. дім «Слово», 2004.

24. *Говорушко Т.А.* Страхові послуги. Навч. посіб. — К.: Центр навчальної літератури, 2005.

25. *Говорушко Т.А., Тимченко О.І.* Малий бізнес. Навч. посіб. — К.: Центр навчальної літератури, 2006.

26. *Демківський А.В.* Гроші та кредит. Навч. посіб. — К.: Дакор, 2007.

27. *Дудяк Р.П., Бугіль С.Я.* Організація біржової діяльності: основи теорії і практикум: Навч. посіб. — 2-ге вид., доп. — Л.: Новий світ — 2000: Магнолія плюс, 2003.

28. *Еш С.М.* Фінансовий ринок. Курс лекцій. — К.: НУХТ, 2007.

29. *Еш С.М.* Методичні вказівки до вивчення дисципліни та виконання контрольної роботи з дисципліни «Фінансовий ринок». — К.: НУХТ, 2006.

30. *Калина А.В., Кощев О.О.* Фондовий ринок: Навч. посіб. для дистанційного навчання / К.: Вид-во «Університет «Україна», 2006.

31. *Колісник М.К., Маслак О.О., Романів Є.М.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — Л.: Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004.
32. *Крамаренко В.І.* Біржова діяльність: Навч. посіб. — К.: ЦУЛ, 2003.
33. *Маслова С.О., Опалов О.А.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — 2-е вид., випр. — К.: Каравела, 2003.
34. *Мозговий О.М.* Фондовий ринок: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. — К.: КНЕУ, 2001.
35. *Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В.* Цінні папери в Україні: Навч. посіб. — 2-е вид., доп. — К.: Кондор, 2004.
36. *Пасічник В.Г., Акіліна О.В.* Ринок цінних паперів: Навч. посіб. — К.: Центр навч. літ., 2005.
37. *Ринок фінансових послуг*: Навч. посіб. /М.А. Коваленко, Л.М. Радванська, Н.В. Лобанова, Г.М. Швороб. — Херсон: Олді-плюс, 2004.
38. *Смолянська О.Ю.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Центр навч. літ., 2005.
39. *Солодкий М.О.* Біржовий ринок: Навч. посіб. — 2-ге вид., випр. — К.: Джерела М, 2002.
40. *Сохацька О.М.* Біржова справа: Підруч. — Т.: Карт-бланш, 2003.
41. *Ходаківська В.П., Беляєв В.В.* Ринок фінансових послуг: теорія і практика: Навч. посіб. — К.: ЦУЛ, 2002.
42. *Шелудько В.М.* Фінансовий ринок: Навч. посіб. — 3-тє вид., випр. і доп. — К.: Знання-Прес, 2008.

Додаткова

43. *Банківський огляд №№ 18–27* // Інформаційне агентство «Українські новини» // <http://www.ukranews.com>.
44. *Гончаренко В.В.* Кредитна кооперація. Форми економічної самопомоги сільського і міського населення у світі та в Україні (теорія, методологія, практика). — К.: Глобус, 1998.
45. *Гроші та кредит*: Підруч. — 3-є вид., перероб. і доп. / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пудовкіна та ін.; За заг. ред. М.І. Савлука. — К.: КНЕУ, 2002.
46. *Ромашко О.Ю.* Регулювання міжнародних фондових ринків: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2000.
47. *Сохацька О.М.* Ф'ючерсні ринки: історія, сучасність, перспективи становлення в Україні. — Т.: Карт-бланш, 1999.
48. *Тьюлз Дж. Т., Бредлі Э.С., Тьюлз Т.М.* Фондовый рынок: Универсал. учеб: Пер. с англ. — М: ИНФРА-М, 2000

ПРЕДМЕТНИЙ ПОКАЖЧИК

А

Акредитив 232
Активи 36
Активні операції банків 83, 267, 504
Акція 310, 356, 504
Американська депозитарна розписка (АДР) 504
Ануїтет 141, 504
Анулювання державного боргу 504
Асоціації 24
 ощадні 24, 25, 89, 513
 кредитні 24, 25, 89, 513
Андеррайтинг 334

Б

Базельський комітет 66, 504
Банки
 комерційні 88
 ощадні 88, 513
 кооперативні 89, 510
 спеціалізовані 84, 88
Банківська корпорація 90, 504
Банківська холдингова група 90, 504
Банківський
 акцепт 201, 207, 504
 вексель 205, 504
 відсоток 505
 кредит 266, 269, 342, 505
 нагляд 62–64, 505
Безризикова процентна ставка 148, 505
Біржовий ринок (див. фінансовий ринок)
Біржові (фондові) індекси 429, 505
Благодійництво 121, 505

В

Валюта 42, 226–229, 505
Валютний арбітраж 237, 505
Валютний демпінг 252, 505
Валютна інтервенція 251, 505
Валютний курс 219, 225, 230, 505
Валютні обмеження 228, 250, 505

Валютне регулювання 240, 506
Валютний ринок (див. фінансовий ринок)
Валютний опціон 175, 506
Варант 279, 303, 311, 496, 506
Венчурні фонди 109, 506
Відстрочка погашення 506
Вільно конвертована валюта 228, 506
Вільно плаваючий курс 248, 506
Властивості фінансових активів 39

Г

Гарантія 272, 506
Гарантований кредит 506
Глобальні депозитарні розписки (ГДР) 313, 506
Грошові сурогати 198, 506
Грошовий агрегат 189, 506
Грошовий ринок 29, 185, 192, 215, 506
Група Тридцяти (Г–30) 18, 71, 507

Д

Державний борг 264, 507
Державний кредит 264, 507
Деривативи 34, 38, 277, 282, 507
Депозитарна розписка 312, 507
Депозит 507
Депозитарій 122, 507
Депозитний відсоток 507
Депозитний сертифікат 507
Дефляція 191, 507
Диверсифікація 173, 394, 507
Диверсифікація портфеля 179, 507
Дисконтна (облікова) політика 507
Дисконтування 141, 157, 508
Домогосподарство 27
Дохідність 40, 147, 153, 386, 494

Е

Емітент 28, 508

Є

Євродолари 202, 508

Європейські депозитарні розписки (ЄДР) 313, 508

З

Зберігач пенсійного фонду 115, 508

Забезпеченість кредиту 508

Зберігачі 128, 508

Зовнішній борг 265, 508

І

Інвестори 28, 329, 331, 508

Інвестиційні компанії 24, 25

Інвестиційний сертифікат 111, 381

Індосамент 206, 340, 349

Індосант 350

Інститути інфраструктури 26

Інститути спільного інвестування (ICI) 105, 508

Інфляційна премія 147, 508

К

Казначейство 508

Казначейський вексель 205, 508

Казначейське зобов'язання 198, 508

Капітальний державний борг 265, 509

Каси взаємодопомоги 105

Кліринг 125–126, 339, 509

Клірингова валюта 229, 509

Контрактні фінансові інститути 105, 509

Кредитна лінія 270, 510

Кредитна спілка 102–103, 510

Кредитний ринок 259, 510

Комерційний кредит 273, 509

Конвертованість 41, 227, 509

Конверсія державного боргу 509

Консалтинг 341, 509

Консолідація 339, 509

Комерційний вексель 206, 509

Компанії фінансові

лізингові 92

факторингові 96–97

страхові 24, 26, 117

Компаундинг 144, 509

Контрактні фінансові інститути 105, 509

Котирування 231, 418, 510

Кооперативні банки 89, 510

Корпоративний інвестиційний фонд 111

Купон 311, 510

Л

Лізинг 92–95, 510

Ліквідність 354, 386, 510, 39

Лістинг 415, 510

Ломбарди 118, 510

Ломбардний кредит 214, 510

Лот 424, 510

М

Майбутня вартість грошей 141, 510

Маржа

варіаційна 290, 511

додаткова 290

клірингова 291

підтримуюча 290, 511

початкова 289, 511

Методи ціноутворення 137

Міжбанківський ринок (див. фінансовий ринок)

Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) 69, 511

Н

Нарощування 141, 511

Національна валютна система 218, 511

Національна депозитарна система 123, 511

Небанківські фінансово-кредитні інститути 91, 511

Недержавний пенсійний фонд 115, 511

Неконвертована (замкнена) валюта 228, 511

Непряме (економічне) регулювання фінансового ринку 52, 512

Номинальна процентна ставка 147, 512

О

Облігаційний відсоток 191, 512

Облігація 371, 512
Обліковий відсоток 192, 512
Овердрафт 212, 512
Овернайт 213, 512
Опціон 296, 512
 американський 296, 512
 біржовий 297, 512
 відсоткових ставок 299, 512
 європейський 296, 512
 на продаж (опціон продавця)
 296, 512
 на купівлю (опціон покупця)
 296, 513
 «кеп» (cap) 300, 513
 «флор» (floor) 300, 302, 513
 «колар» (collar) 300, 302, 513
Ордер (передплатний сертифікат)
310, 513
Ощадні банки 88, 513
Ощадні і кредитні асоціації 89, 513
Оцінювання фінансового активу
42, 150

П

Пайовий інвестиційний фонд 110
Пасивні операції банку 83, 267,
513
Пенсійні фонди 25, 112, 513
Первинний ринок 257, 324, 514
Перша фондова торговельна сис-
тема (ПФТС) 59, 514
Платність 514
Подільність 41
Позиковий капітал 256, 514
Позиковий відсоток 190, 514
Позичково-ощадні асоціації 120,
514
Попит на гроші (MD) 188, 514
Портфель цінних паперів 177, 385,
514
Поточний державний борг 264,
515
Похідні цінні папери (дерива-
тиви) 276, 345, 352, 514
Превентивні заходи регулювання
банківської діяльності 63, 514
Принципи фінансового ринку 16

Принципи ціноутворення 135
Пропозиція грошей (MS) 189, 514
Прості відсотки 142, 514
Протекційні заходи регулювання
банківської діяльності 64, 514
Професійні учасники фінансово-
го ринку 23, 330
Процентна ставка 143, 146, 514
Процентний арбітраж 182, 514
Пряме (правове) регулювання фі-
нансового ринку 51, 515

Р

Реальна процентна ставка 146, 515
Регульований плаваючий валют-
ний курс 248, 515
Регулювання фінансового ринку
міжнародне 50, 515
 державне 50, 53
 внутрішнє 51
Регулювання банківської діяль-
ності 63, 515
Реєстр власників іменних цінних
паперів 130, 515
Реєстратори 130, 515
Рейтинг фондового ринку 436, 515
РЕПО 213, 515
Ризик 163, 516
Ризиковість 40, 386, 516
Розрахунковий банк 127, 516

С

Саморегулівна організація (СРО)
58, 516
Світовий (міжнародний) фінансо-
вий ринок 35, 516
Світові гроші
Своп 305, 516
Своп валютний або своп з крос-
курсами валют 308, 516
Своп відсотковий 307, 516
Сек'юритизація 516
Сертифікат акцій (облігацій) 310,
516
Система множинних валютних
курсів 249, 516
Складний відсоток 144, 516

Спліт (розщеплення) чи дроблення 339, 517
Спот-курс 239, 517
Спред 42, 517
Страхові компанії (див. компанії)
Строковість 149, 366, 517
Структура фінансового ринку 21
Суб'єкти ринку цінних паперів 27

Т

Теорія портфеля 178–179
Теперішня (поточна) вартість грошей 141, 517
Технічний аналіз фінансового ринку 140
Торгівець цінними паперами 60
Тривалість боргового зобов'язання 155

У

Уніфікація 517
Угода
«кеп», «флор», «колар» 300
про форвардну процентну ставку 294
своп 305
форвардна (див. форвард)
ф'ючерсна 286

Ф

Факторинг 96, 517
Фіксинг 423, 517
Фіксований валютний курс 247, 517
Фінансові інструменти 37, 517
Фінансові компанії 119, 517
Фінансовий ринок 517, 12–15
біржовий 33
валютний 31, 221
вторинний 32
грошовий 29, 194
капіталу 30
кредитний 259
міжбанківський 192, 212
міжнародний 35
місцевий 34
національний 35
похідних цінних паперів 277
послуг 196

цінних паперів 30
позабіржовий 33
первинний 32
фондовий 318
Фінансова холдингова група 90, 518
Фінансові посередники 19, 28, 82, 188, 518
Фондова біржа 398, 402, 405, 518
Фондовий ринок 318, 323, 518
Форвард 239, 291, 518
Форвардний контракт за відсотковими ставками (FRA — forward rate agreement) 294, 518
Форвардна процентна ставка (ФПС) 294, 518
Форвардний валютний контракт (FXA — foreign exchange agreement) 294, 518
Форми регулювання фінансового ринку 50–51
Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO) 70, 518
Фундаментальний аналіз фінансового ринку 139
Функції фінансового ринку 18
Ф'ючерс 240, 286, 518

Х

Хеджер 282, 518
Хеджування 174, 518

Ц

Цільове кредитування 269, 519
Ціна 134, 519
балансова 137, 519
біржова 137, 519
дисконтована (поточна) 137, 519
емісійна 137, 519
курсова (ринкова) 137, 519
облікова 137, 519
страйкова (ціна виконання) 519
Цінні папери 344, 519

Ч

Частково конвертована валюта 228, 519
Чек 211, 519

МОВНІ СКОРОЧЕННЯ

АДР — Американська депозитарна розписка
АТ — акціонерне товариство
АТО — арбітражна теорія оцінки активів
ВКВ — вільно конвертована валюта
ГДР — Глобальна депозитарна розписка
ДКЦПФР — Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку
ЄДР — Європейська депозитарна розписка
ЄПС — Європейський платіжний союз
ЄС — Європейський союз
ІСІ — інститути спільного інвестування
КУА — Компанія з управління активами
НДС — Національна депозитарна система
НАКС — Національна асоціація кредитних спілок України
НБУ — Національний банк України
НПФ — Недержавні пенсійні фонди
МБРР — Міжнародний банк реконструкції і розвитку
МВФ — Міжнародний валютний фонд
МОКА — модель оцінки капітальних активів
МПС — Міжнародна платіжна система
ПФТС — Перша фондова торгова система
СЕП — система електронних платежів
СПЗ — спеціальні платіжні засоби
СРО — саморегульована організація
ТІС — торгово-інформаційна система
УМББ — Українська міжбанківська валютна біржа
УФБ — Українська фондова біржа
ФБ — фондова біржа

ІНШОМОВНІ СКОРОЧЕННЯ

CL (Calls-Last)	SPIC
PL (Puts-Last)	SICAV
IOSCO	LIBOR
OECD	SIB
IFC	EDGAR
FESCO	
SEC	
SFA	
LSE	

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Світлана Миколаївна ЕШ

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Керівник видавничих проєктів – *Б. А. Сладкевич*

Дизайн обкладинки – *Б. В. Борисов*

Редактор – *О. О. Лісна*

Коректор – *С. С. Савченко*

Підписано до друку 16.02.2009. Формат 60x84 1/16.

Друк офсетний. Гарнітура PetersburgC.

Умовн. друк. арк. 29,7.

Наклад 1000 прим.

Видавництво «Центр учбової літератури»

вул. Електриків, 23

м. Київ, 04176

тел./факс 425-01-34, тел. 451-65-95, 425-04-47, 425-20-63

8-800-501-68-00 (безкоштовно в межах України)

e-mail: office@uabook.com

сайт: WWW.CUL.COM.UA

Свідоцтво ДК № 2458 від 30.03.2006