МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

МИРГОРОДСЬКИЙ ХУДОЖНЬО-ПРОМИСЛОВИЙ КОЛЕДЖ

ІМЕНІ М. В. ГОГОЛЯ

ПОЛТАВСЬКОГО НАЦІОНАЛЬНОГО ТЕХНІЧНОГО УНІВЕРСИТЕТУ

ІМЕНІ ЮРІЯ КОНДРАТЮКА

**Ринок цінних паперів**

*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 **«**Ринок цінних паперів**»** 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. Ринок цінних паперів, як механізм залучення фінансових активів**

**Тема 1. Місце ринку цінних паперів у системі фінансового ринку**

1. Функції та завдання ринку цінних паперів.
2. Принципи функціонування ринку цінних паперів.
3. Структура ринку цінних паперів.
4. Етапи розвитку ринку цінних паперів України.
5. **Функції та завдання ринку цінних паперів**

Фондовий ринок зародився в надрах ринку споживчих то­варів. Перші операції з цінними паперами відбувалися на оп­тових ринках і товарних біржах. Історія бірж налічує близько п’яти століть, хоча деякі спеціалісти фондового ринку ствер­джують, що перша біржа виникла в Японії у І ст. до н.е. Пер­ші операції з цінними паперами відбувались у бельгійському місті Антверпен, який відіграв значну роль у світовій торгівлі цінними паперами.

Значну роль в історії створення фондового ринку та особ­ливо ринку цінних паперів відіграла біржа в Амстердамі. Ця біржа була першою в історії розвитку фондового ринку на межі XVI і поч. XVII ст.

У нашій країні початок фондового ринку датується XVIII ст. Одеську фондову біржу було відкрито у 1796 р., Київську — у 1869, Харківську — у 1876, Миколаївську — у 1885 р. та ін. Фондові біржі в Петербурзі, Одесі та Москві вважалися лібе­ральними, але були досить вимогливими. Папери на біржу допускалися лише після ретельної перевірки їх власника. За неправдиві відомості притягали до кримінальної відповідаль­ності. Дії маклерів контролював біржовий комітет, урядові комісії стежили за котируванням паперів.

На сьогодні фондовий ринок у різних країнах Європи ста­новить більш-менш значущу частину фінансового ринку. Ве­лике значення він має в Англії, Німеччині, Франції. Значно меншу роль він відіграє в економіці Австрії, Італії, Іспанії, а в таких країнах, як Греція, Португалія, Ірландія його роль несуттєва.

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) — сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (дери- вативів). В економічній літературі терміни «фондовий ринок» і «ринок цінних паперів» стали майже синонімами. 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.
4. **Принципи функціонування ринку цінних паперів.**

Загальні принципи функціонування організованого фон­дового ринку.

Принцип цілісності забезпечується єдиним місцем коти­рування, яким є УФБ, єдиним Центральним депозитарієм цінних паперів і єдиним Кліринговим банком, які забезпечу­ють функціонування системи електронного обігу цінних па­перів і проведення торгів акціями, облігаціями тощо. Прин­цип упорядкованості передбачає наявність «правил гри» на ринку та контролю за їх виконанням. Прозорість, як прин­цип, потребує і забезпечує регулярну інформацію про діяль­ність емітента та курсу його цінних паперів шляхом публіка­ції її в офіційному виданні УФБ. Рівні можливості для всіх учасників ринку забезпечать здорову конкуренцію на ринку. Збалансованість на ринку передбачає відповідність у розвит­ку всіх секторів ринку. Важливу роль на фондовому ринку відіграє «спокій» — це правило ринку, яке підкреслює, що ринок не може бути «бурхливим», бо інакше дрібні інвесто­ри, що є його опорою, залишають ринок.

Принципи створення і функціонування національного фон­дового ринку ґрунтуються на стратегії формування ринку, основою якої є Концепція функціонування та розвитку фон­дового ринку в Україні (схвалена постановою Кабінету Мініс­трів України від 29. 04 1994 р. № 277) (детально принципи розглянуті в темі 1).

Роль фондового ринку в системі економічного механізму держави визначають функції, які він виконує. їх поділяють на дві групи:

Загальноринкові — це:

* отримання прибутку від операцій на даному ринку;
* цінова, що забезпечує формування ринкових цін;
* інформаційна — забезпечує збір інформації про суб’єк­тів і об’єктів ринку і доведення її до учасників;
* 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.

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.

**3. Структура ринку цінних паперів**

Ринок цінних паперів (РЦП) — це сегмент фінансового ринку, що охоплює грошовий ринок та ринок капіталів і за допомогою особли­вого типу інструментів — цінного паперу — забезпечує акумуляцію, розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів. На відміну від інстру­ментів кредитного ринку, які жорстко регламентують взаємовідноси­ни позичальника і кредитора, інструменти РЦП мобільні й можуть вільно продаватися, купуватися чи бути об’єктом суспільних відносин (успадковуватися, даруватися тощо).

Подібно до фінансового ринку, ринок цінних паперів можна умовно поділити на ряд частин — секторів.

3а стадією обігу цінних паперів розрізняють первинний та вторин­ний ринки.

На первинному ринку розміщуються вперше випущені (емітовані) цінні папери, відбувається мобілізація капіталів корпораціями, това­риствами, підприємствами і запозичення коштів ними та державою. Іншими словами, первинним ринком є економічний простір, де вини­кають взаємовідносини суб’єктів у процесі первинного продажу і придбання цінних паперів. Це означає, що первинні ринки існують як відносно нетривалі ринкові відносини і є тимчасовими ринками. На первинному ринку емітент може продавати цінні папери самостійно або з допомогою посередників.

На вторинному ринку обертаються цінні папери, які вже реалізовані на первинному ринку, тобто тут продаються та купуються раніше випу­щені цінні папери, змінюються їх власники, а отже, взаємодія суб’єктів у процесі обігу цінних паперів утворює вторинний ринок. Основна функція вторинного ринку полягає у створенні можливості для потен­ційних інвесторів придбання у власність цінних паперів і забезпечення їх ліквідності.

Первинний ринок є ринком перших та повторних випусків (емісій) цінних паперів, на якому відбувається їх первинне розміщення (андерайтинг). На вторинному ринку здійснюється обіг раніше емітованих на первинному ринку цінних паперів, тобто їх перерозподіл. Первинне розміщення провадиться прямим зверненням емітента до покупця, або передачею всієї емісії чи її частки посереднику (інституційному інвестору), який бере на себе функції розповсюдження цінних паперів.

Існує кілька місць проведення операцій з цінними паперами, причому кожне з них призначене для компаній із різними ризиками і обсягами діяльності. Найбільш відомим, престижним та ефективним є повна фондова біржа, тобто організаційно оформлений регулярний ринок з купівлі- продажу цінних паперів, що утворюється торговцями фондовими цінностями. У країнах з розвинутими фондовими ринками для того, щоб біржа прийняла акції для торгу, корпорація повинна мати не менше п’ятирічного стажу бездоганної роботи і продавати через біржу не менше 25 відсотків своїх акцій, тобто бути великою і надійною.

Позасписковий біржовий ринок обслуговує компанії, які не потрапили на повну біржу і вимоги до них простіші: трирічний стаж бездоганної роботи і продаж на біржі не менше 10 відсотків своїх акцій. Торгівля «з прилавка» здійснюється цінними паперами підприємств, результати діяльності яких не дозволяють їм потрапити на фондову біржу. Це переважно акції молодих маловідомих компаній, торгівля якими жорстко не регламентована. «Третій ярус» — це теж позабіржовий ринок, відмінність його від торгівлі «з прилавка» полягає у тому, що на цьому ринку діють такі самі правила укладення угод, що і на біржі.

Первинний і вторинний ринки мають певні відмінності. Предметом угоди купівлі-продажу на вторинному ринку є цінні папери, які рані­ше були придбані у процесі викупу у емітента. Дохід від продажу цінних паперів на вторинному ринку належить не емітенту, як на пер­винному ринку, а власникам зазначених цінних паперів (інвесторам чи дилерам), які на вторинному ринку є продавцями. На вторинному ринку купівля-продаж цінних паперів не може здійснюватися шляхом підписки.

Позабіржовий ринок є мережею брокерських та дилерських фірм, які часто є членами біржі й пов’язані між собою та найбільшими інституційними інвесторами. До основних ознак позабіржового ринку на­лежать такі:

* чисельність продавців цінних паперів завдяки відсутності жорст­ких (порівняно з біржею) умов реєстрації учасників;
* відсутність єдиного курсу на однакові цінні папери (курс узгоджуєть­ся під час переговорів між покупцем і продавцем);
* торгівля цінними паперами відбувається в різних місцях і в різний час;
* відсутність єдиного центру, який організовує торгівлю цінними па­перами і відпрацьовує її методологію.

В Україні організаційно оформлений позабіржовий ринок почав формуватись у 1996 р. Нині функціонує кілька об’єднань професійних учасників РЦП, які мають на меті створення позабіржової системи торгівлі цінними паперами на базі комп’ютерних технологій. Одне з таких об’єднань — асоціація “Позабіржова фондова торговельна си­стема” (ПФТС) — з липня 1996 р. через власну електронну торговель­ну систему почало здійснювати торги цінними паперами. Фактично ця асоціація в Україні є альтернативою “мертвих” бірж. Вона концент­рує попит-пропозицію на цінні папери, статус саморегулівної орга­нізації, що надає можливість виходити на регулюючі органи з іні­ціативами взаємодії з питань РЦП і обстоювати права своїх членів. Оскільки кодекси (арбітражний, дисциплінарний) є певними гарантія­ми при здійсненні операцій у межах цієї системи.

Відповідно до економічної природи цінних паперів фондовий ринок поділяється на ринки: боргових, пайових цінних паперів та похідних від них. На ринку цінних паперів органів влади обертаються облігації державних (центральної влади) і муніципальних (місцевої влади) позик, на фондовому ринку підприємств (резидентів і нерезидентів) — цінні папери приватного сектора.

Залежно від терміну, на який залучаються фінансові ресурси, фондовий ринок поділяється на ринки цінних паперів з установленим строком обігу і без такого, а за механізмом виплати доходів — на ринки цінних паперів з фіксованим і змінним доходом.

З урахуванням територій, на яких розміщуються цінні папери, ринки поділяються також на місцеві, національні, міжнародні.

Виходячи з поведінки суб’єктів ринку, виділяють ринок, на якому переважають учасники, що розраховують на зниження цін і продають з надією купити пізніше, коли ціни знизяться ще більше — «ведмежий ринок», та ринок, на якому переважають суб’єкти, що купують з розрахунком на підвищення цін — «бичачий ринок».

Крім вказаної класифікації РЦП поділяється на певні сегменти:

* за територіальною ознакою — світовий, регіональний, національ­ний;
* за категоріями емітентів — ринки цінних паперів підприємств, дер­жавних цінних паперів та ін.);
* за термінами випуску — ринки безтермінових цінних паперів, термі­нових із встановленим терміном обігу та без такого терміну та ін.);
* за видами (категоріями) цінних паперів — ринки акцій, облігацій, векселів та ін.);
* за принципом повернення фінансових активів — ринки боргових зобов’язань та інструментів власності.

**Тема 2. Учасники ринку цінних паперів**

1. Суб’єкти фондового ринку: емітенти, інвестори, фінансові посередники.
2. Види професійної діяльності на фондовому ринку.
3. Діяльність комерційних банків на фондовому ринку: світова й вітчизняна практика. Види банківських послуг на ринку цінних паперів.
4. **Суб’єкти фондового ринку: емітенти, інвестори, фінансові посередники**

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 — юридичні особи, які на під­ставі ліцензії, виданої ДКЦПФР, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

Групу побічних учасників фондового ринку можна пред­ставити як:

* споживачі (підприємства, органи влади);
* постачальники;
* суб’єкти, що обслуговують ринок;
* органи, що регулюють діяльність учасників ринку (дер­жавні та органи самоврядування, недержавні — фондова бір­жа, різноманітні професійні організації суб’єктів 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. На фондовому ринку діють індивідуальні інвестори — це інвестори, які є фізичними осо­бами і становлять переважну групу учасників, та інституційні інвестори, що є кредитно-фінансовими інститутами, які свої власні активи, а також активи своїх клієнтів вкладають в цінні папери. На фондовому ринку найбільш активними інституційними інвесторами є комерційні банки, пенсійні фон­ди, інвестиційні і страхові компанії, що постійно продають і купують цінні папери і тим самим сприяють забезпеченню ліквідності ринку; менш активними є промислові і торгове­льні підприємства;

Індивідуальними інвесторами є фізичні особи: як резиденти, так і нерезиденти.

Основні інституційні інвестори:

1. Інституційні інвестори, які здійснюють переважно прямі інвес­тиції в обмежене коло підприємств.

* Холдингова компанія. Це головна компанія будь-якої фінансової монополії, що володіє контрольним пакетом акцій дочірніх підприємств і спеціалізується на управлінні.
* Фінансова група. Це об’єднання підприємств, пов’язаних в одне ціле системою взаємної участі. На відміну від холдингу фінансова гру­па не має головної фірми, що спеціалізується на управлінні.
* Фінансова компанія. Це корпорація, що фінансує вибране за певним критерієм коло інших корпорацій і не здійснює диверсифікацію вкла­день, яка властива, наприклад, інвестиційній компанії, і не володіє контрольними пакетами акцій корпорацій, які фінансує.

1. Інституційні інвестори, які здійснюють великі інвестиції, не до­тримуючись певного, наперед вибраного комплексу об’єктів інвесту­вання.

* Інвестиційна компанія. Формує капітал за рахунок акумуляції коштів дрібних інвесторів. її єдиним видом діяльності є формуван­ня портфелів цінних паперів. Інвестиційна фірма, що управляє капі- талом вкладників за їх довіреністю, називається трастом. Якщо компанія має лише один портфель інвестицій, вона вважається інвес­тиційним фондом.
* Страхові та пенсійні фонди.

1. Інституційні інвестори, які здійснюють великі (диференційовані) інвестиції, але не мають стабільного портфеля цінних паперів.

* Інвестиційні дилери (торговельні компанії, інвестиційні банки, фон­дові доми та ін.). Прагнуть отримати прибуток шляхом спекулятив­ної гри на зміні вартості фондових інструментів. Фактично останню групу можна зарахувати і до фінансових посередників.

Фінансові посередники — це фінансові організації, що на­дають посередницькі послуги у процесі здійснення операцій із цінними паперами (брокерські, дилерські контори, саморегулівні організації тощо);

Класифікація посередницьких операцій:

Дилерські операції — це діяльність з цінними паперами, що перед­бачає купівлю-продаж цінних паперів за власний рахунок з метою пе­репродажу третім особам.

Брокерські операції — це такі, що здійснюються за рахунок та від імені клієнта.

Довірчі операції в Україні, як правило, полягають у прийнятті коштів або фінансових активів у довірче управління з подальшим їх розміщенням і не дістали великого поширення. Такі операції передба­чають створення структурованого інвестиційного портфеля, який про­дається клієнту у формі сертифікату трасту. В Україні подібні опе­рації можуть бути оформлені тільки за умови створення банком нової юридичної особи — інвестиційного фонду.

Андерайтинг — це діяльність з випуску цінних паперів за доручен­ням, від імені та за рахунок клієнта шляхом організації підписки на цінні папери або їх реалізації іншим способом; це купівля на первин­ному ринку цінних паперів з подальшим перепродажем інвесторам.

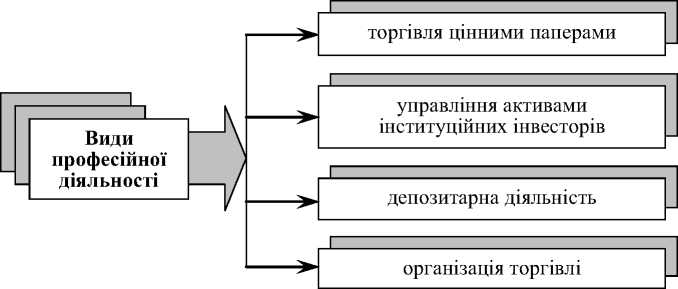
Організації, що обслуговують ринок цінних паперів — організації, які виконують всі інші функції на ринку цінних паперів, крім функції купівлі-продажу цих цінних паперів: фон­дові біржі, розрахункові центри, реєстратори та ін.

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).

**2. Види професійної діяльності на фондовому ринку.**

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.



1. діяльність з торгівлі цінними паперами — провадить­ся торгівцями цінними паперами (далі — торгівці) — гос­подарськими товариствами, для яких операції з цінними па­перами є виключним видом діяльності, а також банками. У статутному капіталі торгівця частка іншого торгівця не може перевищувати 10 відсотків. Торгівцю забороняється пе­репродавати (обмінювати) цінні папери власного випуску. Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

а) брокерську діяльність — укладення торгівцем цивіль­но-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи. Торгівцю дозволя­ється провадити брокерську діяльність, якщо він має спла­чений грошима статутний капітал у розмірі не менше як 300 тисяч гривень. Згідно з договором клієнта з торгівцем останній може виступати гарантом або поручителем вико­нання зобов’язань перед третіми особами за договорами, що укладаються від імені клієнта такого торгівця, отримуючи за це винагороду;

б) дилерську діяльність — укладення торгівцем цивільно- правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом. Торгівцю дозволяється провадити дилерську діяльність, якщо він має сплачений грошима статутний капі­тал у розмірі не менше як 120 тисяч гривень;

в) андеррайтинг — розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торгівцем за дорученням, від імені та за рахунок емі­тента. Торгівцю дозволяється провадити андеррайтинг, якщо він має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 600 тисяч гривень. У разі публічного розміщення цінних паперів андеррайтинг може брати на себе зобов’язан­ня за домовленістю з емітентом щодо гарантування продажу всіх цінних паперів емітента, що підлягають розміщенню, або їх частини. Якщо випуск цінних паперів публічно розміщу­ється не в повному обсязі, андеррайтер може здійснити пов­ний або частковий викуп нереалізованих цінних паперів за визначеною в договорі фіксованою ціною на засадах комер­ційного представництва відповідно до взятих на себе зо­бов’язань. З метою організації публічного розміщення цінних паперів андеррайтери можуть укладати між собою договір про спільну діяльність;

г) діяльність з управління цінними паперами — діяльність, яка провадиться торгівцем від свого імені за винагороду про­тягом визначеного строку на підставі договору про управлін­ня переданими йому цінними паперами та грошовими кош­тами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності уста­новнику управління, в його інтересах або в інтересах виз­начених ним третіх осіб. Торгівцю дозволяється провадити діяльність з управління цінними паперами, якщо він має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 300 тисяч гривень.

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 — це діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) щодо:

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.

**Розділ 2. Інструменти ринку цінних паперів**

**Тема 3. Сутність цінних паперів**

1. Визначення цінних паперів і їх місце на фінансовому ринку
2. Критерії класифікації цінних паперів
3. Чинники, що впливають на функціонування цінних паперів.
4. **Визначення цінних паперів і їх місце на фінансовому ринку**

Цінні папери — документи встановленої форми з відпо­відними реквізитами, що посвідчують грошові або інші май­нові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх роз­містила (видала), і власника та передбачають виконання зобов’язань згідно з умовами їх розміщення, а також можли­вість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Основними цілями випуску цінних паперів є:

1. формування акціонерним товариством власного капіталу.
2. розширення фінансування. У світовій практиці ця мета досягається частіш за все шляхом випуску облігацій, і тим більше для господарюючих структур, що не є акціонерними товариствами. В умовах України основне розповсюдження отримали додаткові випуски акцій для збільшення статутного капіталу і розши­рення можливостей фінансування за рахунок власних коштів;
3. емісія як інструмент управління капіталом **може розглядатися в двох варіантах:**

* збереження контролю над структурою капіталу. Цей варіант передбачає додатковий випуск акціонерним товариством акцій (частіш за все з на­ступною їх самостійною скупкою) при агресивних скупках акцій на ринку з метою поглинання компанії. Така емісія передбачає непропорційний розподіл акцій нової емісії, розмивання пакетів акцій тієї частини акціо­нерів, яким не представлено право підписки на акції нової емісії;
* зміна структури капіталу. В цьому разі здійснюється випуск цінних паперів (акцій, облігацій) з метою забезпечення оптимального і найбільш вигід­ного співвідношення власних і позикових коштів у структурі капіталу. Цим шляхом відбувається формування раціональної структури джерел коштів підприємства в цілях фінансування необхідних обсягів витрат і забезпечення планового рівня доходів. Слід мати на увазі, що співвід­ношення власного й позикового капіталу суттєво впливає на ризик інвес­тування у підприємство, а відповідно і на ринковий курс акцій. З іншого боку, позикові кошти дозволяють отримати більш високий прибуток на акцію, прибуток на власний капітал;

1. індексація вартості основних засобів з відповідним додатковим випуском акцій. Цей варіант передбачений законодавством України в періоди високого рівня інфляції і необхідності відображення реальної вартості основних засобів. Додатковий випуск акцій розподіляється між акціонерами пропорційно частці кожного з них. У цьому разі також замість додаткової емісії можливо проводити відповідне збільшення номінальної вартості існуючих акцій.

Цінні папери знаходяться в обігу у таких сферах діяльнос­ті, як брокерська, депозитарна, реєстраторська, трастова, клі­рингова, консультаційна та інших. Вони виступають як еко­номічна та юридична категорії, є інструментом залучення коштів, об’єктом вкладання фінансових ресурсів, мають віль­ний характер переходу від одного власника до іншого, не об­межені в обігу, поділяються на два великих класи — основні і похідні.

Основні цінні папери — це цінні папери, в основі яких ле­жать майнові права на будь-який актив (товар, гроші, капітал, майно, різні ресурси та ін.). До основних відносяться акції, облігації, векселі, інвестиційні сертифікати та інші поширені цінні папери, які називають базовими активами.

Похідні цінні папери є зобов’язаннями, які виникають у зв’язку зі зміною ціни або умов контракту щодо базового активу.

Розвиток комп’ютерних засобів збору, обробки і збере­ження інформації створив умови для поступової заміни на ринках певної частини паперових цінних паперів, їх стали на­зивати безпаперовими — запис, що зберігається в комп’ютер­них файлах. У зв’язку з цим на ринку цінних паперів почав широко використовуватися термін «електронні цінні папери».

Цінні папери як грошові документи включають такі аспекти:

1. документальний — випуск та обіг обумовлює виник­нення певних відносин між емітентом і власником цього цін­ного папера. Тобто поняття «документальний характер» має те саме значення, що й «офіційний»;
2. матеріальна форма документа — означає форму мате­ріального носія, на якому виготовлений документ. Такий но­сій може бути паперовим або мати форму комп’ютерного за­пису;
3. наявність певного набору взаємних прав та зобов’язань, що випливають із власності на конкретний цінний папір — включає наявність достатньої інформації про учасників ринку, про ціни, угоди й пропозиції щодо цінних паперів, чесність, високий ступінь взаємної довіри, встановлення пріоритету інтересів клієнта перед інтересами професійних учасників ринку цінних паперів;
4. свідчать про інвестування коштів, що є важливим для розуміння економічної суті і ролі цінних паперів;
5. засвідчують майнове право у формі титулу власності (акції корпорацій, векселі, чеки і т.д.) або майнове право як відношення позики власника документа до особи, що його випустила (облігації корпорацій і держави, сертифікати та ін.);
6. формують фундаментальні властивості цінних паперів.

Цінний папір як грошовий документ — це закріплена на матеріальному носії офіційна інформація емітента, придбан­ня якої призводить до виникнення взаємних прав і зобов’язань між емітентом та власником даного документа. Матеріаль­ним носієм може бути папір (папери, сертифікати, цінні па­пери) або комп’ютерний запис (електронні цінні папери).

Не кожний грошовий документ може мати статус цінного папера. В більшості країн світу існує перелік грошових докумен­тів, що закріплюється законодавчо в актах, що мають юри­дичну силу. Деякі цінні папери мають більшу юридичну силу, інші — меншу. В Україні закони щодо цінних паперів прий­маються Верховною Радою, яка є органом законодавчої влади; у США — Конгрес; у Великобританії, Японії, Франції — Пар­ламент. Вітчизняні підзаконні акти в більшості випадків прий­маються Кабінетом Міністрів і Міністерством фінансів України.

Переліки цінних паперів можуть бути широкими і вузьки­ми — залежно від кількості грошових документів, які включає перелік. Так, в Україні до переліку емісійних цінних паперів входить дев’ять видів цінних паперів, що закріплені Законом. Це акції; облігації підприємств; облігації місцевих позик; державні облігації України; іпотечні сертифікати; іпотечні облігації; сертифікати фондів операцій з нерухомістю (сер­тифікати ФОН); інвестиційні сертифікати; казначейські зобов’язання України. Грошові документи, які не включають­ся в законодавчий перелік цінних паперів і не відповідають встановленим вимогам закону, не мають правового статусу цінних паперів (квитанції, чеки, платіжні доручення тощо).

Цінні папери, як інструменти фондового ринку, в будь-якій країні засвідчують певні зобов’язання емітента перед інвесто­ром щодо прав власності на цінний папір. До цінних паперів належать різнотипні документи, що відповідають ресурсам, права на які вони виражають. Так, акції відповідають нерухо­мості; облігації корпорацій, державні цінні папери, депозитні (ощадні) сертифікати виражають боргові відносини; векселі, чеки, коносаменти пов’язані з рухом товарів. Тому для розк­риття економічної сутності цінних паперів необхідно розгля­нути ознаки, без яких документ не може претендувати на ста­тус цінного папера.

1. **Критерії класифікації цінних паперів**

Класифікація цінних паперів — це поділ їх на види за пев­ними ознаками. Під видом цінних паперів слід розуміти су­купність, для якої всі суттєві ознаки є спільними, однаковими.

Емісійні цінні папери — це папери, що посвідчують од­накові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов’язання (емітент). До емісійних цінних паперів належать дев’ять їх видів, що ви­значені вище. Цінні папери, що не належать згідно із цим За­коном до емісійних, можуть бути визнані такими ДКЦПФР, якщо це не суперечить спеціальним законам про ці групи або види цінних паперів.

Документарні — випущені у паперовій формі, містять реквізити відповідного виду цінного папера певної емісії, дані про кількість цінних паперів і засвідчують сукупність прав, наданих цими паперами.

Бездокументарні — випущені в електронному вигляді і пе­редбачають здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір. Випуск у документарній формі здійснюється емітентом шляхом ви­готовлення сертифікатів, які випускаються з урахуванням вимог, визначених ДКЦПФР. У разі емісії цінних паперів у бездокументарній формі емітент оформляє глобальний сер­тифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання у вибраний ним депо­зитарій. Глобальний сертифікат — це документ, оформле­ний на весь випуск цінних паперів у бездокументарній формі, який підтверджує право на здійснення операцій з цінними па­перами цього випуску в НДС. Цінні папери в документарній і бездокументарній формах повинні містити всі передбачені законодавством реквізити. Відсутність або неправильне офо­рмлення хоча б одного з них означає недійсність документа як цінного папера даного виду.

За формою випуску розрізняють цінні папери:

а) іменні — права, посвідчені цінним папером, належать особі, зазначеній у цінному папері. Іменні цінні папери не пі­длягають передачі або передаються шляхом повного індоса­менту (передавальним записом, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи). Форма випуску іменних цін­них паперів визначається емітентом, затверджується ДКЦПФР при реєстрації випуску та є підставою для взяття цих цінних паперів на обслуговування НДС як іменних цінних паперів у документарній формі, іменна ідентифікація власників яких здійснюється на підставі облікового реєстру рахунків власни­ків у зберігача;

б) на пред’явника — права, посвідчені таким цінним па­пером, належать пред’явникові цінного папера. Цінні папери на пред’явника обертаються вільно. Для передачі іншій особі прав, посвідчених цінним папером на пред’явника, достатньо вручити цінний папір цій особі;

в) ордерні — права, посвідчені таким цінним папером, на­лежать особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу. Права, посвідчені орде­рним цінним папером, передаються шляхом вчинення на цьому папері індосаменту. Індосант (фізична або юридична особа, яка є власником ордерного цінного папера і вчиняє ін­досамент) відповідає за наявність і здійснення цього права. Згідно з індосаментом до особи, якій (або у розпорядження якої) передаються права, посвідчені цінним папером (індо­сата), переходять усі ці права. Індосамент може бути блан­ковим (без зазначення особи, щодо якої має бути здійснене виконання зобов’язань) або ордерним (із зазначенням такої особи).

У цивільному обороті знаходяться цінні папери:

а) пайові — посвідчують участь їх власника у статутно­му капіталі (крім інвестиційних сертифікатів), надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отриман­ня частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та час­тина майна у разі ліквідації емітента. До пайових цінних паперів відносяться акції та інвестиційні сертифікати;

б) боргові — посвідчують відносини позики і передбача­ють зобов’язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов’язання. Боргові цінні папери не надають їх власникам прав на участь в управлінні справами емітента. До категорії боргових документів належать ті, що свідчать про наявність між організацією-емітентом та влас­ником цінних паперів кредиторсько-дебіторських відносин і включають облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов’язання, ощадні (депозитні) сертифікати і векселі;

в) іпотечні — цінні папери, випуск яких забезпечено іпо­течним покриттям (іпотечним пулом) та які засвідчують право власників у межах одного випуску (щодо емітента) на отримання від емітента належних їм коштів у встановле­ний строк відповідно до вимог. До іпотечних цінних паперів відносяться іпотечні облігації (звичайні та структуровані), іпотечні сертифікати (з фіксованою дохідністю та сертифіка­ти участі), заставні, сертифікати ФОН;

г) приватизаційні — посвідчують право власника на без­оплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду та земельного фонду;

д) похідні — цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов’язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фі­нансових або товарних ресурсів;

е) товаророзпорядчі — цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих до­кументах. До розпорядчих цінних паперів відносяться прості та складські свідоцтва, коносаменти, вантажні свідоцтва і заставні.

Найпоширенішими видами цінних паперів, які випус­каються і знаходяться в обігу на ринках цінних паперів країн світу, є:

а) цінні папери, які засвідчують участь в емітенті (акції, пайові свідоцтва, інвестиційні сертифікати), тобто власники яких є співвласниками майна і коштів емітента;

б) цінні папери, які засвідчують наявність боргових взає­мовідносин між власниками цінного папера й емітентом, тобто боргові цінні папери (облігації, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі, інвестиційні сертифікати;

в) похідні цінні папери (деривативи) — документи, що засвідчують ная­вність у їхнього власника певних спеціальних прав на базо­вий актив (ф’ючерси, форварди, опціони, свопи, варанти та ін.).

**Тема 4. Ринок акцій**

1. Акції, характеристика звичайних і привілейованих акцій.
2. Види акцій.
3. Пакет акцій.
4. Види цін акцій.
5. Фінансові коефіцієнти оцінки акцій
6. **Акції, характеристика звичайних і привілейованих акцій**

Важлива роль на фондовому ринку належить акціям. Згід­но з правовими нормами в Україні акції випускаються тільки акціонерними товариствами. Приватизація і роздержавлення державного майна передбачає акціонування підприємств, створення на базі державних підприємств акціонерних това­риств публічного (ПАТ) або приватного типу (ПрАТ). Акціонер­ними товариствами здійснюється випуск пайових зобов’язань, як правило, у вигляді акції. Найпоширенішими випадками, коли акціонерні товариства випускають акції, є такі:

1. створення товариства;
2. зміна номінальної вартості акцій при зміні статутного фонду;
3. збільшення статутного фонду шляхом додаткового ви­пуску акцій при незмінній номінальній вартості останніх;
4. поділ або консолідація акцій при незмінному статутно­му фонді;
5. окремі випадки реорганізації акціонерного товариства.

**Акція** — іменний цінний папір без встановленого строку обігу, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерно­го товариства, включаючи право на отримання ча­стини прибутку у вигляді дивідендів, право на отримання ча­стини майна у разі ліквідації АТ, право на управління АТ, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяль­ності та припинення АТ. Акції займають близько 30 % загального фінансування на РЦП провідних країн.

Отже, акція — безстроковий цінний папір, емітентом яко­го може бути тільки АТ. Акція має номінальну вартість, установлену в національній валюті. Мінімальна номінальна вартість не може бути меншою, ніж одна копійка. АТ розмі­щує тільки іменні акції.

Після придбання акцій між емітентом та акціонером виникають певні відносини (права і обов’язки). До прав емітента належать такі: право на визначення напрямків господарської діяльності; право на ук­ладення контрактів від власного імені; право відповідати за власні обов’язки і не відповідати за обов’язки акціонера; право розпоряджати­ся випущеними, але не сплаченими у встановлені строки акціями; пра­во витребовувати інформацію, яку акціонер зобов’язаний повідомляти емітентові згідно зі статутом. До основних обов’язків емітента зарахо­вуються такі: обов’язок надсилати акціонерам щорічні звіти про ре­зультати господарської діяльності та фінансове становище підприєм­ства; сплата дивідендів у строки, зазначені у статуті чи в умовах ви­пуску акцій; проведення щорічних зборів акціонерів та ін. Права акціо­нера поділяються на майнові та немайнові.

До майнових належать право на отримання доходу у вигляді дивіденду; право на отримання частки майна емітента, грошових коштів, цінних паперів, майнових прав, які залишаються у нього після розрахунку з бюджетом та креди­торами; право на придбання за пільговою ціною акцій нового випуску або інших цінних паперів, що випускаються емітентом; право на прид­бання за пільговою ціною товарів та послуг, що виробляються емітен­том; право на обмежену відповідальність у межах пайової участі за боргами емітентів перед третіми особами (кредиторами чи партнерами з господарської діяльності) у випадку ліквідації останнього. До немайнових прав належать право на участь в управлінні справами емітента; право голосу на загальних зборах акціонерів; право на висунення кан­дидатур у виборні керівні органи емітента; право на внесення пропо­зицій щодо господарської діяльності емітента; право на отримання ре­гулярних звітів емітента про результати його господарської діяльності та фінансове становище; право на отримання від емітента інформації, що може істотно вплинути на рішення акціонера про купівлю нових або продаж старих акцій та ін. Основні обов’язки акціонерів: своєчасно сплачувати вартість акцій, що продаються за підпискою; за запитом емітента повідомляти, він є дійсним чи номінальним власником акцій; надавати емітенту інформацію, що заноситься до книги реєстрації імен­них цінних паперів; доводити до відома емітента в разі придбання п’я­ти і більше відсотків випущених акцій та ін. Сукупність прав та обо­в’язків визначається типом цінного паперу, що належить утримувачу.

Типи акцій: прості та привілейовані. Прості акції більш поширені, ніж привілейовані, оскільки:

а) існують законодавчі обмеження щодо випуску привіле­йованих акцій з метою уникнення порушень у балансі інте­ресів акціонерів і менеджерів товариства;

б) прості акції дохідніші, ніж привілейовані, оскільки вони ризиковіші.

За звичайними (простими) акціями власник:

* отримує дивіденд (чи частину прибутку), що залишається після спла­ти дивідендів за привілейованими акціями;
* отримує право голосу на загальних зборах акціонерів, тобто право на участь у керуванні акціонерною власністю.

Привілейовані акції називаються так тому, що їх власник має певні привілеї порівняно з власниками звичайних акцій того самого емітента. Привілейовані акції надають їх власни­кам права:

* на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів;
* на отримання частини майна АТ у разі його ліквідації;
* на участь в управлінні АТ у випадках, передбачених статутом і законом, який регулює питання створення, діяль­ності та припинення акціонерних товариств.
* отримує фіксований дивіденд незалежно від коливання прибутку;
* має першочергове право задоволення претензій у разі ліквідації компанії.

АТ розміщує привілейовані акції різних класів (з різним обсягом прав), якщо така можливість передбачена його ста­тутом. У такому разі умовою їх розміщення є черговість отримання дивідендів і виплат з майна ліквідованого товари­ства для кожного класу привілейованих акцій, розміщених АТ, яка встановлюється статутом товариства. Залежно від умов розміщення привілейовані акції певних класів можуть бути конвертовані у прості акції або у привілейовані акції інших класів. Частка привілейованих акцій у статутному капіталі АТ не може перевищувати 25 відсотків. Реєстрацію випуску акцій здійснює ДКЦПФР в установленому нею по­рядку. Обіг акцій дозволяється після реєстрації ДКЦПФР зві­ту про результати розміщення акцій і видачі свідоцтва про реєстрацію випуску акцій.

Види привілейованих акцій:

* кумулятивні (найпоширеніші) — передбачають накопичені, але не оголошені дивіденди. Сплачуються до сплати дивідендів за звичай­ними акціями;
* некумулятивні — акціонери можуть втратити дивіденди, якщо рада директорів не оголосила їх сплату;
* з часткою участі — дають змогу власникам отримати додаткові диві­денди понад оголошену суму, якщо дивіденд за звичайними акціями перевищує оголошену суму (тобто передбачають участь у залишку прибутку);
* конвертовані — можуть бути обмінені на певну кількість звичайних акцій за обумовленою ціною; їх курсова динаміка близька до звичай­них акцій порівняно з іншими привілейованими акціями;
* зі ставкою дивіденду, що корегується — дивіденд на відміну від акцій з фіксованою ставкою змінюється залежно від коливання відсоткових ставок за короткостроковими державними облігація­ми (чи іншими фінансовими інструментами);
* відзивні — можуть бути відізвані (викуплені) емітентом за ціною з надбавкою до номіналу.

Якщо емітент випускає кілька видів привілейованих акцій, вони можуть поділятися на категорії А (більше пільг при сплаті дивіденду і погашення при ліквідації) та В (зазначених пільг не мають).

Особливість *привілейованих акцій* в тому, що капітал вкладається на невизначений проміжок часу, а величина дивідендів фіксована.

**2. Види акцій**

Залежно від ризику та очікуваної дохідності на світо­вому фінансовому ринку виділяють акції:

* з блакитними корінцями — найбільш солідних і вели­ких корпорацій;
* дохідні — дивіденди за якими перевищують середній рівень;
* зростання — акції корпорацій, що стрімко розвивають­ся і доходи яких вищі від середнього рівня, проте дивідендні виплати невисокі;
* циклічні — ціна яких змінюється відповідно до змін в економіці; в основному це акції базових галузей економіки — коли відбувається підйом у галузі — інвестори купують акції, а коли спад — продають;
* спекулятивні — акції молодих і маловідомих компаній;
* захищені (антициклічні) — акції, ціна на які досить ста­більна навіть при спадах в економіці та ін.

Також в економічній літературі надаються й інші види ак­цій:

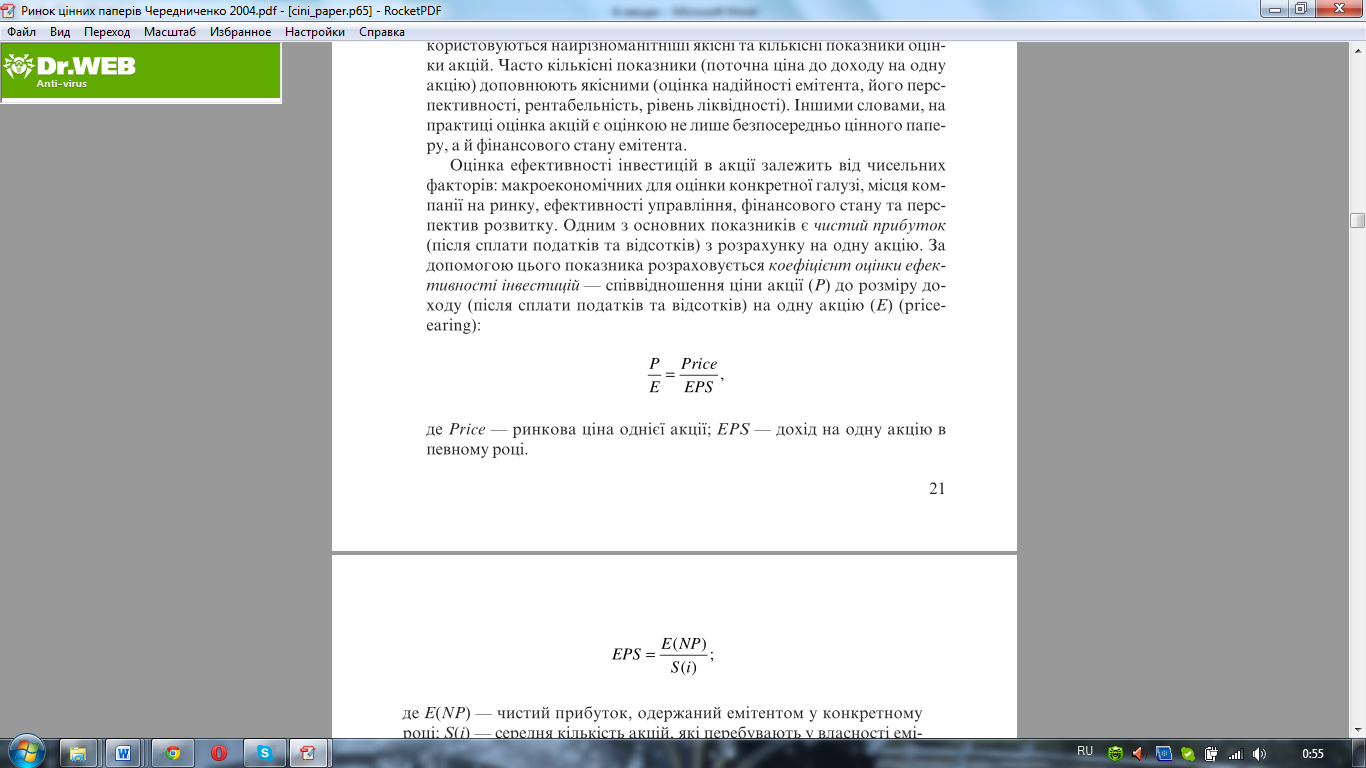
* номінальні та безномінальні акції. На бланку номіна­льної акції вказана її номінальна вартість, а на бланку безномінальної акції — не зазначається. Електронні акції також можуть бути номінальними і безномінальними. В одному ви­падку номінальна вартість акції зазначається в комп’ютер­ному файлі поряд з кількістю акцій, в іншому — просто про­ставляється кількість акцій;
* вітчизняні та іноземні акції. Вітчизняними акціями є такі, що випущені і знаходяться в обігу на території держа­ви, де здійснена державна реєстрація емітента. Щодо інших держав, на території яких укладатимуться угоди з приводу акцій даного емітента, вони будуть іноземними акціями.

Коли головний офіс емітента знаходиться в іноземній дер­жаві і в цій країні емітент занесений до державного реєстру, то його акції, якщо вони перебувають в обігу на території України, є іноземними. Ринки таких акцій в Україні ще тіль­ки формуються;

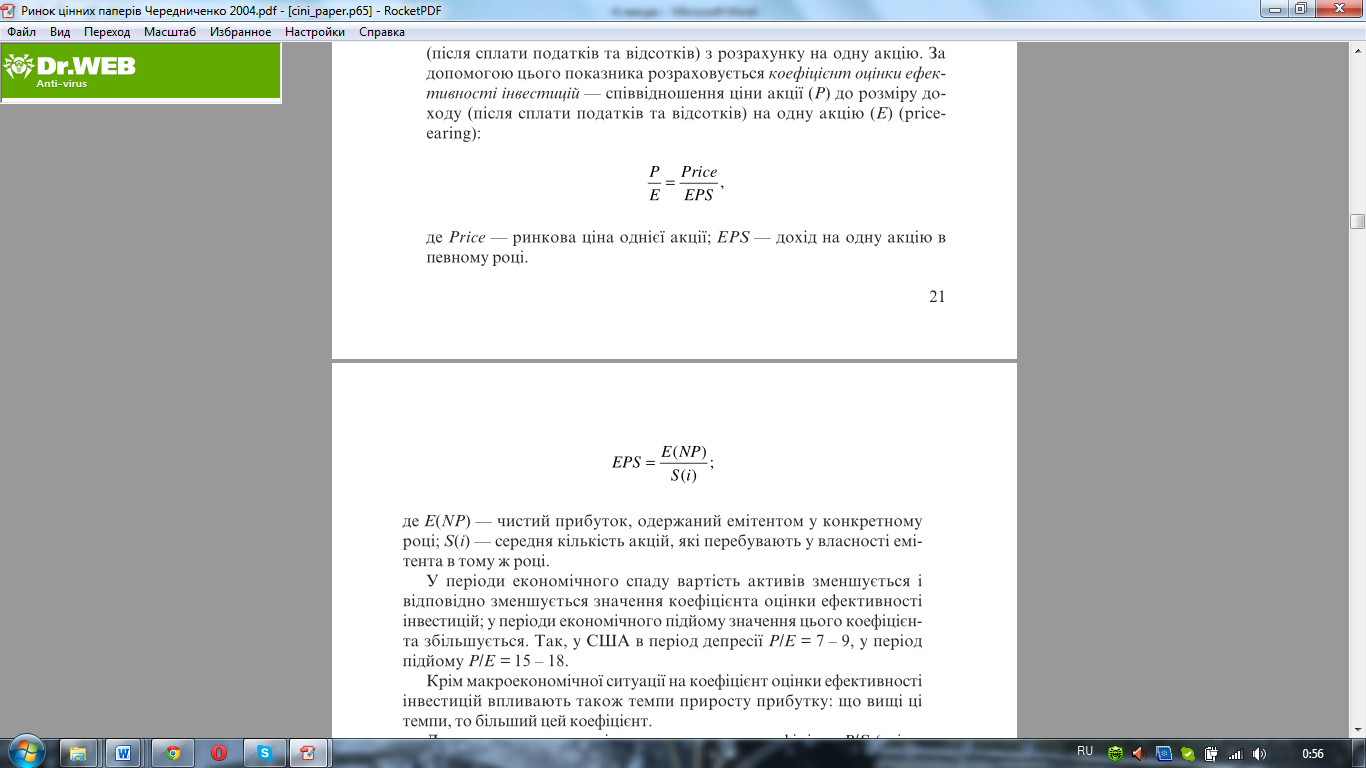
* платні акції — такі, які продаються емітентом безпо­середньо або через посередників у власність інвесторів. Емі­тент здійснює продаж акцій при їх випуску, а інвестор, коли їх купує, сплачує їх вартість;
* преміальні акції — ті акції, які емітент випускає додат­ково з метою збільшення статутного капіталу. їх емітент мо­же продавати акціонерам або новим інвесторам. Однак бува­ють випадки, коли емітент на певну суму вказаного прибутку додатково випускає відповідну кількість акцій за номіналь­ною вартістю, що дорівнює номінальній вартості раніше ви­пущених акцій. При цьому суми нерозподіленого прибутку капіталізуються в статутний капітал і зараховуються як опла­та акцій додаткового випуску. У свою чергу, акції додатково­го випуску безкоштовно передаються емітентом у власність акціонерів з дотримуванням відповідної пропорційності. Ви­ходячи з того, що акціонери не сплачують вартості отрима­них акцій, тобто останні дістаються їм нібито даром, то такі акції називають преміальними;
* акції вільного чи обмеженого обігу. Назву таких акцій визначає форма їх випуску: відкрита чи закрита. Коли емітент пропонує свої акції для продажу всім потенційним інвесторам, а не будь-якій групі, то такий випуск вважається відкритим; якщо ж емітент продає свої акції тільки визначеним й відомим йому інвесторам, то такий випуск є закритим. Вільний обіг означає, що акції емітента можуть переходити із власності од­них інвесторів у власність інших і на них може укладатися різ­на кількість угод. Жодних обмежень щодо їх обігу умовами випуску не передбачається. Обмежений обіг означає, що акці­онери можуть відчужувати акції, які є у них у наявності третім особам, тобто за межі кола акціонерів даного емітента, при до­триманні певних умов (наприклад, встановлення акціонерам заборони відчужувати акції, що є в них у наявності, протягом певного періоду). Поза обігом акції знаходяться у тих випад­ках, коли акціонери не можуть їх відчужувати за межі кола ак­ціонерів, тобто третім особам, але можуть їх перепродавати один одному або емітенту.

**5. Фінансові коефіцієнти оцінки акцій**

Оцінка ефективності інвестицій в акції залежить від чисельних факторів: макроекономічних для оцінки конкретної галузі, місця ком­панії на ринку, ефективності управління, фінансового стану та перс­пектив розвитку. Одним з основних показників є чистий прибуток (після сплати податків та відсотків) з розрахунку на одну акцію. За допомогою цього показника розраховується коефіцієнт оцінки ефек­тивності інвестицій — співвідношення ціни акції (Р) до розміру до­ходу (після сплати податків та відсотків) на одну акцію (Е):



де Price — ринкова ціна однієї акції; EPS — дохід на одну акцію в певному році.



де E(NP) — чистий прибуток, одержаний емітентом у конкретному році; S(i) — середня кількість акцій, які перебувають у власності емі­тента в тому ж році.

У періоди економічного спаду вартість активів зменшується і відповідно зменшується значення коефіцієнта оцінки ефективності інвестицій; у періоди економічного підйому значення цього коефіцієн­та збільшується. Так, у США в період депресії P/E = 7-9, у період підйому P/E = 15-18.

Крім макроекономічної ситуації на коефіцієнт оцінки ефективності інвестицій впливають також темпи приросту прибутку: що вищі ці темпи, то більший цей коефіцієнт.

До основних показників належить також коефіцієнт **P/S** (price- sales) — відношення ціни акції (Р) до обсягу продажів (від реалізації продукції) з розрахунку на одну акцію (S — валовий дохід на одну акцію).

За економічної стабільності для великої компанії **P/S =** 0,4 - 0,8. Якщо при стабільному фінансовому стані компанії значення **P**/**S** ниж­че цього рівня, це означає, що акції недооцінені.

Одним з підходів до оцінки ефективності вкладень є **оцінка вар­тості активів** компанії. Відношення ціни акції (Р) до балансової вар­тості активів на одну акцію **(В)** становить коефіцієнт **P/B**. Якщо **P/B** <1, то цінний папір недооцінений.

**Тема 5. Боргові цінні папери (облігації, векселі)**

1. Ринок облігацій, класифікація облігацій.
2. Оцінка якості облігацій. Рейтинги облігацій.
3. Ринок векселів, особливості векселя як боргового цінного паперу.
4. Обов’язкові реквізити векселя.
5. **Ринок облігацій, класифікація облігацій.**

Облігація - це борговий цінний папір, що засвідчує внесення її влас­ником грошових коштів і підтверджує зобов’язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в зазначений у ньому строк із виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачене умовами випуску). АТ може випустити облігації на суму не більше 5 % від розміру статутного фонду і лише після повної оплати всіх випущених акцій. У загальному обсязі запозичених на міжнародному ринку капіталів найбільша частка припадає на облігації (понад 60 %).

Особливості облігації:

* утримувач облігації є кредитором, а не співвласником;
* власник облігації отримує визначений і фіксований відсоток, що сплачується йому до сплати будь-яких інших платежів (старший цінний папір);
* облігація приносить дохід тільки в межах обумовленого строку;
* власник облігації не має права голосу (не бере участі в управлінні);
* відсоткові платежі, що сплачуються за облігаціями підприємств, належать до витрат і вираховуються до оподаткування (тоді як дже­релом дивідендів є чистий прибуток, отриманий компанією після оподаткування).

Класифікуються облігації за різними ознаками.

За методом забезпечення:

* державні чи муніципальні, виплати за якими забезпечуються гаран­тіями держави чи муніципалітету;
* облігації приватних корпорацій, які забезпечуються заставою майна, переданням прав на нерухомість, доходами від програм і проектів;
* облігації приватних корпорацій без спеціального забезпечення.

За методом виплати доходу:

* виплачуються лише відсотки, строк викупу не обумовлюється;
* виплата відсотків не передбачається (облігації дисконтні, з нульо­вим купоном);
* відсотки виплачуються разом з номіналом наприкінці строку;
* періодично виплачуються відсотки, а в кінці строку — номінал чи викупна ціна (переважаючі).

За строком погашення:

* з фіксованою датою погашення;
* без зазначення дати погашення, або безстрокові, тобто емітент не обумовлює конкретний строк, але облігації можуть бути викуплені в будь-який момент (наприклад, французька рента).

За засобом погашення:

* разовим платежем;
* розподіленими в часі погашеннями обумовленої частки номіналу;
* послідовним погашенням частки загальної кількості облігацій (відповідні облігації називаються серійними; часто таке погашення здійснюється за допомогою лотерей).

За цільовим призначенням:

* корпораційні;
* державні, що випускаються центральним урядом та місцевими орга­нами влади.

Згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» облігація — це цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між влас­ником облігації та емітентом, підтверджує зобов’язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вар­тість у передбачений умовами розміщення облігацій строк і виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення». Облігації розміщуються у документар­ній або бездокументарній формі.

Емітент у порядку, встановленому ДКЦПФР, може розмі­щувати:

а) відсоткові облігації — за якими передбачається випла­та відсоткових доходів;

б) цільові — облігації, виконання зобов’язань за якими до­зволяється товарами або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій;

в) дисконтні — облігації, що розміщуються за ціною, ниж­чою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбан­ня та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить дохід (дисконт) за облігацією.

Облігації можуть розміщуватися з фіксованим строком погашення, єдиним для всього випуску. Дострокове пога­шення облігацій за вимогою їх власників дозволяється у разі, коли така можливість передбачена умовами розміщення облі­гацій, якими визначені порядок встановлення ціни достроко­вого погашення облігацій і строк, у який облігації можуть бу­ти пред’явлені для довгострокового погашення. Погашення може здійснюватися грошима або майном відповідно до умов розміщення облігацій. Облігація має номінальну вартість, визначену в націона­льній валюті, а якщо це передбачено умовами розміщення облігацій — в іноземній валюті. Мінімальна номінальна вар­тість облігації не може бути меншою ніж одна копійка. Про­даж облігацій здійснюється в національній валюті, а якщо це передбачено законодавством та умовами їх розміщення, — в іноземній валюті.

Найбільш важливим для економіки країни видом обліга­цій є державна облігаційна позика, або іншими словами, — державні облігації. Основною метою випуску державних облігацій є фінансування потреб бюджету, збільшення над­ходження іноземної валюти і приведення в дію механізму стримувального впливу на інфляцію. Державні облігації по­винні мати високий рівень визначеності, бути надійними, відрізнятися ліквідністю — тільки такі їх характеристики можуть приваблювати солідних інвесторів, переважно кре­дитно-фінансових інститутів, що мають у своєму розпоря­дженні великі грошові кошти і зацікавлені їх вкласти у цінні папери.

1. Державні облігації — це облігації, випуск яких здійсне­но від імені держави чи від імені будь-якого її органу.Державні облігації поділяються на:

а) облігації внутрішніх державних позик України — державні цінні папери, що розміщуються виключно на внут­рішньому фондовому ринку і підтверджують зобов’язання держави щодо відшкодування пред’явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

в) облігації зовнішніх державних позик — державні бор­гові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов’язання держави відшкодува­ти пред’явникам цих облігацій їх номінальну вартість з ви­платою доходу відповідно до умов випуску облігацій. Україна випускає облігації зовнішньої державної позики з 1995 року, які призначені переважно для реструктуризації боргів за ене­ргоносії перед Росією. Такі облігації мають змогу обертатися на європейському фондовому ринку, хоча й практично не здатні розв’язувати існуючі зовнішні проблеми України.

1. Облігації підприємств — це облігації, які випускають­ся юридичними особами, котрі переважно займаються підп­риємницькою діяльністю.

Реєстрацію випуску облігацій підприємств здійснює ДКЦПФР в установленому нею порядку.

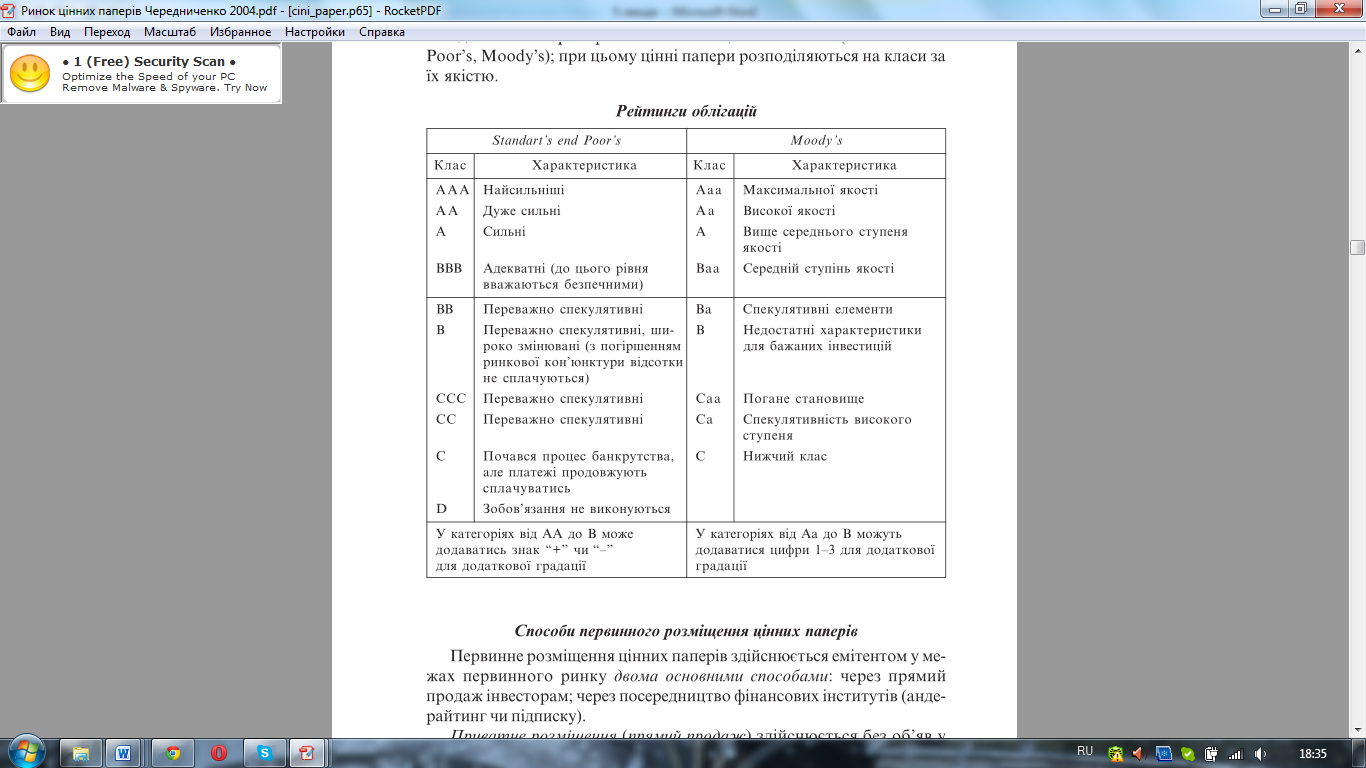
1. Облігації місцевих позик — це облігації, що випуска­ються місцевими органами влади. Згідно із Законом до облігацій місцевих позик нале­жать облігації внутрішніх і зовнішніх місцевих позик.

Таким чином, на ринку цінних паперів одночасно можуть знаходитися різні види облігацій, що дає можливість для ін­весторів формувати портфель облігацій з метою зниження ризику інвестицій та отримання стабільного прибутку. Порт­фель облігацій, як і портфель акцій, формується на основі принципів дохідності, надійності, ліквідності, а також врахо­вує параметри виплат доходів за різними облігаціями. Основ­ними фінансово-кредитними інститутами, які формують порт­фель облігації, є інвестиційні та пенсійні фонди, комерційні банки, страхові та інвестиційні компанії. Портфельні обліга­ції разом з портфельними акціями та іншими цінними папе­рами формують інвестиційний портфель.

1. **Оцінка якості облігацій. Рейтинги облігацій**

Якість і надійність цінного паперу є суттєвим фактором динаміки їх продажу на фондовому ринку. При визначенні якості цінного папе­ру, вже на етапі емісії враховуються платоспроможність емітента цінного паперу, його фінансова стабільність, стан матеріальних та не­матеріальних активів, розмір і структура боргу, якість управлінсько­го персоналу, прогнози розвитку галузі та інші чинники. У більшості країн, якщо цінний папір не зазнав відповідної оцінки, він не буде до­пущений до продажу широкому колу інвесторів. Що вищий ризик не­сплати, то нижчу якість має цінний папір; що вища якість цінного па­пера, тим нижчий відсоток за ним сплачується.

Здійснюються різні рейтинги інвестиційних агентств (Standart’s end Poor’s, Moody’s); при цьому цінні папери розподіляються на класи за їх якістю.



1. **Ринок векселів, особливості векселя як боргового цінного паперу.**

Вексель — це цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобо­в’язання боржника сплатити після настання певного строку відповід­ну суму грошей власнику векселя (векселедержателю).

Особливості векселя:

* це абстрактне боргове зобов’язання (його текст не містить будь-яких пояснень щодо появи грошового боргу);
* обов’язковість оплати згідно з положеннями, що містяться у векселі (беззастережність);
* виписується на порівняно короткий період (формально в межах року, фактично найчастіше на один-три місяці);
* предметом вексельного зобов’язання можуть бути лише гроші, тобто кошти у формі національної чи іноземної валюти;
* виникнувши на основі комерційної угоди (контракту, договору), вексель з часом відокремлюється від неї.

Функції векселя:

* оформлення короткострокового кредиту, наприклад, коли поста­чальник продукції зацікавлений у її реалізації покупцю, але той на час укладення угоди не має необхідних коштів. У цьому разі поста­чальник у рахунок майбутнього платежу бере з покупця вексель, сума якого з урахуванням платежу і процентів за кредит як правило, перевищує суму товарної угоди;
* платежу дає змогу отримати гроші, не чекаючи строку платежу; його можна продати або закласти в заставу в комерційний банк. Придбавши вексель, банк до настання строку оплати утримує його у себе, стягуючи при цьому певну суму (обліковий процент), тобто купує векселі зі знижкою або з дисконтом. У цьому разі банк переби­рає на себе функцію кредитора, а при настанні строку сплати стягує борг з векселедавця;
* контролю за виконанням зобов’язань суб’єктами господарського життя;
* скорочення грошової та кредитної маси в обігу, а отже, і стриму­вання інфляції.

Види векселів: простий та переказний. Простий вексель є безумов­ним зобов’язанням векселедавця (боржника) сплатити векселедержателю фіксовану суму грошей із зазначенням строку та місця оплати, за розпорядженням кого повинна бути здійснена оплата, а також дати підписання векселя. Переказний вексель (тратта) — це наказ вексе­ледавця (трасанта) платнику (трасату) виплатити фіксовану суму грошей у вказаний період третій особі (ремітенту). Платник стає боржником за векселем після того, як погодиться на його сплату (ак­цепт). Векселедержатель, що записаний у векселі, називається пер­шим векселедержателем (ремітентом). При подальшому передаванні векселя законним векселедержателем є особа, яка гарантує своє пра­во на безперервній кількості переказних записів на векселі (індоса­ментів).

Розглянемо основні форми векселів.

Комерційний вексель (commercial bill). Виписується для фінансу­вання торгових чи інших комерційних операцій.

Фінансовий вексель. За цим векселем не стоїть конкретна товарна угода, він оформляє міжбанківські боргові відносини.

Казначейський вексель (treasure bill). Це цінний папір, що еміту­ється державою з метою забезпечення короткострокового фінансу­вання (на 3, 6 чи 12 місяців). Казначейські векселі, що виписуються на пред’явника, переважно фіксують зобов’язання уряду і продають­ся від його імені банкам, іншим кредитним установам і корпораціям з метою отримання готівки для покриття поточного бюджетного де­фіциту.

Найпоширенішим способом розрахунків за векселями стало їх інкасування в комерційних банках. Інкасування векселів — це банків­ська розрахункова операція, за допомогою якої комерційний банк за дорученням клієнта-векселедержателя бере на себе відповідальність за пред’явлення векселя платникові та отримання в зазначений строк належних платежів за відвантажені товарно-матеріальні цінності й надані послуги і зараховує їх на рахунок клієнта. Оплачений вексель повертається боржникові з відповідною поміткою. У разі несплати векселя банк передає його до опротестування, а потім повертає кре­диторові.

Облік, або дисконт, векселів полягає в тому, що банк, обліковую­чи вексель, негайно сплачує його вартість пред’явникові, а платіж от­римує лише з настанням зазначеного у векселі строку. Економічна сутність цієї операції полягає в достроковій грошовій реалізації век­селя його держателем банку і перетворенні комерційного кредиту на банківський. Процес обліку векселів виникає внаслідок того, що про­давець продукції, ставши векселедержателем, під впливом нерівно­мірності надходжень і видатків у процесі своєї виробничо-комерцій­ної діяльності відчуває нагальну потребу у грошах для розрахунку з власними кредиторами. Сукупність операцій комерційних банків з об­ліку векселів утворюють обліковий (дисконтний) ринок.

**Розділ 3. Механізм випуску та обігу цінних паперів**

**Тема 6. Механізм випуску та обігу цінних паперів.**

1. Операції з цінними паперами та порядок їх проведення.
2. Реєстрація випуску та проспекту емісії цінних паперів.
3. Способи первинного розміщення цінних паперів.
4. Види андерайтингу
5. Умови викупу власних акцій акціонерним товариством.
6. **Види операцій з цінними паперами.**

З цінними паперами проводять різні операції. Метою їх здійснення є забезпечення випуску, обігу, використання цінних паперів як застави, виплати доходів на них, установлення контролю за діяльністю емітента та ін. До основних операцій з цінними паперами належать:

– випуск;

– емісія;

– розміщення;

– конвертація;

– нарахування і виплата доходів;

– погашення.

***Випуск цінних паперів*** – це сукупність певного виду цінних паперів одного емітента, що пропонується інвесторам з метою вирішення поставлених задач. Як правило, цінні папери, що належать до одного випуску, мають одну номінальну вартість та забезпечують їх власникам однакові права.

*Емісія цінних паперів* – комплекс дій емітента щодо випуску та розміщення цінних паперів.

***Розміщення цінних паперів*** – це відчуження цінних паперів шляхом укладання цивільно-правових договорів з інвесторами. Розміщення цінних паперів *може проводитися безпосередньо емітентом або андерайтером*. За формами розміщення буває закрите (приватне) та відкрите (публічне).

*Закрите (приватне) розміщення цінних паперів* передбачає розміщення цінних паперів між заздалегідь визначеним колом осіб.

***Відкрите (публічне) розміщення цінних паперів*** – це розміщення, за якого коло осіб, у якому розміщують такі папери, є заздалегідь невизначеним. Таке розміщення проводиться після завершення закритого продажу акцій. Воно може *здійснюватися як безпосередньо емітентом, так і андерайтером.* Публічне розміщення акцій можливе *тільки для відкритих акціонерних товариств*. Воно проводиться у формі підписки або продажу на фондовому ринку (біржовому або позабіржовому).

*Андерайтер* – це юридична особа, що виконує операції з розміщення цінних паперів на основі угоди з емітентом. Андерайтером може бути *тільки професійний учасник фондового* ринку, який має ліцензію на проведення брокерської та дилерської діяльності. Як правило, це комерційні банки і торговці цінними паперами. Проведення публічного розміщення акцій передбачає підготовку та оприлюднення інформації про його умови в проспекті емісії акцій.

Обіг цінних паперів охоплює операції, пов'язані з переходом права власності на цінні папери від одного суб'єкта до іншого. Такі операції проводять укладаючи та виконуючи цивільно-правові угоди між суб'єктами. *Обіг цінних паперів може здійснюватися на організованому та неорганізованому фондових ринках*.

*На неорганізованому* ринку операції з обігу цінних паперів можуть проводити *емітенти і торговці цінними паперами.* У процесі обігу на організованому ринку цінні папери підлягають лістингу і котируванню. *Лістинг* – *це внесення фінансового інструменту до реєстру (списку) цінних паперів*, що здійснюють обіг на фондовій біржі або в межах торговельно-інформаційної системи. *Котирування –* це визначення та фіксація ринкової ціни цінного папера.

*Конвертація цінних паперів* – це система дій, правил, за якою *емітент один вид цінного папера* або форму його випуску *переводить (обмінює) в інший вид* чи форму.

Нарахування і виплату доходів на цінні папери виконують згідно з умовами їх емісії. Так, дивіденди на звичайні акції виплачують тільки у тому разі, коли загальними зборами акціонерів прийнято рішення про таку виплату. Нарахування і виплата процентних платежів за облігаціями проводяться у строки та в обсягах, передбачених умовами емісії облігацій. Дивіденди на привілейовані акції виплачують у розмірі, встановленому умовами емісії, та за наявності джерел для їх виплати. Виплати дивідендів на привілейовані акції здійснюють в першу чергу, у порівнянні зі звичайними акціями.

Проведення різноманітних операцій із цінними паперами значно розширює поле діяльності суб'єктів фінансового ринку. Емітенти мають можливість проводити їх у різноманітних варіантах та із залученням різних категорій інвесторів. Збільшення кількості операцій з цінними паперами надає ширших перспектив для нарощування інвестиційної діяльності. Зміцнюються функції посередників проведення операцій з цінними паперами: торговців цінними паперами, реєстраторів, зберігачів, депозитаріїв та ін. За умов раціонального регулювання діяльності з використанням цінних паперів такі операції сприяють економічному зростанню та поступальному розвитку держави.

1. **Реєстрація випуску та проспекту емісії цінних паперів.**

*Проспект емісії цінних паперів* *-* це документ, який містить інформацію про розміщення цінних паперів та інші відомості, передбачені цим та іншими законами, що визначають особливості розміщення певних видів цінних паперів.

*Реєстрація випуску та проспекту емісії* цінних паперів *проводиться протягом 30 днів з моменту подачі заяви та необхідних документів Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку*, або її територіальними органами.

*Перелік документів*, необхідних для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, а також порядок їх реєстрації *встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.*

Реєстрація Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску та проспекту емісії цінних паперів не може розглядатися як гарантія їх вартості. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку відповідає лише за повноту інформації, що міститься у зареєстрованих нею документах, та за її відповідність вимогам законодавства. Відповідальність за достовірність відомостей, наведених у документах, що подаються для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, несуть особи, які підписали ці документи.

*У проспекті емісії цінних паперів повинна міститися інформація про емітента, його фінансово-господарський стан, цінні папери, щодо яких прийнято рішення про відкрите (публічне) розміщення.*

*Проспект емісії* цінних паперів *підписується керівником емітента* (головою виконавчого органу), *аудитором та засвідчується печаткою емітента.* Особи, що підписали проспект емісії, тим самим підтверджують достовірність відомостей, які в ньому містяться, а аудитор - достовірність перевірених ним відомостей. Проспект емісії погоджується з андеррайтером у разі використання емітентом його послуг щодо публічного розміщення цінних паперів.

*Проспект емісії цінних паперів реєструється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку одночасно з реєстрацією випуску цінних паперів.*

Реєстрація звіту про наслідки підписки на акції здійснюється протягом 15 календарних днів з дати подання заяви та всіх необхідних документів до реєструючого органу.

*Після реєстрації випуску* цінних паперів емітенту *видається свідоцтво*, яке є підставою для друкування бланків сертифікатів цінних паперів, якщо цінні папери випускаються у документарній формі. Якщо цінні папери випускаються у бездокументарній формі, то свідоцтво є підставою для оформлення глобального сертифіката.

Особи, які проводять продаж цінних паперів при первинному розміщенні (підписку на акції), не можуть використовувати для реклами відомості, що відсутні в зареєстрованій інформації про випуск цінних паперів (проспекті емісії).

*Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку веде Державний реєстр випусків цінних паперів* у встановленому нею порядку. Також вона зобов'язана забезпечити відкритий і безоплатний доступ учасників ринку цінних паперів до інформації, що міститься в реєстрі.

Українські емітенти можуть розміщувати цінні папери за межами України виключно на підставі дозволу Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, крім облігацій зовнішніх державних позик України.

1. **Способи первинного розміщення цінних паперів**

Первинне розміщення цінних паперів здійснюється емітентом у ме­жах первинного ринку двома основними способами: через прямий продаж інвесторам; через посередництво фінансових інститутів (андерайтинг чи підписку).

Приватне розміщення (прямий продаж) здійснюється без об’яв у пресі й залучення широкого кола покупців. Емітент самостійно знахо­дить покупців, при цьому інвестиційний банк може виконувати кон­сультаційні чи агентські функції.

Відкрите розміщення цінних паперів серед необмеженого кола інвесторів супроводжується публіч­ним оголошенням, рекламною кампанією та реєстрацією проспекту емісії, що повинен містити вичерпну інформацію про емітента. У разі публічного розміщення паперів інвестиційний банк чи брокерська фірма виконують посередницькі функції і, розміщуючи цінні папери від імені корпорації, отримують комісійну винагороду.

Функції андерайтерів виконують, як правило, інвестиційні банки, інвестиційні компанії, брокерські фірми, а в деяких країнах і комер­ційні банки. При такому способі розміщення, андерайтер гаранто­вано викуповує всю емісію цінного паперу за узгодженим з емітентом курсом з метою подальшого розміщення серед інвесторів. При по­дальшому продажу цінного паперу інвесторам андерайтер отримує прибуток від підвищення його курсу. Перевага цього способу розмі­щення полягає в тому, що емітент одразу отримує весь необхідний об­сяг фінансування. Зобов’язуючись викупити емісію, андерайтер оці­нює якість цінного паперу та надійність емітента.

На практиці розрізняють два типи андерайтингу: договірний та конкурсний. У разі розміщення емісії невеликої компанії напевне за­стосовуватиметься договірний тип або укладатиметься угода безпосе­редньо між емітентом та андерайтером. У разі конкурсного розміщен­ня фінансові посередники можуть конкурувати за отримання права на первісну пропозицію цінного паперу інвесторам. Ця ситуація виникає при розміщенні великих емісій відомих емітентів. У цьому разі для по­долання конкуренції може бути створений емісійний консорціум. Емі­сійний консорціум — це тимчасове товариство на основі публічного права. У його основу покладено консорціальний договір, що визна­чає цілі консорціуму, склад його учасників, керівництво, порядок розподілу прибутків та збитків, відповідальність учасників і термін його діяльності. Метою емісійного консорціуму може бути не тільки випуск та первинне розміщення цінних паперів, а й введення їх у біржовий обіг, підтримка курсу та ін. Якщо в консорціальному дого­ворі визначено довготривалу ціль, наприклад, розміщення державних позик, він може існувати тривалий період.

До способів первинного розміщення належать і такі:

* конкурентні торги — компанія після визначення умов емісії реалізує її обмеженому колу фінансових посередників у вигляді аукціонного торгу. Ціна розміщення встановлюється за принципом аукціону: власником цінних паперів стає інвестор, який запропонує найвигідніші умови;
* створення великими компаніями власних фінансових підрозділів без посередництва інвестиційних банків чи брокерів з метою економії витрат розміщення.

1. **Види андерайтингу**

Відповідно до українського законодавства *андеррайтинг*- *це купівля на первинному ринку цінних паперів з наступним їх перепродажем* інвесторам; укладення договору про гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, про повний або частковий їх викуп за фіксованою ставкою з наступним перепродажем чи про накладання на покупця обов'язку продати якомога більше цінних паперів, не беручи зобов'язання придбати будь-які цінні папері, що не були продані.

Існують такі види андеррайтингу:

*1. Андеррайтинг**"на базі твердих зобов'язань" (гарантований* андеррайтинг). Передбачає *проведення операцій з розміщення випуску цінних паперів власним коштом*. У такому разі банк діє як дилер. *Операція з викупу нового випуску цінних паперів і їх дальшого продажу* індивідуальним та інституціональним *інвесторам* називається *підпискою*.

*2. Андеррайтинг**"на базі найкращих зусиль" (звичайне посередництво*). У цьому разі андеррайтер зобов'язується докласти максимум зусиль для *розміщення якомога більшої кількості цінних паперів*. Тобто *банк виступає як брокер* (купівля-продаж цінних паперів за рахунок і за дорученням клієнта). Банк-андеррайтер не має зобов'язання щодо викупу нерозміщеної частини емісії, тобто всі фінансові ризики, пов'язані з розміщенням випуску, цілковито покладено на емітента, а андеррайтер одержує комісійні за ту кількість цінних паперів, яку він реалізував. Нереалізована частина емісії повертається емітентові.

3. Обмежений андеррайтинг("50/50", або частковий викуп). За цього виду андеррайтингу банк розміщує цінні папери як брокер, але гарантує емітенту викуп нерозміщеної частки випуску за свій кошт.

Різновидом обмеженого андеррайтингу є *придбання опціону на підписку***,**тобто *банк одержує право купити підписку в емітента*. Таке право реалізується ним у разі, якщо банк знайде покупців на цінні папери. Банк може самостійно придбати частину випуску, а на залишок - купити опціон.

Залежно від додаткових умов, закладених в угоді з емітентом, можливі такі модифікації андеррайтингу:

а) *андеррайтинг з авансуванням***:***банк-андеррайтер* умовами угоди *може бути зобов'язаний надати емітентові аванс за взяті ним для розміщення цінні папери*;

б) *конкурентний андеррайтинг*: *підготовка* емісії *та її викуп здійснюються на основі конкуренції* - угоду з емітентом укладає андеррайтер, який пропонує найкращі цінові та інші умови;

в) *"стенд-бай":* *андеррайтер зобов'язується викупити* для дальшого розміщення *частину емісії, яку не викуплено старими акціонерами* або тими, хто придбав у них це право;

г) *консорціумний андеррайтинг*: з метою розміщення значних випусків цінних паперів або для підвищення його ефективності створюються консорціуми (або емісійні синдикати) - групи андеррайтерів, які не мають статусу юридичної особи, діють тимчасово на базі взятих спільних зобов'язань та умов розподілу прибутків і забезпечують розміщення й гарантування випуску цінних паперів емітента. Для цього вони укладають багатосторонню угоду між собою, з одного боку, та угоду головного банку (менеджера) консорціуму з емітентом - з другого.

Процедура банківського андеррайтингу включає чотири етапи:

1. Підготовка емісії:

2. Розміщення цінних паперів*.* Воно може здійснюватись у кілька способів:

а) приватне розміщення - реалізація цінних паперів на випущену суму серед обмеженої кількості заздалегідь відомих осіб без публічного оголошення, без рекламної компанії, без реєстрації проспекту емісії;

б) відкритий продаж - реалізація цінних паперів шляхом:

- відкритої передплати цінних паперів: банк-андеррайтер публікує і реєструє проспект емісії, створює групу передплати, приймає заявки від потенційних інвесторів на розміщення цінних паперів за оголошеним раніше курсом;

- здійснення конкурентної передплати, під час якої потенційні інвестори мають змогу внести свої пропозиції щодо курсу передплати цінних паперів, на основі чого визначається їх оптимальний курс;

в) продаж цінних паперів через біржу - в обов'язки банку -андеррайтера входить також авансування емітента до надходження коштів за продані цінні папери, складання звітів про випуск, публікація результатів передплати тощо.

3. Післяринкова підтримка. Цей етап передбачає підтримку курсу цінного папера на вторинному ринку (зазвичай протягом року).

4. Аналітична та дослідна підтримка. На даному етапі банк-андеррайтер, як правило, контролює динаміку курсу цінного папера та факторів, що на нього впливають.

Винагорода за послуги андеррайтингу може бути у вигляді:

1) комісії, яка зазвичай розраховується у відсотках від суми розміщених цінних паперів за курсовою вартістю;

2) результату торгівлі (прибутку або збитку), котрий визначається як різниця між ціною реалізації цінних паперів і ціною, за якою вони були викуплені в емітента.

**Тема 7. Випуск та обіг цінних паперів (облігацій, векселів,сертифікатів)**

1. Особливості випуску та обігу векселів
2. Облігації як основа формування позикового капіталу
3. Особливості розміщення іпотечних цінних паперів. Особливості розміщеня сертифікатів фондів операцій з нерухомістю.
4. Роль інвестиційних сертифікатів і приватизаційних паперів у функціонуванні фінансового ринку
5. **Особливості випуску та обігу векселів**

*Вексель* - фінансовий інструмент, що виконує функції цінного папера, розрахункових коштів і боргового зобов'язання залежно від обставин. Відповідно до Уніфікованого закону про переказні й прості векселі, вексель це безумовне грошове зобов'я­зання. Відповідно до норм НБУ, вексель - розрахунковий (платіжний) документ і засіб оформлення товарного кредиту. Відповідно до Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», вексель є цінним папером.

В Україні векселі виконуються тільки на спеціальних бланках і таких, що виготовляють централізовано. При цьому якщо наймену­вання **«вексель» (вексельна мітка)** виконано українською мовою, то й документ заповнюється українською мовою. Якщо цю вимогу законо­давства не виконано, наприклад, вексель заповнений на українському бланку, але російською мовою, то можливі складності у здійсненні деяких операцій із цим векселем, наприклад, нотаріус може відмовити в оформленні протесту.

**Вексель –** *цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).*

На відміну від боргових розписок векселі мають можливість вільно обертатися – *за допомогою передатного запису вони можуть переходити від однієї особи до іншої.*

***Основними функціями***, що виконують векселі в економіці, є:

1. *кредитна* *функція*. Постачальник у рахунок майбутнього платежу за свою продукцію (послуги) бере з покупця вексель, тобто боргове зобов'язання оплатити поставлений товар у визначений термін;
2. *платіжна* *функція*. Вексель може виступати засобом платежу. Як платіжний засіб вексель дозволяє одержати гроші, не чекаючи строку платежу, вказаного у векселі.

Отже, векселі *функціонують в обігу як розрахунковий засіб*, боргове зобов’язання та як різновид цінних паперів, що має значні переваги над паперовими грішми. Ці особливості накладають специфічний відбиток на сферу обігу векселів порівняно з іншими цінними паперами.

*Векселі можуть бути прості чи переказні й існують виключно у документарній формі.*

Основні властивості й особливості функціонування векселя як цінного папера полягають у такому:

1. Абстрактний характер зобов'язання, вираженого векселем - у тексті векселя не допускаються посилання на угоду (наприклад, оплата виданого товару або послуги), на причини його видачі, невиконання зобов'язань по угоді не може призводити до відмови від оплати боргу за векселем, Абстрактний характер векселя забезпечує універсальність його застосування.
2. Безперечний характер зобов'язання за векселем, якщо він є справжнім. Не можна застерігати платіж за векселем настанням яких-небудь умов або зобов'язань по угоді. Платник не має права односторонньо ухилитися від здійснення платежу або продовжити строк виплати.
3. Вексель - це завжди грошове зобов'язання, його предметом можуть бути тільки гроші.
4. Вексель завжди повинен мати строго встановлені обов'язкові реквізити, відсутність у векселі хоча б одного з обов'язкових реквізитів позбавляє його юридичної чинності. З іншого боку, підпис на векселі рівноцінний прийняттю вексельного зобов'язання.
5. Сторони, зобов'язані за векселем, несуть солідарну відповідаль­ність (окрім осіб, що зробили безобіговий напис на векселі).
6. Векселю властива можливість обігу, яка виражається в можли­вості багаторазової передачі векселя від однієї особи до іншої за допо­могою виконання передавального напису, що дозволяє його широко використовувати замість готівки. Векселю властива терміновість, тобто тривалість існування вексельного зобов'язання заздалегідь обговорю­ється або встановлюється на підставі вексельного законодавства.
7. Випуск векселя не пов'язаний з обов'язковою процедурою дер­жавної реєстрації емісії, не потрібно засвідчувати підписи на векселі нотаріусом.

Векселі належать до цінних паперів, оскільки однією з ознак век­селя є те, що для одержання грошей по ньому потрібне подання самого векселя до платежу.

*Солідарна відповідальність за векселем* виражається в тім, що кожний, хто поставив свій підпис на векселі, тим самим гарантував майбутні платежі в зазначений строк. Будь-який векселедержатель у випадку несплати за векселем у цей строк, може висунути свої вимоги кожному із зобов'язаних за векселем осіб і навіть до всіх одразу, не дотримуючись при цьому послідовності.

*Основні форми векселів за суб'єктами, що випускають вексель.*

*Комерційні векселі* – обслуговують торговельні операції й операції підприємств.

*Казначейські векселі* - державні зобов'язання.

*Банківські чи фінансові векселі* (в Україні не одержали поки досить широкого розповсюдження).

Векселі, що виписуються підприємцями - фізичними особами.

Також *векселі* підрозділяються на *прості й переказні*. Вони можуть виписуватися як у національної, так і в іноземній валюті.

*Вексель є* **ордерним цінним папером** і тому важливою властивістю векселя як кредитного документа є можливість його обігу, тобто *векселедержатель може передати свої права іншій особі*, за певних умов він може циркулювати серед необмеженого кола осіб, виконуючи функції готівки. Передача провадиться шляхом **індосаменту** (передавального напису), і така передача не може бути часткової або обмежуватися якою-небудь умовою.

В Україні векселя можуть використовувати фізичні й юридичні особи (суб'єкти підприємницької діяльності) і тільки для оплати за фактично постачену продукцію (послуги). На ньому обов'язково має бути два підписи - головної особи й бухгалтера, обов'язкова також наявність печатки. Сума за векселем не обмежена.

**Простий вексель (соло-вексель)**— *це вексель, що містить просте* і нічим не обумовлене *зобов'язання векселедавця (боржника) сплатити певну суму векселедержателю (кредитору).*

**Переказний вексель****(тратта)**— *це вексель, що має простий* і нічим не обумовлений *наказ векселе­давця (трасанта) третій особі (трасату-платнику) сплатити певну суму отримувачу або за його нака­зом.*

Векселі, крім основних видів — простих і переказних, — розподіляють на багато інших форм, залеж­но від призначення, строку дії, ступеня фінан­сового забезпечення, ступеня надійності, форми оп­лати та інших характеристик. Це, зокрема, такі форми:

*Акцептований вексель —* це вексель, який має ак­цепт (згоду) платника (трасата) на його оплату.

*Акцептований вексель з дружніх намірів* — це вексель без наміру прийняти на себе грошове зо­бов'язання.

*Банківський вексель* — це вексель, який засвідчує внесення підприємством до банку депозиту в сумі, що вказана у векселі, а банк зобов'язується його по­гасити за пред'явленням до сплати у зазначений на ньому строк (разом із відсотками).

*Бланковий вексель* — в якому покупець акцеп­тує пустий формуляр (бланк) векселя, який у по­дальшому буде заповнений продавцем (наприклад, у випадку, коли під час переговорів не встановле­ні терміни поставки і остаточна ціна товару, або вона може змінитися в результаті доставки). За­звичай, такий вексель може бути виписаний тільки сторонами, які повністю довіряють одна одній, тому що при внесені до нього суми відмінної від узгодже­ної з платником, останній змушений буде її спла­тити.

1. **Облігації як основа формування позикового капіталу**

**Облігація** – це цінний папір, що свідчить про внесення її власником коштів та підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений у ньому термін зі сплатою певного розміру відсотків.

*За характером суб'єкта є такі види облігацій*:

1. *Державні облігації* (в Україні це ОВДЗ, ОВДСЗ, ПДВ-облігації тощо).

2. *Муніципальні або місцеві позики* (наприклад, міські позики Харкова, Одеси тощо) випускаються відповідно до «Положення про порядок випуску й обігу облігацій внутрішніх місцевих позик.

3. *Корпоративні облігації* випускаються підприємствами всіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними й іншими товариствами, крім низки структур, яким заборонено випускати облігації (інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній).

4. *Іпотечні облігації*— *облігації, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечується іпотечним покриттям* (правами вимоги по забезпеченим іпотекою грошовим зобов'язанням боржників за дого­ворами кредитів).

5. *Іноземні облігації.*

Всі емісії облігацій підлягають обов'язковій реєстрації в Державній комісії з цінних паперів і фондового ринку.

Емітент може розміщувати іменні облігації та облігації на пред'явника. Обіг облігацій дозволяється після реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій.

Продаж облігацій здійснюється в національній валюті, а якщо це передбачено законодавством та умовами їх розміщення, - в іноземній валюті.

**За способом виплати відсотків.**

1. Купонні - з процентними купонами, які вирізують і надають до оплати при настанні строку виплати відсотків.

2. З нульовим або міні-купоном - продаються з дисконтом, із знижкою в ціні, часто досить високою, і потім гасяться за номіналом або за викупною ціною. Первісна загальна прибутковість до погашення в них найчастіше заздалегідь зафіксована. До цієї категорії облігацій належать також відділені купони, отримані в результаті стріпінгу (роздільного обігу купонів і основної суми).

3. З плаваючою купонною ставкою або зі ставкою, що коригується (залежно від інших економічних показників). Наприклад, були облі­гації, по яких мав виплачуватися доход, що дорівнює рівню інфляції плюс 2%.

4. Змішаного типу - наприклад, при продажу з дисконтом і купон­ними платежами при обігу.

5. З доплатою на вибір - інвестор у певний термін самостійно ви­бирає викуп облігації або їх обмін на акції (конвертація).

6. Дохідні облігації, по яких повертається номінал, а відсотки ви­плачуються залежно від прибутку емітента.

7. З рівномірно зростаючою купонною ставкою (що індексуються залежно від інфляції).

8. Такі, що беруть участь - із прив'язкою процентних платежів до прибутку емітента.

*За способом забезпечення позики облігації бувають забезпеченими та незабезпеченими.*

Забезпечені або з додатковим забезпеченням — це облігації, зобов'язання емітента пояких повністю або частково забезпечуються (гарантуються) поручителем або страховою компанією.

Бувають такі *види забезпечення*:

1.З майновою заставою *-* наприклад, заставляється в банку зем­ля або нерухомість, дорогоцінні метали. Застава буває фіксованою, і в цьому випадку вона поширюється на конкретно зазначене майно, яке у період дії застави не дозволяється відчужувати. Існує система плаваючої застави, за якої не обумовлюється конкретне майно, але у випадку банкрутства емітента ця застава перетворюється на фіксовану у вигляді конкретного майна.

2. Повні - забезпечені заставою всього майна емітента (бланкові).

3. Із заставою у вигляді майбутніх податків (державні й муніци­пальні).

4.З трастовим забезпеченням - заставляються цінні папери інших емітентів.

5. Іпотечні облігації із заставою пула заставних. Такі облігації ви­пускаються кредитором, на забезпеченні в якого перебуває пул (пакет) іпотек під видані позички під нерухомість.

6. Облігації, які гарантуються іншою юридичною особою, напри­клад, солідним банком. Або фірма з високим кредитним рейтингом гарантує зобов'язання емітента з низьким рейтингом, що дозволяє зменшити вартість запозичення.

**Вартість облігацій**

Облігації мають такі види вартості:

- номінальну;

* конверсійну (конвертовані);
* інвестиційну;
* ринкову.

**4.Роль інвестиційних сертифікатів і приватизаційних паперів у функціонуванні фінансового ринку**

Інвестиційний сертифікат — це цінний папір, який роз­міщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної ком­панії та пайовому інвестиційному фонді. Емітентом інвес­тиційного сертифіката виступає юридична особа, що його розміщує: інвестиційний фонд, інвестиційна компанія або компанія з управління активами пайового інвестиційного фон­ду, які відносять до інститутів спільного інвестування (ICI). ICI провадить діяльність, пов’язану з об’єднанням (залучен­ням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибут­ку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпора­тивні права та нерухомість.

Цінні папери ІСІ — акції корпоративного інвестиційного фонду та інвестиційні сертифікати пайового інвестиційного фонду. Інвестиційні сертифікати можуть бути іменними чи на пред’явника і містити такі реквізити: фірмове найменування ICI, його місцезнаходження, найменування цінного папера — «Інвестиційний сертифікат» і його порядковий номер, дату випуску, вид інвестиційного сертифіката, його номінальну вартість, ім’я власника, підпис посадової особи, печатку ICI.

Кількість проголошених інвестиційних сертифікатів пайо­вого інвестиційного фонду зазначається у проспекті емісії. Проспект емісії цінних паперів ІСІ — це документ, який подається ДКЦПФР компанією з управління активами під час реєстрації емісії інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду або емісії акцій корпоративного інвес­тиційного фонду. Строк розміщення інвестиційних сертифі­катів відкритого та інтервального пайових інвестиційних фо­ндів не обмежується.

Інвестиційні сертифікати можуть надавати його власни­ку право на отримання доходу у вигляді дивідендів. Дивіден­ди за інвестиційними сертифікатами відкритого та інтерваль- ного пайового інвестиційних фондів не нараховуються і не сплачуються. Розміщення похідних (деривативів) цінних па­перів, базовим активом яких є право на отримання інвести­ційних сертифікатів, не допускається.

Окрему групу цінних паперів представляють приватиза­ційні цінні папери, які є різновидністю державних цінних паперів, що випускаються в країнах, які здійснюють перехід до ринкової економіки.

Приватизаційні цінні папери — це цінні папери, які пос­відчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, держа­вного житлового фонду, земельного фонду.

Випуск приватизаційних паперів здійснювався НБУ, хоча органом, що приймав рішення про випуск, виступає Кабмін України. Приватизаційні папери підлягали використанню лише з метою обміну їх на акції або документи, що свідчать про право власності на об’єкти приватизації.

*Основними видами* приватизаційних паперів є:

* *майнові сертифікати;*
* *житлові чеки;*
* *земельні бони.*

Найбільш поширеним видом приватизаційних паперів став приватизаційний майновий сертифікат, який залу­чався до приватизації центрами сертифікатних аукціонів, до­вірчими товариствами, інвестиційними фондами та іншими учасниками ринку цінних паперів України. На початкових етапах приватизації майнові сертифікати існували лише у фор­мі безготівкових депозитів — рахунків у відділеннях Ощад­ного банку України.

У перші роки приватизації активну роль приватизаційних паперів на фінансовому ринку виконували житлові чеки — це приватизаційні папери, які одержували громадяни України і використовували для приватизації державного житлового фонду.

Найдорожчими серед приватизаційних паперів мали бути земельні бони, але поряд з житловими чеками ці цінні папери також не «прижилися», навіть не була визначена їх номіналь­на вартість.

**Розділ 4. Методика оцінки та аналізу інструментів ринку цінних паперів**

**Тема 8. Методика оцінки та аналізу інструментів ринку цінних паперів**

1.Вартість капіталу як міра прибутковості. Вартість майбутня та теперішня, ставка дисконту.

2. Вартість капіталу: від облігацій; від акцій.

3. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу.

4.Ефект фінансового левериджу.

**1. Вартість капіталу як міра прибутковості**

Концепція вартості грошей в часі полягає в тому, що вартість грошей з часом змінюється з урахуванням норми прибутку на фінансовому ринку, в якості якої звичайно виступає норма позичкового відсотку (або відсотку). Тобто, одна й та ж сума грошей в різні періоди часу має різну вартість; ця вартість на даний час завжди вища, ніж в будь-якому майбутньому періоді.

Процеси нарощення або дисконтування вартості можуть здійснюватись по простих та складних відсотках.

Основним інструментарієм оцінки вартості грошей у часі виступає **відсоткова ставка** (ставка відсотку) – питомий показник, у відповідності з яким у визначені терміни виплачується сума відсотку в розрахунку на одиницю грошового капіталу. Зазвичай відсоткова ставка характеризує співвідношення річної суми відсотку і суми наданого (запозиченого) грошового капіталу (вираженого в десятковому дробі або відсотках).

Методи нарахування відсотку розділяють на попередні та послідуючі.

*Попередній метод* нарахування відсотку (метод пренумерандо або антисипативний метод) характеризує спосіб розрахунку платежів, при якому нарахування відсотку здійснюється на початку кожного інтервалу.

*Послідуючий метод* нарахування відсотку (метод постнумерандо або декурсивний метод) характеризує спосіб платежів, при якому нарахування відсотку здійснюється в кінці кожного інтервалу.

*Дискретний грошовий потік* характеризує потік платежів на вкладений грошовий капітал, який має чітко детермінований період нарахування відсотків та кінцевий термін повернення основної його суми.

*Безперервний грошовий потік* характеризує потік платежів на вкладений грошовий капітал, період нарахування відсотків по якому не обмежений, а відповідно не визначений і кінцевий термін повернення основної суми. Одним з найпоширеніших видів таких грошових потоків є **ануїтет** (фінансова рента) – тривалий потік платежів, що характеризується однаковим рівнем відсоткових ставок в кожному з інтервалів періоду часу, що розглядається.

Вкладаючи кошти інвестор сподівається на збільшення їх вартості й відповідно визначає норму прибутку (необхідну ставку доходу), на яку може по­годитись.

В процесі порівняння грошових коштів при плануванні їх потоків в тривалому періоді часу використовуються два основних поняття – майбутня вартість грошей або їх теперішня вартість. Для оцінки вартості грошей у часі використовують 2 методи:

1. *Компаундинг*
2. *Дисконтування*

*Компаундинг (нарощення)* – це метод, який дозволяє визначити *майбутню вартість* капіталу з урахуванням його поточної вартості та впливу факторів змін на його вартості.

*Майбутня вартість грошей* представляє собою суму інвестованих в теперішній момент коштів, в яку вони перетворяться через певний період часу з врахуванням визначеної ставки відсотку (відсоткової ставки).

*Простий відсоток* – сума доходу, нарахована до основної суми грошового капіталу в кожному інтервалі загального періоду його використання, по якій подальші її перерахунки не здійснюються. Або це нарахування відсотку лише на початково інвестовану суму.

Майбутня вартість інвестиції (Future Value) за простими відсотками визначається за формулою:

FV *=* PV( 1+і\*n)

FV *=* PV( 1+ і \*)

де t – кількість днів нарахування відсотку протягом року;

T – кількість днів в році (365);

PV — теперішня вартість (початкова сума вкладів)n — період нарахування; і — відсоткова річна ставка;

Майбутня вартість інвестиції (Future Value) за складними відсотками визначається за формулою:

FV = PV (1 + і)n,

де; і — відсоткова ставка; n — період нарахування.(кількість років, реалізації проекту).

З позиції суб’єкта, що залучає капітал, необхідна ставка доходу є вартістю капіталу, яку буде сплачено за його користування; це рівень доходу, який має сплатити емітент, щоб спонукати інвестора ризикнути і придбати акції чи облігації, випущені емітентом. Основне завдання фінансиста — досягти найвищої ефективності та прибутко­вості активів і водночас підтримувати на найнижчому рівні вартість капіталу, що залучається з різних джерел.

Дисконтна ставка — це відсоткова ставка, яка застосовується до майбутніх платежів з метою врахування ризику і непевності, що по­в’язано з часом. При визначенні ставки дисконту базовими є такі принципи: з двох надходжень вищу дисконтну ставку має те, що на­дійде пізніше; що нижчий рівень ризику, то нижча дисконтна ставка; з підвищенням процентних ставок на ринку, підвищується дисконтна ставка. У фінансах вартість капіталу — це те саме, що й ставка дис­конту. Висока дисконтна ставка (ставка доходу, який повинна спла­тити фірма) означає низьку оцінку цінних паперів, а низька ставка дисконту — високу оцінку акцій чи облігацій. Оскільки продаж цих цінних паперів забезпечує емітента інвестиціями, то вартість фінансу­вання підвищується, коли ціна цінного паперу знижується і змен­шується, коли ціна цінного паперу підвищується.

*Дисконтування* – це зворотний процес до компаундингу і визначає реальну вартість коштів, виходячи з прогнозованих майбутніх значень і факторів впливу змінних вартостей.

*Теперішня вартість грошей* представляє собою суму майбутніх грошових коштів, приведену з урахуванням визначеної ставки відсотку до теперішнього періоду часу. Визначення теперішньої вартості грошей характеризує процес дисконтування їх вартості, який представляє операцію, зворотну нарощенню, і здійснювану шляхом вилучення з майбутньої вартості відповідної суми відсотків (дисконтної суми).

Теперішня вар­тість майбутніх доходів (Present Value) за простими відсотками визначається за формулою:

PV=

PV=

Теперішня вар­тість майбутніх доходів (Present Value) є зворотним значенням майбут­ньої вартості, визначеної за *допомогою складного відсотка*:

PV=

або

PV = FV (1 - і)n,

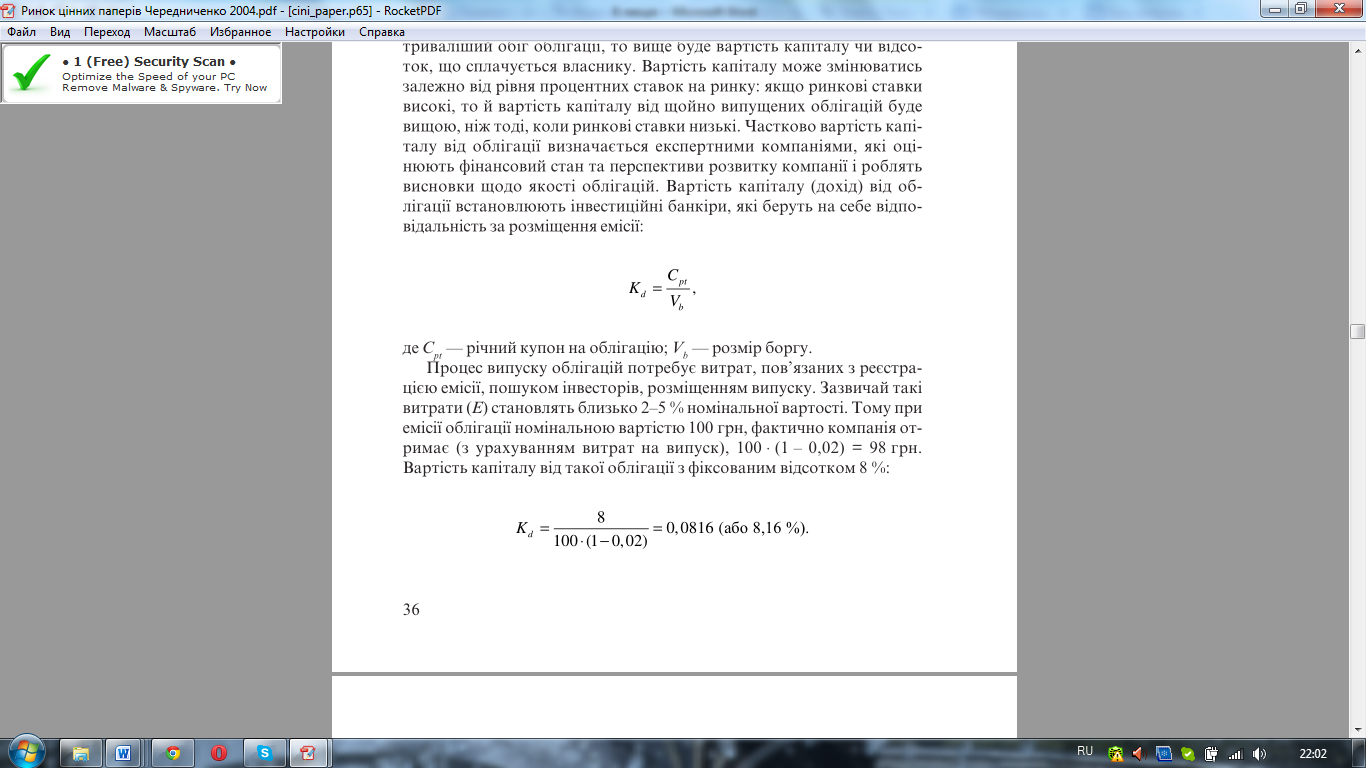
де FV— вартість майбутніх надходжень.

Теперішня вартість є основою для порівняння прибутковості різних проектів та інвестицій за певний період. Прибутковість інвес­тицій — це теперішня вартість грошових потоків за вирахуванням витрат на інвестиції. Коли теперішня вартість грошових потоків за вирахуванням витрат на інвестиції зводиться до нуля, одержуємо внутрішню ставку доходу.

Внутрішня ставка доходу визначається як коефіцієнт дисконту­вання, при якому NPV = 0. Визначити прибутковість інвестицій, мож­на порівнянням внутрішньої ставки доходу з вартістю капіталу. Якщо ця ставка перевищує вартість капіталу, фірма одержує більший дохід, ніж витрачає на сплату залученого капіталу. Якщо внутрішня ставка доходу нижча від вартості капіталу, фірма отримує менше, ніж витрачає для залучення коштів.

**2.** **Вартість капіталу: від облігацій; від акцій.**

Розрахунок вартості капіталу від облігації. Вартість капіталу від облігації нижча від вартості капіталу від акцій, її визначають інвестори, які оцінюють ризики, пов’язані з пла­тоспроможністю фірми та оцінкою можливості невиконання обіцяних платежів. Як правило, облігації випускаються з номінальною ціною (основна сума боргу), за якою будуть погашені на певну дату. Що триваліший обіг облігації, то вище буде вартість капіталу чи відсо­ток, що сплачується власнику. Вартість капіталу може змінюватись залежно від рівня процентних ставок на ринку: якщо ринкові ставки високі, то й вартість капіталу від щойно випущених облігацій буде вищою, ніж тоді, коли ринкові ставки низькі. Частково вартість капі­талу від облігації визначається експертними компаніями, які оці­нюють фінансовий стан та перспективи розвитку компанії і роблять висновки щодо якості облігацій. Вартість капіталу (дохід) від об­лігації встановлюють інвестиційні банкіри, які беруть на себе відпо­відальність за розміщення емісії:



Процес випуску облігацій потребує витрат, пов’язаних з реєстра­цією емісії, пошуком інвесторів, розміщенням випуску.

Якщо розраховується вартість капіталу від раніше випущеної об­лігації, то розмір основного боргу не корегується щодо витрат на ви­пуск.

Оскільки на облігацію сплачується інтерес, що утримується з дохо­ду фірми до оподаткування, вартість капіталу від випуску облігації має бути скорегована з урахуванням цієї податкової знижки. Саме податко­ва знижка призводить до того, що вартість капіталу від облігації, як правило, менша від вартості фінансування за іншими методами залу­чення капіталу.

Вартість капіталу від акцій. Прагнучи досягти оптимальної структури капіталу, фірма нама­гається здійснювати фінансування за умов як найсприятливішої вар­тості капіталу з використанням можливостей різних видів цінних па­перів.

Оскільки на привілейовану акцію зазвичай сплачується фіксова­ний дивіденд, розрахунок вартості капіталу від неї подібний до розра­хунку вартості капіталу від облігації:

Кр = ,

де D – розмір дивіденду;

Ро – поточна ринкова ціна акції.

Для щойно випущеної акції, яу і для облігації потрібно зробити поправку з урахуванням витрат на випуск.

Вартість капіталу від звичайної акції може змінитися в майбутньо­му. Наприклад, вищі темпи приросту дивідендів дадуть більші диві­денди, відповідно збільшиться ціна акції і зменшиться вартість капіта­лу. Зниження темпів приросту дивідендів призведе до зниження ціни акції і відповідно збільшення вартості капіталу. Звичайні акції є най­дорожчим джерелом фінансування серед усіх довгострокових джерел.

1. **Розрахунок середньозваженої вартості капіталу**

Середньозважена вартість капіталу (Weighted average cost of capital— WACC) є одиницею вартості сукупного капіталу фірми. Вона розраховується за процентними частками складових, що вхо­дять у структуру капіталу фірми. Щоб визначити СЗВК, треба розра­хувати частку кожної інвестиції і помножити на дохід окремої інвес­тиції. Підсумувавши вартості капіталу на частку дістанемо СЗВК. Для розрахунків можна скористатися балансовою вартістю, відобра­женою в бухгалтерських розрахунках, що використовують номі­нальні значення вартості цінних паперів (тобто наводять минулі умо­ви). Але здебільшого частки окремих джерел капіталу розраховують­ся за ринковими цінами і відбивають поточні ринкові умови з ураху­ванням впливу змінних обставин ринку. Так, ціна звичайної акції, як правило, перевищує її балансову вартість, що збільшує вплив частки цієї складової капіталу порівняно з іншими (привілейованими акціями чи облігаціями).

Середня вартість капіталу може змінюватися залежно від зміни складових, за рахунок яких відбувається фінансування. Що більше випускається облігацій, то нижча вартість капіталу. І навпаки, при збільшенні фінансування за рахунок звичайних акцій середня вартість капіталу підвищиться. Крім того, СЗВК змінюється зі зміною вартості капіталу кожного виду цінного паперу (або джерела фінансування).

Особливо це помітно при збільшенні фіксованих фінансових зобов’я­зань, коли підвищується ризик неплатоспроможності.

Середня вартість капіталу встановлює граничну межу для визна­чення доцільності інвестицій і є відбиттям вартостей капіталу всіх складових джерел фінансування.

**Тема 9. Аналіз та оцінювання боргових цінних паперів**

1. Моделі оцінювання вартості та дохідності облігацій

2. Моделі оцінювання вартості та дохідності векселів

3. Кредитний ризик боргових цінних паперів. Кредитні рейтинги.

* + - 1. Моделі оцінювання вартості та дохідності облігацій

Облігація — цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов’язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску).

Облігації можуть бути іменними і на пред'явника, процентними і безпроцентними (цільовими), що вільно обертаються або з обмежен­нями. Облігації також різняться і типом емітента, сферою розміщення та рядом інших додаткових економічних і правових умов.

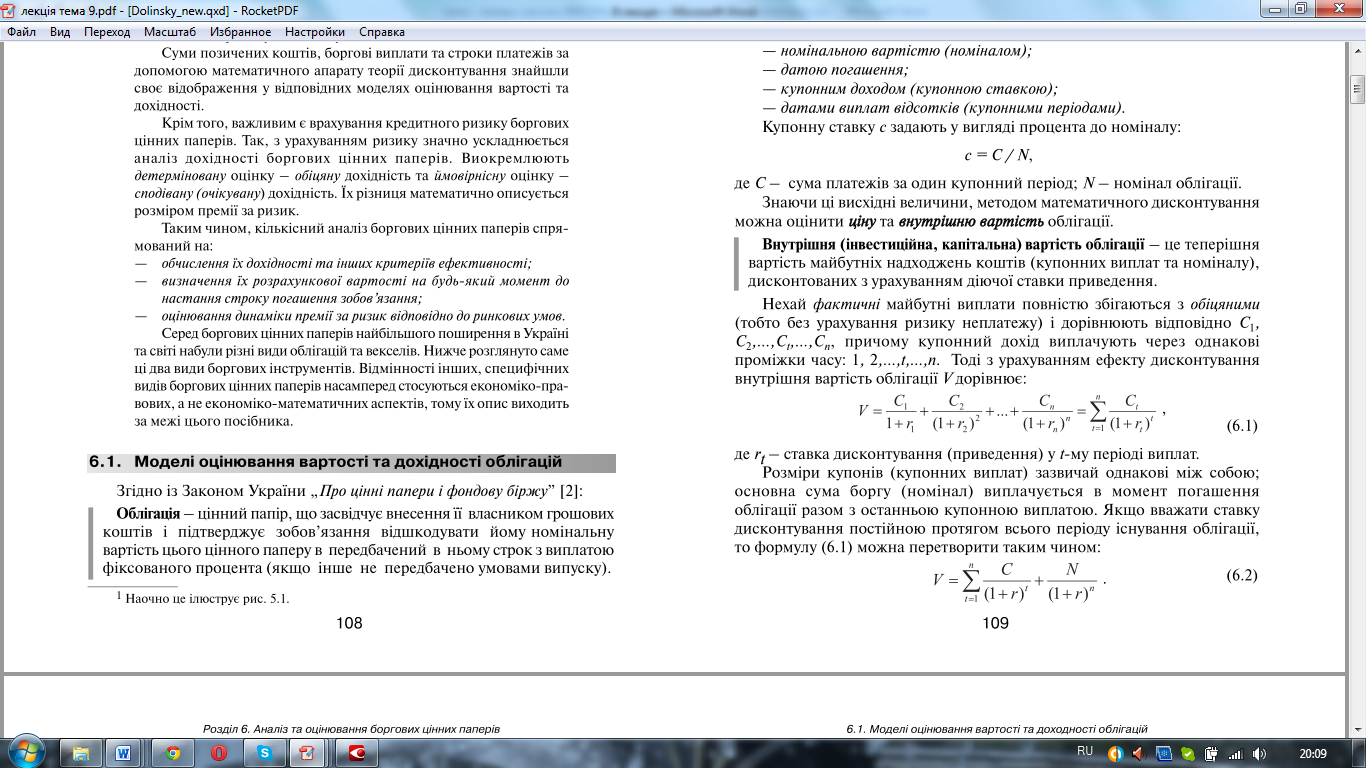
Облігація — це зобов'язання емітента щодо виплати фіксованих сум грошей у фіксовані моменти часу в майбутньому.

Облігації характеризується такими параметрами, заданими умовами випуску:

* номінальною вартістю (номіналом);
* датою погашення;
* купонним доходом (купонною ставкою);
* датами виплат відсотків (купонними періодами).

Внутрішня (інвестиційна, капітальна) вартість облігації — це теперішня вартість майбутніх надходжень коштів (купонних виплат та номіналу), дисконтованих з урахуванням діючої ставки приведення.

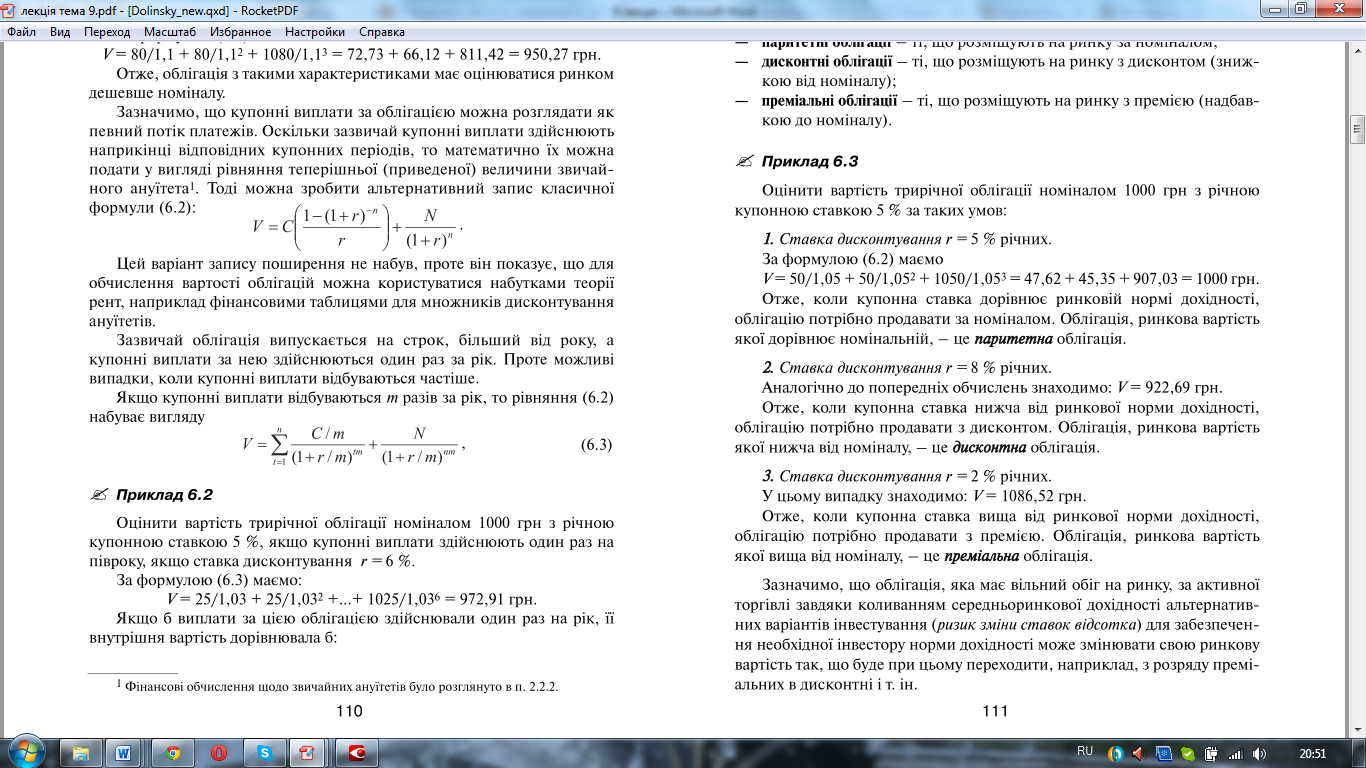
Розміри купонів (купонних виплат) зазвичай однакові між собою; основна сума боргу (номінал) виплачується в момент погашення облігації разом з останньою купонною виплатою. Якщо вважати ставку дисконтування постійною протягом всього періоду існування облігації, то формулу (6.1) можна перетворити таким чином:



Отримане рівняння — це класична формула оцінювання внутріш­ньої вартості облігації.

Зазвичай облігація випускається на строк, більший від року, а купонні виплати за нею здійснюються один раз за рік. Проте можливі випадки, коли купонні виплати відбуваються частіше.

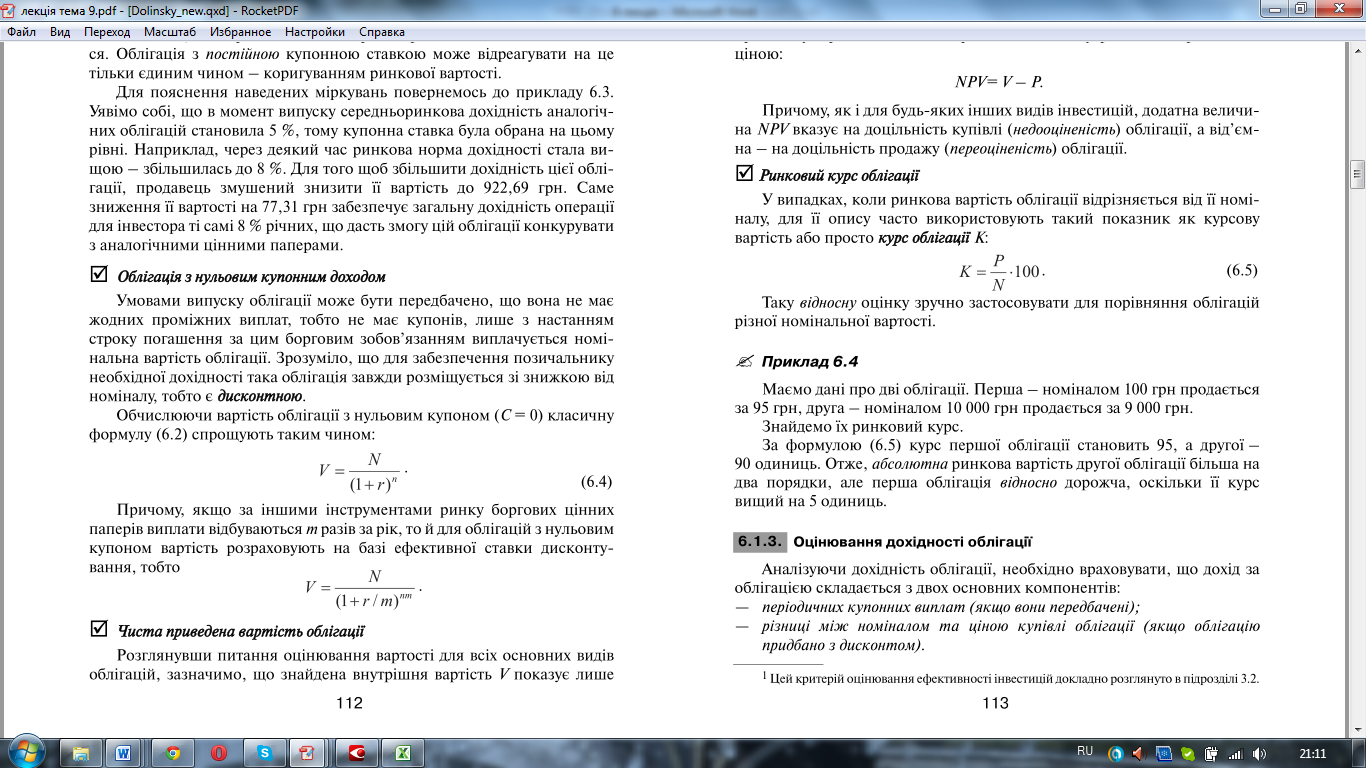
Якщо купонні виплати відбуваються т разів за рік, то рівняння набуває вигляду:



Порівнюючи обчислену внутрішню вартість облігації з її номіналь­ною вартістю, можна виокремити **три типи облігацій**:

* паритетні облігації — ті, що розміщують на ринку за номіналом;
* дисконтні облігації — ті, що розміщують на ринку з дисконтом (зниж­кою від номіналу);
* преміальні облігації — ті, що розміщують на ринку з премією (надбав­кою до номіналу).

*Облігація з нульовим купонним доходом.* Обчислюючи вартість облігації з нульовим купоном (С = 0) класичну формулу спрощують таким чином:



Оцінювання дохідності облігації

Аналізуючи дохідність облігації, необхідно враховувати, що дохід за облігацією складається з двох основних компонентів:

* періодичних купонних виплат (якщо вони передбачені);
* різниці між номіналом та ціною купівлі облігації (якщо облігацію придбано з дисконтом).

Дохідність облігації характеризується декількома показниками, основні з яких повна дохідність та поточна (купонна) дохідність.

* + - 1. Моделі оцінювання вартості та дохідності векселів

Вексель — цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю).

Взаємовідносини між сторонами за вексельним зобов'язанням регулюються нормами особливого вексельного права.

Сила вексельного права — характерна тільки для вексельного права сукупність економіко-правових особливостей, які відрізняють вексель як від інших видів боргових зобов'язань, так і від інших видів цінних паперів.

Векселі випускають у строго встановленій формі з дотриманням ви­мог щодо обов'язкових реквізитів. Властивості векселя залежать від спо­собів заповнення його обов'язкових реквізитів. Один з реквізитів, за яки­ми можливі різні легітимні варіанти заповнення, — це строк платежу.

*Оцінювання вартості дисконтного векселя.*

Звичайний (дисконтний) вексель передбачає розміщення на ринку зі знижкою від номіналу (з дисконтом) та погашення у майбутньому за номінальною вартістю.

Класичні моделі оцінювання вартості векселя спираються на метод математичного дисконтування. Згідно з цим підходом сума до погашення (номінал N) є майбутньою (очікуваною) вартістю. Потрібно знайти її тепе­рішню величину — внутрішню вартість V на основі ставки дисконтування r.

Спочатку необхідно обрати методику дисконтування.

*Моделі оцінювання дохідності векселя.* На відміну від купонних облігацій для векселів не іс­нує поняття поточної(купонної) дохідності. Для векселів розраховують лише показник повноїдохідності, тобто дохідність цього боргового зобо­в'язання оцінюється за весь час володінняним.

Залежно від ринкової стратегії векселедержателя (перепродаж вексе­ля або утримання до строку погашення) необхідно виокремити два різні типи повної дохідності:

Дохідність до погашення. Вона обтяжена ризиком неплатежу за век­сельним зобов'язанням.

Спекулятивна дохідність. Її обчислюють у разі перепродажу векселя до строку погашення.

**Розділ 5. Формування портфеля цінних паперів та управління ним**

**Тема 10. Формування портфеля цінних паперів та управління ним**

1. Портфель цінних паперів.
2. Ризики портфелів цінних паперів.
3. Стратегії управління портфелем цінних паперів.
4. Класифікація ІСІ на типи (відкриті, інтервальні, закриті) та види (диверсифіковані, не диверсифіковані).
5. **Портфель цінних паперів.**

Портфель цінних паперів — це підібрана сукупність окре­мих видів цінних паперів: акцій, облігацій, ощадних сертифі­катів та ін., якими володіє певна особа.

Формування портфеля цінних паперів — це операція фондового ринку, яка передбачає проведення постійних опе­рацій із цінними паперами, які входять до портфеля, для під­тримки якості портфеля, забезпечення зростання його поточ­ної вартості, збереження та приросту капіталу, доступу через придбання цінних паперів до дефіцитної продукції та послуг, майнових і немайнових прав, до власності.

До складу портфеля можуть входити цінні папери одного типу, наприклад акції, це буде портфель акцій, — або входи­ти різні фінансові інструменти, які будуть формувати його структуру — певне співвідношення між конкретними вида­ми цінних паперів у портфелі.

Основними принципами формування портфеля цінних паперів є:

* ризиковість — невизначеність, пов’язана з величиною та часом отримання доходу за портфелем цінних паперів;
* дохідність — показник, що відображає очікуваний у май­бутньому дохід за портфелем цінних паперів;
* безпечність — це принцип, що досягається за рахунок зниження дохідності й темпу зростання вкладень у портфель цінних паперів і визначає невразливість їх (цінних паперів) до потрясінь на фондовому ринку та стабільність в отриманні доходу;
* ліквідність — одна з найважливіших властивостей портфеля цінних паперів, яка означає спроможність швидко­го перетворення всього портфеля цінних паперів або його ча­стини в грошовий капітал при відсутності значних втрат.

Механізм формування портфеля орієнтований на пріори­тети інвестора. Такими пріоритетами переважно є збережен­ня і приріст капіталу, отримання більшого доходу, доступ до власності, до дефіцитної продукції, послуг тощо.

Пріоритети інвестора визначають мету формування порт­феля і його тип.

Якщо метою інвестора буде:

* отримання доходу — формується і портфель доходу, характерною ознакою якого є отримання доходу за рахунок дивідендів і відсотків (тому його часто називають диві­дендним). Так як рівень доходу за портфелем планується, він має майже нульовий ризик. Портфель доходу має свої різ­новиди:

а) конвертований — дохід отримують за рахунок конвер­тації (обміну) акцій на облігації, які входять до складу порт­феля, або навпаки;

б) грошового ринку — дохід одержують за рахунок готівки та активів, що входять до його складу і швидко реалізуються;

в) облігацій — середній дохід отримують майже за нульо­вого ризику;

Цілі створення портфеля: дохідність (одержання відсотка або диві­денду); збереження капіталу; забезпечення приросту капіталу (на ос­нові зростання курсової вартості цінних паперів).

* забезпечення приросту капіталу на основі підвищен­ня курсу цінних паперів — формується портфель зростан­ня, в якому капітал збільшується не за рахунок відсотків і ди­відендів (як у портфелі доходу), а за рахунок підвищення курсу цінних паперів, тому його часто називають курсовим портфелем. Портфель зростання потребує постійного зіставлення очіку­ваного зростання капіталу та ризику, що є основою поділу його на різновиди:

а) портфель агресивного зростання — орієнтиром є мак­симальний приріст капіталу;

б) портфель консервативного зростання — орієнтується на невеликий ризик;

в) портфель середнього зростання — має високу дохід­ність і середній ступінь ризику;

* гарантована дохідність інвестицій — формує інвес­тиційний портфель, до якого мають входити як надійні, але менш прибуткові, так і ризикові, але більш дохідні папери різних емітентів, галузей, видів;
* збереження капіталу — формує переважно галузевий диверсифікований портфель. Інвестори при формуванні та­кого портфеля для забезпечення його стійкості обмежують розмір вкладень у цінні папери одного емітента, досягаючи таким чином зниження ступеня ризику. Так, при вкладанні коштів у акції промислових компаній здійснюється їх галузе­ва диверсифікація. Взаємні фонди грошового ринку, які пра­цюють із короткостроковими цінними паперами приватних емітентів і держави, проводять диверсифікацію, управляючи змішаним пакетом фінансових активів;
* отримання максимального економічного ефекту — формує фіксовані і змінні портфелі цінних паперів. Фіксо­вані — зберігають свою структуру протягом встановленого терміну, тривалість якого визначається терміном погашення цінних паперів, що до нього входять. Змінні (керовані) порт­фелі мають динамічну структуру цінних паперів, склад яких постійно оновлюється з метою отримання доходу;
* зниження ступеня ризику — в якійсь мірі властива будь-якому типу портфеля. Можливо, більше відношення має до спеціалізованих портфелів іноземних і вітчизняних цін­них паперів, так як їх є переважна більшість. Портфелі інозем­них цінних паперів обмежуються певною конкретною країною або охоплюють регіони (найчастіше країни, що розвивають­ся), що дає можливість скоротити ймовірність ризику в кож­ній окремо взятій країні. Такі портфелі дають можливість за­кордонним інвесторам при порівняно невеликому ризику освоювати нові ринки і за необхідності швидко реалізувати місцеві акції. Портфелі цінних паперів можуть мати галузеву і територіальну спеціалізацію, наприклад, портфель цінних паперів підприємств харчової промисловості, паливно-енерге­тичного комплексу або металургійних підприємств. Портфелі цінних паперів також можуть бути орієнтовані на залучення до свого складу лише короткострокових або середньостроко- вих і довгострокових цінних паперів.

Розрізняють два види портфелів цінних паперів: індивідуальний і підприємства.

Підприємство може залучати грошові ресурси за рахунок випус­ку цінних паперів та вкладати залучені кошти в цінні папери інших емітентів з метою отримання додаткового прибутку чи збереження та збільшення капіталу, розширення сфери впливу та перерозподілу власності, створення холдингових структур, спекулятивної гри то­що.

*Індивідуальний* портфель повинен мати три основних елементи: ліквідні цінні папери; гнучкі коротко- і середньострокові інвестиції; інвестиції, що спрямовані на приріст капіталу.

Розрізняють такі типи інвестиційних портфелів підприємств:

* за рівнем ліквідності — високоліквідні (переважно короткострокові фінансові інструменти та довгострокові, що мають високий попит на ринку), середньоліквідні (можуть включати фінансові інструменти, що не мають високого попиту на ринку, угоди за ними нерегулярні) та низьколіквідні (формуються переважно з облігацій з тривалим тер­міном погашення чи акцій і високим порівняно із середньоринковим рівнем дохідності, але з низьким попитом);
* за інвестиційним періодом — короткострокові (фінансові активи ви­користовуються протягом одного року, а також для страхування гро­шових запасів підприємства) та довгострокові (фінансові активи використовуються понад рік, що дає змогу вирішувати стратегічні цілі інвестиційної діяльності);
* за спеціалізацією основних видів фінансових інструментів — акцій, облігацій, векселів, міжнародних інвестицій, депозитних вкладів тощо;
* за кількістю стратегічних цілей — моно- та поліцільові (комбіно­вані);
* за умовами оподаткування фінансових інструментів інвестування — оподатковувані та вільні від оподаткування;
* за первинністю формування — стартові та реструктуровані;
* за стабільністю структури основних видів фінансових інстру­ментів — з фіксованою структурою (вагомість основних видів фінан­сових інструментів незмінна тривалий період) та рухомою (вагомість основних видів фінансових інструментів постійно змінюється залеж­но від зовнішніх факторів, що зумовлюють зміну рівнів дохідності, ризику, ліквідності чи зміну мети фінансових інвестицій).

У теорії складання фондових портфелів вирізняють три їх типи з метою формування інвестиційного доходу та відповідним ризиком:

* прибутковий (ризикові);
* стабільний;
* зростання.

1. **Ризики портфелів цінних паперів**

Ризик — це ймовірність виникнення непередбачених фінансових втрат, наприклад зниження прибутків, втрати капіталу тощо, у ситуа­ції невизначеності умов інвестиційної діяльності. Портфельним нази­вається ризик, який виникає через погіршення сукупних показників портфеля: прибутковості, збільшення капіталу, зниження ліквідності. Ризик може бути пов’язаний із загальними причинами чи факторами, що є специфічними для окремого виду цінних паперів.

Розрізняють такі типи портфелів цінних паперів за рівнем ризику: аг­ресивний (спекулятивний) (понад 50 % ризиків), поміркований (комп­ромісний) (10-50 % ризиків) та консервативний (до 10 % ризиків).

Інвестиції тією чи іншою мірою відбивають зміни політичного та економічного клімату, через що завжди існує ризик, що інвестор не зможе повернути вкладений капітал без втрат. Наприклад, мож­ливість втрат при реалізації цінного папера через зміну його вартості визначається як фінансовий ризик. Фінансовий ризик — це сукупність взаємопов’язаних ризиків невиконання фінансових зобов’язань проти­лежною стороною та ризики зміни кон’юнктури фінансових ринків. Кредитний ризик є одним з фінансових ризиків, що виникає тоді, коли емітент не має змоги виплатити відсотки чи основний борг за цінними паперами. Кредитний ризик включає відсотковий ризик — невизна­ченість у майбутньому щодо напряму руху та рівня відсоткових ста­вок; ризик ліквідності — невпевненість у майбутній швидкій реалі­зації активу за очікуваною ціною. Інвестиції в іноземні об’єкти підпа­дають під валютний ризик, коли незалежно від ефективності окремо- го виду інвестиції в місцевій валюті дохід та капітал можуть змінюва­тись під впливом коливань курсів обміну.

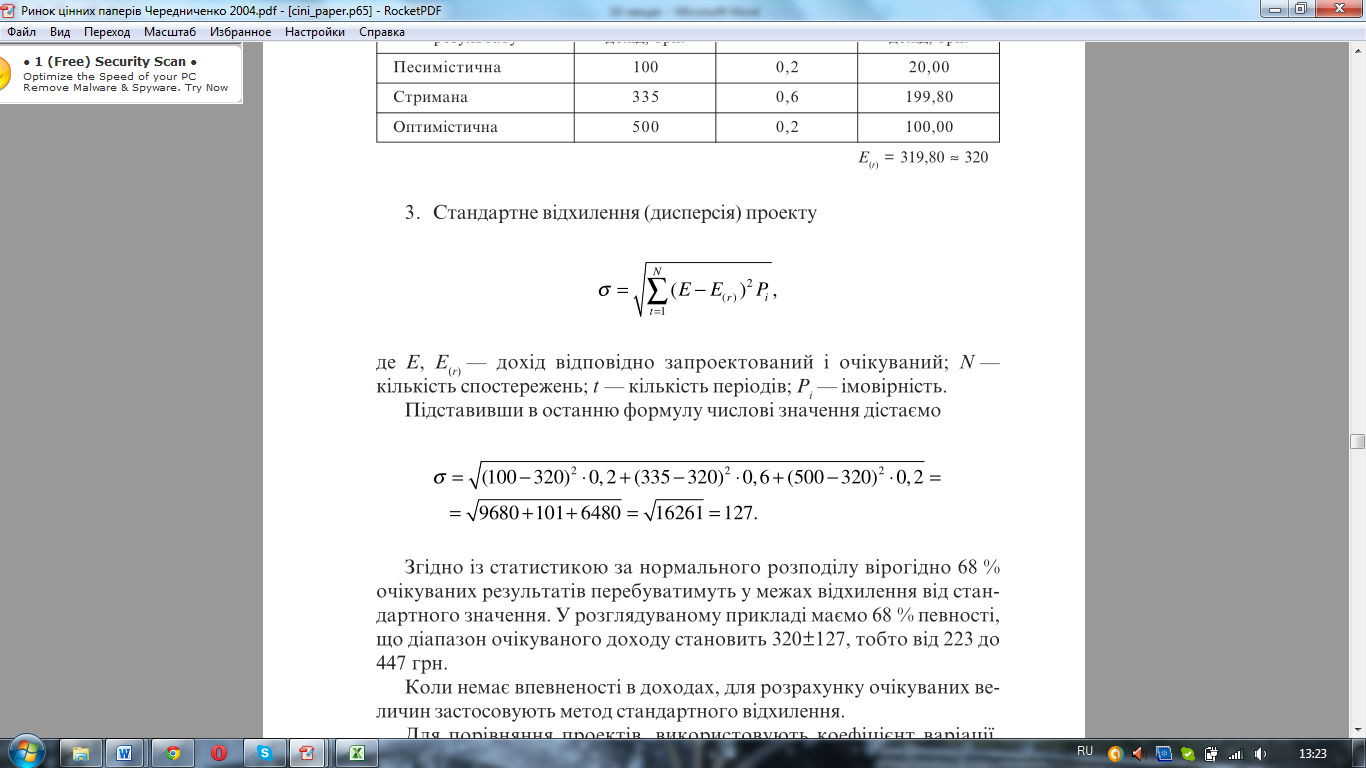
Фактором ризику для інвестицій є інфляція. Падіння курсу валют може вплинути як на дохід, так і на капітал, і навіть високі доходи за цінними паперами не можуть бути достатньою компенсацією.

Ризики цінних паперів поділяються на такі:

* систематичні — це частина загального ризику, пов’язана зі зміна­ми загального економічного та політичного клімату, що впливає на всі види цінних паперів;
* несистематичні — це частина загального ризику, що зумовлюється факторами, які впливають на один з видів цінних паперів (наприк­лад, у результаті невиваженої політики керівництва компанії). Одна з основних функцій фінансового менеджера полягає в оціню­ванні та прогнозуванні ризиків і дохідності цінних паперів за допомо­гою різних методів (коваріації, МОКА, ліній надійності ринку, серед- ньоквадратичних стандартних відхилень та ін.).

Віддача від вкладеного капіталу повинна пропорційно відповіда­ти ризикованості вкладу. Методом середньоквадратичного відхилен­ня можна розрахувати рівень відхилення доходів від очікуваного роз­міру і відповідно їх ризикованість. Очікуваний дохід складається з безпечної ставки (що сплачується на неризиковані активи або мають гарантований дохід; наприклад, державні облігації) та премії за ризик (необхідної норми доходу понад безпечний дохід на капітал). Ризик можна оцінити, розрахувавши мінливість (відхилення) очікуваних до­ходів за певним проектом. Для цього слід надати ймовірність різним значенням прогнозованих величин. Ймовірність є суб’єктивною вели­чиною, що намагається врахувати фактори, які можуть спричинити неотримання очікуваного доходу чи його збільшення відносно очіку­ваного рівня. Сума ймовірностей повинна дорівнювати одиниці.

Стандартне відхилення (дисперсія) проекту



де Е, Еr— дохід відповідно запроектований і очікуваний;

N — кількість спостережень; t — кількість періодів; Рi — імовірність.

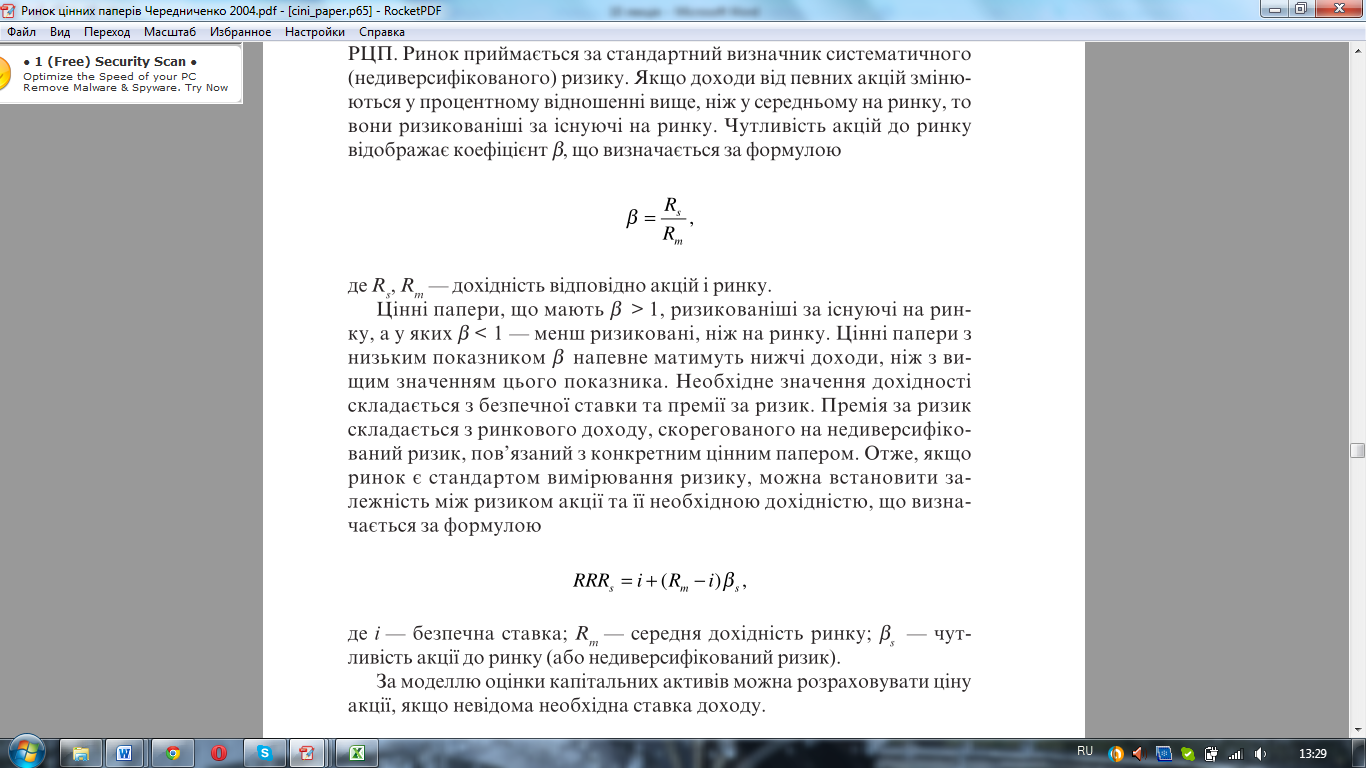
Коли немає впевненості в доходах, для розрахунку очікуваних ве­личин застосовують метод стандартного відхилення.

Для порівняння проектів, використовують коефіцієнт варіації. При різних очікуваних доходах проектів за цим коефіцієнтом розра­ховують абсолютний показник для порівняння співвідношення ризи­кованості й дохідності, а також визначають доцільність інвестиції. Коефіцієнт варіації

C:\Windows\Temp\FineReader11.00\media\image4.png

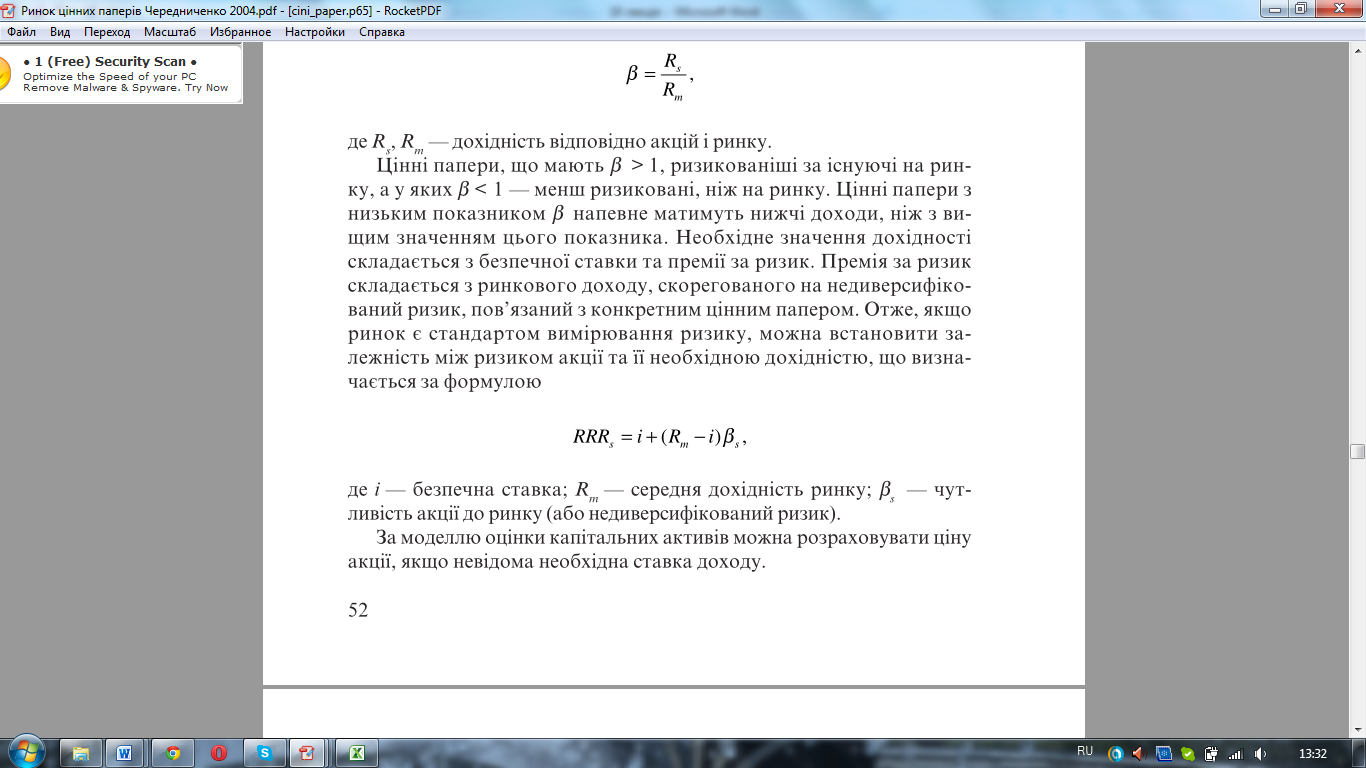
Що менший отриманий коефіцієнт, то сприятливіше співвідношен­ня ризику та доходу має проект.

За моделлю оцінки капітальних активів (МОКА) можна порівняти й визначити залежність між дохідністю окремих акцій і дохідністю РЦП. Ринок приймається за стандартний визначник систематичного (недиверсифікованого) ризику. Якщо доходи від певних акцій зміню­ються у процентному відношенні вище, ніж у середньому на ринку, то вони ризикованіші за існуючі на ринку. Чутливість акцій до ринку відображає коефіцієнт β, що визначається за формулою



де Rs , Rm — дохідність відповідно акцій і ринку.

Цінні папери, що мають β >1, ризикованіші за існуючі на рин­ку, а у яких β < 1 — менш ризиковані, ніж на ринку. Цінні папери з низьким показником в напевне матимуть нижчі доходи, ніж з ви­щим значенням цього показника. Необхідне значення дохідності складається з безпечної ставки та премії за ризик. Премія за ризик складається з ринкового доходу, скорегованого на недиверсифіко- ваний ризик, пов’язаний з конкретним цінним папером. Отже, якщо ринок є стандартом вимірювання ризику, можна встановити за­лежність між ризиком акції та її необхідною дохідністю, що визна­чається за формулою



де і — безпечна ставка; Rт — середня дохідність ринку; βs — чут­ливість акції до ринку (або недиверсифікований ризик).

1. **Стратегії управління портфелем цінних паперів.**

Управління портфелем цінних паперів — це операція ринку цінних паперів, яка включає планування, аналіз і регу­лювання складу портфеля, здійснення діяльності щодо його формування й підтримки з метою досягнення поставлених перед портфелем цілей при збереженні необхідного рівня йо­го ліквідності й мінімізації витрат, пов’язаних з управлінням.

В економічній літературі розглядається дві форми управління портфелем цінних паперів: активна й пасивна.

Активна передбачає постійну роботу з портфелем цінних паперів, яка включає:

* вибір видів цінних паперів;
* визначення термінів придбання їх та продажу;
* проведення ротації (свопінгу) цінних паперів у портфелі;
* проведення заходів, які забезпечують отримання чисто­го доходу.

Керуючий портфелем (портфельний менеджер) повинен слідкувати за відсотковою ставкою Центрального банку, яка прямо впливає на портфель цінних паперів.

Найважливі­ша властивість портфеля цінних паперів — ліквідність, яка означає спроможність швидкого перетворення цінних паперів на кошти. Від ліквідності залежить спроможність інвестицій­ної компанії або фонду своєчасно виконати свої зобов’язання перед кредиторами та акціонерами.

Пасивна форма управління портфелем цінних паперів по­лягає у складанні диверсифікованого портфеля із завчасно визначеним рівнем ризику і тривалим зберіганням портфеля в незмінному стані. Форма пасивного управління портфелем цінних паперів має свої методи:

* диверсифікація — передбачає внесення до складу порт­феля різноманітних цінних паперів із різними характеристи­ками;
* індексний метод (метод дзеркального відображення) — побудований на основі певного портфеля цінних паперів, який визнається як еталон;
* збереження портфеля — ґрунтується на підтримці стру­ктури і збереження рівня загальних характеристик портфеля.

Управління портфелем цінних паперів — це планування, аналіз і регулювання складу портфеля, його формування і підтримання для до­сягнення поставлених цілей. Для кваліфікованого управління портфе­лем необхідно керуватися певною портфельною стратегією, яка виз­начається:

* типом та цілями портфеля;
* станом ринку, його насиченістю, динамікою відсоткової ставки та курсовою вартістю цінних паперів, можливістю реалізації стратегіч­них завдань через портфелі цінних паперів;
* чинним законодавством з урахуванням обмежень та пільг;
* загальноекономічним станом (наприклад, рівнем інфляції);
* необхідністю підтримання рівня ліквідності та мінімізації ризиків;
* типом стратегії (коротко-, середньо- і довгостроковість).

Одним з основних заходів зменшення ризиків при формуванні порт­феля та його управлінні є диверсифікація. Диверсифікація — це відпо­відний розподіл цінних паперів портфеля задля досягнення макси­мального доходу при мінімальному ризику. Зниження портфельного ризику досягається розподілом капіталу між пакетами цінних паперів різної якості та різних термінів погашення.

**Тема 11. Інфраструктура ринку цінних паперів**

1. Складові інфраструктури ринку цінних паперів.
2. Діяльність клірингово-розрахункових установ.
3. Торгово-інформаційні системи на позабіржовому ринку: НАСД, ПФТС.

**1. Складові інфраструктури ринку цінних паперів**

Інфраструктура — це сукупність складових загальної побудови економічного життя, що мають підпорядкований характер і забезпе­чують нормальну діяльність економічної системи загалом; включає системи фінансового, інформаційного, технічного та інших видів за­безпечення. *Інфраструктура РЦП об’єднує* депозитарні установи, зберігачів та реєстраторів, фондові біржі, торговельно-інформаційні си­стеми, саморегулівні організації, центри сертифікатних аукціонів, аудиторські та консалтингові компанії, центри підготовки фахівців фондового ринку.

*Фондова біржа* - головна ланка ринку цінних паперів - це торгове, професійне, технологічне, організаційне, нормативне ядро ринку цінних паперів. Фондова біржа повинна забезпечити сталість, ліквідність, регулювання ринку, визначення цін, облік ринкової кон'юнктури.

Фондова біржа створюється з метою проведення торгів цінними паперами і є центром формування попиту та пропозиції на фондові товари. Метод її роботи — надання місця і технічних засобів учасникам для здійснення організованої торгівлі цінними паперами. Фондова біржа може бути створена у формі публічного АТ не менш 20 засновниками — торговцями цінними паперами.

Фондова біржа виконує три основні функції:

1)   посередницьку. Суть полягає в тому, що фондова біржа створює достатні й всебічні умови для торгівлі цінними паперами емітентам, інвесторам та фінансовим посередникам;

2)   індикативну. Полягає в оцінці вартості та привабливості цінних паперів;

3) регулятивну. Встановлює: порядок взаємин біржі і її членів; види послуг, що надаються фондовою біржею, і умови їх оплати; статус і функції брокерських контор; правила допуску і виключення цінних паперів; види й умови котирування цінних паперів; порядок проведення операцій з цінними паперами; механізм проведення відкритих торгів; обмеження з придбання контрольних пакетів акцій; умови і вимоги укладання біржових угод; обов'язки членів біржі й ін.

Правила фондової біржі визначають порядок:

•            організації та проведення біржових торгів;

•           лістингу та делістингу цінних паперів;

• допуску членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів;

•            котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу;

•            розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення;

•            розв'язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством;

•            здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;

•            накладення санкцій за порушення правил фондової біржі [6].

Вищий біржовий комітет, як структура фондової біржі, визначає основні напрямки її діяльності і приймає рішення щодо ринку цінних паперів і його учасників.

*Брокерські контори фондової біржі* — торговці цінними паперами, зареєстровані на біржі, що мають повноваження здійснювати передачу і виконання замовлень на купівлю — продаж цінних паперів за свій рахунок і за дорученням клієнтів за їхній рахунок. їхня діяльність повинна відповідати вимогам оперативності, точності, сумлінності і здійснюватися в інтересах клієнтів. Кожна особа, що діє від імені брокерської контори, зобов'язана зберігати конфіденційну інформацію і комерційну таємницю.

*Торгово-інформаційні системи* (TIC) створюються з метою проведення організованої торгівлі фондовими цінностями в комп'ютерних мережах у режимі реального часу. TIC значно спрощує участь в організованих торгах і прискорює процес оформлення угод. Торгово-інформаційною системою визнається юридична особа, що здійснює діяльність з організації торгівлі на позабіржовому ринку, і володіє або керує електронною торгово-інформаційною системою, мережею або іншою системою засобів, що надає можливість обміну пропозиціями з купівлі — продажу цінних паперів. Статус юридичної особи надається торгово-інформаційній системі після її реєстрації у відповідних органах виконавчої влади і у Державній комісії з цінних паперів і фондового ринку.

*Депозитарій* - це юридична особа, створена у формі акціонерного товариства, яка надає послуги зі збереження цінних паперів, а також послуги з обліку прав, що подаються ними. Наявність депозитарію, що обслуговує конкретну фондову біржу, дозволяє прискорити виконання угоди.

В Україні функції депозитарію можуть виконувати винятково юридичні особи, котрі одержали ліцензію Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку на здійснення окремих чи всіх видів депозитарної діяльності.

Депозитарна діяльність — це надання послуг із зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску; відкриття та ведення ра­хунків у цінних паперах; обслуговування операцій за цими рахунка­ми (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних па­перів) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

Національна депозитарна система складається з двох рівнів:

* зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, і реєстрато­ри власників іменних цінних паперів (нижній рівень);
* Національний Депозитарій України і депозитарії, що ведуть рахун­ки для зберігачів і здійснюють кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів (вищий рівень). Обслуговування депозитарної діяльності щодо державних цінних паперів здійснює НБУ.

Депозитарні активи — це знерухомлені цінні папери, випущені в документарній формі; глобальні сертифікати, що підтверджують ви­пуск цінних паперів у бездокументарній формі й передані на зберіган­ня до депозитарію; записи зберігачів про депоновані до депозитарію на зберігання знерухомлені або бездокументарні цінні папери.

Депозитарні установи зберігають цінні папери двома способами: відокремленим чи колективним. Відокремленим способом зберігають­ся тільки цінні папери в документарній формі на пред’явника, а депо­зитарна установа веде їх облік із зазначенням індивідуальних ознак (серія, номер). Знерухомлені цінні папери в документарній формі та випущені в бездокументарній формі зберігаються колективним спосо­бом.

Депозитарні установи здійснюють такі операції з обслуговування обігу цінних паперів:

* адміністративні — депозитарні операції з відкриття та закриття ра­хунків у цінних паперах, внесення змін в анкету та інші не пов’язані зі зміною залишків цінних паперів на рахунку;
* облікові (зарахування, списання, переміщення) — депозитарні опе­рації з ведення рахунків у цінних паперах та відображення операцій, наслідком яких є зміна кількості цінних паперів на рахунку, вста­новлення або зняття обмежень щодо їх обігу; зміна режиму та місця зберігання;
* інформаційні — надання виписок з рахунка та іншої інформації про операції депонентам (клієнтам) за їх запитом або іншим уповноваже­ним особам.

1. ***Діяльність клірингово-розрахункових установ***

Провідними організаціями, що підтримують інфраструктуру ринку цінних паперів, є фондові біржі, клірингові організації й депозитарії. Проте більшість учених вважає саме кліринг централь­ною ланкою в усій процедурі угоди.

Угода із цінними паперами на фондовому ринку передбачає кілька етапів:

Першим етапом угоди є укладання договору. Договір купівлі-продажу цінних паперів може укладатися безпосередньо між інвесторами, проте найчастіше купівля-продаж здійснюється через професійних учасників ринку цінних паперів (торговців цінними паперами). Найвідомішою організаційною формою, яка сприяє встановленню постійних правил укладання угод купівлі-продажу, є фондова біржа.

Підсумком першого етапу угоди є складання кожним учасником своїх внутрішніх облікових документів, які відображують факт укладання угоди та її основні параметри. Залежно від техніки укладання угоди це можуть бути підписані бланки договорів купівлі-продажу, записи в журналах операцій, брокерські та маклерські записи, заявки контрагентів з угоди, звітні комп’ютерні файли.

*Другий етап* угоди купівлі-продажу на ринку цінних паперів називають звірянням параметрів укладеної угоди. Завдання цього етапу полягає в тому, щоб надати сторонам можливість врегулювати всі випадкові розбіжності в розумінні сутності й предмета угоди. Відсутність суворого і своєчасного звіряння угод із цінними паперами значно збільшує ризик зривів у процесі здійснення їх.

На цьому етапі сторони звіряють свої внутрішні облікові документи (які оформлені за підсумками першого етапу) зі звіряльними документами, отриманими від контрагентів. Якщо немає розбіжностей, звіряння вважається вдалим. Міжнародні стандарти і норми рекомендують усім національним ринкам будувати свою роботу таким чином, щоб звіряння, хоч би в якій формі його здійснювали, завершувалося не пізніше дня Т + 1 (рекомендації «Групи 30»).

Існують два основні *типи системи звіряння*: *двосторонній і односторонній*. Основною розбіжністю між ними є те, що за двосторонньої системи обидві сторони угоди вводять інформацію про угоду в систему, а за односторонньої це введення здійснює лише одна сторона. Двосторонні системи, як правило, використовують на організованих ринках цінних паперів, а коло членів обмежується учасниками цього організованого ринку, переважно брокерами і дилерами.

*Підсумковими документами другого етапу* можуть бути письмові записи або телексні роздруковки від контрагента, комп’ютерні файли або письмові документи (лист звіряння) від спеціалізованої організації, які підтверджують факт успішного звіряння.

Після проведення всіх необхідних розрахунків (передусім визначено загальну суму угоди) продавцеві слід передати цінні папери покупцеві, а покупцеві — перерахувати кошти на рахунок продавця. Визначення того, що мають отримати, поставити або виплатити в день виконання сторони угоди, є завданням системи клірингу (третього етапу). Розрахунки зобов’язань сторін, які становлять сутність процесу клірингу, вможливлюють точне й ефективне здійснення обміну фінансових інструментів. Під клірингом зазвичай розуміють цілий комплекс процедур, які починаються після звіряння й завершуються безпосередньо перед виконанням угоди.

За рекомендаціями «Групи 30», кожна країна шляхом вивчення обсягів ринку і дій його учасників має визначити, чи буде організація системи заліку угод корисною для зниження ризику і збільшення ефективності. Система одиничного виконання є однією з основних систем і може виявитися найудалішою для певних фондових ринків. До того ж системи заліку ефективні й вигідні на ринках з великими обсягами угод. Утім, згода про залік має складні законодавчі й кредитні проблеми через непередбачуваність заборгованостей, що виникають у разі порушення зобов’язань членами угоди.

*Завданням системи клірингу* є визначення взаємних зобов’я­зань сторін угоди купівлі-продажу цінних паперів на момент її виконання та мінімізація переміщень як цінних паперів, так і грошових коштів.

Залежно від особливостей здійснення розрахунків між сторонами угоди, розрізняють такі системи клірингу:

1) одинична система;

2) залік.

*Одинична система* є фундаментальною формою клірингу і виконання. Покупець цінних паперів після укладення угоди переводить грошові кошти або їхній еквівалент у допустиму для продавця форму. Продавець, своєю чергою, тримає цінні папери у формі, придатній для поставки покупцю. Після цього обидві сторони обговорюють певний механізм обміну паперів на гроші. Всі подальші угоди між сторонами протягом цього біржового дня здійснюються за цією самою схемою, але цілком незалежно від попередніх або подальших угод.

*Систему заліку* використовують за значної інтенсивності фондових операцій. Вона вможливлює зведення розрахунків за певним видом цінних паперів до мінімальної кількості їх передач. Замість одиничної системи оброблення здійснюють сукупно, зрештою наприкінці робочого дня для кожної сторони визначається одна кінцева абсолютна цифра, що характеризує її стан і зобов’язання. Разом із тим залік ускладнює процедуру клірингу. Система заліку є найпридатнішою для ринків з великими обсягами, особливо для тих, де значна кількість угод укладається між відносно незначною кількістю учасників.

Існують *системи заліку двох видів: двосторонні* *й багатосторонні*.

Двостороннім, або парним, визначається залік, що відбува­ється між двома одними й тими самими сторонами, які впродовж одного робочого біржового дня уклали кілька угод щодо одного виду цінних паперів. У цьому разі система двостороннього заліку дає змогу визначити підсумкове число належних передач кожною стороною цінних паперів або грошей. Таким чином здійснюється зіставлення зустрічних вимог і розрахунок чистого сальдо заборгованості одного контрагента іншому. Таке зіставлення може здійснюватися як за цінними паперами (за кожним видом цінних паперів), так і за грошовою сумою. Двосторонній залік застосовують рідко, головним чином на позабіржовому ринку у відносинах між сторонами, які довіряють одне одному, а також на невеликих фондових біржах з невеликою кількістю учасників і незначним обігом.

*Двосторонній залік*, хоча він є найпростішою формою заліку, зменшує кількість і спрощує процес розрахункових операцій під час виконання угод купівлі-продажу цінних паперів на фондовій біржі.

Застосування в процесі розрахунків багатостороннього заліку є кроком на шляху до ефективніших методів клірингу. За багатостороннього заліку процедура починається з того, що для кожного учасника клірингу здійснюється калькуляція його власних вимог або зобов’язань за всіма угодами за конкретний період (як правило, день).

Фактично кліринг є етапом, що передує грошовим платежам і поставкам фінансових інструментів. Етап клірингу передбачає три послідовні підетапи.

Перший підетап пов’язаний з аналізом звіряльних документів на їхню справжність і правильність заповнення. Якщо документи оформлюються в комп’ютерній системі, то кліринг починається з перевірки ключів шифрування і захисту інформації.

На другому підетапі обчислюють грошові суми, які підлягають поставці. Окрім суми, яку слід сплатити за конкретні цінні папери, мають бути сплачені біржові та інші збори, податки. На цьому підетапі може виконуватися взаємозалік зустрічних вимог з різних угод, які мають здійснюватися одночасно.

Завершується кліринг третім підетапом — складанням розрахункових документів. Кількість підсумкових розрахункових документів, їхній зміст, розмір зазначених сум, склад сторін, які беруть участь у платежах, визначаються тим, який метод взаємо­заліків був використаний під час виконання клірингу. Отримані по завершенні клірингу розрахункові документи передають до розрахункової системи і депозитарію, які забезпечують здійснення операцій четвертого етапу угоди із цінними паперами.

Зараз у світовій практиці стосовно термінів виконання угод діє загальноприйняте правило. Для кожного ринку цінних паперів виконання угод має здійснюватися за два робочі дні після її укладання, в день «Т + 3». Однак досягти цього рівня вдається не кожному. Так, якщо на фондовій біржі Франкфурта касові угоди виконуються на другий робочий день («Т + 2»), то на Нью-Йоркській фондовій біржі вони виконуються на п’ятий робочий день («Т + 5»). Такий чином, перше правило виконання угоди стосується суворого дотримання термінів її виконання. Друге правило визначає спосіб виконання, згідно з яким синхронізуються два паралельні потоки: грошовий і цінних паперів. Це правило називають поставкою проти платежу (ППП), або принципом DVP (Delivery versus Payment).

Якщо купівля-продаж цінних паперів здійснюється на біржі, де функціонують клірингова організація і депозитарій, то клірингова організація передає в депозитарій розрахункові документи, які містять накази здійснити переказ за рахунками у цінних паперах учасників торгівлі. Угода вважається виконаною, коли депозитарій здійснить переказ цінних паперів за рахунками і передасть кліринговій організації й учасникам торгівлі відповідні документи, тобто виписки з рахунків у цінних паперах.

В Україні Законом «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 р. передбачено, що **кліринг** — це отримання, звіряння й поточні оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов’язань, що перед­бачає взаємозалік, забезпечення й гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Згідно із «Положенням про розрахунково-клірингову діяльність», затвердженим 27 січня 1998 р. № 11-а, професійна розрахунково-клірингова діяльність за операціями щодо цінних паперів здійснюється винятково депозитаріями.

По завершенні клірингу депозитарій складає й передає розрахунковому банку відповідні платіжні документи для погашення від’ємних залишків за технічними субрахунками обліку грошових зобов’язань щодо угод із цінними паперами, який, своєю чергою, передає їх обслуговувальним банкам клієнтів депозитарію. Одночасно, по завершенні клірингу, депозитарій складає й передає клієнтам депозитарію повідомлення про переказ (поставку) цінних паперів для погашення від’ємних залишків за технічними субрахунками обліку зобов’язань щодо цінних паперів. Після погашення клієнтами депозитарію від’ємних залишків за технічними субрахунками обліку грошових зобов’язань щодо угод із цінними паперами депозитарій здійснює погашення додатних залишків за технічними субрахунками обліку грошових зобов’язань клієнтів депозитарію шляхом складання й надання відповідних розпоряджень розрахунковому банку. Одночасно, після погашення клієнтами депозитарію від’ємних залишків за технічними субрахунками обліку зобов’язань щодо цінних паперів, депозитарій здійснює погашення додаткових залишків за технічними субрахунками обліку зобов’язань щодо цінних паперів клієнтів депозитарію.

Після виконання клірингу клієнти депозитарію отримують відповідні довідки про стан рахунків у цінних паперах у порядку, визначеному чинним законодавством про депозитарну діяльність. По завершенні клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів, укладених на фондових біржах та в торговельно-інфор­маційних системах, депозитарій надає цим організаторам торгівлі інформацію стосовно невиконання та/або несвоєчасного виконання їхніми членами й учасниками розрахунків за угодами щодо цінних паперів. Порядок надання такої інформації депозитарієм організаторові торгівлі визначають у відповідному договорі між депозитарієм та організатором торгівлі.

**Розділ 6. Фондова біржа**

**Тема 12. Фондова біржа**

1. Сутність фондової біржі, її види та функції
2. Сутність котирування та його види.
3. Правила фондової біржі.
4. **Сутність фондової біржі, її види та функції**

Біржа — це некомерційна ринкова структура, або частка організованого, регулярно діючого ринку товарів і послуг, у рамках якого здійснюється ряд операцій (перерозподіл ка­піталу, товарів та інших цінностей). Найбільш поширеними біржами є товарні, фондові, валютні, праці та інші.

Фондові біржі — це спеціалізовані установи, які ство­рюють умови для постійно діючої централізованої торгівлі цінними паперами шляхом об’єднання попиту, пропозицій на них, надання місця, системи і засобів як для первинного роз­міщення, так і для вторинного обігу цінних паперів. Вони мають працювати за єдиними правилами та за єдиною техно­логією електронного обігу цінних паперів, визначеними На­ціональною фондовою біржею.

Фондова біржа (ФБ) — це організований ринок, на якому власни­ки цінних паперів через членів ФБ, які є посередниками, укладають угоди купівлі-продажу. Ціни на ці цінні папери визначаються попи­том і пропозицією, а власне процес купівлі-продажу регламентований правилами і нормами. Отже, фондові біржі — це спеціалізовані уста­нови, які створюють умови для постійно діючої централізованої торгівлі цінними паперами шляхом об’єднання попиту і пропозиції на них, надання місця, системи і засобів для обігу цінних паперів (пере­важно на вторинному ринку). Як особливий інститут вторинного РЦП фондові біржі сприяють накопиченню, розподілу та перерозпо­ділу капіталу, а також контролю за інвестиціями та інфляцією.

У світі налічується близько 200 фондових бірж, об’єднаних у Міжнародну Федерацію фондових бірж.

За правовим статусом у світі виділяють три типи фон­дових бірж:

1. публічно-правова організація;
2. приватні фондові біржі;
3. змішані фондові біржі.

За станом розвитку у світовій практиці виділяють біржі:

— найбільш розвинені — посідають провідне місце серед усіх бірж за торговим оборотом цінних паперів і застосову­ють 100 %-і комп’ютерні засоби. До цієї групи відносять Нью-Йоркську, Паризьку, Лондонську, Франкфуртську, Ко­пенгагенську біржі;

—розвинені — характеризуються високим оборотом цінних паперів, мають довгу історію, досягли високого рівня розвитку (Амстердамська, Американська, Австралійська, Міланська);

* перспективні — це ті, що розвиваються і створені кіль­ка десятиліть тому, але ще не досягли належного рівня торго­вельних оборотів, характерних для розвинених бірж. В їх обі­гу переважають цінні папери місцевого значення (Сеульська, Гонконгівська, Сингапурська, Бангкокська);
* новостворені — основною формою торгівлі є аукціони, які проводяться в операційній залі біржі. З’явились кілька ро­ків тому (Українська, Польська, Чеська).

У розвитку фондових бірж виділяють біржові системи:

* моноцентричні — головну роль виконує одна біржа, що знаходиться у фінансовому центрі країни, інші фондові біржі мають місцеве значення. Такі системи характерні для Англії, Японії, Франції. Наприклад, в Англії Лондонську бір­жу називають Міжнародною фондовою біржею, оскільки во­на виконує функції не тільки фондової біржі Великобританії, але й Ірландії. На ній котируються не тільки цінні папери, емітовані резидентами, а й значна кількість іноземних цінних паперів і фінансові інструменти євроринку;
* поліцентричні — крім головної фондової біржі, можуть функціонувати поряд ще кілька великих бірж (мають місце у Німеччині, Канаді, Австралії).

Біржовий сегмент в Україні становлять Українська фондова біржа (УФБ, з 1991 р.), Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ), Ук­раїнська міжбанківська валютна біржа (УМВБ), Донецька фондова біржа (ДФБ).

Фондові біржі — це некомерційні організації, які створю­ються без цілі формування прибутку і займаються виключно організацією та укладанням угод купівлі і продажу цінних паперів і їх похідних. Прибуток фондової біржі спрямовуєть­ся на її розвиток і не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками). Фондова біржа не може здійснювати операцій з цінними паперами від свого імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

На фондових біржах здійснюється переважно торгівля ак­ціями, торгівля похідними цінними паперами зосереджується на спеціалізованих біржах із торгівлі ф’ючерсними та опці- онними контрактами. Торгівля облігаціями на фондових бір­жах порівняно невелика за обсягами, оскільки переважна бі­льшість облігацій перебуває в обігу на позабіржовому ринку.

Фондова біржа утворюється не менше ніж 20 засновника­ми — торгівцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ри­нку, або їх об’єднання, що налічує не менше ніж 20 торгівців цінними паперами. Частка одного торгівця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі. Діяльність фондової біржі як організатора торгівлі тимчасово зупиняється ДКЦПФР в разі, коли кіль­кість її членів стала менше ніж 20. Якщо протягом шести мі­сяців прийняття нових членів не відбулося, діяльність фондо­вої біржі припиняється.

Членами фондової біржі можуть бути виключно торгівці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку та взяли на себе зобов’язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі. Кожний член фондової біржі має рівні права щодо організації діяльності фондової біржі як організатора торгівлі.

В економічній літературі виділяють загальні функції фон­дових бірж і конкретні. Останні, як правило, визначають у статуті біржі, Положенні про функціонування фондових бірж, а також у Законах. До загальних функцій фондових бірж відносять:

— визначення ринкової ціни (цінова) — це одна з найва­жливіших функцій біржі, оскільки ціни на цінні папери, що встановлюються на біржі, суттєво впливають на ціни інших активів, які є в обігу. Крім виявлення та встановлення ціни, частиною ціноутворювальної функції біржі є також стабілі­зація та прогноз цін на біржовому ринку, які передбачають встановлення допустимих змін цін на біржові активи. Цьому також сприяє діяльність співробітників біржі, які ведуть тор­ги окремими видами цінних паперів і здійснюють у разі пот­реби купівлю-продаж цінних паперів від свого імені;

* прогнозну функцію — більше властива для спеціалізо­ваних бірж, на яких здійснюється торгівля строковими конт­рактами, оскільки ціни на ринку строкових угод мають суттє­вий вплив на формування поточних ринкових цін;
* організаційну;
* інформаційну;
* регулювальну.

Залежно від виду торговельної діяльності члени біржі поділяють­ся на групи:

брокер-комісіонер — збирає у брокерських фірм заявки клієнтів, доставляє їх у торговий зал біржі й відповідає за їх виконання;

біржовий брокер — виконує доручення інших брокерів;

біржовий трейдер — здійснює операції лише за власний рахунок; правилами біржі йому заборонено виконувати розпорядження клієн­тів;

спеціаліст — виконує три основні функції: виконує заявки з пев­ними групами цінних паперів, діючи при цьому як брокер; діє як ди­лер, тобто купує та продає цінні папери за власний рахунок; підтри­мує стабільність на ринку певних цінних паперів шляхом компенсації тимчасових дисбалансів попиту та пропозиції.

Всі члени ФБ пов’язані із її основною діяльністю — проведенням біржових торгів — організованого укладання на біржі угод щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів. Для проведення біржових торгів ФБ визна­чає робочий день, який називається торговельним. Період часу торговельного дня, протягом якого на ФБ здійсню­ється укладання біржових угод, називається торговельною сесією.

Біржова угода — це зафіксоване ФБ одночасне прийнят­тя учасниками біржових торгів прав і зобов ’язань за відпові­дними фінансовими інструментами щодо їх купівлі-продажу. Біржову угоду, яка відповідає правилам ФБ, називають стан­дартною, і нестандартною, яка не відповідає таким прави­лам. Для укладання біржових угод ФБ використовує елект­ронну торговельну систему — сукупність організаційних, технологічних і технічних засобів, що забезпечують укладан­ня біржових угод і виконання біржових контрактів за фінан­совими інструментами.

Всі суб’єкти обов’язкового виконання прав фондової біржі мають справу із заявкою, біржовим реєстром, біржовим спи­ском, лістинговими і позалістинговими цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

Заявка — це подана учасником біржових торгів згідно з правилами ФБ пропозиція на купівлю-продаж цінних паперів та інших фінансових інструментів, яка містить умови уго­ди. Зареєстрована фондовою біржею заявка учасника біржо­вих торгів є згодою цього учасника укласти біржову угоду та виконати біржовий контракт — договір про виконання бір­жової угоди за відповідними фінансовими інструментами.

Біржовий список — це документ ФБ, який містить ін­формацію щодо цінних паперів та інших фінансових інстру­ментів, які в конкретний момент часу на відповідну дату допущені до торгівлі на ФБ за категорією лістингових або позалістингових цінних паперів та інших фінансових інстру­ментів. Складовою біржового списку є біржовий реєстр, який містить інформацію щодо лістингових цінних паперів.

Котирувальний список — це складова біржового реєст­ру, який містить інформацію щодо цінних паперів відповід­ного рівня лістингу.

Лістинговими цінними паперами називають такі, що пройшли процедуру лістингу на ФБ, внесені до біржового ре­єстру згідно з вимогами відповідного рівня лістингу. Цінні папери, які допущені до торгівлі на ФБ без унесення до бір­жового реєстру, називають позалістинговими.

Акції нових випусків зазвичай реалізуються на первинному ринку і тільки за умови їх вдалого розміщення можуть потрапити в перелік цінних паперів, що продаються на біржі. Процедура внесення акцій компанії до переліку цінних паперів, що котируються на біржі, нази­вається лістингом і здійснюється через біржовий Комітет з лістингу.

Цінний папір може бути вилучений з офіційного котирування (про­цедура делістингу) через незначне співвідношення щоденного обсягу операцій з цим цінним папером до загальної кількості цінних паперів, що перебувають в обігу, і до кількості котирувань за рік; невиплату відсотків, дивідендів чи погашень останніх трьох років; порушення емітентом своїх зобов’язань щодо інформування власників цінних па­перів та біржі про свою діяльність; порушення правил біржі; подання заяви про неплатоспроможність емітента; ліквідацію емітента.

Розрізняють такі форми замовлень (наказів) на купівлю-продаж цінних паперів, які клієнти передають своїм брокерам для виконання на біржі:

* “ринкове” замовлення — це замовлення на купівлю чи продаж пев­ного виду і кількості цінних паперів за найкращою ціною ринку;
* лімітоване замовлення — це замовлення, в якому клієнт вказує кон­кретну ціну, за якою повинна відбутися операція;
* стоп-замовлення (буферне) — це замовлення, яке підлягає виконан­ню як “ринкове” у тому разі, якщо курс цінного паперу падає нижче або піднімається вище за вказані ціни.

За терміном дії лімітовані та буферні накази поділяються на такі:

* відкрите замовлення — залишається в силі доти, поки не буде вико­нано або відмінено;
* денне замовлення — з денним терміном виконання.

Котирування — це визначення курсів цінних паперів через спів­відношення попиту-пропозиції, ліміту цін замовлень на купівлю-про- даж і встановлення ціни, за якою може бути реалізовано найбільше замовлень (курс дня).

1. **Сутність котирування та його види.**

Котирування — це механізм визначення та фіксації рин­кової ціни цінного папера. ФБ затверджує порядок котиру­вання цінних паперів та інших фінансових інструментів за технологіями проведення торгів, у тому числі із застосуванням електронної системи торгів і порядок визначення біржового курсу цінних паперів. Біржовий курс цінних паперів, визна­чений за результатами біржових торгів, підлягає обов’язково­му оприлюдненню на власному веб-сайті ФБ (у цілодобовому режимі), а також може бути оприлюднений в періодичному друкованому виданні ФБ і ДКЦПФР.

Котирування полягає у визначенні курсів цінних паперів через зосередження попиту та пропозиції, зіставлення лімітів цін замовлень на купівлю і продаж цінних паперів та встанов­ленні оптимальної ціни, при якій виконується найбільша кіль­кість замовлень, здійснюється найбільший обіг цінних паперів.

Розрізняють фіксингове котирування, або простий аук­ціон, та безперервне котирування, або безперервний аукціон. При фіксинговому котируванні замовлення на купівлю-продаж цінних паперів збираються брокерами і подаються на бі­ржу перед проведенням котирування. При цьому вони попе­редньо укладають з брокерами договір на обслуговування і гарантують оплату куплених цінних паперів або передають брокеру цінні папери, що пропонуються до продажу. Брокери виконують замовлення клієнтів і після цього проводять клі­ринг та розрахунки за угодою.

За другою схемою дилер скуповує цінні папери у продав­ця і від свого імені продає покупцеві. Оформлення цінних паперів різних інвесторів на ім’я брокера в багатьох випадках полегшує процедуру кліринга. Якщо, наприклад, покупець і продавець акцій є клієнтами одного брокера і зареєстрували цінні папери на ім’я брокера, ім’я власника акцій у результаті купівлі-продажу не змінюється. У результаті котирування встановлюється єдина ціна, за якою виконуються всі заявки і яку називають ціною дня. Як правило, протягом одного бір­жового дня відбувається одне котирування. Момент встанов­лення єдиної ціни називають фіксингом.

Фіксингове котирування — встановлює реальний попит і пропози­цію не частіше ніж раз на день.

Безперервне котирування, або мультифіксингове котирування — постійне співвідношення попи- ту-пропозиції (протягом дня можливо кілька курсів); визначає реаль­ну картину в будь-який момент, а не тільки загальну тенденцію.

Котирування акцій компанії може бути припинено за рі­шенням біржової ради або за вимогою самої компанії. Тимча­сове призупинення котирування може застосовуватись у ви­падку, коли є ажіотаж навколо акцій певної корпорації або велика незбалансованість між кількістю заявок на купівлю та продаж цих акцій.

Курс дня (курс рівноваги) — співвідношення ціни попиту та про­позиції; пропорція, за якої найбільша кількість цінного паперу змінює власника (попит і пропозиція максимально зближені — най­вищий можливий оборот). Якщо курс дня визначено правильно, то всі доручення з курсу дня і з кращою пропозицією ніж встановлена, будуть реалізовані. Доручення, де визначено ціну, що збігається з курсом дня, можуть бути реалізовані частково через розрив попиту та пропозиції. Доручення на купівлю за ціною нижчою від ціни дня, або на продаж за ціною, вищою від ціни дня, реалізовуватимуться наступної сесії.

Якщо курс встановлено правильно, то всі доручення за курсом дня і з пропозицією, кращою від встановленого курсу, будуть реалізо­вані. При незбалансованому ринку залежно від переважання попиту та пропозиції курс дня буде розміщуватися не в середині списку (як у розглядуваному прикладі), а відповідно до нижчої чи вищої гранич­ної межі.

Під біржовою операцією розуміють угоду, що укладається між членами фондової біржі в її приміщенні у встановлений нею час і яка має своїм предметом фондові цінності, допущені до обігу та котиру­вання на цій біржі. Найважливішим критерієм класифікації фондових операцій є строк, на який укладається угода. Розрізняють касові (спо­тові) та строкові (термінові) операції (угоди).

Касова угода — це операція, розрахунок за якою здійснюється в найближчі біржові або календарні дні. У Німеччині, наприклад, ка­сові угоди здійснюються у строк другого біржового дня після укла­дення угоди, у Великобританії, США та Швейцарії — протягом п’яти днів, в Японії— до 14 днів. У міжнародному лексиконі для позначен­ня дати виконання касових угод використовується показник “Т + ...”. У деяких країнах застосовують показники “Т + 5” чи “Т + 3”. У цьо­му показнику літера “Т” означає день, коли угоду було укладено, а число — кількість робочих днів, через яку угода повинна бути вико­нана.

Термінова біржова операція — це операція з фондовими цінностя­ми, виконання якої повинно відбутися у строки, обумовлені відповід­ним договором (тобто передбачають виконання сторонами своїх зобо­в’язань у строк інший, ніж касові угоди). Виникнення таких угод по­в’язано з тим, що учасники фондового ринку не впевнені у своїх про­гнозах щодо майбутньої кон’юнктури цін, попиту і пропозиції й тому намагаються знизити ризик.

Термінові угоди (угоди на строк) розподіляються на такі:

* тверді на строк — передбачають доставку цінних паперів у кількості й за курсом, зафіксованим сторонами в момент підписання угоди (вони можуть передбачати такі умови доставки цінних паперів: у строк, зафіксований в угоді; з правом покупця вимагати доставки цінних паперів у будь-який день до вказаної в угоді останньої дати; з правом продавця вибирати момент доставки цінних паперів до вка­заної в угоді останньої дати з попереднім повідомленням про це по­купця);
* онкольні на строк — передбачають виконання розрахунків за кур­сом на день, зазначений в угоді;
* з преміями (опціонами) — передбачають право сторін відмовитися від своїх зобов’язань з виплатою обумовленої премії чи опціону іншій стороні.

Угоди купівлі-продажу цінних паперів на українських біржах оформлюються шляхом складання записки спеціаліста і відповідного біржового контракту. У цих документах зазначаються основні умови угоди, порядок розрахунків, а також розмір комісійної винагороди. Підписання біржового контракту брокером продавця і брокером по­купця, а також реєстрація угоди повинні бути здійснені не пізніше на­ступного робочого дня після укладення угоди. Реєструється угода (біржовий контракт) у розрахунковому підрозділі біржі. На кожну угоду складається картка реєстрації угоди. Брокеру продавця та бро­керу покупця видається по примірнику реєстраційного запису.

Якщо при оформленні угоди між сторонами виникає суперечка щодо умов договору, остаточними є умови, зафіксовані в записі спеціа­ліста. Сторона, яка не погодилась з умовами іншої сторони, підтвер­дженими запискою спеціаліста, вважається такою, що відмовилась від угоди. За відмову від угоди встановлюються штрафні санкції, що роз­раховуються відносно суми угоди, зафіксованої в записці спеціаліста.

**Тема 13. Порядок торгів на українській фондовій біржі**

1. Допуск цінних паперів на біржу.
2. Порядок торгів.
3. Правила реєстрації угод.
4. **Допуск цінних паперів на біржу**

Українська фондова біржа (УФВ) — перша фондова біржа України, заснована у формі акціонерного товариства наприкінці 1991 р. Як і інші фондові біржі, вона не має па меті одержання прибутку і займається винятково організацією укладання угод купівлі та продажу цінних паперів між учасниками ринку, не здійснюючи при цьому операції від свого імені. Засновниками біржі, її акціонерами є провідні комерційні банки. Кожна з акцій, придбаних засновниками, дає їм право на володіння одним брокерським місцем па біржі. Однак володіння більше ніж однією акцією можливе тільки за рішенням Біржової ради. Зміна власника акції та обіг акцій біржі також регулюються рішенням Біржової ради.

Брокерське місце на УФБ — це право на здійснення операцій з цінними паперами па біржі, яке, однак, не дає права на членство в біржі. Засновники володіють брокерськими місцями відповідно до кількості акцій, що їм належать. Особи, які не є засновниками УФВ, можуть купити або взяти в оренду брокерське місце, але при цьому вони не можуть мати більше від одного брокерського місця на біржі. Власники брокерських місць користуються брокерськими місцями або здають їх в оренду іншим учасникам ринку — торговцям цінними паперами.

На біржі можуть котируватись цінні папери як емітовані резидентами, так і нерезидентами, як державні, так і корпоративні. Умови допуску цінних паперів до котирування на біржі регулюються чинним законодавством України та правилами, встановленими біржею.

Учасниками торгів на біржі є брокери — представники брокерських контор, які виконують доручення клієнтів; спеціалісти, що ведуть торги, реєструють угоди і є співробітниками біржі, а також помічники спеціалістів. Юридичні особи, що мають ліцензію на здійснення операцій з цінними паперами, але пе є членами біржі, також можуть брати участь у торгах. Для цього їм потрібно оплатити строковий чи разовий абонемент на право укладання угод на біржі.

Бути присутніми в операційному залі біржі під час торгів мають право за певних умов члени Біржової ради, співробітники апарату біржі, представники органів державного управління, юридичні та фізичні особи. Брокери, що є основними учасниками торгів, повинні бути представниками членів біржі, власниками або орендаторами брокерських місць. Учасники ринку, що не мають права самостійно укладати угоди з цінними паперами, для проведення угод на УФБ укладають договори па обслуговування з брокерськими конторами та відкривають у них рахунки в цінних паперах та грошових коштах.

На біржі можуть укладатися як касові, так і строкові угоди. За умовами касової угоди продавець цінних паперів зобов'язується негайно передати покупцеві цінні папери, покупець зобов'язується прийняти поставку і сплатити визначену суму коштів. Розрахунки за касовою угодою здійснюються на четвертий робочий день, попиваючи з дня, що настав після дня укладення угоди. Угоди здійснюються "за курсом дня" або за обмежувальним курсом.

**2. Порядок торгів**

Торгівля цінними паперами на фондовій біржі провадиться кількома способами.  
 *Перший — це «простий аукціон*». За цього способу продавці цінних паперів (до початку торгів) подають свої пропозиції на продаж тих чи інших фондових інструментів, які зазначаються у котирувальному бюлетені. Ці бюлетені розповсюджуються між учасниками торгових сесій, які вступають між собою у змагання за право придбання названих там цінних паперів. Покупцями стають учасники аукціону, що назвали найвищу ціну.

Крім простого аукціону може застосовуватися система *подвійного аукціону*. За такої форми торгів змагання відбувається не тільки між покупцями за право придбати фондові інструменти, а й між продавцями за право реалізувати їх.

У свою чергу, подвійні аукціони можуть існувати або у формі онкольних ринків, або як безперервні аукціони. У рамках *онкольної системи* торгів протягом певного часу відбувається накопичення замовлень на придбання та продаж цінних паперів, на основі яких встановлюються офіційні ціни на кожний вид фондових інструментів. За цими цінами забезпечується виконання ринкових замовлень: замовлення задовольняється, чи навпаки — залишається без виконання.  
 У випадку, коли цінні папери постійно користуються попитом і постійно пропонуються, використовується *система безперервних аукціонів.* У рамках таких аукціонів замовлення на купівлю чи продаж цінних паперів виконуються негайно після їх надходження. Безперервний подвійний аукціон застосовується на фондовій біржі, де концентрується велика кількість пропозицій на купівлю і продаж цінних паперів.

Кожна біржа самостійно вибирає свій метод проведення торгів.

*Місцем проведення торгів є операційний зал біржі.* Торги різними видами цінних паперів здійснюються в різних місцях операційного залу або в різний час на одному місці. Цінні папери, допущені до торгів на фондовій біржі, проходять котирування.

Котирування — це найвища ціна, яку покупець пропонує за цінний папір, і найменша ціна, за якою продавець готовий його продати в даний момент.

Ціна, визначена в угоді щодо цінних паперів, називається *курсом цінних паперів.* Курсова ціна, як правило, є в прямій залежності від доходів на цінні папери і в обернено пропорційній залежності від позикового відсотку.

На Українській фондовій біржі офіційне котирування здійснюють *три котирувальні* *відділення:* два відділення (К-1 і К-2) офіційного котирування, одне відділення (К-3) позаофіційного котирування — вільний ринок.

У першому відділенні знаходяться цінні папери, емітенти яких задовольняють економічним та фінансовим критеріям, що встановлені ВБК, і які регулярно поширюють інформацію про свою діяльність.

У другому відділенні знаходяться цінні папери, емітенти яких не відповідають повністю економічним та фінансовим критеріям, встановленим для цінних паперів відділення К-1. Проте економічне та фінансове становище цих емітентів є задовільним з погляду вимог УФБ. Обов’язки щодо поширення інформації ті самі, як і для відділення К-1.

**Тема 14. Біржовий ринок**

1. Сутність біржового ринку.
2. Біржові фондові індекси.
3. Рейтинги фондового ринку.
4. **Сутність біржового ринку**

Діяльність біржі спрямована на створення в Україні цент­ралізованого ринку цінних паперів, який підлягає державному регулюванню і характерними ознаками якого мають бути ко­тирування цінних паперів, ліквідність, відкритість, прозорість, гласність ринкової інформації з метою задоволення запитів кожного вкладника, довіра з боку широких верств населення.

Модель організації біржового ринку в Україні формується за рекомендаціями «Групи Тридцяти».

Актуальним на сучасному етапі розвитку біржового ринку в Україні є створення єдиної національної системи котиру­вання та обліку цінних паперів. Але функціонування такої системи не повинне заперечувати існування, крім Національ­ної фондової біржі, інших бірж (наприклад, у Франції цінні папери котируються в єдиній системі бірж, а зберігаються й обліковуються в одному національному депозитарії; у США є 7 фондових бірж і єдина система котирування полягає в то­му, що відповідними цінними паперами торгують на відпові­дних біржах; більшість країн має по одній фондовій біржі та одному національному депозитарію).

Провідними елементами вітчизняного біржового ринку є єдина Національна фондова біржа, єдиний кліринговий банк і єдиний Центральний депозитарій. Забезпечують розвиток вітчизняного біржового ринку, крім провідних фінансових інститутів, й інші інституційні елементи.

Важливим елементом досконалого біржового ринку є його регулювання, яке здійснюється з метою створення нормальних умов для діяльності всіх учасників ринку, захисту учасників ри­нку від недобросовісної конкуренції та шахрайства, забезпечен­ня вільного і відкритого процесу ціноутворення на основі кон­центрації попиту та пропозиції, сприяння розвитку ринку, інноваційним процесам на ринку.

Біржовий ринок — це ринок не лише регульований дер­жавою ззовні, а й ринок з досить жорстокою системою само­регулювання. На біржах дотримуються писаних і неписаних кодексів поведінки. Біржі є досить закритими організаціями, стати членом яких, як правило, важко.

Біржова торгівля цінними паперами є однією з форм органі­зованого ринку, що діє за визначеними правилами. На біржових торгах здійснюється організоване укладання цивільно-правових угод, які приводять до зміни права власності на цінні папери особами, що мають виключне право на укладання таких угод.

Для допуску до обігу та котирування на фондовій біржі цінні папери мають пройти процедуру лістингу — включення до списку цінних паперів, що вже котируються на біржі. Ос­новними критеріями при прийнятті рішення про включення акцій певної компанії до списку та допуску до котирування на біржі є ступінь інтересу інвесторів до цієї компанії, місце компанії в галузі та її стабільність, належність компанії до галузі, що розвивається, перспективи, які дають змогу і нада­лі зберігати свої позиції на ринку. Включення цінних паперів до лістингу підвищує престиж корпорації та ступінь ліквід­ності її цінних паперів, допомагає корпорації зберігати на ри­нку гідну конкуренту позицію та сприяє встановленню спра­ведливого ціноутворення в результаті котирування.

Переважна більшість угод на біржах здійснюється з пов­ними лотами, де лот характеризує мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи прода­ний на біржі. Лот може визначати мінімальну кількість цін­них паперів, які можуть бути куплені (продані) на торгах, або мінімальний обсяг угоди в грошових коштах.

Переважна більшість угод на біржі укладається відповідно до принципу «поставки проти платежу (ППП)», коли прода­вець для отримання оплати спочатку здійснює поставку цін­них паперів контрагенту угоди. Оплата проводиться одноча­сно з поставкою цінних паперів. Безпосередній переказ кош­тів відбувається через кілька днів після укладання угоди до закінчення дня, призначеного для виконання угоди. З розвит­ком телекомунікацій і комп’ютерних систем термін переказу коштів має тенденцію до скорочення. В майбутньому розра­хунки здійснюватимуться на безперервній та щоденній основі.

Порядок проведення операцій на фондовій біржі полягає в подачі заявки, укладанні угоди, перевірці параметрів угоди (якщо угода укладається усно або по телефону), здійсненні взаєморозрахунків, виконанні угоди. Угоди, укладені на бір­жі, обов’язково реєструються біржею або професійним учас­ником біржової торгівлі, який має на це право.

При проведенні торгів одні заявки брокерів виконуються безпосередньо, інші з тих чи інших причин можуть бути пе­редані спеціалістам для виконання.

Існують дві основні форми вторинного ринку цінних папе­рів — біржовий і позабіржовий, який виник як альтернатива біржі. Об’єктивною причиною існування позабіржового ринку є той факт, що багато фірм-емітентів не можуть через різні причини потрапити на біржу, так як показники їх діяльності не відповідають вимогам реєстрації на біржі.

У сучасних умовах у позабіржовому обігу перебуває пере­важна частина всіх цінних паперів. Це акції невеликих фірм традиційних галузей, акції великих нових компаній, що пра­цюють в новітніх галузях економіки та мають великі потен­ційні можливості перетворитися в майбутньому у величезні корпорації, цінні папери кредитних інститутів, облігації кор­порацій, державні та муніципальні боргові цінні папери, нові випуски акцій та інше.

Позабіржовий ринок України формується з метою макси­мального розвитку ринку цінних паперів в інтересах як інвес­торів, так і емітентів окремих регіонів; сприяння тим під­приємствам, які бажають залучити фінансові ресурси для розвитку виробництва і вдосконалення технологій; впорядку­вання цивілізованих відносин між суб’єктами ринку; ство­рення торгово-інформаційних систем, які формуються як са­морегулювальні організації і діють як посередники, основна мета яких — підвищити ефективність і прозорість ринку цін­них паперів.

1. **Біржові фондові індекси**

Для якісної оцінки становища ринку цінних паперів і кіль­кісної оцінки його динаміки зручно використовувати індекси, які є індикаторами ринку і відображають макроекономічні процеси. Під час нестабільності в економіці індекси падають, якщо ж спостерігається економічний ріст — індекси ростуть.

Індекси розроблені для різних фінансових інструментів, таких як акції, боргові цінні папери, іноземна валюта та ін., проте індекси на акції (біржові фондові індекси) є найбільш відомими. Біржові фондові індекси є *середніми або середньо­зваженими показниками курсів цінних паперів, (як правило, акцій), що дають уяву про стан і динаміку фондового ринку.*

Біржовий фондовий індекс — показник, який визначає зведений курс групи лістингових цінних паперів, що котиру­ються на фондовій біржі.

Більша половина фондових індексів належить до однієї з двох груп: капіталізовані і цінові індекси.

Капіталізовані індекси — це тип індексів, які вимірюють загальну капіталізацію підприємств, цінні папери яких вико­ристовуються для розрахунку індексу на конкретну дату. (Капіталізація — це добуток ринкової вартості цінних папе­рів і їх чисельності, що перебуває в обігу). До капіталізова­них індексів належать індекси «Standart and Poors», зведений індекс Нью-Йоркської фондової біржі, індекси газети «Mos- kow News» тощо.

Цінові індекси вираховуються як середнє арифметичне ва­ртості акцій компанії, що входять у базовий список індексу. До цінових індексів відносять індекс Доу-Джонса («Dow- Jones»), індекс фондової біржі у м. Токіо (Японський індекс Nikkey-225), Американської фондової біржі — АМЕХ та ін.

Біржові індекси є цифровими статистичними показника­ми, що виражають (у відсотках) послідовні зміни певних явищ і уже понад сто років використовують для інтегральної оцінки стану фінансового ринку. Інвесторів цікавить не лише динаміка цін на акції певної компанії, а й загальна тенденція всього ринку. Саме для цього практично всі біржі мають вла­сні системи агрегатних індексів, які відображають рівень і динаміку цін на певний пакет акцій. Як правило, цей пакет складається з акцій компаній, що належать до різних галузей промисловості та фінансової сфери. При цьому акції мають входити до лістингу біржі, тобто внесені до переліку цінних паперів, що котируються на фондовій біржі.

Індекс — це відношення порівнюваної величини до певної величини, яку приймають за базу. Кожен індекс має такі характеристики:

1. Список індексу (набір акцій — представників).
2. Базисне значення індексу — це значення на початок ро­зрахунку індексу, тобто на початок базисного періоду. Базою індексу є вибірка підприємств — емітентів, ринкові вартості акцій яких використовуються для розрахунку індексу.
3. Статистична база (дані про кількість акцій, показники фінансової звітності підприємств, емітентів тощо).
4. Види ваг до курсових вартостей акцій — це вид зважу­вання, яке може проводитись за ринковою вартістю акцій або за ринковою капіталізацією корпорацій, що входять до бази індексу.
5. Метод зведення до середнього (метод усереднення) — це метод використання середніх арифметичних та середніх геометричних вибраних значень.

Біржові індекси іноді розраховуються як середньозважена величина, що визначається з урахуванням не тільки відносних змін, а й абсолютної ціни акцій компаній, які створюють кошик індексу.

Фондові індекси дуже різноманітні, але всі вони узагаль­нюють ситуацію зі зміною курсової вартості тих чи інших цінних паперів.

Роль фондових індексів виражається у функціях, які вони виконують.

1. діагностична;
2. індикативна;
3. спекулятивна.

За територіальною ознакою фондові індекси поділяють на:

* інтернаціональні — характеризують стан світового фінансового ринку або його певні географічні сектори (Євро­пу, Північну Америку, Далекий Схід тощо);
* національні — відображають активність національного ринку акцій;
* секторні — відображають стан певного внутрішнього ринку, наприклад, ринку акцій, що котируються на певній біржі;
* субсекторні — характеризують активність у певній га­лузі економіки.

Серед найбільших груп індексів можна назвати національ­ні (загальноринкові) та субсекторні (галузеві) індекси.

Важливе значення мають також індекси «блакитних фі­шок», що являють собою показники змін цін на акції невели­кої кількості найбільших компаній, обсяг торгівлі якими складає левову частку того чи іншого ринку.

Найвідоміші індекси світового фінансового ринку — це:

Індекс Доу-Джонса — історично перший і найбільш ві­домий понадбіржовий індекс, запропонований у 1884 р. Чар- льзом Х. Доу і Едуардом Д. Джонсом. Розраховується за ці­нами акцій 12 найбільших американських компаній. З часом на зміну цьому індексу прийшла система індексів Доу- Джонса, яка сьогодні є системою 4-х самостійних індексів:

* промислового;
* транспортного;
* комунального;
* комплексного.

Кожний з цих індексів формується на основі цін на акції компанії — лідерів відповідних галузей економіки. Найбільш відомий із них — промисловий (Dow-Jones Industrial Average — DJIA) — розраховується як середня арифметична курсів пер­шокласних акцій 30 найбільш промислових компаній. Реаль­не значення індикатора Доу-Джонса має сенс тільки тоді, коли порівнюється із значенням за попередній період.

Транспортний індекс Доу-Джонса — це середній показник який характеризує рух цін на акції 20 транспортних корпорацій (авіакомпаній, автомобільних і залізничних компаній).

Комунальний індекс Доу-Джонса — середній показник руху курсів акцій 15 корпорацій, що займаються газо— та енергопостачанням.

Комплексний індекс Доу-Джонса — це агрегатний показник, який розрахову­ється на основі промислового, транспортного і комунального індексів. Він відомий під назвою «Індекс-65».

Середні індикатори Доу-Джонса користуються найбіль­шою популярністю, але багато професійних інвесторів віддає перевагу індексам «Стандарт енд пур’з», вважаючи, що вони точніше відображають загальну динаміку курсів на фондово­му ринку. До промислового індексу S&P включаються курси акцій 400 промислових фірм; до транспортного — курси ак­цій 20 транспортних компаній; індекс для електроенергетики і комунального господарства складається з курсів акцій 40 від­повідних компаній; до фінансового індексу входять курси 40 акцій фінансових інститутів і, нарешті, у зведеному індек­сі представлені курси всіх 500 компаній.

ДКЦПФР у 2001 році почала розраховувати інтегральний індекс фондового ринку. Він розраховується на основі угод з акціями більше як 100-а підприємств. Іноді ця цифра коли­вається у межах 123-147 компаній. Операції з купівлі-продажу цінних паперів мають проводитись не менше 10 разів на місяць і, як мінімум, двома торгівцями. Таким чином, до ін­дексу не попадають компанії, чиї папери взагалі не виклика­ють інтересу в учасників фондового ринку.

**Розділ 7. Похідні цінні папери**

**Тема 15. Характеристика основних похідних цінних паперів**

1. Особливості розвитку ринку похідних цінних паперів.
2. Суть та основні види похідних цінних паперів (ф’ючерси, форварди, опціони, варанти).
3. Створення ринку «синтетичних» цінних паперів.
4. Міжнародні цінні папери — європапери (єврооблігації, євроноти, євроакції).
5. **Особливості розвитку ринку похідних цінних паперів**

Похідні фінансові інструменти або деривативи — особ­лива група, яка має встановлені законодавством реквізити і засвідчує зобов’язання, внаслідок виконання яких відбу­вається перехід права власності на базовий актив або про­водяться розрахунки на підставі ціни (величини) базового активу.

Похідні цінні папери — цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов’язаний з правом на придбання чи продаж про­тягом строку, встановленого договором, цінних паперів, ін­ших фінансових та/або товарних ресурсів. Ціни на по­хідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладено в їх основу, і називаються базовими активами. Базовими активами можуть бути цінні папери, процентні ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорого­цінні метали, іноземна валюта тощо.

Основу класу похідних фінансових інструментів станов­лять ф’ючерсні, форвардні, опціонні угоди та свопи. Оскільки всі вони пов’язані з виконанням певних дій протягом визна­ченого періоду часу або у визначений момент у майбутньому, їх ще називають строковими контрактами. Строкові контрак­ти (похідні цінні папери) визначаються своїми специфікаці­ями — юридичними документами, в яких обов’язково обумо­влюється обсяг базового активу в одному контракті, термін виконання, валюта розрахунку, спосіб виконання (поставка активу чи розрахунки грошовими коштами) та інші характе­ристики.

У міжнародній практиці найпоширенішими видами деривативів є форвардні та ф’ючерсні контракти, опціони і своп-контракти, а найпопулярнішими видами базових фінансових інструментів — валюта, грошові кошти у формі кредитів і де­позитів, цінні папери, фондові індекси.

У вітчизняній практиці на фінансовому ринку більш ши­рокого застосування здобули операції з традиційними фінан­совими інструментами, з угодами, предметом яких є грошові кошти (або їх еквіваленти), такі як кредиторська і дебіторська заборгованість; векселі; акції; облігації; факторинг, форфей­тинг, фінансова оренда; гарантії кредитної лінії, страхові уго­ди фінансового характеру тощо.

Серед інструментів ринку похідних цінних паперів розріз­няють сурогати цінних паперів, що за своєю економічною сутністю є фінансовими інструментами, мають вигляд цінних паперів, але законодавством такими не визнані. До них від­носять:

* свідоцтва про депонування акцій;
* білети, що дають право на володіння часткою акцій. Прикладом їх можуть бути сумнозвісні білети МММ, хоча на український ринок їх потрапила незначна частка;
* житлові сертифікати — боргові зобов’язання фірм, що спеціалізуються на операціях з нерухомістю або на будів­ництві житла.

Для ефективної роботи строкових ринків необхідні і хе­джери, і спекулянти. Хеджер — це учасник ринку, який про­водить операції з деривативами з метою зниження (уник­нення) цінового ризику, пов’язаного з володінням базовими інструментами; спекулянти формують певні очікування на основі прогнозування майбутнього та використання їх для одержання прибутку від різниці в ціні купівлі-продажу фі­нансових інструментів чи товарів і цим самим забезпечують ринку високу ліквідність, створюючи хеджерам умови для вільної купівлі чи продажу деривативів у великій кількості у будь-який час.

Строковий ринок є надбудовою над спотовим (ринком ре­ального товару) і тому значною мірою повторює його струк­туру. Так, за способом розміщення та обігу похідних фінан­сових інструментів ділиться на первинний і вторинний, а за формою організації — на біржовий і позабіржовий.

Структура строкового ринку за видами класу основних похідних фінансових інструментів представлена форвардним, ф’ючерсним, опціонними ринками та ринком своп-контрак- тів. Ринок ф’ючерсів та біржових опціонів нині є тим сегме­нтом строкового ринку, який розвивається найбільш успішно й динамічно. На ньому виникають і поширюються нові типи контрактів, організуються нові біржі.

**2. Суть та основні види похідних цінних паперів (ф’ючерси, форварди, опціони, варанти)**

Фінансові деривативи досить різноманітні за своїми ха­рактеристиками — ліквідністю, доступністю, вартістю, сту­пенем ризику.

Ф’ючерси. Предметом фінансового ф ’ючерсного контракту можуть бути такі інструменти, як іноземна валюта, депозитні серти­фікати, банківські депозити, акції, облігації, векселі, довго­строкові казначейські зобов’язання, фондові індекси.

Ф’ючерс — один із новітніх фінансових інструментів. Іс­нують товарні і фінансові ф’ючерси. Товарні ф’ючерси — це ф’ючерсні контракти на сільгосппродукцію, енергоресурси, метали й ін. Фінансові ф’ючерси — це ф’ючерсні контракти, в основі яких лежать фінансові інструменти — державні й ін­ші цінні папери, біржові індекси, відсотки за банківськими ставками, а також конвертована валюта і золото. Ф’ючерс — це стандартний біржовий терміновий контракт, відповідно до якого сторони, що його уклали, зобов’язуються поставити й одержати необхідну кількість біржового товару або фінан­сових інструментів у визначений термін у майбутньому за фіксованою ціною. Дату виконання умов угоди називають датою по­ставки (більшість фінансових ф’ючерсів мають стандартизо­вані дати поставки — в березні, червні, вересні, грудні). Ціну базового активу, зафіксовану в контракті, називають ціною поставки.

Якщо учасник ринку уклав угоду на поставку певного ак­тиву, то кажуть, що він відкрив коротку позицію, або продав контракт. Якщо учасник ринку уклав угоду, у якій зобов’я­зався прийняти поставку певного активу, то вважають, що він відкрив довгу позицію, або купив контракт.

*Форварди.* Форвардний контракт — це угода між двома сторона­ми про майбутню поставку предмета контракту за наперед обумовленою ціною, яка укладається поза біржою й обов ’яз- кова до виконання для обох сторін угоди.

Предметом контракту (базовим активом) можуть виступати акції, облігації, валюта, товари та ін. Формальне визначення фор­вардного контракту дуже подібне до визначення ф’ючерса. Від­мінність полягає в тому, що форвард укладається поза біржею.

В умовах форвардного контракту можуть передбачатись штрафні санкції за його невиконання. Контрагент може виб­рати сплату штрафу при певній ситуації на ринку, тому тео­ретично не існує гарантій виконання форвардного контракту.

Серед форвардних угод фінансового характеру на міжна­родних ринках найбільшого поширення набули форвардні контракти за відсотковими (процентними) ставками (FRA) та за валютними коштами.

Форвардний контракт за відсотковими ставками — це двостороння угода, в якій фік­суються відсоткова ставка та інші умови проведення опера­цій залучення або розміщення грошових коштів на визначену дату в майбутньому.

Форвардна процентна ставка (ФПС) — це процентна ставка для періоду, що настане по закінченні періоду б. Тобто це процентна ставка, за якою можна залучити чи інвестувати кошти через період t0 на період б. Наприклад, процентну ставку по залученню коштів через три місяці на шість місяців можна назвати форвардною процентною ставкою. Поточну процент­ну ставку на період t0 називають ставкою спот. Так, поточну 3-місячну процентну ставку можна назвати ставкою спот.

Протягом дії форвардного контракту розрізняють три ос­новні дати:

дата угоди — це дата, коли сторони підписують форвард­ний контракт;

дата платежу — дата, на яку учасники домовляються здійснити операцію купівлі-продажу базового інструменту, це початок контрактного терміну;

дата погашення — дата закінчення контрактного терміну.

*Опціони.* Опціон — це похідний цінний папір, що засвідчує право його держателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів (а також товарів, валюти) за обумов­лену опціоном ціну і протягом терміну, що ним передбачено.

Опціон є одним із видів строкових угод, які можуть укла­датися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках.

Розрізняють американський опціон — право держателя може бути реалізоване будь-коли протягом опціонного стро­ку і європейський опціон — реалізується лише після настання терміну виконання зобов’язань.

Залежно від прав, що надаються власнику (покупцю) опціону, останні поділяють на такі види (європейські опціони):

а) опціон на продаж, або опціон продавця чи опціон пут (PUT options) — дає власнику (покупцю) опціону право на продаж через визначений час за наперед обумовленою ціною певного виду фінансового чи іншого активу. Продавець опці­ону PUT зобов’язаний купити такий актив у покупця опціону;

б) опціон на купівлю, або опціон покупця чи опціон кол (CALL options) — дає власнику право на купівлю через ви­значений час за наперед обумовленою ціною певного активу, який йому зобов’язаний продати продавець опціону.

Існують дві стратегії (позиції) за опціоном, котрі займа­ють учасники опціонного контракту:

1. довга позиція за опціоном, тобто позиція покупця опціону означає купівлю опціонів CALL та PUT;
2. коротка позиція за опціоном, тобто позиція продавця опціону — продаж відповідних опціонів.

Залежно від типів стратегій і позицій у певних спо­лученнях розрізняють такі види опціонів:

а) довгий кол і короткий кол;

б) довгий пут і короткий пут.

Особливе місце серед опціонів посідають угоди за відсот­ковими ставками.

*Опціон відсоткових ставок* — це угода, яка дає право покупцеві на одержання кредиту за ставкою, що не переви­щує фіксованої верхньої межі, або право інвестування кош­тів під ставку, не нижчу за встановлену нижню межу, у де­який момент часу в майбутньому або протягом наперед ви­значеного періоду.

Опціони відсоткових ставок у механізмі дії та реалізації дещо відрізняються від інших видів опціонів і мають самос­тійні назви, а саме: кеп (cap), флог (floor), колар (collar).

Угоди «кеп», «флор», «колар» — це синтетичні опціони, які дають змогу знизити ризики при фінансуванні та інвес­туванні під плаваючу процентну ставку.

«Кеп» (cap) являє собою серію європейських опціонів PUT, які дають їх власнику право на отримання кредиту з попере­дньо встановленим максимальним рівнем процентної ставки «кеп».

«Флор» (floor) є серією європейських опціонів CALL, які дають право їх власнику інвестувати грошові кошти під плаваючу ставку, не нижчу від визначеної в угоді мінімальної ставки «флор».

«Колар» (collar) — це угода, яка передбачає одночасну купівлю cap і продаж floor і застосовується з метою захис­ту позичальника в умовах плаваючих відсоткових ставок від їх підвищення за вартістю нижчою, ніж вартість звичайно­го cap.

Варант — це різновид конвертованого цінного папера. Він може бути поєднаний з основним цінним папером, а мо­же бути випущений окремо від нього. В останньому випадку він називається відділеним і може мати обіг на фондовому ринку як самостійний цінний папір, що не змінює його харак­теру як похідного фінансового інструменту, тому він має вла­сний курс та інші інвестиційні характеристики, властиві цін­ним паперам. В іншому випадку варант може виступати як заставне свідоцтво, яке виписується при здачі товарів на склад для схову. Він видається для того, щоб зданий на схов на склад товар можна було заставити для одержання кредиту під нього.

*Свопи.* Свопи на міжнародних фінансових ринках використову­ють майже 30 років

Своп-контракти, як вид похід­них фінансових інструментів, застосовуються на міжнарод­них ринках з початку 80-х років. Вперше валютний своп був розроблений у Лондоні в 1979 р., але не дістав значного по­ширення.

Основну роль на ринку свопів відіграють відсоткові та валютні свопи, які на практиці часто поєднуються в одній угоді.

Відсотковий своп-контракт — це угода між двома контрагентами про обмін відсотковими платежами в роз­рахунку на визначену суму з метою встановлення нижчих витрат запозичення. Контракт укладається на позабіржовому ринку між фінансово-кредитними інститутами на базову су­му, від якої вираховується відсоткова ставка. В кінці строку виводиться сальдо: для одного з учасників воно позитивне, для другого — негативне.

Відсоткові свопи використовують для таких цілей:

1. залучення коштів за фіксованою ставкою, коли доступ на ринки облігацій неможливий;
2. залучення коштів за ставкою, нижчою від тієї, що склалась на даний момент на ринку облігацій або кредитно­му ринку;
3. реструктуризація портфеля зобов’язань або активів без залучення нових коштів.

Найчастіше відсотковий своп використовують для заміни фіксованої відсоткової ставки на плаваючу і рідше для заміни однієї плаваючої ставки на іншу.

Депозитарна розписка (свідоцтво) — похідний цінний папір, що засвідчує право власності інвестора-резидента на певну кількість цінних паперів іноземного емітента, загаль­ний обсяг емісії яких обліковується в іноземній валюті.

Депозитарні розписки — це документовані еквіваленти цінних паперів іноземного емітента для обігу на міжнародних фондових ринках. Основним папером тут є акція, тому можна сказати, що депозитарні розписки — це свідоцтва про депо­нування іноземних акцій. Ці фінансові інструменти можна визначити і як вкладення в активи емітента-нерезидента і по- середника-резидента за допомогою проміжних документова­них форм. Як правило, ці розписки випускаються місцевими банками замість депонованих ними акцій іноземних емітентів.

Американські депозитарні розписки (АДР) вперше з’яви­лися в 1927 р. як досить простий механізм доступу амери­канських інвесторів до цінних паперів іноземних емітентів; торгують ними на Нью-Иоркській фондовій біржі.

На сьогодні існують ще так звані Європейські депозитарні розписки (ЄДР) та Глобальні депозитарні розписки (ГДР). ЄДР полегшують доступ емітентів на ринки європейських країн, ГДР — на ринки США та європейські ринки. Торгівля ЄДР і ГДР проводиться на фондових біржах Європи, в осно­вному в Лондоні та Люксембурзі.

Вихід на іноземні фондові ринки — досить складна, тру­домістка, тривала й дорога процедура. її здійснення для бі­льшості українських емітентів просто не під силу.

**Розділ 8. Регулювання ринку цінних паперів**

**Тема 16. Регулювання ринку цінних паперів**

1. Сутність регулювання ринку цінних паперів.
2. Саморегулювання фондового ринку.
3. Міжнародна організація комісій з цінних паперів та організація міжнародного співробітництва.

**Сутність і причини регулювання ринку цінних паперів.**

Регулювання ринку цінних паперів — це об’єднання в одну систе­му методів і засобів, що дають змогу регламентувати здійснення опе­рацій та угод, дотримання ними певних вимог і правил, а також впо­рядкувати діяльність учасників ринку з боку організацій, уповнова­жених суспільством на такі дії. Мета регулювання — створити ме­ханізм підтримки рівноваги взаємних інтересів учасників ринку за правилами чесної гри.

Причини необхідності регулювання РЦП.

1. На РЦП реалізуються національні інтереси держави, тобто су­купність економічних і політичних пріоритетів у сучасних умовах:

* підтримання процесу розширеного відтворення суспільного вироб­ництва як основи формування та подальшого розвитку соціально орієнтованої економіки країни;
* зміцнення політичного та економічного суверенітету держави;
* підвищення міжнародного авторитету держави;
* забезпечення активної та збалансованої інвестиційної політики країни;
* встановлення соціальної стабільності в суспільстві;
* формування сучасної структури власності та методів управління в галузях, що мають загальнодержавне значення, з урахуванням інте­ресів суспільства;
* відновлення довіри населення до держави.

1. Інтереси учасників РЦП (емітентів, інвесторів, торгівців та ін.) можуть вступати у суперечність, для забезпечення стабільності та пра­вового врегулювання ринку необхідно регламентувати відносини суб’єктів РЦП.
2. Найчисленнішим інвестором на РЦП є населення, яке найчасті­ше не має спеціальних знань і кваліфікації у сфері фондового ринку й потребує створення надійної системи захисту прав та майнових інте­ресів на РЦП.

Державне регулювання РЦП означає здійснення державою та її інститутами системи заходів впорядкування, контролю та нагляду за РЦП з метою забезпечення його соціальної справедливості, прозо­рості, надійності й відкритості та запобігання порушень на ньому.

Держава з метою реалізації своєї політики на РЦП застосовує цілісну систему взаємопов’язаних заходів, спрямовану на досягнення таких цілей:

* залучення як вітчизняних, так і іноземних інвестицій (для чого по­трібно мати сприятливе та стабільне законодавство, державний мо­ніторинг, розкриття інформації, розвинену інфраструктуру, захист інвесторів);
* обмеження інфляційних процесів (шляхом поширення державних цінних паперів, емісії цінних паперів органами місцевого самовря­дування, продажу державних пакетів акцій інвестиційно привабли­вих підприємств);
* реструктуризації (шляхом продовження приватизації, створення умов для конкуренції та ефективного менеджменту);
* інтеграції в міжнародні фінансові ринки (шляхом впровадження міжнародних стандартів діяльності в Україні, обігу іноземних інстру­ментів в Україні та українських фінансових інструментів за її межа­ми; міжнародного співробітництва);
* соціальної стабільності в суспільстві (шляхом всебічного аналізу со­ціально-економічних аспектів та напрямків удосконалення, захисту прав власності, розвитку інститутів спільного інвестування, інфор­мування та освіти населення).

Регулювання ринку цінних паперів має наступні завдання:

* підтримки порядку на ринку, створення нормальних умов для діяль­ності всіх учасників ринку;
* захисту учасників ринку від шахрайств і зловживань;
* забезпечення вільного і відкритого процесу ціноутворення цінних паперів на основі попиту та пропозиції, запобігання монополізації на РЦП;
* створення ефективного ринку, що матиме стимули для підприємниць­кої діяльності й на якому кожний ризик адекватно винагороджува­тиметься;
* створення необхідних ринкових структур;
* впливу на ринок задля досягнення певних суспільних цілей. Державне регулювання РЦП повинно базуватися на певних прин­ципах:
* першочергової реалізації загальнонаціональних інтересів;
* оптимальності державного регулювання (тобто делегування части­ни повноважень професійним учасникам РЦП, об’єднаним у саморе- гулівні організації);
* послідовності державного регулювання;
* орієнтованості на світовий досвід функціонування фінансових ринків (урахування інтеграційних тенденцій, реалізація завдань входження в міжнародний РЦП на основі створення конкурентоспроможного вітчизняного РЦП, розвиток співробітництва з іноземними регулю­ючими та контролюючими органами тощо);
* єдності державного регулювання (єдність нормативно-правової бази, концентрація регулюючих та контролюючих функцій у спеціально­му державному органі, координація діяльності інших органів дер­жавної влади з питань функціонування РЦП в Україні).

Основними є такі методи регулювання РЦП:

* + реєстрація випусків та проспектів емісії цінних паперів;
  + атестація професійних учасників ринку;
  + страхування дрібних інвесторів;
  + аудиторський і рейтинговий контроль за фінансовим станом емітента;
  + постійне інформування інвесторів;
  + нагляд та інспектування фондових операцій.

Регулювання РЦП охоплює всі види діяльності й усі види опе­рацій на ньому і здійснюється органами чи організаціями, уповнова­женими виконувати ці функції. Розрізняють дві форми регулювання РЦП: державно-правова — переважно через державні органи з пе- реданням незначної кількості повноважень професійним учасникам ринку; інституційно-правова — більшість повноважень надається об’єднанням професійних учасників ринку при збереженні за держа­вою контрольних функцій.

Безумовно, за будь-якої форми основним елементом є законодавче регулювання РЦП державою. Саме цей елемент створює необхідну нормативно-правову базу для ринкових відносин учасників РЦП.

**Саморегулювання фондового ринку.**

В основу регулювання РЦП саморегулівними організаціями (СРО) покладено такі принципи: зацікавленість учасників ринку у підтри­манні порядку; перенесення частини витрат з регулювання безпосе­редньо на ринок. У світовій практиці саморегулівними визнаються не- комерційні, недержавні організації, створені професійними учасника­ми РЦП на добровільній основі з метою регулювання окремих ас­пектів ринку на базі державних гарантій, що відображені в наданні їм державного статусу СРО. Вперше СРО виникли у США після прий­няття в 1934 р. закону про фондові біржі. Згідно з цим законом фон­дові біржі використовувались як засіб регулювання на РЦП. Саморе- гулівні організації існують як на міжнародному рівні (Міжнародна федерація фондових бірж), так і на національному.

До прав СРО належать такі:

* розробка обов’язкових правил і стандартів професійної діяльності й операцій на ринку;
* професійна підготовка кадрів і встановлення вимог, обов’язкових для функціонування на певному ринку;
* контроль за дотриманням учасниками ринку правил і нормативів;
* інформаційна діяльність на ринку;
* забезпечення зв’язку, представництва і захисту інтересів учасників ринку в державних органах управління.

Переваги регулювання СРО: розробка стандартів діяльності учас­никами ринку відповідно до його особливостей; зменшення витрат дер­жави на утримання бюрократичного апарату; створення етичних норм взаємодії, що неможливо шляхом правового регулювання; контроль з боку учасників ринку, що значно вимогливіший, оскільки учасники безпосередньо зацікавлені в нормальному функціонуванні ринку.

До недоліків такої форми регулювання належать можливість зло­вживань з боку СРО з метою перешкоджання проникненню конкурентів на ринок; можливе дублювання державного регулювання, оскільки уряд може контролювати ті ж питання; СРО можуть виявляти небажан­ня застосовувати санкції проти своїх членів. Нині форма інституційно- правового регулювання вважається допоміжною, а її застосування на ринках, що розвиваються, потребує особливих застережень.

Саморегулювання здійснюється організаціями — об’єднаннями суб’єк­тів фондового ринку, що встановлюють для своїх членів формальні правила та процедури.

***Основні ознаки*** організацій, що саморегулюють ринок:

* добровільність об’єднання;
* наявність різноманітних видів діяльності;
* захист інтересів членів організації;
* встановлення для своїх членів «правил гри» на ринку;
* виконання ряду регулюючих функцій, які недоцільно виконувати державі.

**Головним принципом роботи фондової біржі** є забезпечення ліквідності ринку, що реалізується укладанням масових угод, встановленням невеликої різниці між цінами покупця і продавця, а також між цінами послідовно укладених угод.

Для цього біржа обмежує кожен крок емітента, покупця і продавця жорсткими **правилами**. Серед них:

* порядок допуску цінних паперів до торгів;
* порядок торгівлі;
* умови і порядок оплати цінних паперів;
* зобов’язання членів біржі щодо організації належної інформації;
* внутрішній розпорядок роботи тощо.

Найбільшими саморегулюючими організаціями фондового ринку в Україні є:

* **Українська асоціація торговців цінними паперами**

Створена у червні 1992 р. як добровільне об’єднання торговців цінними паперами (юридичних осіб) для сприяння розвитку фондового ринку, забезпечення належних умов діяльності торговців та захисту інтересів інвесторів. У 1995 році об’єднувала 45 членів*.*

* **Українська асоціація довірчих товариств, інвестиційних фондів та компаній**

Створена у жовтні 1994 р. для розвитку інфраструктури фондового ринку та інформування громадян України про їхні можливості у масовій приватизації. У 1995 році її членами були 43 організації*.*

* **Українська асоціація інвестиційного бізнесу**

Створена у квітні 1995 р. для надання допомоги учасникам у підготовці і реалізації інвестиційних проектів, захисту інтересів інвесторів і репрезентування учасників асоціації перед владою та громадськістю. У 1995 р. її членами були 130 компаній.

* **Українська фондова спілка**

Створена у жовтні 1994 р. До її складу входять Українська фондова біржа, «Український контракт» (біржа ф’ючерсних угод та аукціонів), Цен­тральний депозитарій цінних паперів при УФБ (здійснює всі операції з дематеріалізованими цінними паперами, що обертаються на УФБ), «Українські цінні папери» (обліковує права по цінних паперах при здійсненні на УФБ угод з цінними паперами іноземних емітентів).

* **Позабіржова фондова торговельна система**

Зареєстрована у лютому 1996 р. як асоціація, головним завданням котрої є організація електронного позабіржового обліку цінних паперів у масштабах усієї країни.

Регулювати РЦП переважно на рівні рекомендацій можуть також міжнародні організації з метою зближення національних законодавств, інтеграції національних ринків у світовий фінансовий ринок, створен­ня умов для захисту інвесторів. До таких організацій належать IOSCO — Міжнародна організація комісій з цінних паперів і згадува­на FIBS — Міжнародна федерація фондових бірж.

**Світові стандарти фондового ринку** були розроблені «Групою Тридцяти» — недержавними експертами з організації міжнародної фінансової системи. Вони полягають у встановленні єдиних вимог щодо клірингу та розрахунків по цінних паперах. Метою стандартів є скорочення строків між укладенням угоди та її реалізацією, а також забезпечення гарантій виконання угоди.

Головним принципом регулювання обігу цінних паперів є зіставлення всього попиту і обігу цінних пропонування цінних паперів незалежно від місця існування такого попиту та пропонування.

Це регулювання має на меті:

* включити у процес котирування всі заінтересовані сторони;
* встановити єдину ціну на ті чи інші цінні папери;
* запобігти можливості монопольного встановлення цін;
* обмежити ризики інвесторів;
* уникнути подрібнювання національного фондового ринку на окремі нерівноцінні сегменти.

Мета регулювання досягається створенням єдиної національної системи котирування та обліку цінних паперів.

Загальна тенденція регулювання фондових ринків полягає у тому, що:

* + торгівля «з прилавка» поступово витискається, і на цей сегмент ринку переносяться правила «третього ярусу»;
  + створюється єдина (у такому чи іншому вигляді) система котирування цінних паперів;
  + функціонує єдиний національний депозитарій.

**Тема 17.** **Правове регулювання ринку цінних паперів**

1. Правова база становлення та розвитку ринку цінних паперів в Україні.
2. Функції та завдання Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.
3. Стратегічні напрями розвитку ринку цінних паперів.
4. **Правова база становлення та розвитку ринку цінних паперів в Україні.**

Правове регулювання ринку цінних паперів має на меті впорядкування всіх видів діяльності на фондовому ринку з метою узгодження інтересів усіх його суб’єктів.

Правове регулювання поділяється на державне регулювання і саморегулювання. Воно є системою, що включає в себе:

* органи, що регулюють ринок;
* етику фондового ринку;
* законодавчі та підзаконні акти;
* традиції та звичаї.

Залежно від співвідношення елементів системи існують національні моделі правового регулювання ринку цінних паперів. Полярними з них є моделі, що засновані:

* на детальних правилах і процедурах, які визначені державою (США);
* наявності, крім правил і процедур, значного впливу традицій, рекомендацій тощо (Великобританія).

Концепцією функціонування та розвитку фондового ринку України передбачено, що національна система правового регулювання ринку має виконувати такі функції:

— визначення ключових напрямів фондового ринку та ролі учасників цього ринку;

* створення для учасників ринку сприятливого законодавчого та регулюючого оточення;
* створення перешкод та встановлення відповідальності за дії, які можуть призвести до дезорганізації ринку, його руйнування, недобросовісної конкуренції та омани інвесторів, маніпулювання цінами та шахрайства з фінансовими ресурсами, в тому числі по довірчих операціях».

В Україні на цей час не існує єдиної системи котирування цінних паперів — торги проводяться окремо на трьох біржах: Українській фондовій біржі, Київській міжнародній фондовій біржі, Донецькій фондовій біржі, а також на фондовій секції Української міжбанківської валютної біржі (державними цінними паперами). Окремо від біржового функціонує позабіржовий ринок. Національний депозитарій знаходиться у початковій стадії створення. Передбачається, що розрахунковим банком у системі національного депозитарію має бути Національний банк, а іншими учасниками — локальні депозитарії банків, що вповноважені НБУ, незалежні реєстратори та регіональні центри сертифікатних аукціонів.

Правове регулювання ринку цінних паперів має на меті впорядкування всіх видів діяльності на фондовому ринку з метою узгодження інтересів усіх його суб’єктів. Правове регулювання поділяється на державне регулювання і саморегулювання. Воно є системою, що включає в себе:

* органи, що регулюють ринок;
* етику фондового ринку;
* законодавчі та підзаконні акти;
* традиції та звичаї.

Світові стандарти фондового ринку були розроблені «Групою Тридцяти» — недержавними експертами з організації міжнародної фінансової системи. Вони полягають у встановленні єдиних вимог щодо клірингу та розрахунків по цінних паперах. Метою стандартів є скорочення строків між укладенням угоди та її реалізацією, а також забезпечення гарантій виконання угоди. Для цього рекомендаціями «Групи Тридцяти» передбачено:

* всі угоди по цінних паперах виконуються за принципом «поставка проти оплати»;
* звірка всіх умов сторонами робиться не пізніше ніж наступного дня після її укладення (**Т + 1**);
* угоди виконуються не пізніше ніж через два робочі дні після укладення **(Т+ 3**);
* грошові платежі здійснюються єдиним для всіх угод порядком;
* зберігання цінних паперів забезпечує єдиний центральний депозитарій;
* для обліку документів стосовно операцій із цінними паперами та їх нумерації використовуються стандарти Міжнародної організації стандартизації.

**Головним завданням державного регулювання** є узгодження інтересів усіх суб’єктів фондового ринку встановленням необхідних обмежень і заборон у їхніх взаємовідносинах, а також непрямим втручанням у їхню діяльність.

Державне регулювання ринку цінних паперів включає:

* законодавчі та підзаконні акти;
* органи державного управління, що забезпечують пряме втручання у діяльність суб’єктів ринку цінних паперів;
* непряме втручання держави у фондовий ринок.

Державними нормативними актами регулюються такі відносини на ринку цінних паперів:

* механізм реєстрації емісії цінних паперів;
* відкритість інформації про емітентів;
* порядок реєстрації фондових бірж та їхніх членів;
* мінімум норм поведінки суб’єктів ринку;
* процеси корпоратизації, приєднання та поглинання;
* облік та звітність.

1. **Функції та завдання Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.**

У всіх країнах регулювання діяльності фондового ринку здійснюється трьома гілками влади:

— законодавчою;

— виконавчою;

— судовою.

Водночас у більшості країн існує спеціальний виконавчий орган, який контролює дотримання законодавства щодо фондового ринку його учасниками.

В Україні — це **Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку**. Основними завданнями Комісії є:

* формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів в Україні, сприяння адаптації українського ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;
* координація діяльності центральних органів державної виконавчої влади з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів;
* забезпечення державного контролю за додержанням законодавства України з питань функціонування фондового ринку;
* організаційне забезпечення запровадження системи заходів щодо захисту інтересів суб’єктів фондового ринку, упорядкування діяльності емітентів, торговців цінними паперами та інших фінансових посередників;
* підготовка пропозицій щодо запобігання монополізації фондового ринку, створення умов для розвитку добросовісної конкуренції між учасниками фондового ринку та здійснення контролю за їх реалізацією;
* узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення;
* узагальнення та поширеннядосвіду іноземних держав щодо формування та розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів».

Розглядаючи розподіл функцій регулювання фондового ринку між державними органами, неважко дійти висновку, що основний обсяг робіт у цій справі покладено на Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Вона ж несе й основний тягар відповідальності. Законодавче закріплення за Комісією широких повноважень з регулювання, нагляду та контролю на фондовому ринку стало значним кроком уперед у його становленні. З прийняттям закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” (1996) склалася якісно нова ситуація — у держави з’явилися реальні умови та можливості справляти дійовий вплив на процес випуску й обігу цінних паперів. Уперше в Україні відбулася концентрація владних повноважень з регулювання фондового ринку в спеціалізованому державному органі.

Комісію з цінних паперів та фондового ринку підпорядковано Президентові України; вона є також підзвітною Верховній Раді України. Цим забезпечується її незалежне становище. Комісія створюється у складі Голови Комісії та шести її членів. Усі вони призначаються та звільняються Президентом України. Голова й члени Комісії мають право без окремих доручень репрезентувати її в суді (арбітражному суді). Термін повноважень Голови і членів Комісії — сім років. Та сама особа не може бути членом Комісії понад два терміни поспіль. Звільнення Голови і членів Комісії протягом терміну їхніх повноважень можливе тільки з власного бажання, а також у разі заподіяння ними шкоди державі і у зв’язку з неможливістю виконання обов’язків за станом здоров’я.

Комісія є певною адміністративною системою, до якої входять центральний апарат і територіальні органи, що координують діяльність з місцевими державними адміністраціями та органами місцевого самоврядування.

Уповноваженими особами Комісії є: Голова і члени комісії, голови її територіальних відділень, а також працівники центрального апарату і територіальних відділень (з окремого письмового доручення Голови Комісії або голови відділення). Уповноважені мають право безперешкодного доступу до документів, а також право вимагати для перевірки необхідну інформацію, залучати спеціалістів для проведення перевірок і ревізій, ставити питання перед органами Прокуратури та Міністерства внутрішніх справ про порушення кримінальних справ у разі потреби.

При Комісії створюється Консультативно-експертна рада, яка розробляє рекомендації щодо фондової політики і бере участь у підготовці та обговоренні проектів законодавчих актів.

Законом передбачено, що державні органи зобов’язані сприяти Комісії у виконанні її функцій. Органи приватизації, наприклад, зобов’язані надавати Комісії необхідні документи про об’єкти державної власності, котрі приватизуються, якщо в процесі їх приватизації передбачається випуск цінних паперів.

**4 НАВЧАЛЬНО-МЕТОДИЧНА ЛІТЕРАТУРА**

1 Основна література

1. Мендрул О. Г. Фондовий ринок: операції з цінними паперами - К.: КНЕУ, 2000. – 156 с.
2. Коваленко М. А. Ринок фінансових послуг. - Херсон: Олді- плюс, 2005. – 572 с.

2 Додаткова література

1. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник. — М.: ИНФРА-М. — 2007. — 379 с.
2. Еш С. М. Фінансовий ринок. Навч. посіб. 2-ге вид. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 528 с.
3. Кондрашихин А.Б., Рожманов В.Г., Пепа Т.В., Федорова В.А. Фондовый рынок (Рынок ценных бумаг): Учебное пособие. – К.: Центр учебной литературы, 2008. – 376 с.
4. Мендрул О. Г., Шевчук І. А. Ринок цінних паперів: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 1998. — 152 с.
5. Долінський Л. Б. Фінансові обчислення та аналіз цінних паперів: Навчальний посібник / Л. Б. Долінський. – К.: Майстер-клас, 2005. – 192 с.
6. Рынок ценных бумаг : учебник для бакалавров / под общ. ред.Н.И. Берзона. — М.: Издательство Юрайт, 2012. — 533 с.
7. Чередніченко Н. І. Ринок цінних паперів: Метод. вказівки і завдання для самост.вивчення дисципліни. — К.: МАУП, 2004. — 88 с.: іл. — Бібліогр.: с. 84–85.