МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

МИРГОРОДСЬКИЙ ХУДОЖНЬО-ПРОМИСЛОВИЙ КОЛЕДЖ

ІМЕНІ М. В. ГОГОЛЯ

ПОЛТАВСЬКОГО НАЦІОНАЛЬНОГО ТЕХНІЧНОГО УНІВЕРСИТЕТУ ІМЕНІ ЮРІЯ КОНДРАТЮКА

**МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ**

**ЩОДО ВИКОНАННЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ**

дисципліни «Ринок цінних паперів»\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

 (назва дисципліни)

Галузь знань 0305 «Економіка та підприємництво»\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

 (шифр і назва галузі знань)

Спеціальність 5.03050801 «Фінанси і кредит»\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

 (шифр і назва спеціальності)

Миргород

2014

Методичні вказівки щодо виконання самостійної роботи дисципліни «Ринок цінних паперів» складені 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)

Методичні вказівки щодо виконання самостійної роботи розглянуто і схвалено на засіданні циклової комісії фінансово-економічних дисциплін

Протокол № \_\_\_\_\_\_ від «\_\_\_» \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_20\_\_\_ року

Голова циклової комісії

фінансово-економічних дисциплін \_\_\_\_\_\_\_\_\_ О.М. Борсук

 (підпис) (ініціали, прізвище)

**1.** **ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА**

Самостійна робота студента є основним засобом оволодіння навчальним матеріалом у час, вільний від обов'язкових навчальних занять. Навчальний матеріал дисципліни, передбачений робочою програмою навчальної дисципліни для засвоєння студентом в процесі самостійної роботи, виноситься на підсумковий контроль поряд з навчальним матеріалом, який опрацьовувався при проведенні навчальних занять.

**2 ТЕМАТИЧНИЙ ПЛАН САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| №з/п | Назва теми  | Кількість годин |
| 1 | Місце ринку цінних паперів у системі фінансового ринку | 2 |
| 2 | Учасники ринку цінних паперів | 3 |
| 3 | Сутність цінних паперів | 2 |
| 4 | Ринок акцій | 2 |
| 5 | Боргові цінні папери (облігації, векселі) | 2 |
| 6 | Механізм випуску та обігу цінних паперів | 2 |
| 7 | Випуск та обіг цінних паперів (облігацій, векселів,сертифікатів) | 2 |
| 8 | Методика оцінки та аналізу інструментів ринку цінних паперів | 1 |
| 9 | Аналіз та оцінювання боргових цінних паперів | 2 |
| 10 | Формування портфеля цінних паперів та управління ним | 2 |
| 11 | Інфраструктура ринку цінних паперів | 3 |
| 12 | Фондова біржа | 2 |
| 13 | Порядок торгів на українській фондовій біржі  | 2 |
| 14 | Біржовий ринок | 2 |
| 15 | Характеристика основних похідних цінних паперів | 3 |
| 16 | Регулювання ринку цінних паперів | 2 |
| 17 | Правове регулювання ринку цінних паперів | 2 |
|   | Разом | 36 |

**3 МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ**

**ЩОДО ВИКОНАННЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ**

Відповідно до тематичного плану дисципліни „Ринок цінних паперів” окремі питання тем програми розглядаються на лекційних заняттях, інші – вивчаються студентами самостійно. Самостійна робота студентів повинна проводитися у декількох напрямках:

* з окремих питань тем дисципліни, основні положення яких розглядалися під час лекційних занять. При цьому особливу увагу слід зосередити на більш детальному вивченні законодавчого та інструктивного матеріалу;
* з питань тем дисципліни, які повністю виносяться на самостійне вивчення;
* з питань дисципліни, які сприяють розвитку аналітичних здібностей, творчого мислення студентів і поглибленню їх теоретичних знань.

Основними цілями самостійної роботи є: закріплення, поглиблення, розширення і систематизація знань, отриманих під час аудиторних занять; самостійне оволодіння новим учбовим матеріалом.

При самостійному опрацюванні матеріалу рекомендуємо дотримуватися такої послідовності:

* 1. Прочитати питання для самостійного вивчення;
	2. Уважно ознайомитися зі змістом методичних рекомендацій до самостійної роботи та опрацювати рекомендовану літературу;
	3. Здійснити, за потребою, пошук додаткової інформації;
	4. Законспектувати питання, які виносяться на самостійне опрацювання, дати письмову відповідь на завдання для самоконтролю знань, використовуючи методичні рекомендації до вивчення теми та рекомендовану літературу;
	5. Здійснити виконання ситуаційних вправ та розв’язування задач за темою (якщо вони наведені).

Результати виконання самостійної роботи записуються у зошиті для самостійної роботи, який перевіряється викладачем після вивчення кожної теми. Якість засвоєння студентами учбового матеріалу, що виноситься на самостійну роботу студентів, підлягає обов’язковому поточному та підсумковому семестровому контролю (на заліку).

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

# Питання для самостійного вивчення

1. Етапи розвитку ринку цінних паперів України.

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

Ринок цінних паперів України пройшов три основних етапи, що свідчить про еволюційний (об'єктивний) варіант його розвитку.

Так, для **першого етапу (етапу приватизації)** було характерне масове перетворен­ня державних підприємств на акціонерні товариства та передача акцій у власність трудових колективів.

Відомо, що на період роздержавлення державної власності та її розподілу серед населення кожен громадянин став власником майнових сертифікатів, трансформувавши їх пізніше в акції приватизованих підприємств. Проблема в тому, що лише незначна кількість вітчизняних акціонерів змогла реалізувати свої права власності на акції, отримати доступ до процесів управління акціонерною власністю. Більшість населення - дрібні акціонери - втратила цінність цінних паперів у силу знецінення приватизаційних паперів у період 1991-1996 рр., а відсутність вторинних ринків ЦП, на яких вони могли би вільно продавати або купувати акції, зробила ці процеси формальними, позбавленими реальної вартості. Відповідно і новостворені в результаті приватизації державних підприємств публічні акціонерні товариства (ПАТ), отримавши приватизаційні сертифікати, були позбавлені можливості розробляти і реалізовувати ефективну політику управління акціонерним капіталом та акціями. Таким чином, у країні сформувалась специфічна, парадоксальна ситуація, коли за наявності мільйонів дрібних акціонерів практично відсутні механізми їх вільного обігу на ринках цінних паперів. У світовій практиці такі функції виконують вторинні ринки цінних паперів. В Україні ринки цінних паперів мають здебільшого неорганізований характер. Практично відсутні механізми реального захисту акціонерної власності дрібних акціонерів. Достатньо зазначити, що на організованому ринку в Україні реалізуються лише 5-6% від загального обсягу цінних паперів.

**Другий етап** виявив себе появою перших ознак ліквідності на ринку, створенням Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку, появою професійних учасників ринку цінних паперів (брокерів, інвестиційних компаній, фондових бірж тощо).

В Україні до 1996 р. тривав розвиток первинного ринку, який характеризувався такими параметрами, як передача державної власності через приватизаційні майнові та компенсаційні сертифікати, акціонування та приватизацію сус­пільного виробництва, розвиток ринкових відносин, створення фондового ринку, зміна системи управління виробництвом, зміна суспільної свідомості тощо. І лише в 1996р., з прийняттям Закону „Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", зроблено перший важливий крок на шляху створення вторинного ринку цінних паперів, його подальшого формування і розвитку.

В Україні створена досить чітка та стабільна організаційна система, що забезпечує функціонування ринку цінних паперів на професійній основі. **Третій етап** відображає зростання склад­ності ринку: виникають інститути інвестиційних фондів, реєстраторів, депозитаріїв, номінальних держателів, удосконалюється система в цілому.

На сьогодні певною мірою ми можемо спостерігати формування **четвертою етапу**: активно розвиваються інститути спільного інвестування, компанії з управління активами, вдосконалюється законодавство (у 2006 р. прийнято нову редакцію Закону України „Про цінні папери та фондо­вий ринок").

Згідно з чинним законодавством України статус цінних паперів мають акції, облігації підприємств, облігації внутрішніх і зовнішніх державних позик, облігації місцевих позик, векселі, депозитні (ощадні) сертифікати, приватизаційні цінні папери, казначейські зобов'язання, інвестиційні сертифікати.  Крім цього, виділяється група так званих похідних цінних паперів, до яких належать опціони, ф'ючерси, форвардні контракти. В реальній практиці на фондовому ринку застосовуються далеко не всі із зазначених видів. Найбільш розповсюдженими є акції, облігації внутрішніх державних позик, депозитні сертифікати, приватизаційні папери. Власне ці види цінних паперів знайшли визнання та реальне використання в процесі масової приватизації державних підприємств та роздержавлення і розподілу державної власності.

*Основними видами цінних паперів* на теперішній час залишаються акції, корпоративні облігації, інвестиційні сертифікати. Загальний обсяг зазначених видів цінних паперів становить понад 97%. Інші види цінних паперів на вітчизняному ринку цінних паперів майже не використовуються, що не тільки істотно відрізняє його від аналогічних ринків розвинутих країн світу, а й свідчить про низький рівень його розвитку.

Результати аналізу стану та прогнозу розвитку фондового ринку України в середньостроковій перспективі вказують на необхідність проведення докорінних перетворень на організованому ринку цінних паперів, вжиття цілого комплексу законодавчих, нормативно-правових та інших заходів із метою розв'язання акту­альних проблем його розвитку, забезпечення провідної ролі на фондовому рин­ку та у процесах інвестування економіки країни.

Такими проблемами є: створення умов для залучення ліквідних цінних паперів та концентрації угод із цінними паперами на фондових біржах; формування чіткої і стабільної системи гарантій прав інвесторів та власників; запровадження цілісної та оптимально структурованої системи обліку прав власності.

**Завдання для самоконтролю знань**

1. Скільки етапів розвитку пройшов ринок цінних паперів в Україні?
2. Охарактеризуйте кожен етап розвитку ринку цінних паперів в Україні.
3. Для якого етапу характерний розвиток інститутів спільного інвестування, компаній з управління активами та вдосконалення законодавства?
4. Які папери згідно з чинним законодавством України мають статус цінних паперів?
5. Назвіть основні види цінних паперів, які залишаються на теперішній час.

**Рекомендована література**

1. Еш С. М. Фінансовий ринок. Навч. посіб. 2-ге вид. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 528 с.
2. 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.

**Тема 2. Учасники ринку цінних паперів**

# Питання для самостійного вивчення

## Діяльність комерційних банків на фондовому ринку: світова й вітчизняна практика

1. Види банківських послуг на ринку цінних паперів.

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

***Комерційний банк*** — невід’ємний і обов’язковий елемент будь-якої схеми фінансової трансакції за умов централізованого ринку цінних паперів. Банки як фінансові посередники акумулюють кошти вкладників і забезпечують спрямування заощаджених капіталів у інвестиції. У більшості країн на сьогодні доходи комерційних банків від операцій із цінними паперами відіграють дедалі більшу роль у формуванні прибутку. Проте в різних країнах роль і місце комерційних банків на фондовому ринку різні. Так, залежно від розмежування функцій фінансового посередництва (депозитно-позикової, емісійної й інвестиційної) між фінансово-кредитними установами, доволі чітко вирізняють *три моделі*: німецьку, англійську й американську.

Для британських фінансових інститутів притаманна чітка спеціалізація. Депозитно-позикова й емісійна функції закріплені за банківським сектором. Усередині банківського сектору теж існує очевидне розмежування, зокрема емісійна функція — це прерогатива торгових банків. Хоча їхня діяльність не зумовлена жодними законодавчими нормами, британські торгові банки завжди займалися операціями, відмінними від тих, що проводять комерційні. Вони надто компетентні стосовно випуску цінних паперів і з питань злиття та поглинання. Їхні ресурси утворені переважно власними фондами, пропорційними позиковим капіталам, а віднедавна — й депозитами, які перевищують 2500 фунтів стерлінгів. Британським комерційним банкам законодавчо не заборонялося мати промислові акції, утім, вони дуже неохоче беруться за такі операції, бо вважають їх дуже ризиковими. Принципи організації британського ринку цінних паперів не надають певних переваг конкретним типам фінансових інститутів. Утім, саме небанківські фінансові інститути є провідними фігурантами на фондовому ринку країни, виконуючи функцію контролера з боку фінансового ринку над виробничим сектором економіки. Головний принцип володіння акціями — формування дисперсного портфеля. Останнім часом спостерігається тенденція до диверсифікації діяльності комерційних банків — вони почали проникати на ринки інвестиційних банків, скуповуючи або створюючи торгові банки.

У США існує законодавче розмежування функцій фінансового посередництва. Під впливом кризових явищ за часів Великої депресії у країні виникла потреба захисту інтересів суспільства й окремих інвесторів від ризиків на фінансовому ринку. З огляду на це було ухвалено Закон Гласса-Стігала (1933 р.) та Закон про цінні папери (1933 р.). Закон Гласса-Стігала обмежував участь комерційних банків в операціях із цінними паперами. Федеральним банкам було заборонено гарантувати розміщення цінних паперів (за винятком зобов’язань казначейства США і деяких урядових зобов’язань), а також здійснювати операції із цінними паперами за свій рахунок. Дозвіл існує лише на деякі види висококласних боргових зобов’язань, включно з паперами корпорацій, проте заборонено гарантувати розміщення їх. Саме тому 90 % інвестиційного портфеля банків становлять зобов’язання федерального уряду і федеральних агенцій, цінні папери штатів і муніципальні облігації. Банкам також дозволено виконувати деякі функції брокерів, купуючи й продаючи акції та облігації промислових компаній за рахунок клієнтів. Американські комерційні банки також здійснюють значний обсяг трастових послуг (операції з управління портфелем цінних паперів за дорученням клієнтів), фактично виступають власниками великих пакетів акцій промислових фірм.

Після обмеження діяльності універсальних банків у США, поряд із комерційними з’явилися інвестиційні банки, які спеціалізуються переважно на довготермінових вкладеннях у фінансові активи та емісійних операціях (ролі класичних комерційних банків вони не виконують).

У Німеччині діють універсальні банки, в яких зосереджено всі три функції фінансового посередництва. Універсальні банки надають довготермінові кредити, вкладають кошти у власний капітал підприємства, що дає змогу банкам стежити за фінансовим станом підприємства, його виробничою діяльністю й підвищує конкурентоспроможність німецьких корпорацій на світовому ринку. Комерційні банки мають право здійснювати всі види операцій із цінними паперами. Оскільки в країні не існує посередницьких брокерських фірм, усі їхні функції перебрали на себе банки. Вони виступають найбільшими інвесторами і власниками інвестиційних груп, здійснюють більшість операцій із цінними паперами, включно із розповсюдженням їх.

Згідно із Законом України «Про банки і банківську діяльність» від 7 грудня 2000 р. № 2121-ІІІ банки за умови отримання письмового дозволу НБУ мають право виконувати такі операції із цінними паперами:

* емісію власних цінних паперів;
* організацію купівлі та продажу цінних паперів за дорученням клієнтів;
* операції на ринку цінних паперів від свого імені (включно з андеррайтингом);
* інвестування у статутні фонди та акції інших юридичних осіб;
* операції за дорученням клієнтів або від свого імені з інструментами грошового ринку і з фінансовими ф’ючерсами та опціонами;
* довірче управління цінними паперами за договорами з юридичними та фізичними особами;
* депозитарну діяльність і діяльність із ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;
* надання консультаційних та інформаційних послуг щодо банківських операцій.

Емісійна діяльність комерційних банків полягає у випуску власних цінних паперів з метою залучення коштів для формування і поповнення статутного капіталу, а також з метою тимчасового залучення ресурсів для проведення окремих банківських операцій, фінансування певних програм чи напрямів діяльності. Випуск банком цінних паперів відбивається у пасивних операціях банків.

Комерційні банки можуть емітувати акції, боргові зобов’язання (облігації, депозитні, ощадні сертифікати, векселі), похідні цінні папери. Принципова відмінність банківських цінних паперів від акцій і векселів, випущених небанківськими установами, полягає в тому, що банківські цінні папери емітуються установами, за якими встановлений жорсткий контроль з боку Центрального банку. У своїй роботі комерційний банк спирається на низку обов’язкових нормативів, які забороняють йому довільно знижувати ліквідність балансу і достатність капіталу. Також порядок ліцензування і контроль за комерційними банками істотно підвищує позиції банківських цінних паперів. Єдину серйозну конкуренцію банківським паперам можуть становити боргові зобов’язання або акції великих промислових підприємств.

Банки можуть виступати інвесторами на фондовому ринку. В процесі інвестиційної діяльності банки формують власний портфель цінних паперів.

*Банківський портфель цінних паперів* — це сукупність усіх придбаних банком цінних паперів, паїв та вкладень в інші компанії, які здійснені за рахунок коштів, що перебувають у розпорядженні банку, з метою отримання доходів у вигляді відсотків, дивідендів, прибутків від перепродажу та інших прямих і непрямих доходів.

Управління портфелем цінних паперів комерційними банками практично не відрізняється від управління портфелями іншими інвесторами. Воно передбачає планування, аналіз і регулювання структури портфеля, діяльність щодо його формування й підтримки з метою досягнення певних цілей. Вибір інвестиційної політики банки здійснюють за традиційними показниками: ліквідність, дохідність, ризиковість. Основними цілями є отримання відсотків, збереження капіталу і забезпечення приросту капіталу на підставі збільшення курсової вартості цінних паперів.

Комерційні банки, здійснюючи діяльність в ролі інвестиційних компаній можуть за домовленістю з емітентом виступати організаторами випуску цінних паперів. Власне, у цьому разі банки здійснюють опосередковану емісію цінних паперів, тобто виступають посередниками. Підприємства приватного й державного секторів у разі емісії цінних паперів здебільшого звертаються до послуг третіх осіб. Як правило, посередниками у таких випадках виступають банки як інститути, що мають найбільший досвід і можливості для такої діяльності. З метою спільної організації випуску цінних паперів одного емітента банки й інші інвестиційні інститути можуть створювати тимчасові об’єднання — консорціуми або синдикати. Цілі діяльності консорціуму (синдикату) можуть передбачати не лише випуск і первинне розміщення цінних паперів, а й введення їх у біржовий обіг, підтримку їхнього курсу тощо.

В Україні серед перспективних напрямів функціонування комерційних банків особливе місце може належати трастовим послугам, які передбачають управління цінними паперами та виконання інших послуг в інтересах і за дорученням клієнта на правах його довіреної особи. Взагалі термін «траст» охоплює довірче управління портфелем або частиною портфеля цінних паперів клієнта й пов’язаними з ним грошовими коштами. В разі здійснення трастових операцій банк на підставі укладеного договору набуває відповідних прав і виступає розпорядником певної кількості цінних паперів на користь довірителя чи третьої особи. Згідно зі ст. 47 Закону України «Про банки і банківську діяльність» від 7 грудня 2000 р. № 2121-ІІІ банки, отримавши відповідну ліцензію, здійснюють довірче управління коштами та цінними паперами за договорами з юридичними та фізичними особами.

У розвинених країнах трастовим послугам уже давно належить чільне місце серед широкого набору операцій, які здійснюють комерційні банки. Розвиток цього виду послуг був зумовлений потребами підприємств і домашніх господарств стосовно правильного нагромадження багатств, передання їх іншим особам, оптимального управління ризиками під час здійснення різноманітних фінансових операцій, а також обставинами, що вимагають певного досвіду і професійних знань для раціонального управління власністю. І хоча надання трастових послуг можуть здійснювати професійні компанії та страхові фірми, комерційні банки, що мають серйозний досвід і широкі можливості у виконанні таких функцій, як облік операцій, зберігання цінностей у сейфах, депозитні операції, операції із цінними паперами, фінансовий аналіз діяльності підприємств тощо, безумовно посідають провідні позиції у цьому сегменті ринку.

Трастові послуги можуть надаватися як фізичним, так і юридичним особам. Здійснення банками управління персональними трастами передбачає:

1. управління майном клієнта за дорученням. При цьому володіння і розпорядження капіталом після смерті в інтересах спадкоємців є найпоширенішим видом довірчих послуг. Банки здійснюють управління заповітними, прижиттєвими та страховими трастами для фізичних осіб. Заповітний траст засновують за розпорядженням покійного, яке викладено у заповіті. Банк керує ним на користь бенефіціара. Сутність прижиттєвого трасту полягає в тому, що особа передає кошти або цінності в управління банку і доручає йому здійснювати виплату доходів упродовж життя, а після смерті — його спадкоємцю. У цьому разі банк здійснює зберігання, інвестування, а також має право розпоряджатися доходами і основною сумою відповідно до угоди. Прижиттєвий траст становить особисту домовленість між довірителем і довіреною особою (банком). Фактично умови договору між трастовим відділом банку і фізичною особою є таємницею і не підлягають розголошенню. Страховий траст виникає у разі, коли фізична особа призначає траст-відділ банку довіреною особою зі страхового полісу і доручає йому виплачувати страхову суму після своєї смерті спадкоємцеві;
2. агентські послуги, до яких належить збереження цінних паперів, управління активами і юридичне обслуговування. Під час надання цих послуг банк діє від імені і за дорученням свого клієнта на підставі укладеної на певний строк угоди, тобто виступає як агент. Якщо у разі трасту банк як довірена особа набуває юридичного права на розпорядження власністю, то за агентських відносин право на власність залишається за власником майна. Основною формою агентських угод є збереження активів, серед яких переважають цінні папери. Банки, окрім збереження, отримують доходи та інформують клієнтів про всі надходження за цінними паперами. Ці послуги також передбачають погашення траст-відділами різних видів облігацій, обмін цінних паперів, продаж, купівлю, отримання і доставку цінних паперів. Таким чином, особливістю надання траст-відділами банків агентських послуг є те, що всі послуги надають за дорученням клієнтів. Перелік їх може змінюватися за бажанням клієнтів; згідно із договором, траст-відділ набуває право розпоряджатися всім інвестиційним портфелем клієнта.

Важливе місце у трастовій діяльності комерційних банків розвинених країн належить обслуговуванню юридичних осіб (фірм, підприємств, корпорацій), для яких банки можуть:

1) розпоряджатися активами. Насамперед до цих послуг належать операції з управління різними цільовими фондами: пенсійними фондами корпорацій, преміальними фондами, фондами погашення заборгованості та інші, а також випуск облігацій, забезпечених цінними паперами, які зберігаються на умовах трасту. Виконуючи ці операції, траст-відділ комерційного банку акумулює кошти, призначені для формування певного цільового фонду, інвестує ці фонди і виплачує працівникам фірм та іншим отримувачам кошти відповідно до трастової угоди. Окрім приватних корпорацій, траст-відділи комерційних банків здійснюють управління державними фондами. Подеколи трастові операції комерційних банків можуть поєднуватися з функціями з випуску облігацій, корпорацій, забезпечених цінними паперами. В цьому разі банк набуває право довірчої власності на активи, передані під заставу;

2) тимчасово керувати справами акціонерного товариства в разі його реорганізації, банкрутства, ліквідації та інших умов. Траст-відділи діють як довірчі особи з передання прав власності, з оплати боргів або з управління майном на користь кредиторів;

3) здійснювати агентські операції. Траст-відділи банків можуть виступати як агенти з передання прав власності на акції корпорацій. Це нагадує функцію операцій агента з обміну, коли банк отримує одні папери і видає інші згідно з договором. Як правило, обмін пов’язаний з конверсією, сплітом, консолідацією акцій, об’єднанням компаній або з розміщенням нових емісій цінних паперів для реорганізації компанії. Також траст-відділи надають реєстраторські послуги, проте вони не можуть одночасно за одними й тими самими акціями виступати як агент з передання прав власності та реєстратор. Банки також діють як агенти з виплати дивідендів. У цьому разі корпорація, при настанні виплат, переказує кошти траст-відділу, який безпосередньо здійснює виплату дивідендів. Крім того, за дорученням клієнтів траст-відділи займаються викупом привілейованих акцій і передплатних сертифікатів.

Комерційні банки надають консультаційні послуги стосовно випуску й обігу цінних паперів. У цьому плані поширені такі види робіт: аналіз ринку цінних паперів, правові консультації, професійне навчання, оцінювання цінних паперів, інформаційне обслуговування. Об’єктивна потреба в наданні послуг у цій сфері зумовлена складністю індустрії цінних паперів, численністю продуктів ринку цінних паперів, швидкою зміною обставин на ньому, наявністю ризику.

***Види банківських послуг на ринку цінних паперів***

За своєю значимістю вид банківської діяльності — кредитування виступає одним з найважливіших факторів всебічного економічного розвитку. Однак, по-перше, розміщення у вигляді кредитів усіх наявних банківських ресурсів не завжди доцільне. По-друге, значна кількість наданих кредитів може виявитись нестандартними, що означає нараження їх вагомої частини на ризик неповернення позичальником, природним наслідком чого виступає втрата ліквідності та фінансової стійкості банку. По-третє, діяльність більшості банків, як правило, пов'язана з якимось одним економічним регіоном, а тому зниження ділової активності в цьому регіоні дестабілізує стан кредитного портфеля банку. У зв'язку з цим комерційні банки все більше зусиль зосереджують на активізації та розширенні кола операцій, що здійснюються ними на ринку цінних паперів (фондовому ринку). Ринок цінних паперів відіграє життєво важливу роль в економічному розвитку як окремих господарюючих суб'єктів, так і суспільства в цілому, забезпечуючи ліквідність та ринковий механізм ціноутворення, сприяючи обігу капіталу і його раціональному розміщенню. Основним завданням фондового ринку виступає мобілізація та вкладання фінансових ресурсів у найбільш привабливі з точки зору ринкової ефективності види підприємницької діяльності. Вільний оборот капіталу на фондовому ринку забезпечується через обіг цінних паперів, які поділяються на три групи:

— пайові цінні папери, за якими емітент не несе зобов'язання повернути кошти, інвестовані в його діяльність, але які надають їх власникам право на участь в управлінні діяльністю емітента (акції);

— боргові цінні папери, за якими емітент несе зобов'язання повернути у визначений термін кошти, але які не дають їх власникам права на участь в управлінні діяльністю емітента (державні боргові зобов'язання, облігації підприємств, ощадні сертифікати та векселі банків);

— похідні цінні папери (фінансові ф'ючерси, опціони, свопи тощо).

Цінні папери випускаються як з метою створення нових та розвитку існуючих виробництв, так і для покриття тимчасових потреб в обігових коштах. Вони можуть бути іменними чи на пред'явника, з вільним чи обмеженим колом обігу. На сьогодні цінні папери в Україні можуть випускатись як у власне паперовій формі у вигляді відповідних бланків, так і у формі записів на рахунках у системі електронного обігу цінних паперів.

У загальному вигляді операція з цінними паперами – це юридично оформлена та закінчена дія або послідовність дій на фондовому ринку, об'єктом яких є цінні папери та грошові засоби.

Усі банківські операції з цінними паперами можуть бути розподілені на три основні групи:

* емісійні — пасивні операції, які здійснюються через випуск цінних паперів власного боргу;
* інвестиційні — активні операції із вкладення власних та залучених фінансових ресурсів у фондові активи шляхом придбання відповідних цінних паперів на фондовому ринку від свого імені;
* клієнтські — посередницькі операції з цінними паперами, які здійснюються банками від імені, за рахунок та на користь клієнтів.

Комерційний банк проводить ту чи іншу операцію на фондовому ринку залежно від конкретно визначеної мети банківської діяльності. Так, для формування і збільшення власного капіталу та залучення ресурсів для використання в активних операціях банк здійснюватиме емісійні операції:

— випуск акцій і облігацій;

— емісію векселів;

— випуск депозитних та ощадних сертифікатів.

З метою одержання прибутків від діяльності з цінними паперами, для забезпечення участі у статутному капіталі інших підприємств та контролю над їх власністю банк здійснюватиме інвестиційні операції:

— арбітражну дилерську діяльність, тобто виконання угод купівлі-продажу цінних паперів від свого імені та за свій рахунок шляхом виставлення власних цін купівлі-продажу із зобов'язанням їх купівлі та (або) продажу за заявленими цінами;

— купівлю акцій з метою утримування їх у своєму розпорядженні терміном більше ніж 1 рік.

Якщо метою банківської діяльності на фондовому ринку виступає одержання доходу у вигляді комісійних винагород від операцій з цінними паперами, то банк буде проводити клієнтські операції:

— андеррайтинг, тобто гарантоване розміщення на ринку випусків цінних паперів клієнтів-емітентів;

— брокерську діяльність, тобто здійснення угод з цінними паперами як повірений чи комісіонер, що діє на підставі договору доручення або комісії;

- діяльність з управління цінними паперами, тобто здійснення від свого імені та за винагороду протягом певного строку довірчого управління цінними паперами, що належать іншій особі, в інтересах цієї або інших осіб;

- клірингову діяльність: послуги з визначення взаємних зобов'язань (збирання, звірка, коригування інформації щодо угод з цінними паперами і підготовка бухгалтерських документів) та їх заліку з поставок цінних паперів і розрахунків за ними;

— депозитарну діяльність: надання послуг зі зберігання сертифікатів цінних паперів та (або) обліку переходу прав на цінні папери;

— реєстраторську діяльність: операції зі збирання, фіксації, обробки, зберігання та надання інформації, що складає систему ведення реєстру власників цінних паперів;

— діяльність з обслуговування клієнтських операцій з цінними паперами: надання консультаційно-інформаційних послуг, що безпосередньо сприяють укладанню цивільно-правових угод з цінними паперами між учасниками фондового ринку.

Серед найбільш важливих завдань, для вирішення яких комерційні банки, власне, здійснюють формування та управління портфелем цінних паперів у складі своїх активів, можна виділити такі:

— зменшення вагомої частки кредитного ризику (за рахунок його урівноважування високоякісними цінними паперами);

— стабілізація доходу банку (за рахунок можливого зростання доходів від фондових операцій в той час, коли доходи від кредитів падають);

— забезпечення географічної диверсифікації (за допомогою вторинного фондового ринку цінні папери, на відміну від банківських кредитів, можуть вільно обертатися в різних регіонах);

— послідовне підтримання ліквідності (за рахунок можливості динамічної трансформації ресурсного портфеля в частині цінних паперів);

— забезпечення високої гнучкості банківського портфеля активів (за рахунок його ефективної реструктуризації на базі купівлі-продажу цінних паперів);

— страхування ризику змін процентних ставок;

— створення високоякісних видів застави (для забезпечення особливо важливих депозитів);

— підвищення фінансових показників стійкості банківського балансу за рахунок володіння пакетами цінних паперів достатньо високої якості.

**Завдання для самоконтролю знань**

1. Назвіть три моделі, які виділяють залежно від розмежування функцій фінансового посередництва (депозитно-позикової, емісійної й інвестиційної) між фінансово-кредитними установами.
2. Які операції мають право виконувати банки із цінними паперами (згідно із законодавством України)?
3. У чому суть трастових послуг, які можуть надавати комерційні банки? Кому можуть надаватися ці послуги?
4. На які групи можуть бути розподілені операції, які виконують банки із цінними паперами, охарактеризуйте їх?

**Рекомендована література**

1. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник. — М.: ИНФРА-М. — 2007. — 379 с.
2. 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.

**Тема 3. Сутність цінних паперів**

# Питання для самостійного вивчення

1. Чинники, що впливають на функціонування цінних паперів.

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

Незважаючи на різноманітність цінних паперів і чисель­ність їх видів, будь-який цінний папір характеризується *трьома універсальними ознаками:*

1. підтверджує зобов’язання емітента перед інвестором;
2. права інвестора на володіння цінним папером не повин­ні підтверджуватися будь-яким іншим документом;
3. для передачі прав власності на цінний папір достатньо внести ім’я нового власника до реєстру акціонерів у реєстра­тора або депозитарія.

Роль цінних паперів визначається функціями, які вони виконують. Основні із них:

 Мобілізаційна функція стосується майже всіх видів цінних паперів: акцій, банківських депозитів, казначейських зобов’язань, облігацій підприємств і внутрішньої державної позики тощо. Суть її полягає в тому, що підприємство, орга­нізація чи держава на певній стадії свого розвитку досягає моменту, коли починає відчувати нестачу коштів і з метою поліпшення фінансового стану приймається рішення про ви­пуск цінних паперів. За короткий проміжок часу організація-емітент може мобілізувати значні кошти на розвиток власної діяльності.

Управлінську функцію виконують не всі цінні папери, переважно акції, сертифікати з часткою, інвестиційні серти­фікати, пайові свідоцтва. Дана функція означає наявність у власника зазначеного виду цінних паперів, які дають мож­ливість брати участь в управлінні емітентом (участь у загаль­них зборах акціонерів, голосування, висування кандидатур до складу виборних керівних органів, отримання інформації про фінансовий стан, участь у розподілі майна емітента при його ліквідації тощо).

 Запозичувальна функція виконується лише борговими цінними паперами (облігаціями, векселями, свідоцтвами про заборгованість, комерційними паперами), частка яких на ри­нку цінних паперів є однією з найбільших. При придбанні боргових цінних паперів їх власник набуває статусу кредито­ра емітента, а не власника майна емітента, а власник цінних паперів набуває статусу співвласника майна емітента, а не кредитора.

 Розрахункова функція визначає, що цінні папери мо­жуть виступати засобами розрахунку, тобто ними можна сплачувати вартість робіт, послуг, товарів, а також вартість одних цінних паперів може оплачуватись іншими цінними паперами.

 Забезпечувальна — означає, що цінні папери або права на них передаються кредитору і виступають як гарантія того, що у разі невиконання зобов’язань збитки будуть відшкодо­вані за рахунок вартості цінних паперів.

 Перерозподільна — реалізується лише на вторинному ринку, де відбувається перерозподіл капіталу між різними га­лузями господарства. Цінні папери з метою залучення коштів перепродаються, що забезпечує перелив капіталу з однієї га­лузі чи діяльності в іншу.

 Інформаційна — свідчить про стан економіки у світі чи в конкретній країні. Так, курси на цінні папери відобра­жають будь-які зміни в економічному та політичному житті. Масове падіння курсів є ознакою погіршення економічної кон’юнктури, а стабільні курси або їх підвищення свідчать про нормальний економічний стан країни.

Перелік визначених функцій не є вичерпним, так як з роз­витком ринкових відносин на фінансовому ринку з’являються нові види цінних паперів, поряд з якими появляються і функ­ції, характерні для них.

На виконання цінними паперами визначених функцій впливають різні чинники:

1. вартісні — є фундаментальними властивостями цін­них паперів, тобто конкретними властивостями, що обумов­люють економіко-правовий статус цінних паперів як особли­вого виду майна, їх використовують для визначення таких ознак цінних паперів, як:
* надійність — ступінь ризику, якому піддається інвестор, коли купує цінні папери. Абсолютно безризикових цінних па­перів не існує. Під ризиком розуміють припущення, що емі­тент не може виконати повністю, частково чи своєчасно взяті на себе зобов’язання, згідно з умовами випуску цінних папе­рів. Умови випуску — це офіційний документ емітента, в якому проголошується обсяг і види взаємних прав та зобов’язань, що виникають між емітентом та власником цінних паперів;
* визначеність — можливість інвестора мати судження про цінні папери з більшим чи меншим ступенем достовірно­сті. Інвестор вкладає кошти в цінні папери із впевненістю, що поверне їх і отримає прибуток;
* тривалість життя — період існування цінних паперів. Чим довший період, тим більша їх вартість (більший відсо­ток). Цей вартісний чинник має більше значення для борго­вих цінних паперів, але також ураховується і при визначенні вартості цінних паперів, що підтверджують участь (членство) власника цінного папера в організації діяльності емітента. Усі цінні папери мають повний цикл «життя». Емітенти випус­кають їх, потім вони знаходяться в обігу чи зберігаються і, нарешті, вилучаються з обігу або погашаються. Навіть ті цінні папери, які випущені на невизначений строк, є лише те­оретично безстроковими;
* ліквідність — здатність цінних паперів швидко перет­ворюватись у готівку, тобто швидко бути проданими на рин­ку. Ті цінні папери, що швидко продаються на ринку, нази­вають ліквідними; вони легко переходять із власності одних інвесторів у власність інших. Неліквідні цінні папери повіль­но і продаються і купуються на ринку, а також важко і пові­льно переходять із власності одних суб’єктів до інших;
* обіговість — здатність цінних паперів бути предметом купівлі-продажу (акції, облігації) або платіжним інструментом що опосередковує обіг на ринку інших фінансових інструмен­тів (чеки, векселі, коносаменти, приватизаційні документи);
* стандартність — наявність обов’язкових реквізитів, які визначають стандартний зміст цінного папера: форми, прав, термінів дії, інститутів обігу, порядку емісії тощо;

—участь у цивільному обігу — здатність цінних паперів бути не тільки предметом купівлі-продажу, а й об’єктом ін­ших майнових відносин (угод застави, зберігання, позики, дарування, комісії, успадкування і т. д.).

1. цінові — це чинники, що впливають на коливання цін на цінні папери, основними із них є ринковий характер цін­них паперів, який формує попит і пропозицію. Коли попит перевищує пропозицію, ціна зростає, і навпаки. Для того щоб співвідношення попиту і пропозиції було більш реальним, в останні роки на фондових біржах встановлюються певні обмеження на зміни цін.

**Завдання для самоконтролю знань**

1. Назвіть основні ознаки, які характеризують будь-який цінний папір.
2. Назвіть основні функції, які виконують цінні папери, охарактеризуйте їх.
3. Які головні чинники впливають на функціонування цінних паперів?
4. Для яких цілей використовують вартісні властивості цінних паперів?

**Рекомендована 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.

**Тема 4. Ринок акцій**

# Питання для самостійного вивчення

1. Пакет акцій.
2. Види цін акцій.

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

Пакет акцій — це наявність у власності одного і того ж акціонера визначеної кількості акцій (більше однієї) одного й того ж емітента. Залежно від того, скільки акцій знахо­диться в пакеті, розрізняють значний і контрольний пакети акцій.

Значний пакет акцій — це пакет, який дає право акціо­неру суттєво впливати на управління справами емітента. Ак­ціонер, який володіє значним пакетом акцій, має можливість для просування своїх кандидатів до Ради директорів, здійс­нювати вплив на формування виконавчого органу емітента (правління ради), а також на вибір напрямів діяльності еміте­нта. Значні пакети акцій, крім якісних показників, мають і кі­лькісні критерії, що закріплюються законодавчими актами. Наприклад, у США значними пакетами акцій є пакети, що складаються з 10, 20, 40, відсотків акцій певного емітента. В Європейському співтоваристві до них належать пакети з 5, 10, 25, 30 відсотків акцій конкретного емітента. В останній час у зв’язку з розширенням інтернаціоналізації ринків цін­них паперів мінімальний розмір значного пакета акцій ви­значається відсотками акцій одного емітента. Згідно з за­конами деяких країн акціонери, що володіють значними пакетами акцій, мають повідомляти про це емітента і спеціаль­ні державні органи (комісії з цінних паперів). Так, в Україні реєстратор, який здійснює ведення реєстру власників іменних цінних паперів емітента, повинен повідомляти Антимонопо- льний комітет України про кожний факт придбання акціоне­ром більше 10 відсотків акцій одного емітента.

Контрольний пакет акцій — це пакет, в якому акціонеру належить «50 % + 1 голос». Всі більш значні, ніж цей пакети акцій, також є контрольними. Акціонер, який володіє конт­рольним пакетом акцій, має змогу висувати до складу Ради директорів або правління будь-якого свого кандидата, вноси­ти на зборах акціонерів будь-яку пропозицію, впливати на напрями діяльності емітента тощо. Контрольні пакети акцій, як і значні, обов’язково підлягають реєстрації.

Акціонер може мати у власності будь-яку кількість акцій одного емітента, якщо це обумовлено статутом емітента. Як­що акціонеру належить значна кількість акцій, то в такому випадку йдеться мова про пакет акцій.

**Види цін акцій**

**Ціна акції**- це грошовий вираз вартості, що сплачується за одну акцію. Акція має такі форми ціни: номінальну, курсову (ринкову), емісійну, балансову.

**Ринкова ціна**або **курс акцій**фактична продажна ціна акцій на ринку цінних паперів. Тобто це ціна, за якою акція конвертується у грошовий вираз на вторинному ринку цінних паперів. Як правило, її розмір відрізняється від номінальної вартості, тому що прямо пропорційний отриманому дивідендові з урахуванням перспектив його зростання у майбутньому.

Основні види цін акцій представлені на рисунку 1.



Акція має певну вартість. В свою чергу, існують наступні види вартості:

1. ***Номінальна вартість акції***- це ціна акції, отримана шляхом розподілу статутного капіталу акціонерного товариства на випущену кількість акцій. Номінал акції визначається під час заснування акціонерного товариства і залежить від того, на яку категорію інвесторів орієнтується товариство при розміщенні акцій. Всі акції акціонерного товариства повинні мати однакову номінальну вартість. Номінальна вартість акцій визначається за формулою:

НВА = СФ/Na ,

де НВА – номінальна вартість однієї акції;

СФ — розмір статутного фонду;

Na — загальна кількість випуще­них акцій.

Акція має номінальну вартість, установлену в національній валюті. Акціонерне товариство не має права розміщувати жодну акцію за ціною нижчою за її номінальну вартість. Мінімальна номінальна вартість акції не може бути меншою, ніж одна копійка.

Акціонерне товариство може проводити процедуру деномінації акцій, за якої відбувається зміна їх номінальної вартісті.

Номінальна вартість акцій має винятково інформаційний характер і практично не має значення для подальшого обігу акцій на ринку цінних паперів.

***2. Ринкова вартість, або курсова***- це ціна, що визначається на біржовому або позабіржовому ринку в процесі купівлі - продажу. Ця вартість залежить від багатьох факторів, зокрема фінансового стану товариства, перспектив його розвитку, розміру дивідендів тощо і може бути вище, нижче або рівною номінальній вартості.

***3. Балансова вартість акції***- ціна, отримана шляхом ділення різниці між величинами активів і пасивів акціонерного товариства на кількість випущених акцій.

Неподільність акції означає, що у разі, коли одна акція належить декільком особам, всі вони визнаються власниками і можуть здійснювати свої права через когось з них.

Обіг акцій - це можливість передачі права володіння майном іншій особі. Акція може бути об'єктом купівлі - продажу або дарування, спадкування.

**Емісійна**ціна виражає вартість акції на первинному ринку. Як правило, вона є дещо вищою, ніж номінальна, щоб покривати видатки на емісію і сформувати емісійну надбавку, яка визначається як сума перевищення емісійної ціни над номінальною.

**Завдання для самоконтролю знань**

1. Що являє собою пакет акцій, які його види?
2. Чи може вважатися контрольним пакет акцій, що містить 40 % акцій одного емітента?
3. Які існують види цін акцій, охарактеризуйте їх.
4. Як визначається номінальна вартість акцій?
5. Здійсніть розрахунок наступних задач:

**Задача 1.**

Визначити номінальну вартість акцій акціонерного то­вариства за такими даними: статутний фонд — 4 500 000 грн, загальна кількість акцій — 250 000 шт.

**Задача 2.**

Розрахувати дохід на одну ак­цію за такими даними: чистий прибу­ток товариства за результатами річної господарської діяльності ста­новить 1780420 грн. Загальна кількість акцій, що перебували в обігу на початок року становила – 10020 шт., на кінець — 7068 шт.

**Рекомендована література**

1. 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.
2. Чередніченко Н. І. Ринок цінних паперів: Метод. вказівки і завдання для самост.вивчення дисципліни. — К.: МАУП, 2004. — 88 с.: іл. — Бібліогр.: с. 84 –85.

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

# Питання для самостійного вивчення

1. Обов’язкові реквізити векселя.

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

 Вексельними реквізитами називаються головні складові тексту векселя. В сукупності вони становлять зміст документа, роблять вексель суттєво відмінним від простого боргового зобов'язання і не ставлять під сумнів бажання векселедавця. Відсутність будь-якого з реквізитів робить документ недійсним.

Передбачено низку обов'язкових елементів векселів.

1. **Вексельна мітка**. Завдяки їй векселем визнається фінансовий документ, що містить у своєму тексті найменування "Вексель", написане тією ж мовою, якою складено вексель. Позначка "Простий вексель" або "Переказний вексель" обов'язково повторюється у тексті зобов'язання, чим підтверджується вексельний характер угоди і не допускається перетворення попередніх невексельних зобов'язань у вексель.

2. **Безумовний наказ** чи пропозиція сплатити вказану суму у переказному векселі і обіцянка зробити це у простому векселі. Суворо визначеної форми даного реквізиту не встановлено. Але вексельним правом передбачено, що він має органічно входити до складу вексельного тексту, бути простим, не викликати жодних сумнівів щодо дійсних намірів і не допускати подвійного тлумачення. Обіцянка (пропозиція) сплатити повинна бути безумовною, тобто не ставитися у залежність від якихось причин.

3. **Вексельна сума**. Це важливий реквізит, правила написання якого визначаються загальноприйнятими нормами виготовлення грошових документів. Виправлення вексельної суми, навіть обумовлені векселедавцем, не допускаються. В Україні вексельна сума вказується цифрами, котрі для зручності виносяться у заголовок документа, а далі у тексті — з великої літери прописом. Вексельна сума може бути виражена і в іноземній валюті. Тоді операції за цим векселем здійснюються на основі чинних правил розрахунків у місці платежу.

Вексельна сума становить номінальну вартість векселя. Вона означає суму грошових коштів, що вказана у тексті та підлягає сплаті боржником векселетримачеві.

4. **Найменування платника**(трасата). У простому векселі платником є сам векселедавець, тому окремо вказувати найменування платника немає потреби. Вже сам зміст простого векселя у вигляді нічим не обумовленого зобов'язання векселедавця сплатити вказану суму векселетримачеві є свідченням цього.

Але зазначення платника у переказному векселі є обов'язковим його елементом і головною відмінною рисою від простого векселя. Цей реквізит передбачає написання у векселі повного юридичного найменування і адреси боржника. При цьому дана особа стає платником лише тоді, коли вона акцептувала вексель.

5. **Термін платежу.** Цим терміном є дата виконання вексельного зобов'язання. Вона має вказуватися точно, оскільки визначає той відгонок часу, впродовж якого вексель здатний виконувати різноманітні дії та гарантувати захист вексельних прав.

Зазначення дати платежу здійснюється за загальноприйнятим календарним обчисленням, тобто цифрами — день, прописом — місяць і цифрами — рік. Указана у векселі дата платежу означає, що в даний день вексель може бути пред'явлений до платежу і має здійснитися платіж за векселем.

6. **Місце платежу.** Цей реквізит має відображати докладну і точну адресу місця, в якому даний вексель буде оплачений боржником або іншою особою. Тобто не боржник з'являється з платежем до кредитора, а останній представляє вексель у вказане в документі місце платежу.

Переважно даний елемент векселя пишеться поряд з найменуванням платника. У зазначеному місці вексель пред'являється до платежу акцептантові у переказних векселях або векселедавцеві — у простих. Це місце часто збігається з юридичною адресою платника. Адреса має виписуватися настільки чітко й детально, щоб забезпечити своєчасність і безперешкодність пошуку платника та пред'явлення йому векселя.

7. **Найменування першого векселетримача (ремітента).** Без цього реквізиту вексель втрачає свою законну силу і перетворюється на звичайний пред'явницький документ. На відміну від інших векселетримачів найменування ремітента пишеться на лицевому боці векселя. **Ремітент** — особа, якій або за наказом якої потрібно здійснити платіж.

8. **Дата і місце складання векселя.** Цей реквізит дає змогу у певних випадках точно встановлювати вексельні правовідносини і час здійснення вексельних операцій. Дата складання має точно вказувати число, місяць і рік, коли вексель було виписано. У будь-якій іншій формі датування векселя не допускається. Дата може бути написана і цифрами, і прописом. Якщо виявлено невідповідність зазначення дати цифрами і літерами, то за основу береться пропис. Якщо ж допущено простий незбіг календарних дат, вексель вважається недійсним.

9. **Місцезнаходження і назва юридичної особи, що виписала вексель.** Цей реквізит має відповідати юридичному статутові особи та її реєстрації у державних органах. Крім назви, слід зазначати ідентифікаційний код особи та її юридичну адресу. Обов'язковим є підпис особи, що видала вексель (трасанта). За відсутності підпису векселедавця або будь-якої іншої особи (індосанта, акцептанта, поручителя) дана особа не є зобов'язаною. Необхідною умовою в Україні є скріплення підписів печаткою. Якщо відбитка печатки немає, то й підписи вважаються недійсними.

Перед підписом має вказуватися найменування юридичної особи. При цьому підписувати вексель можуть лише дієздатні за українським законодавством особи. Вексель можна підписувати чорнилом, пастою, тушшю.

Зміни у реквізитах векселя без згоди заінтересованих сторін (платника, векселедавця, будь-кого із векселетримачів) не допускаються. За їхньої згоди можна вносити лише незначні зміни, насамперед такі, що мають допов-нювальний характер.

Якщо векселедавець, не заповнивши багатьох реквізитів, підписав вексель, це означає, що він підписав бланк і передав його наступному векселетримачеві. Зі свого боку той має право заповнити відсутні реквізити, тому що передання йому бланкового векселя тлумачиться як мовчазна згода векселедавця на такі дії. В свою чергу власник бланкового векселя, щоб мати повне право для пред'явлення його до акцепту чи платежу, зобов'язаний заповнити всі Його реквізити і цим остаточно визначити дієздатність векселя та підтвердити свої права.

Усі реквізити векселя в своїй сукупності мають бути пов'язаними і скріпленими в єдиному вексельному тексті, що завершується підписом векселедавця. При написанні тексту векселя не можна допускати пропуски чи неясності. Той або інший недолік виписування реквізитів хоч і може позбавити документ дієздатності, але це не означає, що він не має ніякої сили. Якщо документ задовольняє вимоги цивільного права щодо боргових зобов'язань, він може стати основою розгляду справи у судовому порядку.

**Завдання для самоконтролю знань**

1. Що собою представляють вексельні реквізити?
2. Назвіть низку обов’язкових реквізитів векселя.
3. Чи зазначається платник у переказному векселі? Чому?
4. Без якого реквізиту вексель втрачає свою законну силу і перетворюється на звичайний пред'явницький документ?
5. Як можуть вноситися зміни у реквізитах векселя?

**Рекомендована література**

1. Чередніченко Н. І. Ринок цінних паперів: Метод. вказівки і завдання для самост.вивчення дисципліни. — К.: МАУП, 2004. — 88 с.: іл. — Бібліогр.: с. 84–85.
2. Мендрул О. Г. Фондовий ринок: операції з цінними паперами - К.: КНЕУ, 2000. – 156 с.

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

# Питання для самостійного вивчення

1. Умови викупу власних акцій акціонерним товариством.

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

Акціонерне товариство має право за рішенням загальних зборів викупити в акціонерів акції за згодою власників цих акцій. Порядок реалізації цього права визначається у статуті товариства та/або рішенні загальних зборів. Рішенням загальних зборів обов'язково встановлюються:

- порядок викупу, що включає максимальну кількість, тип та/або клас акцій, що викуповуються;

- строк викупу;

- ціна викупу акцій (або порядок її визначення), яка не може бути меншою за її ринкову вартість;

- дії товариства щодо викуплених акцій (їх анулювання або продаж). Оплата акцій, що викуповуються, здійснюється у грошовій формі. Викуплені акціонерним товариством акції не враховуються у разі розподілу прибутку, голосування та визначення кворуму загальних зборів. Товариство повинно протягом року з моменту викупу продати викуплені товариством акції або анулювати їх відповідно до рішення загальних зборів, яким було передбачено викуп товариством власних акцій.

Ціна продажу викуплених товариством акцій не може бути меншою за їх ринкову вартість

Акціонерне товариство не має права приймати рішення про викуп акцій, якщо:

- на дату викупу акцій товариство вже має зобов'язання про обов'язковий викуп акцій;

- товариство є неплатоспроможним або стане таким внаслідок викупу акцій;

- власний капітал товариства є меншим, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю, або стане меншим внаслідок такого викупу.

Акціонерне товариство не має права здійснювати викуп розміщених ним простих акцій до повної виплати поточних дивідендів за привілейованими акціями.

Акціонерне товариство не має права приймати рішення, що передбачає викуп акцій товариства без їх анулювання, якщо після викупу частка акцій товариства, що перебувають в обігу, стане меншою ніж 80% статутного капіталу.

Кожний акціонер - власник простих акцій товариства має право вимагати здійснення обов'язкового викупу акціонерним товариством належних йому голосуючих акцій, якщо він зареєструвався для участі у загальних зборах та голосував проти прийняття загальними зборами рішення про:

- злиття, приєднання, поділ, перетворення, виділ товариства, зміну його типу з публічного на приватне;

- вчинення товариством значного правочину;

- зміну розміру статутного капіталу.

Кожний акціонер - власник привілейованих акцій має право вимагати здійснення обов'язкового викупу товариством належних йому привілейованих акцій, якщо він зареєструвався для участі у загальних зборах та голосував проти прийняття загальними зборами рішення про:

- внесення змін до статуту товариства, якими передбачається розміщення нового класу привілейованих акцій, власники яких матимуть перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат під час ліквідації акціонерного товариства;

- розширення обсягу прав акціонерів - власників розміщених класів привілейованих акцій, які мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат під час ліквідації акціонерного товариства.

У зазначених випадках акціонерне товариство, зобов'язане викупити належні акціонерові акції.

Ціна викупу акцій не може бути меншою, ніж їх ринкова вартість. Оплата акцій здійснюється у грошовій формі, якщо сторони в межах встановлених строків не дійшли згоди щодо іншої форми оплати.

**Завдання для самоконтролю знань**

1. Чи може акціонерне товариство викупити власні акції?
2. У яких випадках акціонерне товариство не має права приймати рішення про викуп акцій?
3. Які права має акціонер – власник простих акцій товариства?
4. Які права має акціонер – власник привілейованих акцій товариства?
5. У якій формі може бути здійснена оплата акцій?
6. Чи може бути ціна акції менша, ніж їх ринкова вартість?

**Рекомендована література**

1. Чередніченко Н. І. Ринок цінних паперів: Метод. вказівки і завдання для самост.вивчення дисципліни. — К.: МАУП, 2004. — 88 с.: іл. — Бібліогр.: с. 84–85.
2. Мендрул О. Г. Фондовий ринок: операції з цінними паперами - К.: КНЕУ, 2000. – 156 с.

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

# Питання для самостійного вивчення

1. Особливості розміщення іпотечних цінних паперів
2. Особливості розміщення сертифікатів фондів операцій з нерухомістю.

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

**Іпотечний сертифікат** (далі - сертифікат) - іпотечний цінний папір, забезпечений іпотечними активами або іпотеками.

Сертифікати мають строк обігу, сертифікати з фіксованою дохідністю – номінальну вартість, сертифікати участі - частку консолідованого іпотечного боргу, що припадає на один сертифікат. Номінальна вартість та строк обігу сертифікатів одного випуску мають бути однаковими. Номінальна вартість може бути встановлена в національній валюті з урахуванням інфляційного застереження. Строк обігу сертифікатів одного випуску не може перевищувати строк існування іпотечних активів, які є забезпеченням цього випуску, та строку відчуження іпотечних активів.

*Іпотечні сертифікати можуть бути випущені у вигляді:*

* сертифікатів із фіксованою дохідністю;
* сертифікатів участі.

Рішення про випуск сертифікатів, умови випуску, обігу та розрахунків за ними приймає виконавчий орган емітента та оформлює це рішення протоколом.

Інформація про випуск сертифікатів та випуск сертифікатів підлягають реєстрації у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Емітент сертифікатів зобов'язаний після реєстрації оприлюднити інформацію про випуск сертифікатів шляхом її розміщення у друкованих засобах масової інформації.

Випуск сертифікатів здійснюється з додержанням таких вимог:

* загальний розмір емісії сертифікатів не може перевищувати вартість іпотечних активів;
* строк обігу сертифікатів не може перевищувати строк дії договорів про іпотечний кредит, реформованих в іпотечні активи, які є забезпеченням випуску сертифікатів, строку існування іпотечних активів та строку відчуження іпотечних активів;
* загальна номінальна вартість сертифікатів з фіксованою дохідністю або вартість іпотечних активів, що є забезпеченням випуску сертифікатів участі, випущених емітентом, не може перевищувати 50-кратного розміру власного капіталу емітента;
* обсяг здійснюваного випуску сертифікатів має бути не менше суми, еквівалентної 100 тисячам євро за курсом Національного банку України на день прийняття рішення про випуск сертифікатів;

Іпотечні сертифікати можуть бути випущенні у таких формах:

* іменні сертифікати документарної форми випуску (іменні документарні сертифікати);
* іменні сертифікати бездокументарної форми випуску (іменні бездокументарні сертифікати);
* сертифікати на пред'явника документарної форми випуску (документарні сертифікати на пред'явника).

Форма випуску сертифікатів установлюється рішенням про випуск сертифікатів. Сертифікати одного випуску мають одну форму випуску.

Вимоги щодо виготовлення бланків сертифікатів затверджує Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Фонд операцій з нерухомістю (ФОН) створює фінансова установа відповідно до законодавства України, яка має сплачений статутний капітал у розмірі не менше 1 млн євро та є емітентом сертифікатів ФОН. ФОН не є юридичною особою.

Фонди операцій з нерухомістю, як і фонди фінансування будівництва, формуються фінансовими установами як система рахунків, відкритих управителем у своєму балансі.

Емітент сертифікатів ФОН є управителем ФОН.

Власником сертифікатів ФОН може бути будь-яка юридична або фізична особа.

**Сертифікат фонду операцій з нерухомістю** - цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю.

Управитель ФОН інвестує кошти, залучені від продажу сертифікатів ФОН, в операції з нерухомістю, отримує дохід від цих операцій та розподіляє одержаний дохід між власниками сертифікатів ФОН на умовах Правил ФОН.

Операції з нерухомістю — дії управителя ФОН щодо використання майна ФОН шляхом фінансування будівництва об'єктів або участі у ФФБ та здійснення операцій з набутими правами вимоги на профінансовані об'єкти будівництва відповідно до законодавства.

Управитель ФОН має право здійснювати такі операції з об'єктами будівництва та/або об'єктами інвестування, набутими ним у власність, як:

— передача в платне користування третім особам;

— продаж;

— здійснення інших операцій, не заборонених законодавством.

За рахунок коштів, залучених шляхом емісії сертифікатів ФОН, може забезпечуватися фінансування спорудження об'єкта будівництва у повному обсязі або частково. Якщо фінансування спорудження об'єкта будівництва не забезпечується у повному обсязі шляхом емісії сертифікатів ФОН, забудовник має право для завершення будівництва використати інші дозволені законодавством засоби.

Якщо в Правилах ФОН передбачено використання коштів ФОН для фінансування будівництва, то в цьому випадку ФОН створюється для конкретного об'єкта будівництва. У такому разі управитель зобов'язаний укласти договір із забудовником. Якщо передбачено використання коштів ФОН для здійснення інших операцій, у тому числі спрямування коштів до ФФБ, управитель ФОН договір із забудовником не укладає.

Як свідчить українська практика, ФОН створюються в основному за підтримки банків та будівельних компаній, оскільки для роботи в сфері нерухомості та будівництва потрібний досвід, зв'язки та постійний контроль за процесом будівництва. Разом із тим залучення коштів за допомогою сертифікатів ФОН не набуло поки що масового характеру.

 Проспект емісії сертифікатів ФОН (Фондів операцій з нерухомістю) є публічною або приватною пропозицією (офертою) з умовами управління майном та визначеними обмеженнями права довірчої власності управителя.

Особа, яка визнала умови Правил ФОН та проспекту емісії сертифікатів ФОН, стає власником таких сертифікатів після укладання договору про придбання сертифікатів ФОН, сплати коштів за зазначені цінні папери та зарахування сертифікатів ФОН на рахунок цієї особи у цінних паперах, відкритий у зберігача. При розміщенні сертифікатів ФОН депозитарій після зарахування цінних паперів випуску на рахунок у цінних паперах емітента за розпорядженням емітента переказує протягом одного дня весь випуск сертифікатів ФОН на рахунок в цінних паперах обраного емітентом зберігача. До розпорядження про переказ сертифікатів ФОН з рахунку емітента на рахунок зберігача не додається перелік осіб (депонентів цього зберігача), що стають власниками сертифікатів ФОН.

Власник сертифікатів ФОН доручає управителю здійснювати управління ФОН на його розсуд в інтересах власників сертифікатів ФОН шляхом спрямування коштів ФОН на цілі, визначені в Правилах ФОН та інвестиційній декларації ФОН.

**Завдання для самоконтролю знань**

1. У якому вигляді можуть бути випущені іпотечні сертифікати?
2. Який орган приймає рішення про випуск сертифікатів, умови його випуску?
3. У яких формах можуть бути випущені іпотечні сертифікати?
4. Дайте характеристику сертифікату фонду операцій з нерухомості.
5. Хто такий - управитель сертифікату фонду операцій з нерухомістю, які операції він має право здійснювати?
6. Хто може бути власником сертифікату фонду операцій з нерухомістю?

**Рекомендована література**

1. 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.
2. Рынок ценных бумаг : учебник для бакалавров / под общ. ред.Н.И. Берзона. — М.: Издательство Юрайт, 2012. — 533 с.

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

# Питання для самостійного вивчення

1. Ефект фінансового левериджу.

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

Одним з механізмів оптимізації структури капіталу підприємства є фінансовий леверидж. **Фінансовий** *леверидж характеризує використання підприємством позичкових коштів, яке впливає на зміну коефіцієнту рентабельності власного капіталу.*

Показник, який відображає рівень додатково генерованого прибутку на власний капітал при різній частці використання позикових коштів, називається *ефектом фінансового левериджу*. Він розраховується за наступною формулою:

 ПК

ЕФЛ = (1 - Спп ) х (КВРа – ВК) х ──── ,

 ВК

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, який полягає в зростанні коефіцієнту рентабельності власного капіталу, %;

 Спп – ставка податку на прибуток, виражена в десятковому дробі;

 КВРа – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

 ВК – середній розмір відсотків за кредит, які підприємство виплачує за використання позикового капіталу, %;

 ПК – середня сума використовуваного підприємством позикового капіталу;

 ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

Значення механізму впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу та рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти як вартістю, так і структурою капіталу підприємства.

**Приклад**

**Необхідно** розрахувати середньозважену вартість капіталу.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Джерело фінансування | Сума, грн.. | Вартість капіталу, % |
| Облігації | 120000 | 9 |
| Привілейовані акції | 60000 | 12 |
| Звичайні акції | 1500000 | 13,5 |

*Розв’язання:*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Джерело фінансування | Сума, грн.. | Вартість капіталу, % | Частка джерела в загальному фінансуванні | Вартість капіталу на частку, % |
| Облігації | 120000 | 9 | 0,0714 | 0,643 |
| Привілейовані акції | 60000 | 12 | 0,0357 | 0,428 |
| Звичайні акції | 1500000 | 13,5 | 0,893 | 12,055 |
| Разом | 1680000 |  |  | 13,13 |

1. Розрахуємо частку облігацій в загальному фінансуванні: 120000 : 1680000 = 0,0714 (або 7,14%). Аналогічно розраховується частка привілейованих та звичайних акцій. Вони свідчать про те, як кожна складова впливає на загальну вартість капіталу.
2. Визначимо вартість капіталу на частку для облігацій: 0,0714 • 9 = 0,643. Аналогічно розраховується вартість капіталу на частку зви­чайних та привілейованих акцій.
3. Підсумувавши вартості капіталу на частки всіх джерел фінан­сування, дістаємо середньозважену вартість — 13,13%.

Висновок: середньозважена вартість капіталу становить 13,13 %.

**Завдання для самоконтролю знань**

1. Що таке фінансовий леверидж?
2. Як розраховується ефект фінансового левериджу?
3. Здійсніть розрахунок наступної задачі:

**Задача 1**

**Необхідно** розрахувати середньозважену вартість капіталу.

*Вихідні дані* наведено в таблиці.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Джерело фінансування | Сума, грн.. | Вартість капіталу, % |
| Облігації | 356000 | 14 |
| Привілейовані акції | 85000 | 11 |
| Звичайні акції | 25000000 | 25 |

**Рекомендована література**

1. Чередніченко Н. І. Ринок цінних паперів: Метод. вказівки і завдання для самост.вивчення дисципліни. — К.: МАУП, 2004. — 88 с.: іл. — Бібліогр.: с. 84–85.

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

# Питання для самостійного вивчення

1. Кредитний ризик боргових цінних паперів.
2. Кредитні рейтинги.

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

Боргові цінні папери одного номіналу, одного строку до погашення з однаковими купонними виплатами та умовами випуску можуть мати різну ринкову вартість та дохідність завдяки різній надійності цих боргових зобов'язань. Отже, аналізуючи боргові цінні папери, необхідно ретельно оцінювати їх кредитні ризики (ризики неплатежів).

*Аналіз впливу ступеня кредитного ризику на дохідність боргових цінних паперів*

Оскільки для боргових цінних паперів сума погашення (номінал) відома наперед, то в класичній економічній теорії вважається, що ці фон­дові інструменти мають фіксований дохід та детерміновану ефективність (дохідність). Але ці твердження справедливі тільки почасти. Насправді, з урахуванням ризиків, притаманних борговим цінним паперам, їх дохід­ність стає не детермінованою, а випадковою величиною.

Саме тому провідні західні економісти розрізняють обіцяну дохідність до погашення та сподівану (очікува­ну) дохідність до погашення — середньозважене значення дохідності з урахуванням ризику неплатежу (кредитного ри­зику). Різниця між обіцяною та сподіваною доходностями є певною премі­єю за ризик.

 Приклад

Вексель номіналом 100 тис. грн зі строком до погашення один рік був придбаний з дисконтом 30 %.

Знайти його обіцяну та сподівану дохідності до погашення, якщо сподівану величину платежу за векселем експерти оцінили лише в 95 тис. грн.

Обіцяна дохідність до погашення векселя за формулою становить:

YTM= (100 - 70)/70 = 0,43 або 43 % річних.

Сподівана дохідність відповідає сподіваній величині платежу, тобто:

YTM \* = (95 - 70) /70 = 0,36 або 36 % річних.

Отже, врахувавши кредитний ризик, позичальник очікує отримати на 7 % меншу дохідність, ніж йому було обіцяно. Ці 7 % річних є премією за кредитний ризик векселя.

Якщо б вексель вважався майже безризиковим з погляду ризику не­платежу, то цієї премії за ризик не існувало б. Тоді, цей вексель розміщу­вався б уже з меншим, приблизно з 25 %-ним дисконтом, який забезпе­чував би дохідність до погашення у необхідні 36 % річних.

Порівняння котирувань боргових цінних паперів різної надійності дає уяву про поточний спред (розкид) ставок дохідностей на ринку. Ма­ючи таку довідкову інформацію, інвестор може за методом кумулятивної побудови визначити необхідну ставку дохідності цінних паперів відпо­відно до виміряного ступеня ризику останніх.

Згідно із цим методом ринкова ставка дохідності цінних паперів містить безризикову складову та певні надбавки за притаманні йому ри­зики, які являють собою ринкову оцінку величини необхідної сукупної премії за ризик.

Різниця між обіцяною (номінальною) та сподіваною (реальною) дохідностями є премією за ризик неплатежу. Різниця між сподіваною дохідністю та безризиковою ставкою дохідності є премією за ринкові ризики, зокрема за ризик зміни ринкової дохідності цінних паперів (ризик зміни відсоткових ставок — interest-rate risk). Крім того, виділяють премію за ризик недостатньої ліквідності, проте її, як правило, врахо­вують у загальній величині премії за ринкові ризики. Усі додаткові надбавки до безризикової ставки дохідності за притаманні борговим цінним паперам ризики разом становлять сукупну ринкову премію за ризик.

Зрозуміло, що більш ризикові цінні папери мають вищу сукупну премію за ризик, що втілюється в більшій величині обіцяної дохідності. Проте інвестора цікавить насамперед більш реалістична оцінка — очіку­вана дохідність, визначити яку можна лише знаючи ймовірності та вели­чини не обіцяних, а реальних виплат.

*Кредитні рейтинги як інтегральна оцінка ступеня кредитного ризику боргових зобов’язань*

Розвинений фінансовий ринок передбачає наявність загальноприй­нятої системи класифікації (рейтингування) боргових зобов'язань, що є в обігу, за ступенем надійності. Як універсальна оцінка надійності (кредитоспроможності) виступає кредитний рейтинг бортового зобов'язання, який присвоюють за стандартною загальновідомою шкалою кредитних рейтингів.

Кредитний рейтинг — це інтегральна оцінка ступеня кредитного ризику, що вказує на ймовірність невиконання (непогашення) боргових зобов'язань (імовірність дефолту).

Відповідно до об'єкта рейтингового оцінювання виокремлюють два типи рейтингів надійності щодо боргових зобов'язань — кредитний рей­тинг позичальника в цілому, або кредитний рейтинг конкретного боргового інструменту.

Кредитний рейтинг позичальника характеризує рівень його спромож­ності своєчасно і в повному обсязі виплачувати відсотки та основну суму за борговими зобов'язаннями.

Кредитний рейтинг боргового інструменту характеризує рівень спроможності емітента своєчасно та в повному обсязі обслуговувати зобов'язання за таким інструментом. Він може бути як нижчим, так і вищим від рейтингу позичальника (за обставин, що зменшують кредит­ний ризик: застави, фінансові гарантії, що надаються третьою особою).

Крім того, кредитні рейтинги можуть бути короткостроковими (характеризують кредитний ризик у короткостроковій перспективі — до одного року) і довгостроковими (характеризують кредитний ризик у довгостроковій перспективі — понад один рік).

Таким чином, один емітент може мати різні кредитні рейтинги влас­них боргових зобов'язань різних випусків залежно від якості їх забезпе­чення, строку до погашення тощо.

Кредитні рейтинги присвоюють незалежні спеціалізовані рейтингові агентства за допомогою аналітичної методології, що враховує весь комплекс чинників, що впливають на кредитоспроможність.

Найбільш авторитетними в світі є рейтинги трьох спеціалізованих агентств: Standard & Poor's (S&P), Moody's Investors Service (Moody's) та Fitch.

Усі ці агентства користуються близькими рейтинговими шкалами, за якими кожний об'єкт рейтингового оцінювання належить до певного класу надійності, починаючи від боргових зобов'язань найвищо­го класу платоспроможності (ААА), до зобов'язань в стані неплатоспроможності (дефолту).

Кредитний рейтинг складається не лише з поточної оцінки класу надійності, але і з прогнозу рейтингового агентства на майбутнє.

Прогноз кредитного рейтингу (позитивний, стабільний чи негатив­ний) є коментарем переважних тенденцій, які впливають на кредитний рейтинг з погляду його можливих (але не обов'язкових) майбутніх змін.

Окрім детальної градації за ступенем кредитного ризику, рейтингові шкали також дозволяють розподілити всі боргові зобов'язання на дві основні категорії: інвестиційний та спекулятивний рівні.

Зрозуміло, що зобов'язання інвестиційного рівня мають вищу на­дійність, а отже, й вищу ринкову вартість, ніж зобов'язання зі спекуля­тивним рейтингом.

Тому емітенти, що не можуть отримати рейтинг інвестиційного рівня, вимушені шукати більш дорогі джерела фінансування (банківські кредити, позики в небанківських кредитних установах тощо) або вихо­дити на фондовий ринок з борговими зобов’язаннями, що мають дуже високу ставку дохідності.

Кредитний рейтинг має чітко відображати кредитоспроможність позичальника (надійність боргового зобов’язання), тому з появою сут­тєвої нової інформації про чинники впливу на фінансовий стан позичальника рейтинг у будь-який момент може бути змінений. Рейтингове агентство залишає за собою право в деяких випадках призупинити або взагалі відкликати наданий рейтинг.

На жаль, незважаючи на прагнення рейтингових агентств надавати ринку об’єктивні оцінки, кредитний рейтинг не може бути абсолютно точним і справедливим, оскільки відображає лише узагальнену суб’єк­тивну думку спеціалістів рейтингового агентства, що проводили рей- тинговий аналіз.

Крім того, рейтингове агентство не здійснює аудита інформації під час визначання кредитних рейтингів, і може в разі потреби покладатися на неперевірені фінансові дані.

Тому рейтингове агентство завжди підкреслює, що наданий рейтинг — це лише незалежна експертна оцінка кредитного ризику. Вона не є рекомендацією купити, продати чи залишити боргові інструменти емітента в інвестиційному портфелі, так само, як не є коментарем його ринкової ціни чи прийнятності для певного інвестора.

Рейтинговий аналіз враховує не лише фінансову спроможність боржника погасити зобов’язання, але і його бажання та юридичну необхідність платити по боргах.

Зазначимо, що аналітична процедура рейтингового оцінювання не обмежується лише кількісним фінансовим аналізом статистичних чин­ників (насамперед, аналіз показників фінансової звітності позичаль­ника). Вона також передбачає вивчення багатьох нестатистичних чин­ників (якісний аналіз стратегії розвитку та принципів управління суб’єкта господарювання, правовий аналіз особливостей оформлення та забезпечення боргового зобов’язання тощо).

Кредитний рейтинг конкретного боргового зобов’язання додатково враховує чинники, що поліпшують його якість.

Провідні міжнародні рейтингові агентства мають майже сторічний досвід роботи на фінансовому ринку США. У Західній Європі масове рейтингування фінансових інструментів почалося приблизно 15—20 років тому Використання кредитних рейтингів є загальною тенденцією розвитку цивілізованого ринку боргових зобов’язань, тому останнім часом система рейтингування активно впроваджується і в Україні. Так, розпорядженням Кабінету Міністрів України №208-р від 1.04.2004 р. схвалено Концепцію створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб’єктів господарювання, якою введено націо­нальну шкалу кредитних рейтингів.

Національну шкалу розроблено з урахуванням світового досвіду, тому за принципами побудови вона подібна до міжнародних рейтингових шкал. Її принципова відмінність полягає в тому, що вона дає змогу оці­нювати надійність українських позичальників без урахування суверенного ризику України. Для цього за національною шкалою Україні надано не спекулятивний рейтинг, а найвищий кредитний рейтинг інвестиційної категорії.

Національна шкала призначена для використання на внутрішньому фінансовому ринку України. Вона охоплює весь перелік кредитних рейтингів — як кредитних рейтингів емітента, так і кредитних рейтингів боргових інструментів.

Система рейтингів, по суті, позбавляє інвесторів зайвих витрат, пов’язаних із самостійним вивченням фінансово-економічного станови­ща сотень емітентів, присутніх на ринку боргових зобов’язань. Причому, знаючи середні ставки дохідності за класами надійності для подібних цінних паперів та маючи рівень кредитного рейтингу певного зобов'я­зання, завжди можна отримати відповідну до його кредитного ризику припустиму дохідність.

Деякі професійні учасники фондового ринку намагаються само­стійно оцінювати надійність тих чи інших боргових зобов'язань. Мета такого аналізу — виявлення недооцінених (таких, що мають невиправ­дано низький рейтинг) або переоцінених (з надто високим рейтингом) цінних паперів для отримання надприбутку за рахунок купівлі недооці­неного або продажу переоціненого активу.

**Завдання для самоконтролю знань**

1. Що являє собою премія за ризик? Як вона розраховується?
2. Охарактеризуйте поняття кредитного рейтингу. Які вони можуть бути?
3. Хто присвоює кредитні рейтинги? Які ви знаєте найбільш відомі компанії, що присвоюють кредитні рейтинги?
4. З чого складається кредитний рейтинг?
5. Дя чого призначена національна шкала кредитних рейтингів?
6. Здійсніть розрахунок наступної задачі:

**Задача 1**

Вексель номіналом 500 тис. грн зі строком до погашення один рік був придбаний з дисконтом 27 %.

Знайти його обіцяну та сподівану дохідності до погашення, якщо сподівану величину платежу за векселем експерти оцінили лише в 475 тис. грн.

**Рекомендована література**

1. Долінський Л. Б. Фінансові обчислення та аналіз цінних паперів: Навчальний посібник / Л. Б. Долінський. – К.: Майстер-клас, 2005. – 192 с.

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

# Питання для самостійного вивчення

1. Класифікація інститутів спільного інвестування на типи (відкриті, інтервальні, закриті) та види (диверсифіковані, не диверсифіковані).

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

До суб’єктів РЦП, які формують та регулюють портфель цінних паперів, належать інститути спільного інвестування. Інститут спіль­ного інвестування (ICI) — це корпоративний інвестиційний фонд (ви­пускає акції) або пайовий (випускає інвестиційні сертифікати), діяльність якого пов’язана з об’єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладання цих коштів у цінні папери інших емітентів, корпоративні права і неру­хомість. Інститути спільного інвестування фактично об’єднують озна­ки основних суб’єктів РЦП — емітента, інвестора і фінансового посе­редника. Одне з основних завдань ICI полягає в акумуляції капіталу, формуванні портфеля цінних паперів та ефективному управлінні ним, включаючи зменшення ризиків через диверсифікацію.

Класифікація ICI. Залежно від порядку здійснення діяльності роз­різняють такі ICI:

* відкритого типу — коли ICI (або компанія з управління його акти­вами) бере на себе зобов’язання здійснювати в будь-який час на ви­могу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ICI (або ком­панією з управління його активами);
* інтервального типу — коли ICI (або компанія з управління його ак­тивами) бере на себе зобов’язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп емітованих цим ICI цінних паперів протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не рідше одного разу на рік;
* закритого типу — якщо ICI не бере зобов’язання щодо викупу емі­тованих цим ICI (або компанією з управління його активами) цінних паперів до моменту його реорганізації або ліквідації (можуть бути лише строковими).

За терміном існування розрізняють ICI:

* строкові — створюються на певний строк, встановлений у проспекті емісії, після завершення якого ліквідуються або реорганізуються (для розв’язання певних завдань, наприклад, у процесі приватизації дер­жавного майна);
* безстрокові — створюються на невизначений термін.

Розрізняють також ICI диверсифіковані та недиверсифіковані. Диверсифікованими вважаються ICI з такими ознаками: частка цінних паперів одного емітента в активах не перевищує 10 % загаль­ного обсягу їх емісії; не менше 80 % загальної вартості активів ста­новлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, допу­щені до торгів на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній си­стемі; сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ICI (по­над 5 % загального обсягу емісій), на момент придбання не повинна перевищувати 40 % вартості чистих активів ICI. Інститут спільного інвестування відкритого та інтервального типів можуть бути тільки диверсифікованими.

Інститути спільного інвестування, які не мають всіх ознак диверсифікованого ICI, є недиверсифікованими. Якщо недиверсифікований ICI закритого типу здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску та активи якого більш як на 50 % склада­ються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі, він вважається венчурним фондом. Учасниками венчурного фонду мо­жуть бути тільки юридичні особи.

**Завдання для самоконтролю знань**

1. Охарактеризуйте поняття «інститут спільного інвестування».
2. Яке основне завдання інституту спільного інвестування?
3. Які інститути спільного інвестування можуть бути залежно від порядку здійснення діяльності?
4. Які інститути спільного інвестування розрізняють за терміном існування?
5. Назвіть характеритики, які притаманні диверсифікованому інституту спільного інвестування.
6. Який інститут спільного інвестування вважається венчурним фондом?

**Рекомендована література**

1. Еш С. М. Фінансовий ринок. Навч. посіб. 2-ге вид. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 528 с.
2. 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.

**Тема 11. Інфраструктура ринку цінних паперів**

# Питання для самостійного вивчення

1. Торгово-інформаційні системи на позабіржовому ринку: НАСД, ПФТС.

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

Поряд із біржовим ринком існує позабіржовий. Суть позабіржового фондового ринку виражено його назвою – це та частина фондового ринку, що перебуває поза сферою діяльності фондових бірж. Незважаючи на те, що біржовий і позабіржовий ринки конкурують між собою, їх слід розглядати не як такі, що взаємовиключають, а як такі, що взаємодоповнюють один одного.

З метою впорядкування позабіржового обороту в США було створено ряд неурядових структур, відомих як “саморегулювальні організації”. З них найбільшою і тепер є Національна асоціація дилерів цінних паперів (НАСД).

НАСД виконує багато функції, а саме:

* регулювання діяльності своїх членів у питаннях емісії облігацій, у тому числі муніципальних;створення взаємних фондів і товариств з обмеженою відповідальністю, а також контроль за їхньою діяльністю;
* проведення іспитів на право займатися професіональною діяльністю та реєстрація професіоналів; інспектування фірм, що спеціалізуються на торгівлі цінними паперами;
* розслідування випадків порушення законів і здійснення арбітражу;
* регулювання рекламної та видавничої діяльності.

Система НАСД має три рівня:

рівень I – для зареєстрованих офіційних представників і їхніх клієнтів;
термінали рівня ІІ об`єднують market makers з брокерами – дилерами, що перепродають цінні папери населенню і інституціональним торговцям;

рівень ІІІ призначений виключно для market makets, выдрізняючись від рівня ІІ наявністю додаткових ключів до клавіатури, з допомогою яких можна вводити, змінювати чи обновляти котирування в системі НАСД. Асоціація підтримує тісні зв`язки з Нью-Йоркською фондовою біржою, Американською фондовою біржою, Асоціацією Промислових Цінних Паперів та іншими групами фірм.

Слід ще додати, що тоді, як НАСД контролює позабіржовий ринок, держава контролює саму асоціацію. Усі зміни у внутрішньому розпорядку та інструкціях НАСД підлягають обов`язковому затвердженню в державному органі – Комісії з цінних паперів і бірж (КЦПБ). В даний час в ряді країн позабіржові ринки за обсягами своїх операцій іноді близькі до операції на фондових біржах. В США, наприклад, декілька разів угоди по системі НАСДАК перевищували обороти Нью-Йоркської фондової біржі.

*Позабіржова Фондова Торговельна Система України як елемент організованого позабіржового ринку.*

**Україна** також використовує досвід зарубіжних країн, враховуючи місцеві умови й можливості. Донедавна позабіржовий ринок України саморегулювався через три асоціативні громадські об`єднання :

Українську асоціацію торговців цінними паперами,

Українську асоціацію інвестиційного бізнесу,

Українську асоціацію довірчих товариств.

У діяльності торговців цінними паперами на позабіржовому ринку брали участь інвестиційні фонди та інвестиційні компанії.

У 1996 році в нашій країні зареєстровано Позабіржову Фондову Торговельну Систему (ПФТС) як асоціацію повноправних учасників – організаційно оформлену систему торгівлі цінними паперами. Всі члени ПФТС знаходяться в єдиному правовому полі як українського законодавства з фондового ринку, так і внутрішніх правил та положень Асоціації. Це означає, що, окрім державного регулювання, члени ПФТС (а це - близько чверті всіх компаній та банків, що отримали дозволи на здійснення операцій з цінними паперами) погодились додатково взяти на себе зобов'язання, які б гарантували чесні та справедливі правила "гри на ринку".
Хоч функції та повноваження цієї асоціації досить широкі. Вони, зокрема, передбачають:
участь у підготовці законопроектів і підзаконних актів, що стосуються обігу цінних паперів, у тім числі випущених місцевими органами влади; опрацювання єдиних норм, стандартів і правил діяльності на позабіржовому фондовому ринку, у тім числі норм професіональної й етичної поведінки членів ПФТС;методичну, інформаційну, юридичну й технічну допомогу членам ПФТС через консультації, експертизи, дослідження кон`юнктури фондового ринку України та інших країн; розроблення системи інформаційного обміну між учасниками ринку цінних паперів; вирішення суперечок між членами ПФТС.

Офіційним показником Першої Фондової Торговельної системи є індекс ПФТС.
Це – єдиний фондовий індекс, що визнається міжнародними інформаційними та рейтинговими агентствами. Індекс ПФТС розраховується щоденно з листопада 1997 року на основі середньозваженої ціни акцій підприємств, що пройшли лістинг на ПФТС та мають найбільші показники ліквідності.

Доступ до ПФТС у торговельному режимі надається членам Асоціації, що виконують свої членські обов`язки, підтримують працюючий капітал у розмірі, еквівалентному не менше 25000 доларів, мають у своєму штаті не менше двох сертифікованих уповноважених осіб і мають відровідну угоду з Технічним центром Асоціації.

Членство в ПФТС дає можливість:бути учасником фондової торговельної системи ПФТС; брати участь в аукціонах ФДМУ з продажу пакетів акцій, що належать державі;
безкоштовно отримувати щоденні, щотижневі та щомісячні результати торгів в ПФТС;
розробляти “правила гри” на фондовому ринку України, беручи участь у керівних органах Асоціації; вільно отримувати в ПФТС фінансову звітність будь-якого члена ПФТС для оцінки ризиків; отримувати інформацію про емітентів, що є у розпорядженні Асоціації та ін.

**Завдання для самоконтролю знань**

1. У чому суть позабіржового ринку?
2. Які суб’єкти діють на позабіржовому ринку?
3. Яка найбільша саморегулівна організація діє в США на позабіржовому ринку?
4. Скільки рівнів має Національна асоціація дилерів цінних паперів (НАСД), яке їх призначення?
5. З якого року в Україні почався розвиток позабіржового ринку?
6. Якою структурою в Україні представлений позабіржовий ринок?
7. Що є офіційним показником Позабіржової Фондової Торговельної системи?

**Рекомендована література**

1. 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.
2. Чередніченко Н. І. Ринок цінних паперів: Метод. вказівки і завдання для самост.вивчення дисципліни. — К.: МАУП, 2004. — 88 с.: іл. — Бібліогр.: с. 84–85.

**Тема 12. Фондова біржа**

**Питання для самостійного вивчення**

1. Правила фондової біржі.

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

Діяльність фондової біржі, крім її принципів, функцій, на­прямів розвитку, регулюється Правилами фондової біржі, які разом із змінами до них затверджуються біржовою радою та реєструються ДКЦПФР і є дійсними тільки після їх реєст­рації. Правила ФБ можуть міститися в одному документі або складатися з окремих документів ФБ, але основними законо­давчими актами, які затверджують Правила ФБ, є Закон і Положення.

На рис. представлені суб’єкти фінансового ринку, для яких правила ФБ є обов’язковими для виконання.

Правила ФБ є обов’язковими для виконання:



 Членом фондової біржі є:

а) маркет-мейкер, який згідно з правилами ФБ зобов’язу­ється підтримувати ліквідність ринку відповідних цінних па­перів та інших фінансових інструментів, що допущені до бір­жових торгів;

б) учасник біржових торгів — члени ФБ, державні органи та інші особи, які згідно з правилами ФБ отримали право ого­лошувати заявки та укладати біржові угоди;

в) уповноважений представник учасника біржових торгів — фізична особа, яка від імені учасника торгів оголошує заявки та укладає біржові угоди.

Основними процедурами, що пов’язані із укладанням бір­жових угод, є:

* допуск до торгівлі — сукупність процедур щодо вне­сення цінних паперів та інших фінансових інструментів до біржового списку;
* призупинення торгівлі — процедура, що призводить до заборони протягом певного строку оголошувати заявки, укладати біржові угоди та виконувати біржові контракти що­до цінних паперів та інших фінансових інструментів;
* припинення торгівлі — процедура виключення цінно­го папера або іншого фінансового інструмента із біржового списку;
* маніпулювання — дії учасників біржових торгів, на­правлені на створення оманливої уяви активної торгівлі або надання недостовірної інформації про цінні папери та їх ціни, емітента для підняття або зниження цін з метою спонукання інших учасників торгів до купівлі-продажу цінних паперів за цінами, які не відповідають їхнім ринковим значенням.

Всі визначені фінансові інструменти, показники, процеду­ри щодо укладання біржових угод здійснюються відповідно до Правил фондової біржі, які складаються з 8 порядків, кожний із яких регулюється своїми правилами.

|  |
| --- |
| Основні порядки Правил фондової біржі: |
|  | 1. Організація та проведення біржових торгів.
2. Лістинг і делістинг цінних паперів.
3. Допуск членів ФБ та інших осіб до біржових торгів.
4. Котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржо­вого курсу.
5. Розкриття інформації про діяльність ФБ та її оприлюд­нення.
6. Розв’язання спорів між членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством.
7. Здійснення контролю за дотриманням членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у тор­гах, правил ФБ.
8. Накладення санкцій за порушення правил ФБ.
 |

Зупинимося на кожному порядку Правил ФБ окремо.

1. Організація та проведення біржових торгів — це су­купність умов, процедур, вимог, які забезпечують проведення регулярних біржових торгів.

Регулярні біржові торги здійснюються на ФБ кожного тор­говельного дня, який є робочим згідно із законодавством України і який не може починатися пізніше 10-00 години і за­кінчуватися раніше 16-00 години за київським часом. Протягом торговельного дня може відбуватися кілька торгових сесій.

Щодо порядку організації та проведення біржових торгів розроблені конкретні правила ФБ, які визначають вимоги, процедури і порядки.

Порядки організації та проведення біржових торгів на пе­рвинному та вторинному ринках встановлюються окремо. Допуск фінансових інструментів до торгівлі на ФБ здійсню­ється шляхом їх внесення до біржового списку в процесі їх відкритого (публічного) розміщення. Біржовий список вклю­чає дані про емітента; вид цінного папера, його кількість, но­мінальну вартість, дату внесення до біржового списку та ін. Допуск до торгівлі без внесення до біржового реєстру може здійснюватися за ініціативою емітента, ФБ і її членів, компа­нії з управління активами, іншої особи, у тому числі держав­ного органу, які мають право брати участь у біржових торгах відповідно до правил ФБ. Якщо емітент припинив свою дія­льність або не відповідають вимогам правил ФБ цінні папери чи недобросовісною визнана емісія та в інших випадках ФБ припиняє торгівлю.

1. Лістинг та делістинг цінних паперів на ФБ Лістинг — це сукупність процедур з включення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі та здійснення конт­ролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам і ви­могам, установленим у правилах організатора торгівлі.

Делістинг — це вилучення цінних паперів (після перевірки їх на забезпеченість активами) з торгівлі на фондовій біржі.

Цінні папери, які пройшли процедуру лістингу, за ініціа­тиви емітента заносяться до біржового реєстру до відповідно­го котирувального списку за першим або другим рівнем ліс­тингу. Якщо цінні папери не відповідають вимогам лістингу, вони заносяться до біржового списку як позалістингові цінні папери.

Фондова біржа може встановлювати додаткові вимоги для внесення та перебування цінних паперів у біржовому реєстрі. На одній ФБ цінний папір одного виду одного емітента може перебувати лише в одному рівні лістингу.

1. Допуск членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів. У біржових торгах мо­жуть брати участь лише уповноважені представники учасників торгів, які мають сертифікат фахівця з торгівлі цінними папера­ми, отриманий у встановленому законодавством порядку.
2. Котирування цінних паперів та оприлюднення їх бір­жового курсу

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

1. Розкриття інформації про діяльність ФБ та її опри­люднення

ФБ зобов’язана на своєму веб-сайті або в періодичних дру­кованих виданнях ФБ та ДКЦПФР надавати таку інформацію:

* перелік торгівців цінними паперами, допущених до ук­ладання договорів купівлі-продажу цінних паперів на ФБ;
* перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу; ^ обсяг торгівлі цінними паперами (кількість цінних па­перів, загальну вартість укладених договорів, курс цінних па­перів щодо кожного емітента окремо) за період, установле­ний ДКЦПФР.

ФБ зобов’язана зберігати документи щодо оголошених за­явок, укладених біржових угод і виконання біржових контра­ктів не менше п’яти років.

1. Розв’язання спорів між членами ФБ та іншими осо­бами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством

Порядок розв’язання спорів між членами ФБ має визначати:

* порядок створення та функціонування відповідного ор­гану ФБ, який уповноважений вирішувати спори;
* порядок розгляду спорів.

ФБ у разі порушення правил ФБ вживає заходів щодо їх усунення, застосовує санкції до порушників і протягом п’яти

робочих днів повідомляє ДКЦПФР про виявлені порушення та застосовані санкції.

1. Здійснення контролю за дотриманням членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у бір­жових торгах згідно із законодавством, правил ФБ.

ФБ повинна забезпечити безперервний контроль за:

* цінами на цінні папери, організацією та проведенням біржових торгів, дотриманням вимог лістингу та делістингу цінних паперів;
* допуском членів ФБ та інших осіб до біржових торгів; ^ котируванням цінних паперів та оприлюдненням їх бір­жового курсу;
* розкриттям інформації про діяльність ФБ та її оприлюд­ненням;
* дотриманням членами ФБ та іншими особами, які ма­ють право брати участь у біржових торгах, правил ФБ.

ФБ повинна також запобігати укладанню нестандартних біржових угод.

ФБ розробляє і затверджує правила проведення фінансо­вого моніторингу та програми його здійснення у сфері запо­бігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержа­них злочинним шляхом, а також здійснює заходи, спрямовані на виявлення фінансових операцій, що підлягають фінансо­вому моніторингу, проводить їх реєстрацію.

1. Накладання санкцій за порушення правил ФБ Порядок накладання санкцій за порушення правил ФБ по­винен містити:
* порядок створення та повноваження відповідного орга­ну ФБ, уповноваженого накладати санкції;
* види санкцій за порушення правил ФБ;
* порядок і підстави накладання санкцій;
* вимоги до поширення інформації щодо застосування санкцій;
* порядок оскарження накладених санкцій.

Регулювання та контроль за діяльністю ФБ у порядку, встановленому законодавством, здійснює ДКЦПФР.

**Завдання для самоконтролю знань**

1. Для яких суб’єктів фінансового ринку правила фондової біржі є обов’язковими для виконання.
2. Охарактеризуйте членів фондової біржі.
3. Назвіть основні правила, якими верується у своїй діяльності фондова біржа.
4. В чому полягає різниця між лістингом і делістингом?
5. Хто здійснює контроль за діяльністю фондової біржі?

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

# Питання для самостійного вивчення

1. Правила реєстрації угод.
2. Ф’ючерські угоди.

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

На фондових біржах світу допускаються до виконання такі види операцій з цінними паперами*: касові операції; операції на строк; операції з опціоном; ф’ючерські операції.*

Виходячи з того, що види угод з купівлі-продажу цінних паперів чинним законодавством України на сьогодні не регламентовані, на УФБ використовується світовий досвід торгів з цінними паперами і передбачені такі види угод: касові, угоди на строк, угоди «за курсом дня», угоди за обмежувальним курсом. Ці види угод відповідають вимогам чинного законодавства і, зокрема, вимогам Цивільного кодексу України.

Сутність *касової операції* полягає в тому, що оплата куплених цінних паперів здійснюється негайно або, зважаючи на технічні причини можливої затримки переказів, в установлені стислі строки. Відповідно до «Правил УФБ» розрахунки мають бути здійснені не пізніше четвертого робочого дня, починаючи з наступного за укладенням угоди дня.

Відповідно до операцій «форвард» на товарній біржі, на фондовій відбуваються операції на строк з цінними паперами. Передача куплених на біржі цінних паперів і їх оплата проводиться через певний період (як правило, до місяця) за ціною та у строк, що зазначені в угоді, або відповідно до встановленого біржею дня розрахунку за угоди.

Поняття операцій з опціоном на фондовій біржі відповідає операціям з опціоном на товарній біржі. Різниця лише в тому, що на товарних біржах опціон виписується на біржові контракти, за якими проводиться торгівля реальним товаром, а на фондовій біржі опціон виписується на різноманітні фондові цінності: акції, боргові зобов’язання, біржові індекси.

Сутність *операцій з опціоном* полягає в тому, що вони укладаються за принципом угод на строк, але дають можливість відмовитися від зобов’язань, виплативши іншій стороні раніше обумовлену суму.

***Ф’ючерські операції*** — строкові угоди на біржах з купівлі-продажу сировинних товарів, золота, валюти, фінансових та кредитних інструментів за фіксованою на момент укладення угоди ціною, але з виконанням операцій через певний проміжок часу.

Існує кілька позицій, які відрізняють ф’ючерс від опціону:

* укладання ф’ючерського контракту не є актом купівлі-продажу;
* розрахунки після закінчення терміну ф’ючерського контакту є обов’язковими;
* ризик за ф’ючерським контрактом є більш високим.

 Укладання угод на купівлю-продаж цінних паперів може здійснюватися на фондовій біржі зареєстрованими у відповідному порядку брокерськими конторами з дотриманням відповідних правил. Угоди щодо купівлі-продажу цінних паперів складаються за типовою формою на підставі власних записів сторін, здійснених під час торгівлі, і записки спеціаліста, що подається за запитом сторін (сторони).

 Відповідальність за оформлення угоди, інформування про суперечки стосовно умов угоди та за реєстрацію угоди покладається на брокера-продавця.

 Після підписання угода реєструється у розрахунковому відділі біржі. Коли між сторонами угоди виникає суперечка стосовно умов угоди, остаточною є умова, зафіксована у записці спеціаліста. Сторона угоди, що не погодилась з умовами противної сторони, підтвердженими запискою спеціаліста, вважається такою, що відмовилась від угоди. За обопільної незгоди сторін з умовами угоди, викладеними в записці спеціаліста, приймаються умови, погоджені зі сторонами. За обопільної незгоди сторін з умовами угоди, викладеними в записці спеціаліста, і неможливості досягти згоди між ними, обидві сторони вважаються такими, що відмовились від угоди.

**Завдання для самоконтролю знань**

1. Які види операцій з цінними паперами допускаються до виконання на фондових біржах світу?
2. Поясніть суть ф’ючерських операцій.
3. У чому полягає різниця між ф’ючерсом і опціоном?
4. На кого покладається відповідальність за оформлення угоди, інформування про суперечки стосовно умов угоди та за реєстрацію угоди?

**Рекомендована література**

1. Еш С. М. Фінансовий ринок. Навч. посіб. 2-ге вид. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 528 с.

**Тема 14. Біржовий ринок**

# Питання для самостійного вивчення

1. Рейтинги фондового ринку.

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

Рейтинг фондового ринку — це оцінка позиції об’єкта аналізу за розробленою шкалою показників, яка дозволяє ви­значити на певну дату стан учасників фондового ринку та встановити їх місце серед інших учасників відповідно врахо­вуючи: їх потенціал, активність, ринкову позицію. Рейтинг у цьому аспекті може виступати орієнтиром, на базі якого буде вибрана стратегія учасника фінансового ринку.

За своєю сутністю рейтинг є аргументованою думкою про здатність та юридичним обов’язком емітента проводити сво­єчасні виплати по основній частині своїх зобов’язань (цінні папери боргового характеру) та проценти за ними. Призна­чення рейтингу — проводити ранжування в рамках єдиної системи відносних рівнів ризику боргових цінних паперів та їх емітентів. Таким чином, йдеться про аналіз можливості для емітента отримувати в майбутньому достатні доходи. Але слід пам’ятати, що публікація рейтингу — це не порада купи­ти чи продати той чи інший цінний папір, рейтинг — це «ін­формація до відома» для інвесторів, які керують портфелями цінних паперів та інших учасників фондового ринку.

Під рейтинг попадають тільки ті цінні папери, за якими емітент несе фіксовані зобов’язання перед інвесторами, так як лише в даному випадку виникає необхідність в оцінці ри­зиків невиконання даних зобов’язань. Відповідно об’єктами рейтингу є облігації (підприємств та муніципальні), при­вілейовані акції, комерційні папери (незабезпечені цінні па­пери, серійні фінансові векселі), депозитні та ощадні серти­фікати.

Рейтинг оцінює ризик невиконання емітентом своїх зо­бов’язань, що пов’язані з цінними паперами, та, відповідно, ризик втрат інвесторів основної суми і відсотків (кредитний ризик). Рейтинг не вимірює конкретної величини ризику втрат, не виступає кількісним прогнозом, мірою їх ймовірно­сті. Рейтинг — це лише порівняльна оцінка рівнів ризику за різними цінними паперами, спосіб їх зіставлення між собою за величинами кредитних ризиків.

Виділяють дві основні групи об’єктів рейтингових оцінок фінансового ринку — це рейтинги цінних паперів і фінансо­вих позицій учасників ринку. У свою чергу, рейтинги цінних паперів диференціюються залежно від їх видів (пайові, бор­гові, похідні). Рейтинг не вимірює валютного і процентного ризику, ризику ліквідності, а також не дає оцінки майбутнім змінам курсу цінного папера. Будь-яке рейтингове агентство ділить свою шкалу рейтингу між двома класами цінних папе­рів: цінні папери інвестиційної якості (інвестиційні цінні па­пери); спекулятивні цінні папери. Кожен із цих класів має свій символ щодо класифікації інвестиційних агентств.

У країнах з розвиненими фондовими ринками широко ви­користовуються рейтингові оцінки акцій та облігацій. Довіра до рейтингів провідних консалтингових фірм дуже висока, тому віднесення цінних паперів до відповідного класу само по собі може впливати на їхню вартість.

У таблицях наведено рейтингові оцінки простих і привілейованих акцій та облігацій провідних рейтингових агентств

РЕЙТИНГОВА ОЦІНКА ПРОСТИХ АКЦІЙ

|  |  |
| --- | --- |
| Індекс оцінки | Значення індексу |
| А + | Найвища якість |
| А | Висока якість |
| А - | Якість, вища за середню |
| В + | Середня якість |
| В | Якість, нижча за середню |
| В - | Низька якість |
| с - | Дуже низька якість |

Рейтингова оцінка привілейованих акцій

|  |  |
| --- | --- |
| Індекс оцінки | Значення індексу |
| р + | найвища якість (привілеї захищено надійними гарантами чи забезпечено високоліквідними активами) |
| Р1 | висока якість (корпорація має високу платоспромож­ність, активи високоліквідні) |
| Р2 | дуже добра якість (доходи компанії та її активи надійні) |
| Р3 | добра якість (привілеї захищено, але вони мають тенде­нцію до зменшення якостей за економічних ускладнень) |
| Р4 | помірна якість (існують чинники, що можуть вплинути на спроможність корпорації виплачувати дивіденди) |
| Р5 | низька якість (акції є спекулятивними, відсутня впевне­ність, що компанія виплатить дивіденди) |

Емітентам рейтинги відкривають доступ до ринків відк­ритих і приватних розміщень капіталу, сприяють розширен­ню фондового ринку через диверсифікацію джерел капіталу інвесторів і міжнародні ринки, поліпшують умови ціноутво­рення.

Для інвесторів, завдяки належній оцінці, вони є важливи­ми індикаторами капіталовкладень і сприяють підвищенню ліквідності вторинного ринку.

В Україні існує певний досвід складання рейтингів еміте­нтів та їхніх цінних паперів. Однак довіра до таких рейтингів невисока, оскільки за базу розрахунків вимушено береться обмежена та часто недостовірна інформація. Якщо є можливість оперувати достатньою з позицій повноти та вірогідності інформацією, то рейтинг акцій українських підприємств мо­жна подати так, як це наведено в таблиці.

Рейтингова оцінка інвестиційних якостей акцій

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Рейтинг | Значення рейтингу | Характеристика акцій (підприємства) |
| 1 Ранг | найвища інвестицій­на привабливість | підприємство є визнаним лідером у галузі і має високі стабільні прибут­ки; ризик інвестування мінімальний |
| 2 Ранг | висока інвестиційна привабливість | акції майже такі, як акції найвищої інвестиційної привабливості, але по­казники й перспективи діяльності дещо гірші, ніж у дилерів |
| 3 Ранг | інвестиційна приваб­ливість вища за се­редню | акції мають сприятливі характерис­тики для інвестування, ці характерис­тики можуть погіршати в періоди зміни кон’юнктури |
| 4 Ранг | середня інвестиційна привабливість | акції мають середні характеристики, які можуть ще погіршати під впливом несприятливих чинників зовнішнього середовища та внутрішніх чинників виробництва |
| 5 Ранг | інвестиційна приваб­ливість нижча за се­редню | інвестиційні якості акцій нижчі за сере­дні, підприємство має істотні проблеми з технологіями, менеджментом тощо |
| 6 Ранг | інвестиційна приваб­ливість низька | підприємство має погані перспекти­ви: прибутки дуже низькі або й відсу­тні, технології застарілі, менеджмент неефективний |
| 7 Ранг | акції є інвестиційно не привабливими | підприємство втрачає або вже втра­тило ринок (є банкрутом) |

Для розвитку і біржового і позабіржового ринків, щоб не повторювати шляху спроб і помилок, які пройшли у своєму розвитку інші держави, Україна має можливість використо­вувати досвід кращих ринків європейських і світових розви­нутих країн. Для цього в країні створені належні організацій­ні, матеріально-технічні та практичні передумови.

За останні роки зріс обсяг біржових операцій, що пов’яза­но, в першу чергу, із змінами в складі інвесторів. Якщо рані­ше більшість угод укладалась на користь малих інвесторів, то сьогодні близько 70 % щоденних угод пов’язані з великими інституційними інвесторами — пенсійними фондами, страхо­вими та інвестиційними компаніями тощо.

Подальший розвиток біржової торгівлі буде визначатися процесами, що пов’язані із комп’ютеризацією, розвитком но­вих грошових потоків, телекомунікацією, лібералізацією, що разом сприяє глобалізації фінансового ринку на всіх його на­прямах, збільшенню кількості учасників і стиранню відмін­ностей між біржовим і позабіржовим ринком.

**Завдання для самоконтролю знань**

1. Охарактеризуйте поняття рейтингу фондового ринку.
2. Які цінні папери потрапляють під рейтинг?
3. Яким є основне призначення рейтингу?
4. Які виділяють основні групи об’єктів рейтингових оцінок фінансового ринку?
5. Які індекси оцінки використовують для рейтингової оцінки простих акцій?
6. Які індекси оцінки використовують для рейтингової оцінки привілейованих акцій?

**Рекомендована література**

1. Еш С. М. Фінансовий ринок. Навч. посіб. 2-ге вид. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 528 с.

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

# Питання для самостійного вивчення

1. Створення ринку «синтетичних» цінних паперів.
2. Міжнародні цінні папери — європапери (єврооблігації, євроноти, євроакції).

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

Розвиток похідних цінних паперів стимулює розвиток фі­нансового інжинірингу, внаслідок чого створюються нові фінансові інструменти шляхом їх комбінацій. Так, існують синтетичні опціони, які дають змогу знизити ризики при фінансуванні та інвестуванні — угоди «кеп», «флор», «ко­лар».

Інтернаціоналізація фінансових ринків призвела до появи нових фінансових інструментів — американських (АДР), єв­ропейських (ЄДП) і глобальних депозитарних розписок (ГДР). Вони підтверджують право власності на іноземні акції, що випускаються в інших країнах. Емітуються банками — депозитаріями акцій.

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

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

Поява депозитарних розписок викликана тим, що на фон­дових ринках окремих країн існують обмеження на обіг іно­земних фондових цінностей. Так, у США заборонений обіг основних фінансових інструментів іноземних емітентів, мо­жуть мати обіг тільки похідні фондові цінності. Великі ж емі­тенти шукають зовнішніх джерел фінансування. У свою чергу, інтерес до закордонних паперів у місцевих інвесторів під­тримується необхідністю найприбутковішого вкладення капі­талу або посилення вкладень на основі їхньої міжнародної диверсифікованості. Також чималий інтерес іноземні цінні папери становлять і для венчурного (пошукового, ризиково- го) капіталу.

Акції і депозитарні розписки стосовно один одного є взає­мозамінними паперами. При цьому власник депозитарної розписки є непрямим власником іноземного цінного папера.

Особливості депозитарних розписок полягають у тому, що вони надають можливість інвесторам брати участь у світово­му фондовому ринку, не залишаючи меж вітчизняного.

Американські депозитарні розписки (АДР) вперше з’яви­лися в 1927 р. як досить простий механізм доступу амери­канських інвесторів до цінних паперів іноземних емітентів; торгують ними на Нью-Иоркській фондовій біржі. У ролі но­мінального власника основних цінних паперів виступає спе­ціальний американський депозитарний банк, який є офіцій­ним посередником між іноземним емітентом і американським інвестором. Банк розміщує АДР, збирає і виплачує дивіденди (конвертуючи їх у долари), проводить інвестиційне консуль­тування й інформаційне забезпечення ринку АДР, працює з акціонерами від імені і за дорученням емітента. АДР мо­жуть перебувати у вільному обігу як на біржовому, так і на позабіржовому ринках, якщо на це є дозвіл Комісії з цінних паперів та бірж США (SEC).

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

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

Існує не досить багатий російський та український досвід використання АДР. Так, на початку 1996 р. SEC зареєструва­ла випуск АДР «Сіверського трубного заводу». Під випуск АДР було зарезервовано 20 % акцій цього підприємства. Ро­сійська нафтогазова компанія «Лукойл» наприкінці 1995 р. впровадила програму АДР І рівня (можуть виставлятися ли­ше на позабіржовому ринку та національній біржі США, по­в’язані з поданням незначного обсягу інформації про емітен­та) щодо простих, а на початку 1996 року — привілейованих акцій. Наприкінці того ж року до програми АДР приєдналась ще одна російська нафтогазова компанія — «Газпром», а по­тім і ряд інших нафтогазових компаній. Поряд з підприємст­вами нафтогазового комплексу до програм АДР різного рівня включились ряд банків, підприємств енергетичної галузі та зв’язку. У 1998 р. зареєстрували випуск АДР І рівня «Укр- нафта» та ще кілька українських компаній.

Для українських компаній, щоб вийти з ринком похідних цінних паперів на міжнародний фінансовий ринок, необхід­ний новий рівень фінансового менеджменту і маркетингу, пі­дготовка всього спектра необхідної документації, готовність до розкриття економічної інформації, глобальна аудиторська перевірка підприємства іноземними фірмами, співробітницт­во з іноземними інвестиційно-консультаційними фірмами, а також із юридичними компаніями.

**Міжнародні цінні папери — європапери (єврооблігації, євроноти, євроакції).**

Міжнародні цінні папери, або європапери, євроакції, євроноти та єврооблігації є результатом зародження інтернаціоналізації ринків цінних паперів через міжнародні фінансові центри. **Євроноти** – цінні папери, які випускаються корпораціями строком від 3 до 6 місяців із ставкою, яка змінюється, базуючись на ЛІБОР (ставка по короткострокових кредитах, які надаються лондонськими банками на 3–6 місяців іншим першокласним банкам; ЛІБОР зазвичай виступає основним орієнтиром, базою для встановлення кожним банком своїх облікових ставок кредитного відсотка). Будучи за своєю природою короткостроковими паперами, вони, як правило, використовуються для надання середньострокового кредиту. Комерційні банки по узгодженню з фірмами-позичальниками зобов’язуються придбати у них євроноти протягом 5–10 років після закінчення строку попереднього випуску. Фактично банки гарантують емітенту євронот середньострокове кредитування. В ряді випадків куплені євроноти банки перепродають іншим покупцям. В сучасних умовах євроноти на ринку євровалют виступають одночасно у ролі банківського кредиту та облігаційної позики. Ринок євронот став активно розвиватися з кінця 70-х рр. XX ст.

Іншим видом міжнародних цінних паперів є **єврооблігації**, які випускаються з другої половини 60-х рр. XX ст. у вигляді облігаційних позик. З їх появою на світовому ринку цінних паперів почали діяти два паралельних ринки: іноземних позик (національних облігацій), які випускаються та розміщуються позичальниками-нерезидентами на національних ринках; європозик (єврооблігацій), розміщених на міжнаціональних (міжнародних) ринках капіталів. В останні роки частка єврооблігаційних позик складає біля 80 % всієї суми міжнародних позик.

Особливість єврооблігації полягає в тому, що її номінальна та ринкова ціна визначаються в іноземній валюті. Єврооблігаційна позика, виражена в доларах, може розміщуватися в будь-якій промислово розвинутій країні. На відміну від традиційних іноземних позик, які розміщуються нерезидентами на національному ринку країни, європозики, як правило, розміщуються на ринках декількох країн. Єврооблігації випускаються на тривалі строки: від 4–7 до 15–30, або навіть 40 років. Розмір єврооблігаційної позики складає 20–30 млн. доларів, а іноді сягає 500 мільйонів. В ролі основних емітентів-позичальників виступають уряди, міжнародні установи, транснаціональні корпорації, місцеві органи влади, окремі державні та міждержавні організації.

Єврооблігації бувають різних типів: звичайні (прямі), з плаваючою відсотковою ставкою, з нульовим відсотком (купоном), з індексованим відсотком, конвертовані, облігації з опціоном. Зараз на світовому ринку капіталу більше 60 % всіх єврооблігацій складають звичайні, тобто прямі облігації, власники яких отримують фіксований відсоток у вигляді річних купонів. Курс облігацій змінюється, як правило, в залежності від зміни відсоткової ставки по кредиту. Особливе місце на світовому ринку цінних паперів займають євроакції, однак обсяг їх випуску значно менший, ніж єврооблігацій. Це пов’язано, по-перше, з тим, що інвестори тягнуться до акцій потужних національних компаній, а, по-друге, з відсутністю справжнього міжнародного вторинного ринку, на якому можна перепродати акції. Крім того, зараз основними емітентами є транснаціональні корпорації, що котирують свої акції на національних фондових біржах.

Транснаціональні корпорації дуже зацікавлені у створенні стабільного ринку євроакцій, тому вони створили своєрідний механізм інтернаціоналізації акцій, який включає систему депозитних розписок для полегшення торгівлі на світовому ринку цінних паперів. Як правило, міжнародні депозитні розписки, будучи представниками євроакцій, розміщуються в банках-депозитаріях та обмінюються на депозитні розписки, які випускаються під іноземні акції, які знаходяться в обігу на ринку цінних паперів США. В той же час, широкий потік європаперів стикається з відсутністю в ряді країн вторинного фондового ринку цінних паперів.

**Завдання для самоконтролю знань**

1. Які передумовами появи американських (АДР), єв­ропейських (ЄДП) і глобальних депозитарних розписок (ГДР)?
2. Охарактеризуйте суть депозитарних розписок.
3. Які основні причини появи та розвитку ринку АДР в Україні та світі?
4. Назвіть основні види міжнародних цінних паперів.
5. Визначіть сутність єврооблігацій.

**Рекомендована 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. Чередніченко Н. І. Ринок цінних паперів: Метод. вказівки і завдання для самост.вивчення дисципліни. — К.: МАУП, 2004. — 88 с.: іл. — Бібліогр.: с. 84–85.

**Тема 16. Регулювання ринку цінних паперів**

# Питання для самостійного вивчення

1. Міжнародна організація комісій з цінних паперів та організація міжнародного співробітництва.

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

**Міжнародна організація комісій з цінних паперів** (International Organisation of Securities Commissions — IOSCO). Це міжнародна спеціалізована організація, що об'єднує більше 170 членів з понад 80 країн світу. Вона є провідним наднаціональним органом регулювання міжнародного ринку цінних паперів.

Мета її створення:

• об'єднання державних органів країн світу для забезпечення кращого регулювання ринків цінних паперів;

• обмін досвідом у відповідних галузях економіки для сприяння розвитку внутрішніх ринків;

• об'єднання зусиль, спрямованих на визначення стандартів щодо ефективності здійснення міжнародних операцій з цінними паперами;

• взаємодопомога у забезпеченні інтеграції ринків цінних паперів;

• введення стандартів з ефективного правозастосування проти зловживань на фондовому ринку.

IOSCO складається з постійних комітетів (Президентський, Виконавчий, Технічний, Комітет нових ринків та Консультативний); чотирьох регіональних комітетів та тимчасових робочих груп, які створюються в межах кожного з комітетів для розв'язання конкретних проблем та завдань і вироблення рекомендацій у вузьких напрямах сфер діяльності організації.

Президентський комітет, який збирається один раз на рік на щорічну конференцію, складається з керівників усіх країн — членів IOSCO і має всі необхідні повноваження для досягнення цілей організації.

Виконавчий Комітет складається з 12 осіб — представників від кожного з регіональних комітетів, а також голів Комітету нових ринків і Технічного комітету. Члени Виконавчого комітету збираються двічі на рік для обговорення поточних проблем організації.

Регіональні комітети працюють на постійній основі; головною метою їх є розв'язання конкретних проблем, які виникають на ринку цінних паперів даного регіону.

Технічний комітет складається з 16 агентств, які регулюють найрозвинутіші та найбільші ринки цінних паперів світу. Метою цього комітету є перевірка основних регулятивних підходів щодо здійснення міжнародних операцій з цінними паперами та координація практичних аспектів у цій галузі. Роботу Технічного комітету можна умовно поділити на п'ять функціональних напрямів, за кожним з яких працює відповідна робоча група:

• розкриття інформації та бухгалтерський облік на міжнаціональ

ному рівні;

• регулювання вторинних ринків;

• регулювання діяльності ринкових посередників;

• правозастосування та обмін інформацією;

• інвестиційний менеджмент.

Комітет нових ринків сприяє розвитку та вдосконаленню ринків цінних паперів країн, що розвиваються, шляхом визначення принципів та мінімальних стандартів функціонування ринків, реалізації навчальних програм для персоналу, а також обміну інформацією стосовно тенденцій розвитку фондового ринку.

Консультаційний комітет є поєднувальною ланкою між IOSCO, саморегульованими організаціями та іншими міжнародними організаціями, які працюють у сфері фондового ринку.

З моменту свого створення Міжнародна організація комісій з цінних паперів значно розширилася й стала домінуючим міжнародним форумом з організації та регулювання ринків цінних паперів і ф'ючерсів. Членами IOSCO можуть бути комісії з цінних паперів або інші органи виконавчої влади, на які покладено функції регулювання ринку цінних паперів у відповідній країні. Членство в IOSCO може бути постійним, асоційованим або афілійованим. Кожен з постійних членів організації має один голос при голосуванні, може входити до відповідних комітетів та до Президентського комітету. Асоційовані члени IOSCO не мають права голосу та не можуть входити до складу Виконавчого комітету, але належать до Президентського комітету. Афілійовані члени IOSCO не мають права голосу, не можуть бути членами як Виконавчого, так і Президентського комітетів. При цьому афілійовані члени, якими виступають саморегульовані організації, входять до складу Консультативного комітету.

Під час роботи XXI щорічної конференції IOSCO в Монреалі на засіданні Президентського комітету у вересні 1996 р. Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку України було прийнято до IOSCO на засадах постійного членства. Комісія України входить до складу Комітету нових ринків і працює в Європейському регіональному комітеті.

Рішення IOSCO оформляються у вигляді резолюцій, які мають рекомендаційний характер для постійних членів організації щодо приєднання до них. Резолюції визначають світові стандарти, які прийняті у практиці роботи на фондовому ринку багатьма країнами світу. Вони подають у чіткій, стислій формі схеми ефективної організації фондового ринку і міжнародні принципи співпраці на ринку цінних паперів. Приєднання членів організації до певної резолюції означає прийняття відповідною країною правових норм та принципів, викладених у резолюції, та їхню інкорпорацію у відповідне внутрішньодержавне законодавство.

Міжнародною організацією комісій з цінних паперів розроблено до 40 резолюцій, які визначають основні напрями спільних зусиль світової співдружності у регулюванні ринку цінних паперів.

Найважливішими з них, до яких приєдналася й Україна, є:

• Резолюція IOSCO про нагляд за фінансовими конгломератами 1992 р.;

• Резолюція IOSCO стосовно врегулювання міжнародних угод з цінними паперами та їхніми похідними, які здійснюються з порушеннями 1993 р.;

• Резолюція про співробітництво у сфері регулювання ринку цінних паперів 1995 р.;

• Резолюція IOSCO про правозастосування на ринку цінних паперів 1997 р.

Іншим важливим базовим документом організації є міжнародні стандарти та принципи регулювання ринку цінних паперів, які були прийняті на щорічних зборах IOSCO у 1998 p., зі змінами та доповненнями від 2001 р. Міжнародні стандарти та принципи регулювання ринків цінних паперів є основоположним документом організації, який розкриває весь спектр основних вимог до регулювання ринку цінних паперів, викладених у 30 принципах.

Ці принципи регулювання фондового ринку рекомендовані для всіх членів організації та повинні бути практично запроваджені у відповідній законодавчій структурі таким чином, щоб відповідати трьом основним завданням регулювання ринку цінних паперів:

• захист інвесторів;

• забезпечення функціонування справедливого, ефективного та прозорого ринку;

• зниження ризику.

Принципи об'єднані у вісім категорій:

1) стосовно установ, що регулюють ринок цінних паперів (регуляторів);

2) саморегулювання;

3) правозастосування на ринку цінних паперів;

4) співробітництво у регулюванні;

5) діяльність емітентів;

6) стосовно схем колективного інвестування;

7) діяльність ринкових посередників;

8) щодо вторинного ринку.

Використовуючи запропоновану IOSCO систему оцінки, кожний з членів організації на регулярній основі (не рідше одного разу на три роки) повинен здійснювати власну оцінку відповідності міжнародним принципам регулювання ринку цінних паперів, результати якої є загальнодоступними, зокрема розміщуються на зовнішньому сайті IOSCO.

Державна комісія із цінних паперів та фондового ринку України приєдналася до всіх основних резолюцій IOSCO, які регламентують міжнародно прийняті принципи регулювання ринків цінних паперів країн — членів цієї організації. Крім того, відповідно до результатів програми оцінки фінансового сектору України, яка здійснювалася спільно Світовим банком та Міжнародним валютним фондом в Україні у 2002 р. з метою визначення ступеня розвиненості ринку та його відповідності стандартам міжнародно-правового регулювання у певній сфері, міжнародні фахівці визнали, що система регулювання ринку цінних паперів України повністю відповідає 19 стандартам та частково — дев'яти із ЗО стандартів регулювання ринку цінних паперів, затверджених IOSCO у 1998 р. з поправками від 2000 р.

Державна комісія із цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) бере активну участь у діяльності робочих груп, які створюються в межах комітетів IOSCO з метою об'єднання зусиль у виробленні кращої практики регулювання певної сфери діяльності ринку цінних паперів на підставі передового досвіду членів IOSCO.

Така активна позиція ДКЦПФР у роботі організації дає можливість брати безпосередню участь у виробленні міжнародних норм регулювання діяльності на ринку цінних паперів і забезпечує доступ до найостанніших напрацювань у сфері регламентування фондового ринку. Вона заохочує до активізації співпраці між регуляторами з метою обміну інформацією щодо протистояння правопорушенням на ринку цінних паперів, особливо міжнаціонального характеру, та зближення стандартів регулювання професійної діяльності на фондових ринках різних країн для полегшення та оптимізації роботи їх учасників та сприяння виходу на зарубіжні ринки.

**Організація міжнародного співробітництва та розвитку** (Organization for Economic Cooperation and Development — OECP/OECD). Це міжнародна організація, яка об'єднує 30 країн-членів. Основна мета її — координація та об'єднання зусиль для обговорення, розроблення і посилення економічної та соціальної політики. Члени OECP шляхом порівняння свого досвіду знаходять спільні рішення щодо загальних проблем, координуючи таким чином національні та міжнародні стратегії економічної політики для досягнення послідовної та цілісної практики на глобальному рівні. Ця співпраця втілюється в запровадженні рекомендацій та директив щодо кращої практики або в розробленні спільних кодексів, скажімо, стосовно вільного обігу капіталу та послуг, чи домовленості щодо боротьби із шахрайством у міжнародному бізнесі.

Організація представлена групою індустріальних країн із розвинутою ринковою економікою, демократією та визнанням прав людини. Країнам — членам ОЕСР належать дві третини світового виробництва товарів та послуг, вони є джерелом понад 80 % обсягу прямих іноземних інвестицій світу. Спершу до складу організації входили лише країни Північної Америки та ЄС, згодом до них приєдналися Японія, Австралія, Нова Зеландія, Фінляндія, Мексика, Південна Корея, а також Чехія, Угорщина, Польща та Словакія.

Організація не є "закритим клубом". Через Центр ОЕСР із співпраці з країнами, які не є членами організації, налагоджене активне співробітництво з рештою держав світу через програми ОЕСР, зокрема у країнах Центральної та Східної Європи, Азії та Латинської Америки. На поточний момент ОЕСР здійснює політику співробітництва з багатьма країнами світу, що не є членами організації. Програми Центру із співпраці з не членами ОЕСР створюють так звані "платформи" для обміну думками і досвідом у багатьох галузях, у тому числі міжнародного інвестування, які виходять за межі постійних організацій.

Зважаючи на те, що більшість членів ОЕСР є країнами з розвинутою економікою, розвитку міжнародного ринку цінних паперів та уніфікації регулювання даного сектору приділяється значна увага організації. Зокрема, нею розроблено загальні принципи акціонерного законодавства для країн з перехідною економікою, які дають чітке розмежування регулятивної діяльності у країнах із розвиненим ринком та в країнах з економікою, що розвивається, а також, не визначаючи якоїсь універсальної моделі розвитку ринку, містять загальні принципи акціонерного законодавства із різноманітних аспектів діяльності компаній на різних етапах розвитку економіки.

Наступним етапом уніфікації регулятивної діяльності у сфері ринку цінних паперів стало розроблення "Принципів корпоративного управління ОЕСР". Так, 1998 р. Рада ОЕСР закликала організацію розробити стандарти та норми корпоративного управління у співробітництві з урядами країн, іншими заінтересованими міжнародними організаціями та приватним сектором, які б базувалися на досвіді країн-членів, що вдавалися до таких спроб у національному масштабі, а також на результатах попередньої роботи ОЕСР, у тому числі роботи Рекомендаційної групи з корпоративного управління в бізнес-секторі.

У розроблених принципах відображено першу ініціативу організації створити основні елементи режиму ефективного корпоративного управління. На думку розробників принципів, вони можуть використовуватися урядами як орієнтир для оцінки й удосконалення законодавчої та регулятивної бази, а також учасниками приватного сектору, які беруть участь у розробленні систем і вдосконаленні практики корпоративного управління.

Документ містить чітке твердження про те, що наразі не існує єдиної моделі найкращого корпоративного управління. Наявність різних правових систем, інституційних баз та традицій означає, що у світі існують різні підходи до цього питання. Характерною ознакою всіх режимів ефективного корпоративного управління є пріоритет інтересів акціонерів, які довіряють товариствам доцільно та ефективно використовувати їхні кошти. Хоча принципи не мають обов'язкового характеру, в кінцевому підсумку оцінка корпоративних режимів та серйозне ставлення до них — в інтересах самих країн.

Принципи ОЕСР з корпоративного управління є складовою широкої міжнародної діяльності, спрямованої на стимулювання прозорості, цілісності та верховенства закону. Серед інших ініціатив ОЕСР щодо цієї діяльності варто згадати Конвенцію про боротьбу з хабарництвом у міжнародних господарських операціях; рекомендації для транснаціональних підприємств; документи спрямовані на боротьбу з недобросовісною податковою конкуренцією та великими картелями; рекомендації стосовно етичної поведінки в галузі надання громадських послуг; результати діяльності Робочої групи з розроблення фінансових заходів проти відмивання грошей та ін.

Участь України в діяльності ОЕСР здійснюється через Директорат співробітництва з країнами — не членами організації, який ініціює періодичні міжнародні заходи з метою вироблення конкретних рекомендацій щодо регулювання певної сфери економіки. Зокрема, у 1999 р. Організацією було ініційовано проведення низки міжнародних "круглих столів" з різних проблемних аспектів корпоративного управління. У 1999 та 2001 роках зазначені "круглі столи" відбувалися у Києві, що свідчить про активну участь та інтерес України у відпрацюванні міжнародних стандартів у сфері корпоративного управління.

У межах ініціативи було здійснено оцінку відповідності корпоративного сектору країн Центральної та Східної Європи принципам корпоративного управління OECP, затвердженим у квітні 1998 р. З метою забезпечення відповідності цим принципам в Україні за підтримки міжнародних донорських організацій ініційовано розроблення Національних принципів (кодексу) корпоративного управління. На урядовому рівні розроблення зазначеного кодексу регламентовано Указом Президента України від 2001 р. "Про розвиток корпоративного управління".

**Завдання для самоконтролю знань**

1. Охарактеризуйте Міжнародну організацію комісій з цінних паперів.
2. Назвіть комітети з яких складається Міжнародна організацію комісій з цінних паперів. Визначте їх сутність.
3. Які основні міжнародні стандарти та принципи регулювання ринків цінних паперів ?
4. Яка основна мета діяльності Організації міжнародного співробітництва та розвитку?
5. Хто є членами Організації міжнародного співробітництва та розвитку?
6. Через яку організацію здійснюється участь України в діяльності Організації міжнародного співробітництва та розвитку?

**Рекомендована література**

1. 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.
2. Чередніченко Н. І. Ринок цінних паперів: Метод. вказівки і завдання для самост.вивчення дисципліни. — К.: МАУП, 2004. — 88 с.: іл. — Бібліогр.: с. 84–85.

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

# Питання для самостійного вивчення

1. Стратегічні напрями розвитку ринку цінних паперів.

***Методичні рекомендації до вивчення питання***

Однією із умов досягнення та збереження конкурентоспроможності сучасного біржового фондового ринку є забезпечення фондовою біржею високого рівня ліквідності торгів через надання інвесторам максимально доступної кількості фінансових інструментів для диверсифікації напрямів інвестування, створення можливості реалізації учасниками ринку та інвесторами різноманітних стратегій інвестування та поведінки на біржовому ринку. Напрямами, спрямованими на розширення кола інструментів в Україні є:

*  зниження вимог до фінансових показників, що обумовлюють допуск цінних паперів у лістинг;
*  надання дозволу на включення цінних паперів до біржового реєстру біржі за наслідками їхнього обігу на інших фондових біржах, не вимагаючи регулярних торгів на цій біржі протягом найменше півроку за умови достатньої стартової ліквідності;
*  посилення вимог до ліквідності цінних паперів (визнати за обов’язкову умову для перебування у лістингу наявність маркет-мейкера та збільшення обсягу торгів);
*  для емітентів першого рівня лістингу зробити вимогу щодо дотримання принципів корпоративного управління обов’язковою, а не рекомендованою;
*  посилення вимог до інформаційної прозорості емітентів;
*  надання фінансових (податкових) привілеїв емітентам цінних паперів у разі їхнього публічного обігу та проведення лістингу на фондовій біржі;
*  спрощення біржового обігу іноземних цінних паперів.

Регулятивна структура українського фондового ринку має свої особливості. Характерною її ознакою є активне втручання держави у біржовий процес, але слабкий нагляд за діяльністю емітентів, а також непорозуміння в законодавчих основах функціонування ринку фінансових інвестицій. Державне регулювання ринку цінних паперів забезпечується нормами цивільного, господарського, податкового, валютного, банківського, фінансового, митного й земельного законодавства, правовими актами про приватизацію, цінні папери та фондовий ринок тощо.

Разом з тим, незважаючи на значний перелік регулятивних законодавчих актів, за дослідженням Рахункової палати України за 2009 – 2011 роки, в країні відсутні дієві механізми державного регулювання ринку цінних паперів, а також вказано на неефективність використання ДКЦПФР (нині НКЦПФР) бюджетних коштів, передбачених для реалізації державної політики у сфері обігу цінних паперів та функціонування фондового ринку.

За висновками аудиторів Рахункової палати України однією з причин такої ситуації є недосконале нормативно-правове забезпечення роботи національного фондового ринку.

Зокрема:

1) законодавчо не стимулюється розширення біржового ринку фінансових інструментів;

2) не створена централізована депозитарна система, яка мала б забезпечувати повноцінний захист прав власності інвесторів;

3) відсутній спеціальний закон щодо похідних фінансових інструментів (деривативів) та інше.

Рівень розвитку та якість функціонування фондового ринку залежить від ступеня розвитку інфраструктури біржових торгів. Діяльність суб’єктів інфраструктури відіграє визначальну роль у взаємодії учасників фондового ринку. Не є виключенням і біржовий ринок України.

Важливим аспектом реформування є якісні зміни, спрямовані, перш за все, на формування консолідованої інфраструктурної складової біржової діяльності. З метою упорядкування біржової діяльності, створення організаційно-економічних умов для її удосконалення і поширення в 2012 році було прийнято Закон України «Про депозитарну систему», яким передбачена модернізація існуючої моделі Національної депозитарної системи України (НДСУ). Зміни торкнулися визначення Центрального депозитарію, створення єдиної розрахунково-клірингової установи – Розрахункового центру, остаточного об’єднання депозитарної діяльності реєстраторів та зберігачів. Зокрема визначено, що проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів за принципом «поставка цінних паперів проти оплати» здійснюється через Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках. Депозитарна діяльність являє собою комплекс заходів із надання послуг, що пов'язані зі зберіганням сертифікатів цінних паперів й (або) обліку та переходу прав на цінні папери. Після набрання чинності Закону «Про депозитарну систему» (12 жовтня 2013 року) всі розрахунки за угодами, укладеними на біржі, здійснює «Розрахунковий Центр» (РЦ) (раніше ВДЦП), у якого вже налагоджений механізм взаємодії з біржами. Депозитарій НДУ і «Депозитарій національного банку» тільки роблять проводки на підставі даних, які дає їм РЦ.

*Напрямами* модернізації біржового фондового ринку є:

*  укрупнення та консолідація в першу чергу, існуючих фондових бірж, що сприятиме формуванню стандартних критеріїв лістингу та формування справедливих ринкових цін за будь-якими фінансовими інструментами;
*  зростання ліквідності і прозорості фондового ринку за допомогою збільшення пропозиції фінансових інструментів шляхом запровадження нових боргових інструментів, перш за все біржових та інфраструктурних облігацій, інноваційних структурованих продуктів, продуктів фінансового інжинірингу, зокрема, біржових валютних деривативів та ф’ючерсного контракту на ціну золота;
*  активне вдосконалення технологій торгівлі, розвиток Інтернет-технологій, впровадження нових торгових систем та платформ;
*  подальше вдосконалення інфраструктури ринку та забезпечення її надійного та ефективного функціонування;
*  створення відповідної законодавчої бази з метою забезпечення організаційно-правових засад формування та функціонування фондового ринку;
*  вдосконалення державного регулювання та нагляду на фондовому ринку, захист прав інвесторів, забезпечення на державному рівні низки заходів спрямованих на збільшення показника free-float акцій українських компаній;
*  створення ринку залучення капіталу для мало- та середньокапіталізованих емітентів.

**Завдання для самоконтролю знань**

1. Проаналізуйте сучасний стан розвитку ринку цінних паперів в Україні.
2. Що є однією із умов досягнення та збереження конкурентоспроможності сучасного біржового фондового ринку?
3. У чому полягає суть недосконалого нормативно-правового забезпечення роботи національного фондового ринку?
4. Від чого залежить рівень розвитку та якість функціонування фондового ринку
5. Перелічіть основні напрями модернізаціїбіржового фондового ринку.

**Рекомендована література**

1. 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 НАВЧАЛЬНО-МЕТОДИЧНА ЛІТЕРАТУРА**

1 Основна література

1.1. Мендрул О. Г. Фондовий ринок: операції з цінними паперами - К.: КНЕУ, 2000. – 156 с.

1.2. Коваленко М. А. Ринок фінансових послуг. - Херсон: Олді- плюс, 2005. – 572 с.

2 Додаткова література

2.1. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник. — М.: ИНФРА-М. — 2007. — 379 с.

2.2. Еш С. М. Фінансовий ринок. Навч. посіб. 2-ге вид. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 528 с.

2.3. 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.

2.4. Мендрул О. Г., Шевчук І. А. Ринок цінних паперів: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 1998. — 152 с.

2.5. Долінський Л. Б. Фінансові обчислення та аналіз цінних паперів: Навчальний посібник / Л. Б. Долінський. – К.: Майстер-клас, 2005. – 192 с.

2.6. Рынок ценных бумаг : учебник для бакалавров / под общ. ред.Н.И. Берзона. — М.: Издательство Юрайт, 2012. — 533 с.

2.7. Чередніченко Н. І. Ринок цінних паперів: Метод. вказівки і завдання для самост.вивчення дисципліни. — К.: МАУП, 2004. — 88 с.: іл. — Бібліогр.: с. 84–85.