МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

МИРГОРОДСЬКИЙ ХУДОЖНЬО-ПРОМИСЛОВИЙ КОЛЕДЖ

ІМЕНІ М. В. ГОГОЛЯ

ПОЛТАВСЬКОГО НАЦІОНАЛЬНОГО ТЕХНІЧНОГО УНІВЕРСИТЕТУ

ІМЕНІ ЮРІЯ КОНДРАТЮКА

**Фінансовий ринок**

*Конспект лекцій для підготовки молодших спеціалістів спеціальності 5.03050801 «Фінанси і кредит» з напряму 0305 «Економіка та підприємництво»*

м. Миргород 2014 р.

Конспект лекцій з дисципліни **«**Фінансовий ринок**»** складений відповідно до освітньо-професійної програми підготовки молодшого спеціаліста і програми навчальної дисципліни спеціальності: 5.03050801 «Фінанси і кредит»

Укладач: \_\_\_\_\_\_\_\_В. І. Гончаренко, викладач\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_­­­­­­­­­­­­­­­­­­­­­­

(підпис) (ініціали, прізвище., посада, кваліфікаційна категорія (вчений ступінь), педагогічне (вчене) звання)

**Розділ 1. Предмет та завдання дисципліни «Фінансовий ринок»**

**Тема 1. Сутність та функції фінансових ринків**

1. Предмет та завдання дисципліни «Фінансовий ринок».
2. Передумови для створення фінансового ринку.
3. Сутність фінансового ринку, його структурні елементи. Принципи та функції фінансового ринку.
4. Характеристика об’єктів фінансового ринку.
5. **Предмет та завдання дисципліни «Фінансовий ринок»**

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.

**Предметом** вивчення навчальної дисципліни є фінансові ринки і практичні аспекти здійснення фінансових операцій на них.

Основними завданнями вивчення дисципліни «Фінансовий ринок» є

* вивчення основних видів фінансових ринків,
* забезпечення механізмів їх функціонування, основних учасників, методів і способів здійснення фінансових операцій,
* опанування основними фінансовими концепціями.

1. **Передумови для створення фінансового ринку**

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 ефективне 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;
* ліквідація державної монополії на використання зао­щаджень населення;
* перехід до нової системи організації грошових потоків в економіці;
* рівноправність усіх учасників фінансового ринку ;
* формування та вдосконалення дворівневої банківської системи;
* утворення інфраструктури фінансового ринку за раху­нок різних фінансових посередників;
* утворення сучасної технічної бази, що обслуговує функціо­нування фінансового ринку;
* пільговий порядок оподаткування доходів із цінних папе­рів.

**Основною передумовою** функціонування фінансового рин­ку є розбіжність між потребою у фінансових ресурсах еконо­мічних суб'єктів і джерелами задоволення цієї потреби.

**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;
* інституціалізація 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.

1. **Сутність фінансового ринку, його структурні елементи.**

*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.

Основними суб'єктами ринку є:

* 1. інститути позафінансової сфери — це юридичні особи-резиденти певної держави, які займаються виробницт­вом різноманітних товарів та наданням послуг, включаючи і фінансові послуги;

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;

* 1. населення, як суб'єкт, виконує на ринку роль інвестора під час придбання цінних паперів або запозичуючи кошти на кредитному ринку;

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

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.

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 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.

Інвестиційні компанії є інститутами спільного інвестуван­ня, які залучають кошти інвесторів і вкладають їх у диверси- фікований 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;

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.

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.

*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, не- банківські 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.

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 позичкових капіталів (боргових зобов'язань, середньо-та довгострокових кредитів) і ринок грошей (між- банківський, обліковий, валютний).

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».

ОСНОВНІ ПРИНЦИПИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ ТА ЙОГО СЕГМЕНТІВ

Основні принципи та їх трактування подано в таблиці.

|  |  |
| --- | --- |
| Назва принципів | 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 |
| 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 |
| 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, створення умов для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінан­сових ресурсів і встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників та умов 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 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.

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:

1. Забезпечення взаємодії покупців і продавців фінансових активів, у результаті якої встановлюються ціни на фінансові активи, що зрівноважують попит і пропозицію на них.
2. Запровадження фінансовим ринком механізму викупу в інвесторів належних їм фінансових активів і тим самим підвищення ліквідності цих активів.
3. Фінансові ринки сприяють знаходженню для кожно­го з кредиторів (позичальників) контрагента угоди, а та­кож суттєво зменшують витрати на проведення опера­цій та інформаційні витрати.

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.

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.

**Розділ 2. Фінансова система країни, її основні функції, складові елементи, механізм регулювання**

**Тема 2. Фінансова система**

1. Структурна будова фінансової системи.
2. Призначення і ознаки сфер та ланок фінансової системи.
3. Економічний зміст і роль державного бюджету.
4. **Структурна будова фінансової системи**

*Фінансова система розглядається з двох сторін: за внутрішньою (змістовою) структурою й організаційною будовою*.



**Внутрішня структура** фінансової системи відображає об’єк­тивну сукупність фінансових відносин і є загальною для всіх країн. Вона складається зі сфер і ланок. *Сфера* характеризує узагальнену за певною ознакою сукупність фінансових відносин, а *ланка* — їх відособлену частину.

# Сфери фінансових відносин



Виділення ланок проводиться за ознакою наявності або від-  
особленого фонду грошових коштів, або специфічних форм і методів фінансових відносин.

*Сфера фінансів суб’єктів господарювання* відображає рух грошових потоків підприємств. Оскільки вони мають загальні принципи організації і методи здійснення фінансової діяльності, то ця сфера не поділяється на окремі ланки. Існують певні особливості, пов’язані з фор­мою власності та галузевою специфікою. Однак вони не настільки суттєві, щоб на їх підставі виділяти окремі ланки. Ці особливості впливають на організацію фінансових відносин, але не змінюють їх сутності.

Сфера *державних фінансів*, що характеризує фінансову діяльність держави, поділяється на такі ланки: бюджет держави, державний кредит, фонди цільового призначення, фінанси державних підприємств.

Сфера *міжнародних фінансів* відображає перерозподільно-обмінні відносини та централізацію ресурсів на світовому рівні. Вона складається з двох частин — міжнародних фінансових відносин та безпосередньо міжнародних фінансів. Міжнародні фінансові відносини опосередковуються через міжнародні розрахунки, які, у свою чергу, ґрунтуються на використанні двох валют і встановленні валютного курсу.

Сфера *фінансового ринку* охоплює кругообіг фінансових ресурсів як специфічного товару. За формою ресурсів фінансовий ринок поділяється на ринок грошей і ринок капіталів. Функціонування фінансового ринку забезпечується через відповідні інституції — банки, інституційні інвестори, фондові біржі.

Відособленою ланкою фінансової системи є *страхування*. Воно не належить до конкретної сфери і займає проміжне місце між мікро- і макрорівнями.

Розглядаючи внутрішню структуру фінансової системи, необхідно враховувати регіональний аспект її побудови. З цих позицій розрізняють національні, регіональні та світову фінансові системи.

***Національні*** фінансові системи відображають структуру фінансів окремих країн. До їх складу входять:

— фінанси суб’єктів господарювання;

— страхування;

— державні фінанси;

— внутрішні валютний та фінансовий ринки.

***Світова та регіональні*** фінансові системи складаються з двох рівнів:

— національні фінансові системи країн світу чи окремого регіону;

— міжнародні фінанси, які відображаються у централізованих на світовому чи регіональному рівнях коштах та фінансових ресурсах.

До складу міжнародних фінансів належать:

— фінанси міжнародних організацій;

— міжнародні фінансові інституції;

— міжнародні валютний та фінансовий ринки (провідні банки та фондові біржі, що здійснюють операції в усьому світі чи певному регіоні).

*Головним завданням побудови національної фінансової системи є забезпечення максимальної мобілізації наявних у суспільстві фінансових ресурсів та залучення при обґрунтованих потребах їх ззовні, установлення передумов для їх ефективного використання і максимізації на цій основі виробництва ВВП. Рух грошових потоків через ланки та сфери фінансової системи повинен сприяти формуванню у кожного суб’єкта доходів, що відображають його продуктивність і є достатніми для забезпечення потреб його діяльності.*

**2. Призначення і ознаки сфер та ланок фінансової системи**

Кожна сфера і ланка фінансової системи має відповідне призначення і специфічні ознаки.

***Фінанси суб’єктів господарювання*** призначені для забезпечення діяльності підприємств. Вони є основою всієї фінансової системи, оскільки саме тут створюється ВВП який є об’єктом фінансових відносин.

Діяльність суб’єктів господарювання залежить від забезпеченості фінансовими ресурсами. Можливості їх нарощення визначаються величиною отриманих доходів та рівнем їх вилучення і надходження через систему зовнішніх фінансових відносин.

*Мета господарської діяльності* — виробництво товарів, виконання робіт, надання послуг.

*Мета фінансової діяльності* — отримання прибутку.

Фінансова діяльність суб’єктів господарювання регулюється:

законодавчо — в частині взаємовідносин з державою;

на підставі угод — з іншими суб’єктами, в основі яких лежать інтереси підприємства;

статутними документами — внутрішні відносини.

***Страхування*** являє собою відособлену ланку фінансової системи, яка відображає відносини з приводу формування і використання колективних страхових фондів. З одного боку, страхування забезпечується через страхові компанії, які є звичайними суб’єк­тами підприємництва, тобто їх діяльність належить до рівня мікро­економіки. З іншого боку, створювані фонди відображають перерозподіл фінансових ресурсів між окремими суб’єктами страхування і таким чином мають ознаки належності до макрорівня. При цьому колективні страхові фонди можуть створюватись і державними страховими компаніями. У цьому випадку вони належатимуть до системи державних фінансів.

***Державні фінанси*** відображають суспільну централізацію дохо­дів та підприємницьку діяльність держави. Це основна сфера перерозподілу ВВП, і тому всі суб’єкти розподільних відносин заінтересовані в її оптимальності. Оптимальність означає, що рівень централізації повинен як забезпечувати державу достатніми коштами, так і не підривати фінансової бази суб’єктів господарювання, а ступінь перерозподілу — як достатньо впливати на пропорції соціально-економічного розвитку, так і не створювати «утриманської» психології у юридичних і фізичних осіб. Тобто сфера державних фінансів надзвичайно важлива і вимагає встановлення збалансованості інтересів усіх суб’єктів фінансових відносин.

Державні фінанси включають *централізовані* ланки — бюджет, фонди цільового призначення і державний кредит, а також *децентралізовані* — фінанси суб’єктів господарювання у державному секторі.

*Бюджет держави* — це основний фонд грошових коштів і визначальна ланка державних фінансів. Він призначений для фінансового забезпечення виконання державою її функцій: управління суспільством, оборони країни, економічної та соціальної. Через бюджет регулюється діяльність усіх сфер і ланок фінансової системи, тобто з позицій управління фінансами це визначальна ланка, яка спрямовує в заданому напрямі розвиток суспільства.

*Фонди цільового призначення* являють собою централізацію коштів для вирішення конкретних завдань і проблем. Їх характерною ознакою є чітко визначені джерела формування і напрями використання. Створення таких фондів визначається конкретними потребами, тому їх склад досить різноманітний у різних країнах і в різні часи. Серед них виділяються такі, котрі мають стабільний характер, наприклад пенсійні фонди і фонди зайнятості, а також ті, що відбивають відносно тимчасові потреби.

*Державний кредит* відображає відносини, при яких держава виступає позичальником або гарантом за позичками юридичних осіб даної країни. Кредиторами можуть бути юридичні й фізичні особи даної та інших країн, уряди інших країн, міжнародні організації та фінансові інституції. Мобілізовані державою кошти спрямовуються на покриття бюджетного дефіциту або в окремий фонд, призначений для інвестицій при випуску цільових позик.

***Міжнародні фінанси*** відображають відносини, що складаються на рівні *світового господарства* і характеризують діяльність на цьому рівні як національних суб’єктів господарювання і держави, так і міжнародних організацій та фінансових інституцій.

*Валютний ринок.* Міжнародні фінансові відносини пов’язані з рухом вартості між окремими країнами. Система міжнародних розрахунків базується на валютному регулюванні, основою якого є встановлення курсу валют. Для проведення розрахунків потрібна відповідна валюта, а для забезпечення еквівалентного обміну потрібне достовірне співвідношення валют. Відхилення встановленого курсу валют від реального веде до міжнародного перерозподілу доходів і фінансових ресурсів. Це можна порівняти з ціновим механізмом перерозподілу, який, до речі, діє як на внутріш­ньому, так і на світовому ринку.

*Фінанси міжнародних політичних, економічних, гуманітарних та інших організацій* характеризують формування і використання доходів цих організацій. Суб’єкти і характер цих взаємовідносин визначаються статутом тієї чи іншої організації.

*Міжнародні фінансові інституції* є своєрідною надбудовою над сукупністю національних фінансових систем. Вони характеризують зародження єдиної фінансової системи світового співтовариства. Нині ці інституції виконують здебільшого функції надання фінансової допомоги у формі кредитів тим країнам, що її потребують. До їх складу входять:

— Міжнародний валютний фонд;

— група Світового банку;

— Європейський банк реконструкції та розвитку;

— Африканський банк розвитку;

— Азіатський банк розвитку;

— Міжамериканський банк розвитку.

***Фінансовий ринок*** є важливою складовою фінансової та економічної систем. З одного боку, це елемент насамперед фінансової системи, який займає в ній особливе місце. З іншого боку, фінансовий ринок поряд з ринками праці, товарів та послуг, засобів виробництва і технологій, духовних благ є надзвичайно важливою складовою ринкової економіки, її визначальним елементом, без якого не може працювати весь механізм. Усе починається з фінансового забезпечення діяльності суб’єктів господарювання.

Фінансовий ринок поділяється на дві ланки: ринок грошей і ринок капіталів.

*Ринок грошей* — це сфера, де можна їх купити. Його функціонування забезпечується насамперед *кредитною системою* — сукупністю кредитних установ, які здійснюють концентрацію тимчасово вільних грошових коштів та їх надання в кредит. Кредитна система складається з двох частин: банківської системи і небанківських кредитних установ (кредитні спілки, ломбарди, каси взаємодопомоги та ін.)

*Банківська система* є ядром кредитної системи. Вона складається з двох рівнів: центральний банк та комерційні банки. *Центральний банк* здійснює емісію грошей, організовує грошовий обіг, керує діяльністю всієї банківської системи, виконуючи роль банку банків. *Комерційні* банки виконують функції мобілізації ресурсів, кредитування і проведення розрахунків. Вони можуть бути універсальними (які виконують усі операції для всіх галузей) і спеціалізованими (на певних операціях та галузях).

*Ринок капіталів* — це сфера торгівлі не тільки грошима, а й правом власності. Інструментом ринку капіталів є спеціальні цінні папери — ***акції.*** Крім того, до ринку капіталів належать середньо- та довгострокові кредитні зобов’язання. Акції та інші цінні папери, що не дають права власності, у тому числі ті, що випускаються державою, формують*ринок цінних паперів*.

**Тема 3. Роль держави в регулюванні фінансової системи країни.**

1. Організаційна структура фінансової системи.
2. Функції державних органів регулювання.
3. Суть і значення фінансового контролю. Види фінансового контролю.

**1. Організаційна структура фінансової системи**

***Організаційна структура*** фінансової системи — це сукупність фінансових органів та інституцій, яка характеризує систему управління фінансами.

В основі формування органів управління фінансовою системою лежить її внутрішня структура. Загальне керівництво фінансовою діяльністю в будь-якій країні здійснюють органи державної влади й управління.

До організаційного складу фінансової системи України входять:

а) ***органи управління***:

* Міністерство фінансів;
* Державна податкова адміністрація;
* Державна контрольно-ревізійна служба;
* Державне казначейство;
* Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
* Рахункова палата;
* Аудиторська палата;
* Пенсійний фонд;
* Фонд соціального страхування;
* Українська державна інноваційна компанія;

б) ***фінансові інституції***:

* Національний банк;
* комерційні банки;
* страхові компанії;
* небанківські кредитні установи (кредитні спілки, ломбарди тощо);
* міжбанківська валютна біржа;
* фондові біржі;
* інституційні інвестори.

Склад органів та інституцій фінансової системи України відображено на схемі 10.

Фінансові органи та інституції можуть бути згруповані в чотири блоки. ***Перший блок*** становлять органи, які функціонують у сфері бюд­жету держави. Це насамперед Міністерство фінансів України та Державне казначейство і Державна контрольно-реві­зійна служба. До цієї ж групи також належить Державна податкова адміністрація. ***Другий блок*** становлять контрольно-регулюючі органи — Рахункова палата, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Аудиторська палата й аудиторські фірми. ***Третій блок*** становлять фінансові інституції, які працюють на фінансовому ринку: Національний банк України і комерційні банки, міжбанківська валютна біржа, фондові біржі, інституційні інвестори, страхові компанії. До ***четвертого блоку*** входять органи управління цільовими фондами: Пенсійний фонд України, фонди соціального страхування, Українська державна інноваційна компанія.

*Формування системи фінансових органів та інституцій, розмежування функцій і повноважень між ними має забезпечити надійне та ефективне управління фінансами в країні.*

Окремі сфери і ланки не мають відповідних фінансових органів чи інституцій управління. Управління фінансами суб’єктів господарювання здійснюється фінансовими службами в складі управлінських структур підприємств та організацій, господарських товариств і холдингових компаній, міністерств і відомств.

1. **Функції державних органів регулювання**

Фінансова система являє собою доволі складний механізм. Ефективність її функціонування залежить від двох визначальних чинників. По-перше, від налагодженості фінансових відносин у суспільстві. В основі цього лежить насамперед вибір правильної і доцільної для даної країни фінансової моделі, яка стимулює виробника і суспільство. Крім того, дуже важливим чинником є дійовість фінансового механізму, а також чітке фінансове законодавство. Без цих передумов цілеспрямовано керувати фінансами практично неможливо. По-друге, ефективне функціонування фінансової системи залежить від організації управління нею.

Управління фінансами, як і будь-якою іншою системою, включає дві основні складові: органи управління та форми і методи управлінської діяльності. Основним завданням органів управління фінансовою системою є забезпечення злагодженості у функціонуванні окремих сфер і ланок фінансових відносин. Це досягається чітким розмежуванням функцій і повноважень між фінансовими органами та інституціями.

Центральне місце в управлінні фінансами в Україні, як і в будь-якій іншій державі, посідає ***Міністерство фінансів***. Саме на нього покладені завдання*загального керівництва всією фінансовою системою* країни. Основними його функціями є:

— вироблення основ і напрямів фінансової політики держави та розроблення заходів щодо їх реалізації;

— організація бюджетного процесу, складання проекту Державного бюджету та його виконання після затвердження Верховною Радою України;

— здійснення заходів з мобілізації коштів через систему державного кредиту та управління державним боргом;

— організаційне регулювання фінансової діяльності суб’єктів господарювання через установлення правил здійснення фінансових операцій, форм фінансових документів, порядку і стандартів ведення бухгалтерського обліку і фінансової звітності;

— організація функціонування ринку державних цінних паперів;

— забезпечення фінансових відносин держави з іншими країнами, міжнародними організаціями і фінансовими інституціями;

— організація і здійснення фінансового контролю в країні.

***Державна контрольно-ревізійна служба*** спеціалізується на здійсненні фінансового контролю.

***Державне казначейство*** створено з метою забезпечення повного і своєчасного виконання Державного бюджету.

***Державна податкова адміністрація*** організовує справляння податків та контроль за дотриманням податкового законодавства. На неї покладені такі основні функції:

— розроблення проектів податкового законодавства;

— проведення масово-роз’яснювальної роботи серед платників податків;

— облік платників податків та надходжень їх до бюджету;

— контроль за правильністю обчислення податків та інших обов’язкових платежів і своєчасністю їх сплати;

— накладення штрафних санкцій та адміністративних стягнень на порушників податкового законодавства;

— міжнародне співробітництво у сфері оподаткування.

***Рахункова палата України*** створена з метою здійснення позавідомчого контролю за складанням і виконанням бюджету держави, аналізу бюджетної політики держави, контролю у сфері державного кредиту.

***Аудиторська палата***, хоча і не є фінансовим органом, організовує незалежний фінансовий контроль. Вона видає ліцензії юридичним і фізичним особам на право здійснення аудиторської діяльності й контролює дотримання вимог законодавства з аудитор­ського контролю.

***Аудиторські фірми*** проводять перевірки фінансово-господарсь­кої діяльності суб’єктів господарювання і дають свої висновки стосовно законності й правильності здійснення фінансових операцій, відповідності ведення бухгалтерського обліку встановленим вимогам, достовірності фінансової звітності. Аудиторський контроль має за мету надання консультативної допомоги, за його результатами не приймаються рішення про накладання штрафних санкцій і адміністративних стягнень. Разом з тим аудиторські фірми несуть відповідальність за правильність аудиторського висновку, оскільки після їх перевірок податкова і фінансова звітність перевіряється відповідними органами фінансового контролю.

Незалежний фінансовий контроль здійснюється незалежними контролюючими органами — аудиторськими фірмами.

***Національний банк України*** є основною фінансовою інституцією у сфері грошового ринку. Саме він здійснює емісію грошей, які є інструментом фінансових відносин, і регулює грошовий обіг у країні. Важливе завдання Національного банку — організація ефективного функціонування кредитної системи. Він проводить реєстрацію комерційних банків і видає ліцензії на окремі види банківських операцій (наприклад, валютні операції). Національний банк здійснює нагляд за діяльністю комерційних банків за допомогою встановлення економічних нормативів (мінімального розміру статутного фонду, показників ліквідності й платоспроможності та ін.) і розмірів обов’яз­кових резервів. Важлива його функція в банківській системі — забезпечення проведення міжбанківських розрахунків та кредитування комерційних банків, тобто він є банком банків.

***Комерційні банки*** формують банківську систему і виконують такі основні функції: акумуляція тимчасово вільних коштів юридичних і фізичних осіб; проведення безготівкових розрахунків; касове обслуговування готівкового обігу; кредитування; агентські та інші послуги клієнтам банку.

***Міжбанківська валютна біржа*** проводить торги з купівлі-продажу іноземних валют. Ціни, які формуються на цій біржі, характеризують ринковий курс валют, тобто той, який складається під впливом попиту і пропозиції як на національну, так і на іноземні валюти. Крім того, операції з купівлі-продажу валют здійснюються на міжбанківському валютному ринку.

***Страхові компанії*** укладають угоди на страхування, приймають страхові платежі й виплачують страхові відшкодування, інвестують тимчасово вільні кошти. Вони розробляють форми, види й умови страхування, установлюють розміри страхо­вих тарифів.

***Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку*** організовує функціонування ринку цінних паперів. Вона проводить реєстрацію випуску цінних паперів та регулює їх кругообіг.

***Фондова біржа*** проводить операції з цінними паперами. Основне її призначення — організація функціонування вторинного ринку. Однак, з одного боку, через неї може здійснюватись і первинне розміщення цінних паперів, а з іншого боку, і вторинний ринок може функціонувати поза біржею. У зв’язку з цим розрізняють біржовий і позабіржовий обіг цінних паперів.

На ринку цінних паперів важливу роль виконують ***фінансові посередники***. За дорученням емітентів вони здійснюють випуск та розміщення цінних паперів на фінансовому ринку, а також проводять операції з купівлі цінних паперів на підставі угод з інвесторами. Діяльність фінансових посередників ґрунтується на їх інформованості та глибоких знаннях ринку цінних паперів.

***Пенсійний фонд*** створений з метою акумуляції і раціонального розміщення коштів, призначених для пенсійного забезпечення. Він виконує функції нарахування пенсій і здійснення їх виплат. Пенсійний фонд як орган управління має відповідні повноваження з контролю за повнотою і своєчасністю сплати внесків підприємств до фонду.

Фонди соціального страхування та Українська державна інноваційна компанія виконують аналогічні функції відносно відповідних цільових фондів.

**Тема 4. Світова фінансова система, її роль і розвиток**

1. Міжнародні фінансові центри: стадії розвитку, основні елементи та умови існування.
2. Характеристика найважливіших міжнародних фінансових центрів: Нью-Йорк, Лондон, Токіо та ін.
3. Офшорні банківські центри, їх види та основні типи.
4. Міжнародні валютно-фінансові потоки.
5. **Міжнародні фінансові центри: стадії розвитку, основні елементи та умови існування**

Сьогодні світовий фінансовий ринок ще визначають як величезні міжнародні фінансові центри, що мобілізують і перерозподіляють у всьому світі значні обсяги фінансових ресурсів.

Виділяють кілька складових світових фінансів. Це:

* світовий фінансовий ринок;
* міжнародна банківська справа;
* міжнародні портфельні інвестиції;
* фінанси транснаціональних корпорацій.

Названі чотири складові світових фінансів об’єднує, по суті, світове фінансове середовище. Адже саме у фінансовому середовищі функціонують перелічені складові і між ними існує фінансовий зв’язок.

**Світове фінансове середовище** — це середовище, яке визначає умови зростання світового фінансового ринку і впливає на рішення, що приймаються керівниками банків, керівниками фінансів корпорацій та інвесторами.

**Міжнародний фінансовий центр** — це місце зосередження банків, спеціалізованих кредитно-фінансових інституцій, що здійснюють міжнародні валютні, кредитні, фінансові операції, операції з цінними паперами та золотом.

Існують певні стадії розвитку міжнародного фінансового центру, а саме:

*перша стадія* — розвиток місцевого ринку;

*друга стадія* — перетворення в регіональний фінансовий центр;

*третя стадія* — розвиток регіонального фінансового центру до стадії міжнародного фінансового ринку.

Для того щоб місцевий ринок зміг перетворитися у розвинутий міжнародний фінансовий центр, необхідно, щоб країна володіла всіма необхідними елементами підтримання як своїх, так і міжнародних операцій.

*До найважливіших елементів* існування міжнародного фінансового центру, якими має володіти країна, належать:

* стійка фінансова система та стабільна валюта;
* наявність інституцій, що забезпечують раціональне функціонування фінансових ринків;
* гнучка система фінансових інструментів, що забезпечують кредиторам та позичальникам різноманітність варіантів щодо затрат, ризиків, прибутків, строків, ліквідності та контролю;
* відповідна структура й достатні правові гарантії, які здатні викликати довіру в міжнародних позичальників та кредиторів;
* людський капітал, що вільно володіє спеціальними фінансовими знаннями, як результат систематичного навчання і перепідготовки.

Найбільш активно перелив фінансових ресурсів здійснюється у таких міжнародних фінансових центрах світу, як Нью-Йорк і Чикаго — в Америці, Лондон, Франкфурт-на-Майні, Париж, Цюріх, Женева, Люксембург — в Європі, Токіо, Сінгапур, Гонконг, Бахрейн — в Азії.

У міжнародні фінансові центри перетворилися деякі офшорні центри, насамперед у басейні Карибського моря — Панама, Бермудські, Багамські, Кайманові, Антильські та інші острови. Поява фінансових центрів на периферії світового господарства (Багамські острови, Сінгапур, Гонконг, Панама, Бахрейн та ін.) обумовлена певною мірою нижчими податковими й операційними витратами, незначним державним втручанням та ліберальним валютним законодавством. У майбутньому міжнародними фінансовими центрами можуть стати і сьогоднішні регіональні центри — Кейптаун, Сан-Паулу, Шанхай та ін.

Якщо взяти до уваги тільки ринкову капіталізацію акцій, то до нових фінансових центрів можна віднести ринки Чехії, Угорщини, Польщі, Росії — в Європі; Індії, Індонезії, Південної Кореї, Таїланду, Тайваню, Філіппін, Китаю з Гонконгом — в Азії, Південно-Африканської республіки — в Африці, Аргентини, Бразилії, Венесуели, Мексики, Чилі — у Латинський Америці.

1. **Характеристика найважливіших міжнародних фінансових центрів: Нью-Йорк, Лондон, Токіо та ін.**

До найважливіших міжнародних фінансових центрів, як зазначалося, належать Лондон, Нью-Йорк, Токіо.

Найбільш відомим і давно вже існуючим міжнародним фінансовим центром є Лондон.

**Лондон як міжнародний фінансовий центр.** Лондон — визнаний міжнародний фінансовий центр. Його особливість — здат­ність до «виклику та відповіді» на будь-яку нову ситуацію і фінансові інновації.

*Характеристика сегментів Лондонського міжнародного фінансового центру.*

Лондонський ринок довгострокового позичкового капіталу складається з:

1.первинного ринку, який включає:

* нові цінні папери, випущені урядом (першокласні цінні папери Об’єднаного Королівства) та фірмами Об’єднаного Королівства;
* єврооблігації, випущені іноземними позичальниками;

2.вторинного ринку, організаційною основою якого є Міжнародна фондова біржа, що включає чотири ринки:

* ринок внутрішніх акцій, який, у свою чергу, складається із зареєстрованих на фондових біржах цінних паперів компаній, що мають добру репутацію; незареєстрованих цінних паперів малих, менш розвинутих фірм; «третій ринок» для молодих фірм, що зростають;
* першокласних цінних паперів і цінних паперів з фіксованою процентною ставкою — переважно це державні облігації, що випускаються Банком Англії;
* опціонів;
* іноземних акцій.

*Лондонський ринок короткострокового капіталу* — найстаріший ринок і водночас такий, що відповідає рівню сучасних вимог. Він складається з традиційного грошового ринку і додаткового (паралельного) грошового ринку.

Традиційний грошовий ринок є гарантованим. На цьому ринку Банк Англії реалізує свою контрольну функцію через використання кількох інструментів кредитного контролю:

* продаж казначейських векселів обліковим домам;
* купівля та продаж державних паперів через операції на відкритому ринку;
* операції з дисконту векселів, які можуть бути врахованими і неврахованими через «дисконтні вікна» (можливість отримання позики у центральному банку) для облікових домів;
* установлення резервних вимог щодо зобов’язань за стерлінговими депозитами у банках і ліцензованих кредитно-фінансових установ з приймання депозитів.

*Лондонський валютний ринок* — найбільший у світі (середньодобовий оборот валюти становить близько 500 млрд дол. На ньому діє 500 британських і зарубіжних банків, з них 143 іноземні банки з більш ніж з 400 відділеннями, філіями, представництвами).

Таким чином, Лондон є одним із найважливіших фінансових центрів світу завдяки:

* домінуючим позиціям на міжнародному євровалютному ринку;
* розміру його валютного ринку (до 300—500 млрд дол. за добу оборот валюти);
* міжнародному лістингу цінних паперів;
* відмінній мережі зв’язку;
* спеціальним знанням його учасників.

Міжнародними фінансовими центрами, розташованими в Європі, є також Франкфурт-на-Майні та Цюріх, які виборюють першість у Лондона за операціями із золотом, а також Люксембург, частка якого становить близько ¼ всіх євровалютних кредитів. Париж — також один із відоміших міжнародних фінансових центрів у Європі.

**Нью-Йорк як міжнародний фінансовий центр.** Нью-Йорк вважається другим за розмірами міжнародним фінансовим центром.

Характеристика окремих сегментів Нью-Йорку як міжнародного фінансового центру.

*Ринок довгострокового позичкового капіталу* включає:

* ринок облігацій і акцій;
* іпотечний ринок — вторинний ринок заставних документів, який відповідає 70 % ВНП. Великий позичальник на цьому ринку — Державне казначейство (Міністерство фінансів) США;
* ринок державних облігацій (цінних казначейських паперів);
* ринок промислових облігацій — це високо прибуткові, але не надійні облігації із низьким рейтингом фінансових операцій злиття і поглинення в промисловості (податкове законодавство підтримує фінансування шляхом випуску нових облігацій, тому що сплата відсотків за облігаціями є податком, який необхідно відрахувати з податку на прибуток корпорації, а також тенденцію до зниження середньої вартості капіталу).

Нью-Йорк — центр ринку капіталу США. Механізм ринку капіталу потребує: ефективних фінансових інституцій; значного обсягу заощаджень; стійкого попиту на капіталовкладення в землю, заводи, обладнання з метою підтримання і збільшення накопичення реального капіталу й економічної продуктивності.

*Ринок короткострокового капіталу Нью-Йорку включає:*

* казначейські векселі;
* цінні папери федеральних агенцій США;
* перехідні сертифікати;
* угоди про купівлю цінних паперів з наступним викупом за обумовленою ціною;
* акцептовані банком векселі;
* комерційні короткострокові векселі;
* позики дилерам та брокерам.

Валютний ринок Нью-Йорку. Середньодобовий оборот названого ринку сягає 200 млрд дол. (другий за розмірами після Лондона).

У США, крім Нью-Йорка, є ще фінансові центри в Чикаго, Сан-Франціско, Маямі.

Таким чином, ринки грошей та капіталу США є найбільшими у світі завдяки величезному розміру економіки США, а також діяльності на них американських й іноземних кредитно-фінансових установ. Зараз надається «безпечна гавань» будь-якому американському чи іноземному емітенту, який пропонує незареєстровані цінні папери кваліфікованому інституційному інвестору. Це дозволить США більш успішно конкурувати з міжнародним ринком єврооблігацій.

**Токіо як міжнародний фінансовий центр.** З 1868 р. і до Першої світової війни Японія позичала іноземний капітал і технологію переважно у Великій Британії та західноєвропейських країн, після Другої світової війни — переважно в США для відродження економіки. І хоча токійська фондова біржа була заснована у 1878 р., майже 100 років Токіо не вважався міжнародним фінансовим центром з кількох причин:

* по-перше, на фінансові ринки Японії впливали скоріше не ринкові сили, а урядова політика, яка була спрямована на вирішення завдань національної економіки;
* по-друге, у 1950—1960-х роках Японія була капіталоімпортуючою країною;
* по-третє, жорстке державне регулювання ринку цінних паперів не стимулювало іноземних кредитно-фінансових установ до розширення операцій на цьому ринку.
* по-четверте, валютно-фінансовий контроль в Японії обмежував можливості іноземних позичальників та інвесторів.

Збільшення обсягів випуску іноземними позичальниками у Токіо облігацій в єнах також стимулювало зростання ринку міжнарод­ного капіталу в 1970-ті роки. Значні фінансові резерви Японії, які виникли в результаті активного сальдо торговельного балансу і високої норми персональних заощаджень, дали змогу залучити на національний ринок іноземних позичальників (наприклад, корпорації США) та міжнародні організації (Міжнародний банк реконструкції і розвитку, Азіатський банк розвитку та ін.).

Розглянемо характеристику сегментів фінансового ринку Японії. Японський ринок довгострокового позичкового капіталу включає: ринок акцій; процентні державні облігації; дисконтні державні ноти і векселі; облігації муніципалітетів; енергетичні цінні папери, гарантовані державою; промислові облігації; інозем­ні облігації в єнах; конвертовані облігації; облігації з підписними сертифікатами.

40 % випуску акцій корпорацій припадає на:

* акції, які пропонуються широкій публіці;
* акції, що пропонуються акціонерам за пільговими цінами;
* варанти, які дають право на купівлю акцій.

На ринки облігацій нові випуски здійснюються переважно в державному секторі, насамперед за рахунок дисконтних державних нот і векселів, що купуються приватними особами.

Токійський валютний ринок характеризується високим добовим оборотом іноземної валюти (до 130 млрд дол.), особливо угод в єна/долар. Як наслідок, Токіо став третім валютним ринком світу.

1. **Офшорні банківські центри, їх види та основні типи.**

Міжнародні фінансові центри, де кредитні установи здійснюють операції в основному з нерезидентами і в іноземній для даної країни валюті, дістали назву фінансових центрів «офшор». Вони, як правило, служать податковим притулком, оскільки операції, що в них здійснюються, не обкладаються податками і вільні від валютних обмежень.

**Офшорний банківський (фінансовий) центр** — фінансовий центр, де можна проводити операції, що не підпадають під націо­нальне регулювання і не вважаються складовою економіки.

Основна причина виникнення офшорних фінансових центрів (час їх появи — після Другої світової війни) передусім полягала в існуванні надто високих ставок податків на доходи банків у розвинутих країнах і країнах, що розвиваються.

Причинами привабливості офшорних фінансових центрів як для іноземних, так і для місцевих суб’єктів господарювання є:

* виконання посередницьких функцій для позичальників і депонентів;
* мінімальне офіційне регулювання;
* практично відсутні податки і контроль за управлінням портфельними інвестиціями;
* діяльність іноземних банків на їх території сприяє збільшенню зайнятості місцевого населення;
* підвищення рівня життя в країнах розміщення офшорних банківських центрів завдяки накопиченню коштів від видачі ліцензій, витрат банків та інших платежів.

Існують певні види офшорних фінансових центрів, серед яких розрізняють так звані паперові центри, що зберігають документацію, а банківські операції проводять у незначних розмірах або не проводять зовсім, та функціональні центри, що здійснюють депозитні операції і надають позики.

*Існує три типи* офшорних банківських (фінансових) центрів:

I тип — *нью-йоркська модель* — передбачає спеціальні формально встановлені домовленості з такими авторитетними фінансовими центрами, як Нью-Йорк, Токіо, Сінгапур. На цих ринках установлюються спеціальні рахунки окремо від внутрішніх, і ці рахунки вільні від обмежень, які відносяться до внутрішнього фінансового ринку (наприклад, резервні вимоги). Існує корпоративне оподаткування; місцевий гербовий збір (на ринку Токіо), може допускатися (Сінгапур), а може не допускатися оподаткування ділових цінних паперів (ринок Нью-Йорку, Токіо);

II тип — *лондонська модель*. У Лондоні, Гонконзі фінансові угоди вільні від обмежень, незалежно від того, резиденти чи нерезиденти є учасниками ринку. У цих містах офшорний ринок — це просто офшорні угоди між нерезидентами, тому що внутрішні і зовнішні угоди об’єднані. На офшорних ринках даної моделі існує корпоративне оподаткування і допускається оподаткування ділових цінних паперів;

III тип — *«податкове сховище».* До даного типу офшорних ринків відносять ринки Багамських та Кайманових островів. На цих ринках угоди укладаються нерезидентами і зовсім не оподатковуються, відсутні корпоративне оподаткування й оподаткування ділових цінних паперів, але існують реєстраційні внески і плата за ліцензії.

**Тема 5. Міжнародні кредитно-фінансові установи**

1. Міжнародний валютний фонд.
2. Міжнародний банк реконструкції і розвитку.
3. Європейський банк реконструкції і розвитку.
4. Європейський інвестиційний банк.
5. **Міжнародний валютний фонд (МВФ)**

Міжнародні та регіональні валютно-фінансові організації створюються на базі багатосторонніх угод між державами. їхня мета - сприяти розвитку зовнішньої торгівлі і міжнародного та регіонального валютно-фінансового співробітництва, підтримання рівноваги платіжних балансів країн, що входять до них, регулювання курсів їх валют, надання кредитів цим країнам та гарантування приватних позик за кордоном.

Найважливішу роль серед них у сучасний період відіграють Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), який сьогодні є головною установою Світового банку. Окрім МБРР до структури Світового банку входять: Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Міжнародна асоціація розвитку (МАР), Багатостороннє агентство з гарантій інвестицій (БАТІ) та Міжнародний Центр із врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС).

МВФ був заснований на міжнародній валютно-фінансовій конференції ООН у Бреттон-Вудсі в 1944 році.

**Міжнародний валютний фонд (МВФ)**- міжнародна наднаціональна валютно-кредитна організація, що має статус спеціалізованої представницької установи Організації Об'єднаних Націй. *МВФ розпочав свою діяльність з березня 1947 р. Штаб квартира - Вашингтон.*

Згідно із Статутом *метою створення МВФ* було *сприяння міжнародному валютному співробітництву та стабілізації валют*, створення багатосторонньої системи платежів і розрахунків, підтримання рівноваги платіжних балансів країн - членів Фонду, здійснення системи заходів, спрямованих на регулювання валютних курсів, підвищення ступеня конвертованості валют, надання короткострокових кредитів країнам - членам Фонду для покриття тимчасового дефіциту їх платіжних балансів, на ліквідацію валютних обмежень, організацію консультативної допомоги з фінансових та валютних питань.

Оскільки МВФ є організацією акціонерного типу, то його *ресурси складаються із внесків країн-членів, для кожної з яких встановлюється вступна квота*, залежно від частки країни в світовій торгівлі. *Ця квота переглядається кожні п'ять років*.

*Керівними органами Фонду є* Рада управляючих, Директорат, Секретаріат*. Вищим органом виступає Рада управляючих*, що приймає у Фонд нових членів, затверджує зміни паритетів валют країн-учасниць, переглядає квоти, розподіляє чистий прибуток Фонду. *Директорат займається поточним регламентуванням діяльності цієї організації.*

*Кредитні механізми поділяються на такі види: звичайні; спеціальні компенсаційні; надзвичайну допомогу; механізми допомоги країнам з низьким рівнем доходів.*

*Звичайні механізми включають: механізм резервних часток; механізм кредитних часток; кредити; механізм розширеного фінансування; механізм додаткового фінансування.*

*Механізм резервних часток передбачає автоматичне отримання {за першою вимогою) країною коштів у МВФ у межах її резервної позиції,* яку складають резервна частка та кредитна позиція. Для купівлі таких коштів не потрібна попередня згода Фонду.

Механізм кредитних часток є найважливішим каналом використання загальних ресурсів Фонду. Кошти в іноземній валюті, які складають 100 % величини квоти, що можуть бути придбані країною-учасницею понад величину резервної частки, поділяються на чотири кредитні частки – транші.

*Механізм розширеного фінансування* доповнює розглянуті вище механізми резервних і кредитних часток і передбачає кредитування на основі середньострокових програм розширеного фінансування на період до трьох років з метою подолання труднощів із платіжним балансом, що викликані макроекономічними проблемами у сфері виробництва, торгівлі, ціноутворення, які перешкоджають реалізації політики.

*Механізм додаткового фінансування* запроваджений з 1977 року, передбачає використання Фондом позикових ресурсів для додаткового фінансування. Додаткове фінансування надавалося країнам із хронічним дефіцитом платіжного балансу і вичерпаними лімітами одержання звичайних кредитів за рахунок звичайних позикових ресурсів. Країни-учасниці могли використовувати додаткове фінансування лише у вигляді резервних кредитів, що передбачають використання верхніх кредитних часток, або розширених кредитів. Ці кредити видавалися на умовах, близьких до ринкових; їх тривалість перевищувала 12 місяців, а інколи досягала трьох років.

1. **Міжнародний банк реконструкції і розвитку.**

Група Світового банку, є другою за значенням інституцією у системі міжнародних фінансів. Вона включає до свого складу чотири міжнародні фінансові інституції: Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР); Міжнародну асоціацію розвитку (MAP); Міжнародну фінансову корпорацію (МФК) та Багатостороннє агентство гарантування інвестицій (БАГІ) і спеціалізовану структуру — Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних конфліктів (МЦУІК).

Офіційні цілі членів Групи Світового банку - зменшення бідності і підвищення життєвих стандартів країн-членів шляхом сприяння економічному розвитку останніх і залучення ресурсів з розвинутих країн до країн, що розвиваються. Основна різниця між Світовим банком і МВФ полягає в тому, що МВФ більше концентрує свою увагу на питаннях короткострокової фінансової стабільності в країнах, тоді як Світовий банк зосереджується переважно на середньо - та довгострокових (за терміном реалізації) проектах структурних та галузевих перетворень в економіках країн.

Серцевиною групи є МБРР, який був заснований разом з МВФ у 1945 р. і почав функціонувати в 1946 р. Учасниками банку можуть бути лише країни — члени МВФ. Основною метою діяльності банку є сприяння розвитку економіки країн — членів МБРР шляхом надання довгострокових кредитів та гарантування приватних інвестицій. Спочатку ця діяльність була спрямована на країни, що зазнали втрат унаслідок Другої світової війни. Нині головним напрямом діяльності є країни, що розвиваються, та країни з перехідною економікою.

*Міжнародні фінансові інституції* поділяються на дві групи*: всесвітні та регіональні.* До всесвітніх належать Міжнародний валютний фонд (МВФ), група Світового банку та Банк міжнарод­них розрахунків. Регіональні створюються за континентальною ознакою: Європейський банк реконструкції та розвитку; Азіатський банк розвитку; Африканський банк розвитку; Міжамериканський банк розвитку та ін.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) створений у 1946 р. відповідно до домовленості учасників Бреттон-Вудської конференції, коли 28 країн підписали "Статус угоди про Міжнародний банк реконструкції та розвитку", що був розроблений на конференції Організації Об'єднаних Націй з валютно-фінансових питань. Банк є партнером для країн з економікою, що розвивається, і ринками, що розширюються, з метою поліпшення якості життя людей. На відміну від багатьох програм гуманітарної та технічної допомоги Банк не надає грантів. Усі позики, що видаються Банком, мають поворотний характер

Міжнародний банк реконструкції та розвитку – це міжнародна фінансово-кредитна установа, яка надає довгострокові кредити під державні програми тільки урядам та центральним банкам країн-членів.

**Міжнародна фінансова корпорація** (МФК) створена з ініціативи США як філія МБРР у 1956 р. шляхом ратифікації статуту МФК. Ця установа є самостійною юридичною особою і фінансовою організацією, що входить до Групи Світового банку і належить до системи Об'єднаних Націй як спеціалізована установа. Членами МФК є 170 держав. Її мета – заохочення розвитку приватних підприємств у країнах, що розвиваються. Середній термін дії таких угод становить від 3 до 7 років, але нерідко кредитування здійснюється і на термін до 15 років.

МФК пропонує різні фінансові угоди і послуги компаніям у країнах, що розвиваються: надання довгострокових позик в основних валютах за фіксованими чи мінливими ставками; вкладення власного капіталу, інші механізми кредитування (субординаційні позики, цінні папери з доходом); надання гарантій та допоміжне фінансування; менеджмент ризиків.

**Міжнародна асоціація розвитку** (МАР) створена у 1960 р. як філія МБРР з метою збереження впливу розвинутих західних держав на країни, що розвиваються. МАР нараховує 160 країн-учасниць, які поділяються на дві групи. До першої групи входять 22 високорозвинуті країни, а також Кувейт і Об'єднані Арабські Емірати. Другу групу становлять країни, що розвиваються, і країни з перехідною економікою. Головною метою кредитів асоціації є сприяння експорту товарів, виготовлених у розвинутих країнах. МАР надає безпроцентні позики до 50 років. Як філія МБРР МАР ставить ті самі цілі, що і Банк, її діяльність спрямована на створення сприятливих умов для приватних капіталовкладень, заохочення експорту капіталу в країни, що розвиваються, здійснення контролю за пільговим багатостороннім кредитуванням, надання безпроцентних позик найбіднішим країнам світу.

Основні цілі МАР:

– сприяння економічному розвиткові країн-членів;

– підвищення продуктивності праці;

– зростання рівня життя в державах-членах, у першу чергу таких, що розвиваються.

Діяльність МАР спрямована, головним чином, на допомогу країнам, що розвиваються, за допомогою заохочення розвитку приватного сектору, мобілізації внутрішніх і зовнішніх джерел капіталу.

МАР надає безпроцентні позики найбіднішим країнам. Критерієм "бідності" є рівень ВНП на одну особу, що не перевищує 925 дол. США. Позик МАР мають 10-річний пільговий період і погашаються протягом 35–40 років. Решті країн кредит надається за ставкою 5 % річних.

1. **Європейський банк реконструкції і розвитку**

Угоду про створення Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР) було підписано 29 травня 1990 р., яка набула чинності 28 березня 1991 р. Угодою передбачалося встановлення тісних контактів ЄБРР зі Світовим банком і Міжнародним валютним фондом. Перше засідання Ради керуючих ЄБРР відбулося 15 квітня 1991 р.

Засновниками ЄБРР були 40 держав На сьогодні членами ЄБРР є 61 держава, які розділені на групи: група А - ЄЕС, держави - члени ЄЕС; група В - інші європейські держави (а також Ізраїль); група С - держави Центральної та Східної Європи; група И - неєвропейські держави (США і Японія).

ЄБРР має статус міжнародної фінансової організації з найвищим кредитним рейтингом (ААА). У штаб-квартирі ЄБРР (розташована у м. Лондон) працюють близько 900 працівників, у представництвах банку - 592.

*Структура управління ЄБРР є триступеневою. До її складу входять: Рада керуючих, Директорат, президент та віце-президенти. Керуючими органами є Рада керуючих і Директорат.*

Рада керуючих - вищий розпорядчий орган ЄБРР, в якому кожний член ЄБРР представлений керуючим та його заступником. Рада проводить щорічні збори, але, як і Директорат, має право скликати й інші засідання на вимогу не менше п'яти членів ЄБРР або членів, сумарна частка яких у статутному капіталі не менша чверті загальної кількості голосів. Дві третини керуючих становлять кворум на будь-якому засіданні Ради за умови, що така більшість представляє не менш як дві третіх загальної кількості голосів, на яку мають право члени ЄБРР. Вищий орган може повністю чи частково передавати свої повноваження Директорату за винятком принципових питань, таких як прийом нових членів, призупинення членства в ЄБРР, зміна розміру статутного капіталу, обрання директорів і президента Банку, питання статусу персоналу тощо. Рада керуючих має право давати вказівки Директорату з питань його діяльності й обирати президента Банку.

Директорат відповідає за загальне керівництво діяльністю Банку, готує матеріали до засідань Ради керуючих, визначає основні принципи політики банку згідно з позицією Ради (надання кредитів, гарантій, інвестицій, технічної допомоги), готує звіт, пропонує на розгляд щорічних зборів Ради річний баланс, ухвалює бюджет, призначає (за рекомендацією президента) віце-президентів і встановлює строк та обсяг їхніх повноважень.

Президент має чотирирічний мандат діяльності з можливістю переобрання. Для виборів президента ЄБРР необхідна проста більшість голосів членів Ради керуючих, що становлять не менше половини загальної кількості голосів. Президент керує поточними справами згідно із вказівками Директорату і визначеними правилами, відповідає за організацію роботи Банку, а також очолює персонал. Він має право брати участь у засіданнях Ради керуючих і головує на засіданнях Директорату. За негласним правилом президентом ЄБРР може бути тільки європеєць.

За рекомендацією президента Директорат призначає одного чи кількох віце-президентів, а їх повноваження і функції визначає Директорат. За відсутності президента або внаслідок його неспроможності виконувати свої повноваження віце-президент має повноваження і виконує функції президента Банку.

Для фінансування проектів Банк застосовує такі інструменти:

- кредитні лінії ЄБРР середньо - і довгострокового характеру, що надаються фінансовим посередникам, якими є місцеві банки, для задоволення внутрішнього попиту;

- інвестиції у приватні акціонерні капітали, що здійснюються Банком шляхом підписки на звичайні і привілейовані акції або в інших формах; об'єктом вкладень є, як правило, капітали інвестиційних фондів, які надалі самі вкладають ці кошти у приватні середні компанії або в капітали банків з метою підтримки і подальшого розвитку фінансового сектору окремої країни;

- програми розвитку банків - ЄБРР намагається допомогти місцевим банкам набути надійну репутацію, яка дасть їм змогу працювати на міжнародних фінансових ринках, мати доступ до інвестиційних ресурсів, і може виконувати роль гаранта для інших банків;

- співфінансування - частка інвестицій ЄБРР у проектах приватного сектору, як правило, обмежується 35 %, саме тому Банк є каталізатором залучення інших інвесторів, а його основними партнерами є: комерційні банки - шляхом участі у кредитах ЄБРР, перепоступки прав, боргових зобов'язань, паралельних кредитів і кредитних ліній; експортно-кредитні агенції - на основі прямого фінансування експортно-кредитних гарантій, а також гарантій інвестиційно-страхових операцій; міжнародні фінансові установи - шляхом кредитування економічної та соціальної інфраструктури у приватному секторі і надання кредитів під державну гарантію на здійснення великих проектів у країнах Центральної та Східної Європи1.

З метою забезпечення правового поля для вступу України в ЄБРР Президент України підписав відповідний Указ "Про членство України в Європейському банку реконструкції та розвитку" від 14 липня 1992 р. № 379/92, завдяки чому вже 13 серпня 1992 р. Україна набула статусу країни - члена ЄБРР. В Україні працює представництво ЄБРР, яке розташоване у місті Києві.

У процесі реалізації програм і проектів реформування економіки Україна співпрацює з ЄБРР за такими напрямами:

- розвиток приватного сектору економіки шляхом відкриття кредитних ліній, а також надання кредитів та участі в акціонерному капіталі українських приватних підприємств;

- розвиток фінансового сектору, а саме підтримка кредитоспроможних українських комерційних банків, банківських ініціатив щодо організації фінансування приватних підприємств;

- інвестиції в енергетичний сектор, а саме реалізація проектів, спрямованих на підвищення потужності енергетичних об'єктів і впровадження енергозберігаючих технологій;

- підтримка підприємств сільськогосподарського сектору з метою надання національному агропромисловому комплексу можливості отримання фінансування для придбання мінеральних добрив, насіння, сільськогосподарської техніки та обладнання;

- впровадження інфраструктурних проектів, зокрема у галузі транспорту та телекомунікацій, а також мереж тепло - та водопостачання;

- підтримка приватизаційних процесів шляхом надання технічних послуг і фінансування найперспективніших приватизованих підприємств;

- експортні виробництва у машинобудуванні;

- розвиток готельного господарства, експериментальні проекти у житловому будівництві.

Діяльність ЄБРР в цілому має велике значення для розвитку української економіки, особливо для таких галузей економіки, як сільське господарство, фінансовий сектор, енергетика та транспорт.

**Розділ 4. Фінансові посередники і їх функції на фінансових ринках**

**Тема 6. Фінансові посередники**

1. Сутність фінансових посередників та їх функції.
2. Суб’єкти банківської системи.
3. Небанківські фінансово - кредитні інститути: лізингові компанії, факторингові компанії.
4. Характеристика кредитних спілок.
5. **Сутність фінансових посередників та їх функції**

Господарський кодекс України визначає *фінансове посередництво* як *діяльність, що пов'язана з отриманням та перерозподілом фінансових коштів, крім випадків, передбачених законодавством*. Така діяльність є різновидом фінансової діяльності банків та інших фінансово-кредитних організацій.

В економічній літературі **осіб, які забезпечують фінансове посередництво, називають фінансовими посередниками**. Ними є фінансові установи, які шляхом реалізації різноманітних фінансових операцій здійснюють акумулювання наявного у суспільстві вільного капіталу та його перерозподіл.

Сучасні фінансові посередники є професійними учасниками фінансового ринку і відіграють важливу роль у його функціонуванні, а через нього впливають і на розвиток економіки.

**Основне призначення фінансових посередників** полягає в фінансуванні економічної діяльності та забезпеченні ефективного перерозподілу капіталу у суспільстві.

*Фінансові посередники є інституційними інвесторами фінансового ринку і, окрім виконання суто посередницьких функцій, можуть самостійно акумулювати вільний капітал та здійснювати інвестування за рахунок власних і залучених коштів.*

Передача капіталу від заощаджувані в до позичальників може відбуватися за двома схемами, а саме шляхом прямого і опосередкованого фінансування.

*Пряме фінансування* забезпечується без участі фінансових посередників, і полягає в переміщенні заощаджень безпосередньо від власників заощаджень до позичальників шляхом розміщення фінансових активів позичальників на ринку. Проте цей механізм в більшості випадків характеризується низькою ефективністю, що пов'язана зі значними витратами позичальників на пошук інвесторів, тривалим терміном розміщення на ринку випущених фінансових активів та недооцінкою їх вартості, впливом фінансових ризиків тощо.

При *опосередкованому фінансуванні* всі ризики, що пов'язані з залученням додаткового капіталу на ринку, позичальник передає посереднику за винагороду.

*Фінансування діяльності суб'єктів економічної діяльності за участю фінансових посередників може відбуватися за трьома схемами.*

*При першій фінансовий посередник здійснює розміщення випущених емітентом фінансових активів за винагороду.*

*При другій схемі посередник викуповує випущені фінансові активи емітента за фіксованою ціною з метою їх перепродажу на ринку*.

*При третій схемі опосередкованого фінансування посередник виступає ініціатором залучення наявного на ринку капіталу* і для цього випускає власні фінансові інструменти (акції, боргові зобов'язання, інвестиційні сертифікати), які стають об'єктом торгівлі на ринку. Внаслідок продажу випущених фінансових активів посередник не тільки виконує функцію переміщення капіталу, а й забезпечує збільшення обсягу своїх фінансових ресурсів.

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.

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 клієн­там широкий спектр фінансових послуг і діють на розвине­них 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, торгівці 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 саморегулівні 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.

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.
2. Професійні торгівці, фондові посередники (брокери, ди­лери).
3. Організації, які спеціалізуються на наданні послуг усім учасникам фондового ринку.

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

1. **Суб’єкти банківської системи**

Українське законодавство поділяє фінансових посередників на два типи: банківські установи та небанківські фінансові установи.

**До банківських установ належать банки, а небанкінськими фінансовими установами є**: кредитні спілки, ломбарди, довірчі товариства, страхові та фінансові компанії, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди, лізингові та факторингові компанії, торговці цінними паперами, компанії з управління активами та інші.

**Банки** розглядаються як основні агенти фінансового посередництва, які забезпечують універсальне фінансування економіки, як за рахунок надання кредитів, так і за рахунок проведення інвестиційних та посередницьких операцій з фінансовими активами.

**Небанківським установам** за такою моделлю належить другорядна роль у фінансовому посередництві. Такі установи спеціалізуються на проведенні окремих фінансових операцій, що не є пріоритетними для банків, займають свої невеликі ніші на ринку фінансових послуг та, як правило, не можуть здійснювати банківських операцій.

**Змішана модель фінансового посередництва**, що набуває поширення в окремих країнах світу, характеризується активною діяльністю банківських і небанківських установ, їх взаємопроникненням на ринки один одного та поєднанням в діяльності фінансових посередників як банківських, так і небанківських операцій.

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: І 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 опе­рації, вкладення у цінні папери, формування касових залиш­ків та резервів 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.

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

Комерційні банки, які організовують у формі публічних (ПАТ) і закритих акціонерних товариств (ПрАТ), а також то­вариств з обмеженою відповідальністю, можуть функціону­вати як універсальні так, і спеціалізовані. За спеціалізацією банки можуть бути ощадними, інвестиційними, іпотечними, розрахунковими (кліринговими).

Ощадні банки, у світовій практиці є фінансовими інсти­тутами, які залучають кошти інвесторів у вигляді депозитів та надають позики під заставу нерухомості.

Ощадні і кредитні асоціації засновуються 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 заснову­ють 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 наблизились 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.

З метою координації та узгодження дій, підвищення ефек­тивності своєї політики, захисту своїх професійних інтересів банки утворюють міжбанківські 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.

Банківська холдингова група — це банківське об ’єднання, до складу якого входять виключно банки.

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.

1. **Небанківські фінансово - кредитні інститути**

У країнах з розвиненими ринковими відносинами небанківські фінансово-кредитні інститути представлені лізинго­вими, факторинговими компаніями, кредитними спілками, касами взаємодопомоги.

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. 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.

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 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 орендатор 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.

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.

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 — 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.

*Головною метою* факторингу є отримання коштів негайно або у термін, визначений угодою.

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, викуповують їх, а також надають кредити під дебіторську заборгованість.

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.

Проблеми розвитку факторингових послуг в Україні:

1. Неготовність переважної більшості вітчизняних бан­ків до розвитку факторингового обслуговування.
2. Неготовність переважної частини банків країни до се- редньострокових інвестицій у нову для них галузь діяльності.
3. Недостатньо підготовлена законодавча база.

**Тема 7. Контрактні фінансові інститути**

1. Інсти­тути спільного інвестування.
2. Процес діяльності пенсійних фондів та страхових компаній.
3. Ломбарди, фінансові компанії, позичково-ощадні асоціації, благодійні організації.
4. Посередники депозитарно-клірингової діяльності.
5. **Інсти­тути спільного інвестування**

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

Інститути спільного інвестування (ICI) — 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.

Інститути спільного інвестування залежно від по­рядку здійснення їх діяльності можуть бути різних видів.

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.

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.

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

Венчурні фонди — це спеціалізовані фінансові інститу­ти, створені для роботи в зоні найбільшого ризику, внаслідок чого їх інвестиції є найдорожчими.

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.

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

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

**2. Процес діяльності пенсійних фондів та страхових компаній.**

**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.).

***Змішана система пенсійного забезпечення***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Загально­обов’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 загаль- нообв’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 |

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 роботодав- ці-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;
* банківські установи;
* страхові організації;
* зберігачі пенсійного фонду;
* юридичні особи, які здійснюють адміністративне управ­ління недержавними пенсійними фондами та їхніми пенсій­ними активами, а також:

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.

**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 акумулюванні віль­них коштів. Угоди страхування, що з ними укладаються, є основою для фінансового забезпечення інвестиційних проек­тів, 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 (перестрахування), в тому числі щодо врегулю­вання збитків у частині одержання та перерахування страхо­вих платежів, страхових виплат і страхових відшкодувань за угодою згідно із страхувальником або перестрахувальником, інші посередницькі послуги.

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

**4. 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 публічного акціонерного товариства (ПАТ) 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, Національна депозитарна система — єдина функціона­льна система, що об’єднує учасників ринку, які займаються депозитарною діяльністю, а також забезпечують обіг бездо- кументарних цінних паперів у межах національного ринку.

Конкретними учасниками НДС є:

* депозитарій;
* зберігач;
* реєстратори.

1. Депозитарій — юридична особа, створена у формі ПАТ, професійний учасник ринку цінних паперів, який має лі­цензію на провадження депозитарної діяльності та може здійснювати кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних па­перів.

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.

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, то­ргівці цінними паперами та інші депозитарії. Безпосереднє депозитарне обслуговування індивідуальних інвесторів пок­ладається на торгівців цінними паперами, що є учасниками Національної депозитарної системи.

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

а) адміністративні операції;

б) облікові операції;

в) інформаційні операції.

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.

1. 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 торгівці цінними паперами, які на підс­таві ліцензії зберігають цінні папери на рахунках, обслуго­вують їх обіг та операції емітентів з цінних паперів.
2. 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 безпапе- ровій 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.

Реєстр власників іменних цінних паперів — це список зареєстрованих власників, складений на певну дату, із зазна­ченням кількості, номінальної вартості, категорії цінних па­перів.

**Розділ 5. Фінансові інструменти: види, поняття, класифікація, застосування**

**Тема 8. Фінансові активи та фінансові інструменти**

1. Поняття фінансових активів. Класифікація фінансових інструментів.
2. Властивості фінансових активів.
3. Характеристика похідних фінансових інструментів
4. **Поняття фінансових активів. Класифікація фінансових інструментів.**

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 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 — 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» 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 (курсові та відсоткові опціони).

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 виплатою 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.).

1. **Характеристика похідних фінансових інструментів**

Згідно Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», — *похідні цінні папери* — це цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов’язаний з правом на придбання або продаж протягом терміну, визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

**Метою створення похідних цінних паперів** було підвищення привабливості відповідних цінних паперів для різних інвесторів, запровадження схем хеджування за допомогою нових похідних цінних паперів, які могли б бути корисними для управління ризиком компаній. Похідні цінні папери, як правило, мають більш ризикований характер, чим основний цінний папір, оскільки ризик за останнім додається до ризиків за похідними цінними паперами.

Критеріями віднесення фінансового інструмента до групи похідних є:

* залежність його ціни безпосередньо або опосередковано від ціни або характеристики базового активу;
* стандартизація умов виконання зобов’ язань за фінансовими інструментами;
* наявність сукупності документів, що мають один базовий актив, однаковий термін обігу і термін виконання зобов’ язань;
* відповідність обсягу і якості базового активу встановленим стандартам.

У міжнародній практиці **деривативами** (фінансовими деривативами) називаються виробничі фінансові інструменти, в основі яких лежать інші, більш прості фінансові інструменти — акції й облігації. Основними видами фінансових деривативів є опціони (які надають їх власнику право купувати або продавати акції), свопи (угоди про обмін грошовими платежами протягом визначеного періоду часу) ф’ючерси (контракти на майбутнє постачання, у тому числі валюти, по зафіксованій в угоді ціні). Кожний з цих деривативів має певні переваги та недоліки, що зумовлює зацікавленість у ньому відповідних категорій інвесторів.

Обіг похідних цінних паперів у нашій країні здійснюється відповідно до законів України «Про Національну депозитарну систему й особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» і прийнятих відповідних їм актам законодавства України. До похідних цінних паперів (фондовим деривативам), що допускаються до випуску в Україні, відносять ф’ ючерси, форварди, опціони та варанти.

*Дериватив* (згідно українського законодавства) — стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов’язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах у майбутньому.

**Опціон** — стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) цінні папери (товари, кошти) на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого опціону або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.   
Перший продавець опціону (емітент) несе безумовне та безвідкличне зобов’язання щодо продажу цінних паперів (товарів, коштів) на умовах укладеного опціонного контракту.   
Будь-який покупець опціону має право відмовитися в будь- який момент від придбання таких цінних паперів (товарів, коштів). В Україні можуть випускатися опціони:

**На покупку (опціон колл)** — опціони, що засвідчують право власника на покупку базового активу в продавця опціону. Інвестор купує опціон колл, якщо очікує підвищення курсової вартості базового активу.

**На продаж (пут)** — опціони, що засвідчують право власника на продаж базового активу продавцю опціону. Інвестор купує опціон пут, якщо очікує падіння курсової вартості базового активу.

**Опціонний контракт** — це не тільки договір купівлі-продажу деякого базового активу, а і терміновий контракт із зустрічною угодою відносно продажу зобов’язань і купівлі прав. Продавець опціону продає своє зобов’язання купити (продати) деяку кількість базового активу, а його покупець — своє право продати (купити) цю кількість або відмовляється від продажу (купівлі). Частіше в ролі базового активу виступають прості акції, але можуть бути й інші фінансові інструменти.

**Своп** — це угода між двома контрагентами про обмін у майбутньому платежами відповідно до визначеного в контракті умовами.

Розрізняють *два види відсоткових свопів*: чистий та базисний.   
Чистим процентним свопом називають угоду між партнерами про обмін відсоткового зобов’язання з фіксованою ставкою на зобов’язання з плаваючою ставкою. При цьому учасники свопу «обмінюються» відсотковими платежами, а не зобов’язаннями в повному обсязі. Платежі за свопами здійснюються, як правило, в розмірі різниці між відсотковими ставками, а не в розмірі самих відсоткових ставок.

Базисним свопом називають угоду між учасниками про обмін плаваючої відсоткової ставки з боргу, розрахованої на одній основі на плаваючу відсоткову ставку, обчислену на іншій основі. Наприклад, плаваюча ставка, розрахована на основі LIBOR, може обмінюватись на відсоткову ставку за комерційними паперами. Угоди з обміну відсотковими ставками можуть також розраховуватись на одній ціновій основі, але для різних цінових періодів. Наприклад, може здійснюватись обмін 6-місячної LIBOR на місячну LIBOR. Можуть обмінюватись також плаваючі ставки з різними ціновими основами та періодами.

У сучасних умовах свопи в частіше укладаються за допомогою фінансових посередників. Уклавши своп, посередник бере на себе кредитний і ринковий ризик.   
*Ф’ючерс* — похідний цінний папір, що засвідчує взаємні зобов’язання покупця, продавця й організатора торгівлі щодо купівлі (продажу) базового активу або проведення грошових розрахунків відповідно специфікації ф’ ючерса.

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 з банківських ставок, а також конвертована валюта і золото. Це стандартний біржовий терміновий контракт, відповідно 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 інструмента) або його продажу-постачання може бути передбачена грошова компенсація його вартості.

*Ф’ючерсний контракт* — стандартний документ, який засвідчує зобов’язання придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на момент виконання зобов’язань сторонами контракту.   
 Ф ’ючерсний контракт — це контракт постачання. При цьому його продавець виступає постачальником, а покупець — майбутнім власником товару (фінансового інструмента). Ф’ючерсні контракти строго типізовані і стандартизовані. У розрізі окремих товарних груп і видів фінансових інструментів обумовленим є: їхня кількість, якість, терміни постачання, місце постачання й ін. У ф’ ючерсному контракті не проставляється тільки ціна стандартної партії товару (фінансового інструмента), що є предметом біржового торгу і постійно змінюється.

*Форвардний контракт* — стандартний документ, який засвідчує зобов’язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни такого продажу під час укладення такого форвардного контракту.

*Форварди* — позабіржові угоди, тому їх ліквідність значно нижча, ніж ф’ ючерсу. Вторинний ринок форвардних угод дуже обмежений. Базовим активом може бути вибраний будь-який актив. Обсяг базового активу та дата поставки обумовлюються самими учасниками угоди.

*Депозитарна розписка (свідчення)* — похідний цінний папір, що засвідчує право власності інвестора — резидента на визначену кількість цінних паперів іноземного емітента, загальний обсяг емісії яких враховується в іноземній валюті.   
Емітент депозитарної розписки (свідчення) забезпечує її власнику реалізацію його прав, що випливають із права власності на іноземні цінні папери, під якими були випущені депозитарні розписки (свідчення).

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 цього вкладення.   
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).

*Варант* — це похідний цінний папір, що надає власнику право на купівлю цінних паперів за визначеною ціною й у встановлений термін, а також додаткове свідчення, що видається разом з цінним папером і є різновидом конвертованого цінного папера. Він може бути об’ єднаний 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 (останнє, щоправда, не змінює його характеру як похідного фінансового інструмента), тому він має власний курс та інші інвестиційні характеристики, властиві цінним паперам.

Варант випускається емітентом одночасно з акцією або облігацією. У цьому випадку 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).

*Купон* — це відривна (відрізна) частина цінного папера, що надає право на одержання у встановлені в ньому терміни доходу (відсотків), дивідендів за ним. Частіше купон є атрибутом облігації, що називається в цьому випадку купонною.

**Розділ 6. Основи процентних ставок**

**Тема 9. Ціноутворення на фінансовому ринку**

1. Види і функції цін.
2. Методи ціноутворення.
3. Основні поняття фінансово-економічних розра­хунків. Майбутня та поточна вартість фінансових інструментів
4. **Види і функції цін**

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.

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.

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 ціни:*

* 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 мо­мент 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.

1. **Методи ціноутворення.**

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

* експертний;
* аналітичний;
* статистичний;
* нормативно-параметричний (бальний) метод;
* балансовий метод;
* економіко-математичне моделювання.

За умов ринкової економіки у формуванні цін беруть участь емітенти й інвестори, кожний з яких має власні інте­реси і орієнтири. В цілому методичні підходи при формуван­ні ціни можна поділити на три види:

1. орієнтація на ринок;
2. орієнтація на витрати.;
3. орієнтація на конкуренцію.

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 прогнозні 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 еко- номіко-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.
4. Основні поняття фінансово-економічних розра­хуків. **Майбутня та поточна вартість фінансових інструментів**

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.

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 множни­ком (коефіцієнтом) нарощення; множник нарощення показує, у скільки разів зріс первинний капітал;

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

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.

***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.

***I = P\*n\*i, S = P\*(1+n\*i)***

де **I** - сума відсотка за обумовлений період часу в цілому;

**P** - первісна сума (вартість) коштів;

**n** - кількість інтервалів, по яких здійснюється розрахунок відсоткових платежів у загальнообумовленому періоді часу;

**і** - ставка відсотка, що застосовується при розрахунках, виражена десятковим дробом

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.

При розрахунку майбутньої суми внеску (вартості коштів) у процесі його нарощування за складними відсотками використовується формула

***I = (P\*i)n* S = P\*(1+i)n,**

де S – майбутня вартість внеску (коштів) при його нарощуванні за складними відсотками;

P – первісна сума внеску;

i – ставка відсотка, виражена десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, по яких здійснюється кожний відсотковий платіж, у загальнообумовленому періоді часу.

**Тема 10. Структура процентних ставок**

1. Види та структура процентних ставок

2. Теорії структури процентних ставок.

3. Фінансові ризики

4. Методи управління фінансовими ризиками

1. **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.

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

Номінальна 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.

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:

Ri = Rf + IR

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

Rf — номінальна ставка;

ІР — 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.

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 (Ri) на ринку є сумою безризикової процентної ставки (Rb) та премії за ризик (Rk):

Ri = Rb + Rk .

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

Rb = Rr + ІР.

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 (Rdf) невиконання боржником своїх зо­бов’язань (дефолт) — у країнах з ринковою економікою складаються рейтинги на акції та облігації, 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 (Rl) (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 (Rt), (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 (Ri) відображає ризик інвес­тування в конкретний фінансовий актив і є сумою всіх пре­мій, що пов’язані з ризиком.

Ri = Rb + Rdf + Rl + Rt,

де Rb = Rr + 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.

1. **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.

У західній економічній літературі відомі *теорії часової структури процентних ставок*.

*Теорія чистих очікувань* пояснює нахил кривої дохідності очікуванням майбутнього руху процентних ставок. Якщо очікується зростаюча тенденція в русі ставок, інвестори віддадуть перевагу вкладенням у короткострокові фінансові інструменти, оскільки вони намагаються негайно використовувати сприятливу кон’юнктуру. Це призводить до підвищення цін і, відповідно, до зменшення дохідності на короткострокові фінансові інструменти, але одночасно ціни на довгострокові зобов’язання знизяться, що обумовить зростання їх дохідності. Крива дохідності піде вгору. Якщо очікується падіння ставок, то інвестори віддадуть перевагу довгостроковим фінансовим інструментам, розраховуючи в майбутньому отримати вищий дохід. Але така поведінка виявиться характерною для багатьох інвесторів: в результаті підвищиться попит на дострокові фінансові інструменти та ціни на них, що спричинить падіння дохідності.

*Теорія переваги ліквідності* передбачає, що в інвесторів немає впевненості у русі процентних ставок. Через це кожен з них приймає власне рішення, віддаючи перевагу вкладенням у ліквідні цінні папери. У випадку, коли інвестор вкладає кошти у довгострокові інструменти, які, як правило, вважаються менш ліквідними, він повинен упевнитися в тому, що ризик компенсованій у ціні інструменту. Довгострокові вкладення повинні приносити додатковий дохід як компенсацію за ризик, а їх ціна визначається з урахуванням премії за ліквідність. Дії інвесторів за даною теорієюменш узгоджені, ніж у теорії очікувань, кожний інвестор приймає власне рішення, оскільки премія за ліквідність не може бути однаковою для всіх інвесторів.

*Концепція ринкової сегментації* (Segmented Market Theory) будується на інституційному підході. Крива дохідності, відповідно до цієї концепції, відбиває переваги і дії певних суб’єктів ринку, які беруть участь на фінансовому ринку. Наприклад, комерційні банки віддають перевагу вкладанням у короткотермінові зобов’язання. Страхові компанії, пенсійні фонди віддають перевагу середньостроковим або довгостроковим інструментам. Кожен суб’єкт обирає свою зону строковості, віддає перевагу операціям на конкретному сегменті ринку. Тому у кожному сегменті ринку утворюється своє коло учасників, що й визначає попит і пропозицію та рівень процентних ставок даного сегменту.

1. **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-мате- матичне моделювання та інші;

г) підбір методів управління ризиком (лімітування, дивер­сифікація, страхування тощо).

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 випливає 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.

за галузевою і територіальною ознакою — галузевий, за­гальноекономічний, країни, регіональний тощо;

за можливістю усунення ризики поділяють на недивер- сифіковані, 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 ризики:

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 не ресурси, загальноринковим падінням цін на фінансові активи. До категорії систематичних ризиків на­лежать: ризик зміни процентної ставки — набуває особливої актуальності в умовах інфляції, ризик падіння загальноринко- вих цін — пов’язаний з одночасним падінням цін на всі цінні папери, що мають обіг на ринку, але у першу чергу стосуєть­ся 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.;

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.

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 сто- хастичних 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.

Розділ 7. **Фінансові ринки і основні підходи до їх класифікації**

**Тема 11. Характеристика фінансових ринків і їх класифікація**

1. Класифікація фінансових ринків.
2. Сутність та особливості функціонування грошового ринку.
3. Структура грошового ринку та його інструменти.
4. Обліковий ринок і його особливості.
5. Міжбанківський ринок та операції, що здійснюються на міжбанківському ринку

1. **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.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № з/п | Ознаки класифікації | Сегменти фінансового ринку |
| І | 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. |
| ІІІ | За умовами обертання фі­нансових активів | ^ первинний ^ вторинний |
| IV | За організаційними формами | ^ біржовий (організований)  ^ позабіржовий (неорганізований) |
| V | За швидкістю реалізації угод | ^ з негайною (терміновою) 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) |

І. 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.

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.

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.

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.

В. Ринок фінансових послуг — це сегмент фінансового ринку, 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.

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.

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.

ІІІ. 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. 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);

б) позабіржовий (неорганізований) ринок — ринок, на якому діють так звані торгово-інформаційні системи.

Ринок з негайною (терміновою) 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).

1. 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.
2. Вітчизняний фінансовий ринок поділяють на:

— місцевий фінансовий ринок, представлений операція­ми комерційних банків, страхових компаній, неорганізованих торгівців 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.

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, євро- облігації, євроакції та похідні фінансові інструменти — ф’ю- черси, форварди, опціони, свопи.

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

1. **Сутність та особливості функціонування грошового 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.

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 витрачати 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.

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.

Для розуміння сутності грошового ринку важливе значен­ня має визначення його суб’єктів. Виділяють три групи еко­номічних суб’єктів:

а) кредитори;

б) позичальники;

в) фінансові посередники.

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.

Залежно від визначених складових розрізняють три групи мотивів попиту на гроші з боку економічних суб’єктів:

трансакційний (операційний) мотив — економічні суб’єк­ти постійно відчувають 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.

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, міжбан- ківський тощо.

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.

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.

З розвитком міжнародних кредитних і валютних відносин сформувався міжнародний грошовий ринок (найбільшими у світі ринками грошей є Нью-Иоркський, а також ринки Лон­дона, Токіо, Парижа).

1. **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.

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.

За інституційною ознакою важливим сегментом грошово­го ринку є ринок банківських кредитів.

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;

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.

За функціональними ознаками грошовий ринок поділяють на відкритий, обліковий і міжбанківський. Відкритий ринок забезпечує купівлю-продаж цінних паперів (короткостроко­вих зобов’язань держави) центральними банками.

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 — більше одного року.

Інструментами грошо­вого ринку є векселі, казначейські зобов’язання, ощадні (де­позитні) сертифікати, банківські акцепти та інші грошові су­рогати.

Грошові сурогати — 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.

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.

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 відпові­дальність 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 середньо- вікові банкіри-міняли, 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 ввести 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 знерухомлю- ватись і виступати предметом угод на фондовій біржі та ор­ганізованих фондових ринках.

**5.Міжбанківський ринок та операції, що здійснюються на міжбанківському 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 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 (кредито­вих) 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.

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.

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 між- банківського кредиту супроводжується відкриттям рахунків відповідно до плану рахунків бухгалтерського обліку банків України. Спірні питання вирішуються за законом або через третейський суд.

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.

**Розділ 8. Кредитний ринок (ринок банківських кредитів)**

**Тема 12.** Кредитний ринок як складова ринку капіталів

1. Основи організації ринку капіталів.
2. Кредитний ринок як складова ринку капіталів
3. Основні форми кредитних відносин.
4. Кредитні рейтинги.
5. **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 — 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.

3 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. Бір­жовий ринок представлений фондовою біржею як особливим інституційно-організованим ринком. На ньому обертаються цінні папери найвищого ґатунку 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.

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 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;
* спеціалізовані посередники;
* позичальники.

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.

1. **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.

Надання вільних грошових коштів у позику має забезпе­чити кредитору 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 роз­виненої інфраструктури та ефективне державне 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 позичкового капіта­лу між сферами економіки.

Основними учасниками кредитного ринку виступають:

а) позичальники;

б) кредитори;

в) держава.

Функціонування кредитного ринку забезпечує кредитна система, до складу якої входять центральний банк, комерцій­ні банки та інші фінансово-кредитні інститути.

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.

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.

Основними функціями банківської системи на кредитному ринку є трансформаційна і стабілізаційна, які представлені на рис.



Рис. 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.

1. **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.

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.

3 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.

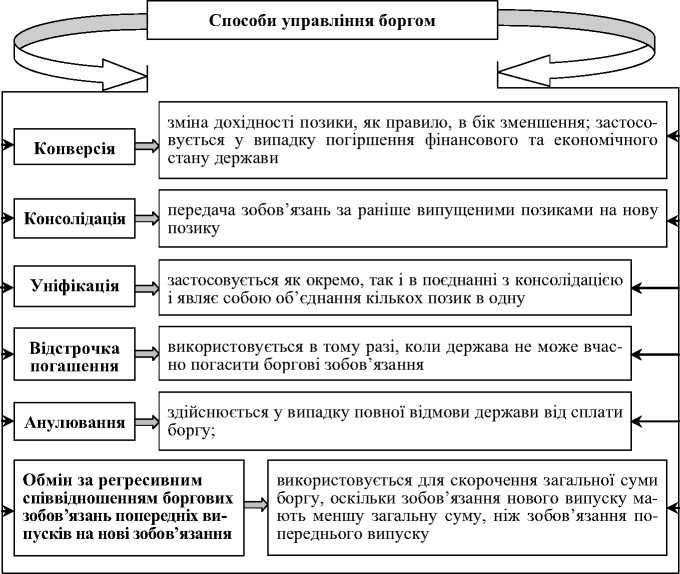


Рисунок 2 - Способи управління боргом

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.

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-ко- респондентів, проводять їх касове обслуговування.

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.

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.

**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.

**Розділ 9. Фондовий ринок**

**Тема 13. Загальна характеристика фондового ринку**

1. Передумови виникнення фондового ринку.
2. Ознаки класифікації фондового ринку
3. Позабіржова фондова торгова система України (ПФТС), її виникнення, основи функціонування. Умови допуску цінних паперів до котирування в ПФТС.
4. **Передумови виникнення фондового ринку**

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) — сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів). 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 позич­кового капіталу. 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.

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 напрямками:

* подальша автоматизація фондових операцій, обєднання 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 позабір- жового 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.

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;
* регулювальна — 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 неінфля- ційній основі, тобто без випуску 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.

1. **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.

За способом розміщення цінних паперів фондовий ринок поділяють на первинний і вторинний.

Первинний ринок — це сукупність правовідносин, пов ’я- заних 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 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.

Приватне (закрите) розміщення цінних паперів — роз­міщення цінних паперів шляхом безпосередньої пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб.

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.

Вторинний ринок цінних паперів — сукупність право­відносин, пов’язаних з обігом цінних паперів. На вторинному ринку мають обіг емітовані раніше цінні папери.

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 па­перів, 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 позасписковий 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.

Залежно від специфіки організаційної структури фондо­вого ринку розрізняють вертикальний і горизонтальний ринки.

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, саморегулівні 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.

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.

**Тема 14.** Учасники фондового ринку та їх професійна діяльність

1. Характеристика учасників фондового ринку.
2. Професійна діяльність на фондовому ринку, її види.
3. Основні операції фондового ринку.
4. Фінансова безпека учасників фондового ринку.
5. **Характеристика учасників фондового ринку.**

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;

б) інвестори в цінні папери;

в) саморегулівні організації професійних учасників ринку;

г) професійні учасники.

Групу побічних учасників фондового ринку можна пред­ставити як:

* споживачі (підприємства, органи влади);
* постачальники;
* суб’єкти, що обслуговують ринок;
* органи, що регулюють діяльність учасників ринку.

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.;

фондові посередники — це фінансові організації, що на­дають посередницькі послуги у процесі здійснення операцій із цінними паперами (брокерські, дилерські контори, саморегу- лівні 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.

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).

1. **Професійна діяльність на фондовому ринку, її види**

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.

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.

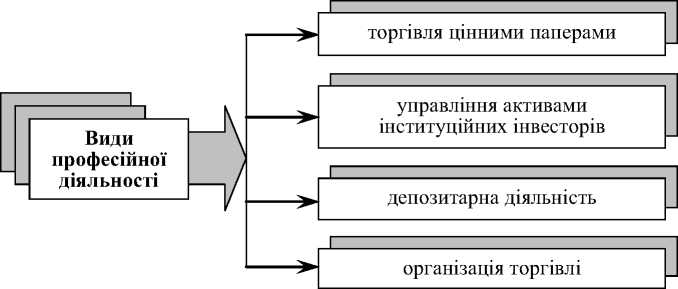


Рисунок. 3 – Види професійної діяльності фондового ринку

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. 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.;

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.;

в) андеррайтинг — розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торгівцем за дорученням, від імені та за рахунок емі­тента;

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.

Без участі торгівця можуть здійснюватися операції, по­в’язані з виконанням рішення суду, дарування та спадкування цінних паперів, придбання акцій відповідно до законодавства про приватизацію;

1. 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;
2. 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;
3. діяльність з організації торгівлі на фондовому рин­ку. Конкретними функціями учасників, які випливають із їх професійної діяльності на фондовому ринку, є:
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;
* 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;

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.

**Розділ 10. Валютний ринок**

**Тема 15. Валютний ринок**

1. Складові національної та світової валютних систем.
2. Поняття, функції та суб’єкти валютного ринку.
3. Учасники валютних ринок. Ліцензії на здійснення валютних операцій
4. **Становлення національної та світової валютних систем**

Міжнародні валютні відносини — одна з головних скла­дових міжнародних економічних відносин. Найважливішим елементом міжнародних валютних відносин виступає ва­лютна система. Розрізняють національну та світову валютні системи.

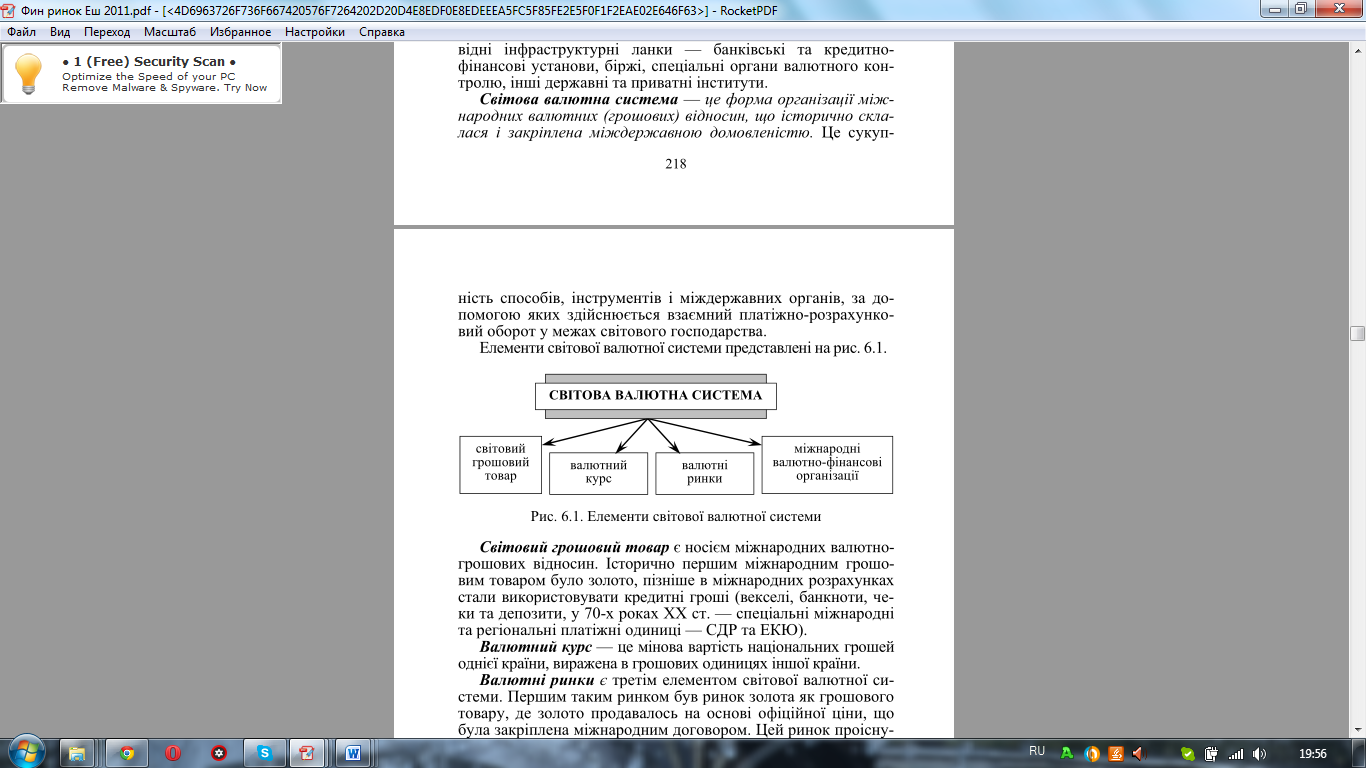
Сьогодні існують такі регіональні ринки: Європейський — із центрами в Лондоні, Цюріху, Франкфурті; Азіатський — із центрами в Токіо ь Гонконзі, Сингапурі; Американський — із центрами в Нью-Йорку, Чикаго, Лос-Анджелесі. На регіо­нальних валютних ринках здійснюється торгівля вільно конвертованими валютами та валютами місцевих національних ринків.

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.

Світова валютна система — це форма організації між­народних валютних (грошових) відносин, що історично скла­лася і закріплена міждержавною домовленістю. Це сукуп­ність 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.



Світовий грошовий товар є носієм міжнародних валютно- грошових відносин. Історично першим міжнародним грошо­вим товаром було золото, пізніше в міжнародних розрахунках стали використовувати кредитні гроші.

Валютний курс — це мінова вартість національних грошей однієї країни, виражена в грошових одиницях іншої країни.

Валютні ринки є третім елементом світової валютної си­стеми.

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 безперебійного 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.

1. **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.

До валютного ринку як системи входить дві основні під­системи:

* 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 представлена класифікація валютного ринку за основними критеріями.

*Класифікація валютних ринків*

|  |  |
| --- | --- |
| 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, середньо- строковий, довгостроковий) |
| За сферою поширення | * міжнародний * світовий * національний * регіональний |
| Відносно валютних об­межень | * вільний * регульований |
| За територіальним ро­зміщенням | * європейський * північноамериканський * азіатський 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:

— спот-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 З5 % всіх валютних операцій.

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.

в) клієнтський — це сегмент валютного ринку, на якому операції здійснюються не за рахунок банку, а за рахунок його клієнтів.

Суб’єктами валютного ринку є:

1. центральні банки;
2. комерційні банки;
3. фірми, які здійснюють зовнішню торгівлю або капіта­ловкладення за кордоном.;
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;
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.

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 світової 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.

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.

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.

Частково конвертована валюта — це національна валю­та країн, що обмінюється на обмежену кількість іноземних валют і у міжнародних розрахунках застосовується з обме­женнями.

Неконвертована (замкнена) валюта — національна валю­та, яка функціонує тільки в межах однієї країни і не обміню­ється 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-учасницями клірингових розрахун­ків.

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.

На сучасному етапі важливою є проблема підвищення рів­ня конвертованості української національної валюти — грив­ні. З вересня 1996 року Україна стабільно забезпечує конвер- тованість 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;

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; співвідно­шення між грошовими одиницями двох країн, яке використо­вується для обміну валют при здійсненні валютних та інших економічних операцій.

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.

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 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 фізич­ній 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 товароро- зпорядчих документів.

**Тема 16. Валютні операції**

1. Класифікація валютних операцій.
2. Поняття та види валютного арбітражу
3. Види валютних курсів (Крос-курсспот-курс, форвард, ф'ючерс)*.*
4. Платіжний баланс у механізмі валютного регулювання.
5. **Класифікація валютних операцій**

Функції валютного ринку реалізуються через валютні операції, під якими розуміються будь-які платежі, що пов ’я- зані 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 вкладами, 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:

* прямі 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.

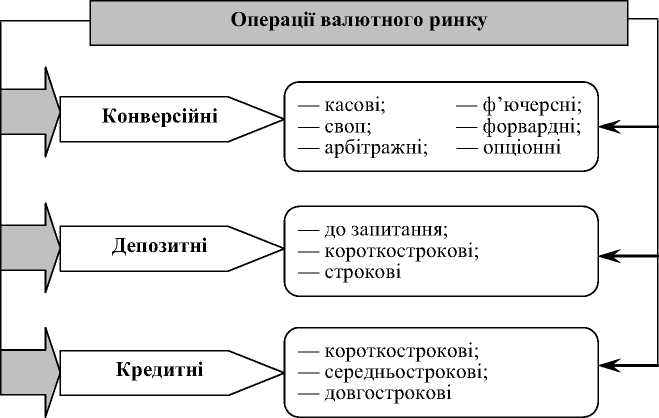


Рис. 6.5. Поширені операції валютного ринку

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;

1. 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;

1. за формою здійснення:

а) безготівкові;

б) готівкові;

1. за масштабами операцій:

а) оптові — здійснюються між банками;

б) роздрібні — здійснюються між банками та їх клієнтами

1. 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.

1. **Поняття та види валютного арбітражу**

**Валютний арбітраж** — особливий вид валютних угод, головна мета здійснення яких полягає в здобутті прибутку та уникненні можливих валютних збитків шляхом використання сприятливої кон'юнктури валютних ринків.

Валютний арбітраж уможливлюється наявністю різниці в котируваннях на міжнародних та національних валютних ринках.

Основний принцип валютного арбітражу — купити валюту дешевше та продати дорожче.

Класифікацію видів валютного арбітражу можна провести за кількома критеріями.

За кількістю валют:

• простий з двома валютами на двох валютних ринках, коли різниця в курсах на національному і міжнародному валютних ринках не тільки покриває спред, а й дає прибуток. Операція виконується арбітражистом миттєво, як комбінація придбання та продажу валюти;

• складний (крос-курсовий), коли в операціях використовується кілька валют та валютних ринків.

За складного арбітражу, як і за простого, арбітражист має закінчити угоду в тій валюті, з якої він почав валютний арбітраж.

За метою проведення:

• спекулятивний — отримання спекулятивного прибутку завдяки різниці між початковим та кінцевим обсягом валюти арбітражу

(як правило, сьогодні валютні курси рідко відхиляються на величину, що перевищує спред);

• конверсійний (обмінний) арбітраж. За сучасного розвитку засобів зв'язку мета — якомога вигідніше придбати валюту (наприклад, для погашення боргу кредиторів). Банк виконує доручення свого клієнта, прагне придбати необхідну валюту на тому ринку, де курс є найсприятливішим. При цьому початкова та кінцева валюта можуть не збігатися.

За технікою проведення:

• вирівнювальний арбітраж — використання цінової диференціації з метою отримання прибутку. Може бути прямим (використання курсової різниці між валютами боржника та кре дитора) і непрямим (бере участь третя валюта, яка купується за дуже низьким курсом та продається замість платежу);

 процентний арбітраж — капітал спрямовується в ті країни, де існують високі процентні ставки. Цей вид арбітражу пов'язаний з операціями на ринку позичкових капіталів і передбачає дві угоди щодо:

отримання кредиту на іноземному ринку позичкових капіталів, де ставки нижчі;

розміщення еквівалента запозичень інвалюти на національному ринку капіталу, де процентні ставки виші. При цьому банк може укласти угоду з продажу на термін валюти позики з метою страхування від валютних ризиків (своп);

• валютно-процентний арбітраж — різновид процентного, заснований на використанні банком різниць процентних ставок за угодами, які здійснюються в різні терміни:

покритий — с форвардним покриттям;

непокритий — без форвардного покриття (не банки);

• диференційований (просторовий) арбітраж — використання цінової диференціації на різних валютних ринках. Відсутні відкрита позиція та валютний ризик. Арбітражери на відміну від спекулянтів ризикують менше. Вони, як правило, відкривають протилежні позиції в одній валюті на різні (однакові) терміни на одному або кількох пов'язаних між собою ринках, зменшуючи таким чином валютно-курсовий ризик;

• часовий арбітраж — використання курсових коливань протягом певного часу (відкрита позиція).

За типом валютних угод:

• з використанням готівкових угод]

• з укладенням угод на певний термін.

Валютний арбітраж розрізняють:

* простий;
* складний (непрямий);
* просторовий;
* часовий.

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 розрахунку 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 (Віф — 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.

1. **Види валютних курсів**

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 невигід­но або неможливо здійснювати пряму купівлю певної іноземної валюти. Тоді використовують крос-курс.

Спот-курс — ціна одиниці іноземної валюти однієї кра­їни, виражена в одиницях валюти іншої країни і встановлена на момент укладання угоди за умови обміну валютами бан- ками-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.

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.

Тема 17. Валютне регулювання та курсова політика Центрального банку

1. Особливості валютного регулювання.
2. Види режимів валютних курсів.

### Валютний контроль. Відповідальність за порушення валютного законодавства

1. **Особливості валютного регулювання.**

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.

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.

*Особливості валютного регулювання:*

• зростання ролі національного валютного законодавства — використання валютних цінностей потребує певної регламен­тації 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;
* регулювання режиму валютного курсу з урахуванням темпів внутрішньої інфляції й інтересів експортерів;
* 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 монопольним про­давцем інвалюти на потреби імпортерів на внутрішньому ри­нку і прагнутиме до забезпечення рівного доступу її для всіх імпортерів з урахуванням вимог до рівня конвертованості й курсу національної валюти.

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.

1. етап – жовтень І994 — вересень 1996 рр. Основним законодавчим актом цього періоду є Указ Президента України 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.

Досягнення фінансової стабілізації у 199б 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.

1. **Види режимів валютних курсів.**

На рис. 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.

*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.

*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 серед- ньострокові коливання курсу з метою його передбачення та стимулювання зовнішньої торгівлі.

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.

*Система множинних валютних курсів* — це валютні курси, які вводять країни, що розвиваються та роблять пер­ші кроки у напрямку ринкової системи курсоутворення і кон- вертованості національної грошової одиниці. Множинні ва­лютні курси можуть бути:

1. контрольовані урядом
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 субсидіювання 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.

*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 ;
* стан платіжного балансу ;
* різниця у відсоткових ставках за кредит;
* спекулятивні валютні операції;
* прискорення або затримання міжнародних платежів.

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 загальновизнані 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.

*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.

*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.

Відсутність будь-яких валютних обмежень означає вве­дення повної конвертованості валюти, тобто ступінь конвер- тованості обернено пропорційний розміру та жорсткості за­проваджених у країні валютних обмежень.

**Розділ 11. Світові фінансові ринки**

**Тема 18. Світовий фінансовий ринок і його структура**

1. Фінансові ресурси світового господарства: суть, структура, тенденції розвитку
2. Структура світового фінансового ринку.
3. Інтернаціоналізація фінансових ринків та потоків
4. **Фінансові ресурси світового господарства: суть, структура, тенденції розвитку**

Фінансові ресурси держави — це грошові кошти, які утворю­ються в процесі розподілу і перерозподілу частини вартості вало­вого національного продукту та національного доходу в грошовій формі й призначені для задоволення суспільних потреб. Склад і структура фінансових ресурсів, напрямки їх використання визна­чаються фінансовою політикою держави, зміна якої призводить до змін у формуванні та використанні фінансових ресурсів.

Фінансові ресурси бувають централізованими і децентралі­зованими. Централізовані фінансові ресурси сконцентровані головним чином у державних бюджетах країн, різноманітних фондах (пенсійних, соціального страхування тощо), а децентра­лізовані — перебувають у розпорядженні підприємств, фірм, ком­паній, об'єднань та організацій.

Особливостями фінансових ресурсів за сучасних умов є те, що вони активно використовуються для нагромадження капі­талу, який багато в чому задає темпи економічного зростання в світовому господарстві, впливають на реалізацію суспільного продукту та відтворення робочої сили.

Міжнародні фінансові потоки являють собою сукупність фінансових операцій, об'єктом яких служить грошовий капітал. Ці потоки обслуговують міжнародну торгівлю товарами, послу­гами і перерозподіл капіталів між країнами. Типи економічних потоків представлені у табл. 2.1.

Основними каналами руху фінансових потоків є:

* валютно-кредитне і розрахункове обслуговування купівлі- продажу товарів і послуг;
* зарубіжні інвестиції в основний і оборотний капітал;

~ операції з цінними паперами та різними фінансовими інструментами;

* валютні операції;
* допомога країнам, що розвиваються, і внески держави в міжнародні організації.

Світовий фінансовий ринок — специфічна сфера грошових операцій де об'єктом угоди виступають вільні грошові кошти населення, суб'єктів господарювання і державних структур, між­народних фінансових організацій, надані користувачу під цінні папери або в вигляді позики. Функціонування світового фінан­сового ринку можливе лише при наявності в економіці реальних власників.

Світовий фінансовий ринок поділяється на: ринок грошей і ринок капіталу. Вони в свою чергу поділяються на фондовий ринок (ринок цінних паперів), кредитний ринок, валютний ринок, страховий ринок тощо.

Міжнародний фондовий ринок поділяється на первинний і вторинний, а також на ринки цінних паперів первинного і вто­ринного порядку.

Міжнародний первинний фінансовий ринок — це ринок, на якому здійснюється емісія і розміщення первинно випущених цінних паперів. Метою цього ринку є залучення додаткових фінансових ресурсів, необхідних для інвестування у вироб­ництво та інші види затрат.

Міжнародний вторинний фінансовий ринок — це ринок, на якому здійснюється купівля-продаж цінних паперів. Метою цього ринку є не залучення додаткових фінансових ресурсів, а їх перерозподіл (перелив капіталу) між суб'єктами, призначених для цілей розширеного відтворення та інших потреб суспільства. Він поділяється на біржовий і позабіржовий.

Функціонування ринку неможливе без роботи фінансової системи, що забезпечує його нормальне існування і розвиток. Фінансовий ринок є важливим каналом фінансування еконо­міки, фундаментом фінансової системи, що надає їй стабільності й усталеності.

Тенденції розвитку світового фінансового ринку:

1. Створення валютних блоків навколо провідних валют світу.

Валютний блок — угрупування країн на основі валютно-еко­номічного домінування держав, що очолюють цей блок, шляхом прикріплення до їхньої валюти валют країн-учасниць блоку.

1. Змінюється структура фінансових інструментів ринку на користь інструментів реального сектору — корпоративних цін­них паперів та їх похідних.
2. Фінансові ринки є головним структуроутворюючим чин­ником фінансового сектору. Банківський сектор поступає роль механізму перерозподілу фінансових коштів фондового ринку.
3. Зростання взаємозв'язку між фінансовим та реальним сек­торами економіки.
4. Зростання масштабів технологічного переозброєння фінансових ринків на основі інтернет-технологій, які стирають національні кордони і активно сприяють установленню безпо­середніх зв'язків між інвесторами й елементами незалежно від їх національної незалежності.
5. Зміни в ідеології діяльності міжнародних фінансових орга­нізацій. Ці організації роблять акцент на підвищення відпові­дальності країн, що розвиваються, за стабільність національних ринків і відмовляються виконувати роль гаранта стабільності на їх фінансових ринках.
6. Різке збільшення і домінування на світових фінансових ринках спекулятивних операцій, на частину котрих приходиться понад 95% усіх фінансових угод. Це створило сприятливі під­стави для відмивання незаконного отримання доходів та кримі- налізації фінансових ринків. Міжнародний кримінал, за даними ООН, щороку відмиває близько 600 млрд. доларів.

Сукупність фінансових ринків та фінансових інститутів, що функціонують у правовому та податковому середовищі міжна­родного бізнесу, створюють світову фінансову систему.

Здійснюючи операції на фінансовому ринку, його учасники вибирають відповідні фінансові інструменти їх проведення.

Фінансові інструменти — це різноманітні фінансові доку­менти, які обертаються на ринку, мають грошову вартість і за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку.

За окремими видами фінансових ринків розрізняють й інс­трументи, які їх обслуговують:

* інструменти світового ринку позичкових капіталів. До них відносять гроші і розрахункові документи, які обертаються на грошовому ринку;
* інструменти світового ринку цінних паперів — різноманітні цінні папери, що обертаються на цьому ринку (склад цінних паперів за їх видами, особливостями емісії та обігу затверджу­ється відповідними нормативно-правовими актами);
* інструменти світового валютного ринку. До них відносять іноземну валюту, розрахункові валютні документи, а також окремі види цінних паперів, які обслуговують цей ринок;
* світовий ринок золота (срібла, платини) та дорогоцінного каміння. До них належать вказані види цінних металів та каменів, які купуються з метою формування фінансових резервів і тезав­рації, а також розрахункові документи і цінні папери, що обслу­говують цей ринок.

1. **Структура світового фінансового ринку.**

Світовий фінансовий ринок виник на основі інтеграційних процесів національних фінансових ринків, зміцнення зв'язків та активного розширення контактів між ними.

***Світовий фінансовий ринок (СФР)*-**це:

*а) організаційний механізм міждержавного руху та перерозподілу капіталів, придатних для використання за межами свого утворення та походження, на міграцію яких впливає ринковий попит та пропозиція, а також регулюючі дії держав та міжнародних валютно-фінансових центрів;*

*б) глобальна цілісна система національних та регіональних фінансових ринків, що включає сукупність ринкових форм торгівлі фінансовими активами та об'єднана уніфікацією операцій, спільними умовами функціонування й закономірностями еволюції.*

***Суб'єкти СФР:***

- *кредитори або первинні інвестори* **-**фізичні та юридичні особи, державні, міждержавні та наддержавні інститути, що мають надлишкові ліквідні активи;

- *позичальники та емітенти* **-**фізичні та юридичні особи, державні, міждержавні та наддержавні інститути, що мають дефіцит коштів;

- *спеціалізовані фінансові посередники* **-**комерційні банки, інвестиційні компанії, трастові, пенсійні та інвестиційні фонди, ощадно-позичкові асоціації тощо;

***Поняття та структура світового фінансового ринку***

**Фінансовий ринок**

*З функціонального погляду*

— це система ринкових відносин, де об’єктом операцій є грошовий капітал, і яка здійснює акумуляцію та перерозподіл світових фінансових потоків для забезпечення безперервності та рентабельності виробництва.

*З інституціонального погляду*

— це сукупність банків, спеціалізованих фінансово-кредитних установ, фондових бірж, через які здійснюється рух світових фінансових потоків, та які є посередниками перерозподілу фінансових активів між кредиторами й позичальниками, продавцями та покупцями фінансових ресурсів.

Об’єктивною основою розвитку світових фінансових ринків є закономірності кругообігу функціонуючого капіталу. У деяких місцях виникає надмірна пропозиція тимчасово вільних капіталів, в інших постійно виникає попит на них. Бездіяльність капіталу суперечить його природі та законам ринкової економіки. Світові фінансові ринки вирішують цю суперечність на рівні всесвітнього господарства.

Структуру світового фінансового ринку можна розглядати з різних поглядів.

Функціональну структуру світового фінансового ринку зображено на рис. 5.



З погляду строків обігу фінансових активів світовий фінансовий ринок можна розділити на дві частини: грошовий ринок (короткостроковий) та ринок капіталу (довгостроковий).

*Короткостроковий характер значної частини світового фінансового ринку робить його залежним від припливу та відпливу фінансових коштів. Більше того, існують фінансові активи, спрямовані на перебування на грошовому ринку для отримання мак­симальних прибутків, зокрема за рахунок цілеспрямованих спекулятивних операцій на грошовому ринку. Ці фінансові кошти часто називають «жаркі гроші».*

Світові фінансові ринки виникли на базі відповідних національ­них ринків, тісно взаємодіють з ними та мають низку специфічних відмінностей.

***Міжнародні фінансові потоки та світові фінансові центри***

Для того, щоб набути статусу міжнародного, кожен фінансовий центр має пройти відповідний еволюційний процес.

**Стадії розвитку міжнародного фінансового центру:**

* розвиток місцевого ринку;
* перетворення в регіональний фінансовий центр;
* розвиток до стадії міжнародного фінансового ринку.

**Основні умови міжнародного фінансового центру:**

* економічна свобода;
* стабільна валюта та стійка фінансова система;
* ефективні фінансові інститути й інструменти;
* активні та мобільні ринки — комплексні ринки;
* сучасна технологія та засоби зв’язку;
* фінансові спеціальні знання та людський капітал;
* підтримка відповідного правового та соціального клімату, створення сприятливих умов для міжнародних потоків капіталу.

Найважливішими та найбільшими фінансовими центрами є Нью-Йорк, Лондон, Токіо.

**Тема 19. Міжнародні ринки**

### Сутність міжнародного валютного ринку.

1. Міжнародний ринок капіталів.
2. Міжнародні ринки цінних паперів: види, характеристики, механізм функціонування.
3. Міжнародні розрахунки та операції валютного ринку

### Сутність міжнародного валютного ринку.

Міжнародні фінансово-економічні відносини можливі лише за умови існування такого особливого ринку як валютний. Цей сегмент світового фінансового ринку набуває стрімкого розвитку з виникненням новітніх ін­формаційних технологій та сучасних засобів телекомунікації. Нині система валютних ринків є найбільшою й найліквіднішою у світі. Вона працює ці­лодобово та розширюється територіально.

Міжнародний валютний ринок — це система економічних й організа­ційних взаємовідносин з приводу купівлі-продажу іноземних валют і пла­тіжних документів у іноземній валюті.

Валютний ринок охоплює ту особливу сферу фінансової діяльності, де об’єктом купівлі-продажу й інструментом здійснення цих операцій є валю­та різної національної приналежності. Ціною на валютному ринку є або валютний курс, або процентний дохід.

Валютний курс — це ціна, за якою може бути продана або куплена ва­люта однієї країни, виражена у валюті іншої країни, тобто це певне спів­відношення для валют, які можуть бути обміняні одна на одну. Валюта може обмінюватися на іншу лише за умови її конвертованості.

Конвертованість — це гарантована спроможність грошової одиниці вільно обмінюватися на валюти інших країн за курсом, що формується у встановленому порядку, а також можливість її вільно переміщуватися че­рез кордон.

Учасниками (суб’єктами) валютних відносин можуть бути: національ­ні й комерційні банки, казначейства, валютні біржі та валютні відділи това­рних і фондових бірж, юридичні й фізичні особи. За характером виконува­них операцій і мірою їх ризику всі суб’єкти валютного ринку можна поділити на групи: інвестори, позичальники, спекулянти, посередники, хед- жери, підприємці.

Інвестори валютного ринку вкладають свій або позичений капітал у валютні цінності з метою отримання доходу.

Хеджери валютного ринку проводять захисні операції від несприят­ливої кон’юнктури валютного ринку.

Спекулянти валютного ринку отримують дохід від різниці в курсах, купуючи — продаючи валюту.

Посередники валютного ринку створюють умови для діяльності всіх суб’єктів валютного ринку.

Позичальники валютного ринку продають валютні цінності з метою отримання фінансового капіталу.

Підприємці валютного ринку здійснюють операції з валютою для за­безпечення своєї комерційної діяльності.

Із характеристики основних учасників валютного ринку зрозуміло, що на валютному ринку купують і продають валюту не лише для здійснення платежів, а й для інших, наприклад, спекулятивних, операцій.

На кон’юнктуру валютного ринку впливають:

* обсяг ВНП;
* темпи зростання промислового виробництва;
* рівень безробіття;
* індекс оптових і роздрібних цін;
* стан основних статей платіжного балансу;
* динаміка відсоткових ставок.

1. **Міжнародний ринок капіталів.**

Основний дохід банків від операцій за кордоном формується за раху­нок надання кредитів. Найчастіше кредити видаються зарубіжним філіям банків, розміщеним у багатьох країнах світу.

Міжнародний кредит — це переміщення позичкових капіталів з од­них країн в інші на умовах оплати та повернення у визначені строки.

За сутністю та багатьма характеристиками міжнародний кредит схо­жий на кредити, що надаються всередині країни, але кредитор і позичаль­ник є резидентами різних країн.

Залежно від особи, що надає позички, міжнародні кредити бувають: банківськими, фірмовими, урядовими, міжнародних організацій.

Фірмовий кредит — це комерційний кредит на міжнародному ринку, коли розрахунки між імпортером й експортером здійснюються в борг.

Урядовий кредит виникає при інвестуванні однією країною іншої або при розміщенні урядових цінних паперів на міжнародному ринку капіталів.

Найбільшу частку кредитного ринку становлять банківські кредити, коли однією зі сторін кредитних відносин є банк. Кредит надається за змінними (плаваючими) відсотковими ставками, які переглядаються що- квартально або раз у півріччя відповідно до зміни базових ставок. Базови­ми називають середні ставки, за якими першокласні банки, що мають пи­тому вагу операцій на ринку, надають позики іншим першокласним банкам шляхом розміщення в них депозитів.

На міжнародному ринку у банківському кредитуванні часто кредити надають у євровалютах. Євровалютами прийнято вважати кошти в опера­ціях банків у валюті, яка не є офіційною на території розташування банку. Кредити банків у євровалютах, ставки по яких визначаються на єврорин- ках, називають єврокредитами.

Найбільші банківські єврокредити найчастіше надаються в межах ба­нківських синдикатів і пулів. Синдикований кредит — це кредит, який фі­нансується групою банків. При такому виді кредитування банки мають можливість, незалежно від їхнього розміру, брати участь у кредитуванні та рівномірніше розподілити свої ризики, а позичальники — отримати значну суму коштів, яку за інших умов отримати неможливо.

Особливе місце займають кредити міжнародних фінансових інститу­тів. Такі кредити надаються переважно через МВФ, СБ, ЄБРР, регіональні банки розвитку та інші. Кредитування суб’єктів міжнародних фінансів та­кими інститутами відбувається через певні механізми й певними способами.

Кредитування країн — членів МВФ здійснюється за допомогою зви­чайного, спеціального та пільгового механізмів кредитування.

Звичайний механізм кредитування передбачає використання загальних ресурсів МВФ, до яких належать внески держав до фонду та запозичені кошти.

Спеціальний режим кредитування — це надання фінансових ресурсів членам МВФ на умовах компенсаційного і надзвичайного фінансування та фінансування платіжного балансу.

Пільговий режим кредитування — передбачає надання пільгових по­зик та грантів членам фонду з метою фінансування структурної перебудо­ви в країні.

1. **Міжнародні ринки цінних паперів: види, характеристики, механізм функціонування.**

Масовий вивіз капіталу багатонаціональними компаніями та банками за межі країни зумовлює створення такого особливого сегменту світового фінансового ринку як міжнародний ринок цінних паперів. Нині цей сег­мент світового фінансового ринку є сферою міжнародного інвестування, що прискорює процес економічного зростання більшості країн.

Міжнародний ринок цінних паперів — це ринок, на якому здійснюєть­ся переміщення фінансових зобов’язань та інструментів у вигляді цінних паперів за межі країни шляхом купівлі-продажу з метою отримання при­бутку. До цінних паперів належать акції, облігації, похідні цінні папери (деривативи), векселі, депозитарні розписки. Найчастіше на світовому ринку капіталів обертаються, крім кредитних ресурсів, єврооблігації та євроакції.

Євроакції — це акції, які розміщуються на фінансових ринках інших країн. Вони можуть також котируватися на своєму національному ринку й одночасно на різних інших ринках, куди вони можуть обертатися. Євроак- ції можуть обертатися на євроринку і котируватись у світовому фінансо­вому центрі (наприклад, у Лондоні) або в офшорній зоні. Ціна купівлі- продажу акцій встановлюється, зазвичай, в євровалютах.

Останнім часом деякі багатонаціональні корпорації (ТНК) активно емітують свої акції спеціально для продажу в інших країнах. Для цього во­ни вносять ці акції в курсові бюлетені на біржах різних країн, що вимагає значних затрат. Тому ТНК для емісії й одночасного розміщення акцій на зарубіжних ринках об’єднуються в синдикат. Часто євроакції реалізуються міжнародними банківськими синдикатами.

Єврооблігації — це боргові зобов’язання євроринку, які випускаються позичальником для отримання довгострокової позики і можуть котирува­тись одночасно на фінансових ринках кількох країн. Єврооблігації, пере­важно, реалізуються в іноземній для кредитора валюті, хоча для окремих кредиторів валюта може бути й національною. Єврооблігаційні позики можуть розміщуватись емісійним синдикатом. Єврооблігації бувають із фіксованою відсотковою ставкою на весь період позики та з плаваючою відсотковою ставкою (використовуються у період різких коливань відсот­кових ставок).

Поряд з єврооблігаціями на світовому ринку боргових цінних паперів обертаються й інші інструменти. На сучасному етапі еврооблігаційні пози­ки значно перевищують емісію інших боргових цінних паперів, що пояс­нюється їхньою особливістю не прив’язуватися до певної території, напри­клад, як іноземні облігації.

На міжнародному ринку золота здійснюються операції купівлі- продажу його, що проводяться регулярно шляхом публічного продажу на золотих аукціонах. Золото на таких аукціонах реалізується з метою його промислового споживання, придбання необхідної іноземної валюти, тезав­рації та спекуляції. Обіг золота відбувається також через депонування його в банку. Золото підлягає обов’язковому обміну на грошовий еквівалент за ринковою ціною. Такі операції оформляються свідоцтвом — золотим сер­тифікатом.

Посередниками між покупцями та продавцями на ринку золота висту­пають консорціуми банків, уповноважених здійснювати операції з мета­лом. Вони також щоденно, а іноді кілька разів на день, фіксують середньо- ринковий рівень ціни золота. Золото продається у вигляді зливків, монет, медалей, листів, дроту та золотих сертифікатів.

Залежно від режиму, який надає держава, ринки золота є світовими, внутрішніми вільними, місцевими контрольованими, чорними. Нині перше місце за обсягом оборотів посідають ринки Лондона та Цюриха, які нале­жать до категорії світових ринків золота.

**4 ПЕРЕЛІК НАВЧАЛЬНО – МЕТОДИЧНОЇ ЛІТЕРАТУРИ**

1. Основна література

1.1. Еш С. М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. 2-ге вид. - К.: Центр учбової літе-ратури, 2011. — 528 с..

1.2. Васильева В.В.. Васильченко О.Р. Фінансовий ринок: Навч. пос. - К.: Центр учбової літератури, 2008. - 368 с.

1.3. Буднік М.М., Мартюшева Л.С., Сабліна Н.В. Фінансовий ринок Навч. пос. - К.: Центр учбової літератури, 2009. - 334 с.

1.4. Маслова С.О., Опалов О.А. Фінансовий ринок: Навч. посіб. – 3-є вид. виправлене. – К.: Каравела, 2004. – 344 с.

2. Додаткова література

2.1. Романенко О.Р. Фінанси: Підручник. 4-те вид. – К: Центр учбової літерату-ри, 2009. – 312 с.

2.2. Сич Є.М. Ринок фінансових послуг.: навч.посібник. - К: Центр учбової літе-ратури, 2012. – 428 с.

2.3. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: навч. посіб.- К.: Знання-Прес, 2002.- 535с.

2.4. Мозговий О.М. Міжнародні фінанси: навч. посібник / О.М Мозговий, Т.Є. Оболенська, Т.В. Мусієць. – К.:КНЕУ, 2005.- 600 с.

2.5. Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія): Навч. посібник. — 2-ге вид., доп. і перероб. — К.: КНЕУ, 2002. — 240 с.

2.6. Вдовенко Л. О., Сушко Н. М., Фаюра Н. Д. Фінанси: Навч. посіб. — К.: Центр учбової літератури, 2010. — 152 с.

2.7. Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія): Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 2001.

2.8. Смолянська О. Ю. Фінансовий ринок: Навч. посіб. - К.: Центр навч. л-ри, 2005.

2.9. Юхименко П. І., Федосов В.М., Лазебник Л.Л. та ін.. Теорія фінансів: підру-чник / За ред.. проф.. В.М. Федосова, С. І. Юрія. – К.:ЦУЛ, 2010. - 576 с.