МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ХАРЧОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ

С. М. Еш

**фінансовий ринок**

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

2-ге видання

Рекомендовано Міністерством освіти і науки України для студентів вищих навчальних закладів

Київ

«Центр учбової літератури» 2011

УДК 336.76 (075.8) ББК 65.053я73

Е 96

Гриф надано Міністерством освіти і науки України (Лист № І.4/І8-Г-І834 від 14.08.2008)

Рецензенти:

Бакаев О. О. — академік НАН, доктор економічних наук, професор; Ревенко В. Л. — доктор економічних наук, професор;

Мартиненко В. П. — доктор економічних наук, професор.

Еш С. М.

Е 96 Фінансовий ринок. Навч. посіб. 2-ге вид. - К.: Центр учбової літератури, 2011. - 528 с.

КВК 978-966-364-880-4

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

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

УДК 336.76(075.8)

ББК 65.053я73

ІББК 978-966-364-880-4

© Еш с. м., 2011.

© Центр учбової літератури, 2011.



ВСТУП 6

**Розділ І.** Основні теоретичні положення дисципліни

[«Фінансовий ринок» 9](#bookmark0)

Тема 1. Фінансовий ринок: сутність, функції та роль

в економіці 9

1. Сутність фінансового ринку, необхідність і передумови його створення 9
2. [Принципи та функції фінансового ринку 16](#bookmark1)
3. [Структура фінансового ринку 21](#bookmark2)
4. [Класифікація фінансових ринків 28](#bookmark3)
5. [Фінансові активи та фінансові інструменти 36](#bookmark4)

[Контрольні питання 44](#bookmark5)

Тема 2. Регулювання фінансового ринку 45

1. Сутність регулювання фінансового ринку: принципи, напря­ми, рівні та форми регулювання 45
2. [Державне регулювання фінансового ринку України: сутність, сфери та важелі регулювання 53](#bookmark6)
3. [Внутрішнє регулювання фінансового ринку 58](#bookmark8)
4. Міжнародні норми банківського регулювання та нагляду.... 62
5. [Регулювання фінансового ринку в країнах з розвинутою рин­ковою економікою 67](#bookmark10)

[Контрольні питання 77](#bookmark11)

[Тема 3. Фінансові посередники 78](#bookmark109)

1. Сутність фінансових посередників і їх функції 78
2. [Суб’єкти банківської системи 83](#bookmark13)
3. [Небанківські фінансово-кредитні інститути 91](#bookmark14)
4. [Контрактні фінансові інститути 105](#bookmark15)
5. [Посередники депозитарно-клірингової діяльності 122](#bookmark16)

[*Контрольні питання* 133](#bookmark17)

[Тема 4. Ризик і ціна капіталу 134](#bookmark110)

1. Ціноутворення на фінансовому ринку 134
2. Майбутня та поточна вартість фінансових інструментів .... 140
   1. Зміна вартості грошей у часі 140
   2. [Види та структура процентних ставок 146](#bookmark19)
   3. Механізм оцінювання фінансових активів 150
   4. Формування вартості окремих фінансових інструментів . . 159
3. [Фінансові ризики 163](#bookmark27)
4. [Розвиток теорій ризику 177](#bookmark28)

[*Контрольні питання* 184](#bookmark29)

[Тема 5. Грошовий ринок 185](#bookmark111)

1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку. . 185
2. [Структура грошового ринку та його інструменти 195](#bookmark30)
3. [Обліковий ринок і його особливості 203](#bookmark31)
4. [Міжбанківський ринок та операції, що здійснюються на між- банківському ринку 211](#bookmark32)

[*Контрольні питання* 215](#bookmark33)

[Тема 6. Валютний ринок 217](#bookmark112)

1. Становлення національної та світової валютних систем . . . . 217
2. [Поняття, функції та суб’єкти валютного ринку 221](#bookmark34)
3. [Валютні операції 234](#bookmark36)
4. [Валютне регулювання та курсова політика Центрального банку 240](#bookmark42)

[Контрольні питання 255](#bookmark43)

[Тема 7. Ринок капіталів 256](#bookmark113)

1. Основи організації ринку капіталів 256
2. [Кредитний ринок як складова ринку капіталів 259](#bookmark45)
3. [Основні форми кредитних відносин 263](#bookmark46)
4. Кредитні рейтинги 274

[Контрольні питання 276](#bookmark47)

[Тема 8. Ринок похідних фінансових інструментів 277](#bookmark114)

1. Особливості розвитку ринку похідних цінних паперів 277
2. Історія виникнення та розвитку ринку строкових угод 283
3. [Характеристика основних похідних фінансових інстру­ментів 286](#bookmark49)
4. [Створення ринку «синтетичних» цінних паперів 311](#bookmark50)

[Контрольні питання 315](#bookmark51)

[Тема 9. Фондовий ринок 316](#bookmark115)

1. [Загальна характеристика фондового ринку 316](#bookmark53)
2. [Ознаки класифікації фондового ринку 323](#bookmark54)
3. Учасники фондового ринку та їх професійна діяльність .... 329
4. [Основні операції фондового ринку 337](#bookmark56)

[Контрольні питання 343](#bookmark57)

Тема 10. Цінні папери як головний інструмент фінансового

ринку 344

1. Сутність цінних паперів і їх місце на фінансовому ринку . . . 344
2. Характеристика акцій та механізм їх функціонування 355
3. [Облігації, їх види та роль в економіці 366](#bookmark59)
4. [Роль інвестиційних сертифікатів і приватизаційних па­перів у функціонуванні фінансового ринку 381](#bookmark61)
5. [Формування портфеля цінних паперів 385](#bookmark62)

[Контрольні питання 397](#bookmark63)

[Тема 11. Фондова біржа та біржові операції 398](#bookmark117)

1. Сутність фондової біржі, її види та функції 398
2. [Правила фондової біржі 408](#bookmark64)
3. [Сутність біржового ринку 420](#bookmark65)
4. [Біржові фондові індекси 428](#bookmark66)
5. [Рейтинги фондового ринку 436](#bookmark67)

[Контрольні питання 441](#bookmark68)

**Розділ II.** Тести, завдання і задачі для семінарських і

практичних занять 442

**Розділ III.** Методичне забезпечення для самостійної

роботи 489

[**Розділ IV.** Рекомендації до розв’язання задач 494](#bookmark118)

[Словник термінів з курсу «Фінансовий ринок» 504](#bookmark125)

Список використаної та рекомендованої літератури 520

[Предметний покажчик 523](#bookmark130)

[Мовні скорочення 527](#bookmark131)

[Іншомовні скорочення 527](#bookmark132)



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

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

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

Предметом курсу «Фінансовий ринок» є дослідження економічного простору, на якому формуються і функціону­ють відносини між його учасниками з приводу купівлі-про- дажу фінансових активів. Суб’єктами таких відносин є дер­жава, інвестори, емітенти, а також фінансові посередники, які на стабільній, упорядкованій основі забезпечують перерозпо­діл фінансових ресурсів серед учасників ринку.

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

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

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

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

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

Вивчення дисципліни має сприяти формуванню у студен­тів економічного мислення, творчої активності, ініціативнос­ті, високих морально-етичних якостей, наполегливості, на­вичок самостійної роботи з законодавчими матеріалами, до­датковою літературою; розвивати вміння студентів свідомо оцінювати конкретні ситуації, прагнення до набуття та збага­чення знань.

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

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

Розділ І. ОСНОВНІ ТЕОРЕТИЧНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ «ФІНАНСОВИЙ РИНОК»

1^1 ФІНАНСОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ, тема ФУНКЦІЇ ТА РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ

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

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

1. Сутність фінансового ринку, необхідність і передумови його створення

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

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

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

Необхідними передумовами для створення фінансового ринку є:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

На фінансовому ринку відбувається рух коштів (капіталу). Гроші — це головна мета підприємництва і найважливіший засіб для досягнення цієї мети. При цьому необхідно виріши­ти питання про джерела капіталу та шляхи його вкладання. Тому для всіх суб’єктів господарювання важливим є фінан­совий ринок, де можна знайти необхідні кошти або інвесту­вати тимчасово вільні кошти та отримати від цього прибуток.

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

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

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

Таблиця 1.1

ТРАКТУВ**АННЯ** ЗМІСТУ ПОНЯТТЯ «Ф**ІНА**НСОВ**ИЙ** РИНОК» ЗАРУБІЖНИМИ ТА ВІТЧИЗН**ЯНИМ**И ВЧЕНИМИ

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

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

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

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

* сферою прояву економічних відносин при розподілі доданої вартості та її реалізації шляхом обміну грошей на фі­нансові активи;
* сферою прояву економічних відносин між продавцями і покупцями фінансових активів;
* сферою прояву економічних відносин між вартістю і спо­живчою вартістю тих товарів, що обертаються на цьому ринку.

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

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

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

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

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

* розвиток новітніх технологій, які забезпечують високу ефективність інформаційної інфраструктури фінансового рин­ку та системи розрахунків між учасниками ринку;
* концентрація діяльності учасників ринку у світових фі­нансових центрах;
* інституціалізація фінансових ринків, тобто постійне збі­льшення частки інституційних учасників ринку (інвестицій­них, страхових компаній, пенсійних фондів тощо);
* лібералізація фінансових ринків, тобто створення зако­нодавства, що сприяє проникненню учасників ринку на фі­нансові ринки різних рівнів і стимулює їх активність.

1. Принципи та функції фінансового ринку

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

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

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

Основні принципи та їх трактування подано в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2

ОСНОВНІ ПРИНЦИПИ ФІНАНСОВОГО Р**ИНК**У ТА ЙОГО СЕГМЕНТІВ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

В економічній сфері:

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

У соціальній сфері:

* мотивована мобілізація заощаджень приватних осіб, приватного бізнесу, державних органів, зарубіжних інвесто­рів, у тому числі й вільних коштів населення для інвестуван­ня їх як у виробничу, так і в соціальну сферу;
* створення нових робочих місць завдяки переміщенню капіталу та інвестуванню тощо.

У морально-психологічній сфері:

* формування у населення ринкової психології, нового економічного мислення та поведінки;
* створення у суспільстві відповідної морально-психоло­гічної атмосфери, формування довіри до фінансових послуг, до фінансових посередників, до цінних паперів та до опера­цій з ними;
* запобігання виникненню на фінансовому ринку зловжи­вань, шахрайства, кримінального середовища тощо.

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

1. Структура фінансового ринку

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

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

В організаційному плані фінансовий ринок — це сукуп­ність ринкових фінансових інститутів, що супроводжують потік коштів від власників фінансових ресурсів до позичаль­ників і виступають як суб’єкти ринку.

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

Якщо розглядати фінансовий ринок з точки зору функціо­нуючих на ньому суб’єктів, то можна представити інститу- ціональну структуру фінансових ринків.

Основними суб’єктами ринку є:

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

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

1. населення, як суб’єкт, виконує на ринку роль інвестора під час придбання цінних паперів або запозичуючи кошти на кредитному ринку. У країнах з розвиненою ринковою економі­кою близько 70% населення вкладає кошти в різноманітні фі­нансові активи. Значна частина населення отримує довгостро­кові кредити на придбання житла та на інші цілі. В Україні тільки незначна частина населення займається інвестуванням у цінні папери. Практично відсутнє також довгострокове креди­тування населення банківськими установами, що є ознакою пе­рехідного періоду з нестабільним і нерозвиненим фінансовим ринком. Населення, як соціальний елемент інфраструктури ринку, формує менталітет довіри до фінансових установ, до по­середників, що діють на ринку, до послуг, які вони надають;

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

Таблиця 1.3

ПРОФЕСІЙНІ УЧАСНИКИ Ф**ІНА**НСОВОГО Р**ИНК**У

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

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

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

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

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

Таблиця 1.4

ДЖЕРЕЛА Ф**ІНА**НСОВИХ РЕСУРСІВ ТА АКТИВИ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУТІВ

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

Депозитні інститути залучають кошти у вигляді депози­тів і надають позички. Найважливішою функцією комер­ційних банків є забезпечення платіжного механізму. Вони здійснюють кредитування суб’єктів господарської діяльно­сті та громадян за рахунок залучення коштів підприємств, установ, організацій, населення та інших кредитних ресур­сів, відіграють вирішальну роль у фінансуванні корпора­цій, залученні та розміщенні фінансових ресурсів серед га­лузей економіки.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Світова практика нагромадила значну кількість різних форм господарювання, які водночас є господарськими суб’єк­тами і виконують певні функції на фінансовому ринку. Зо­крема, йдеться про такі організаційно-господарські форми, як: державні підприємства, кооперативи, фермерські та ко­лективні господарства, акціонерні товариства, малі підприєм­ства, корпорації, об’єднання, господарські товариства, асоці­ації, консорціуми, індивідуально-трудові об’єднання, спільні підприємства. Найпоширенішими є три основні форми підп­риємництва (бізнесу): одноосібне володіння, товариства, ко­рпорації. Узагальнюючим для всіх цих форм є поняття фірми, оскільки всі вони є юридичними особами, суб’єктами як рин­кової економіки, так і учасниками фінансового ринку і конк­ретно кожного його сегмента.

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

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

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

Якщо розглядати суб’єктів фінансового ринку за функ­ціями, то кожний сегмент ринку має своїх конкретних пря­мих учасників фінансових операцій. Наприклад, на ринку позичкових капіталів — це кредитори, позичальники, емі­тенти, інвестори; на валютному ринку — це продавці та покупці валюти; на страховому ринку — страховики, стра­хувальники; на ринку цінних паперів — емітенти, інвесто­ри, фінансові посередники, організації, що обслуговують ринок цінних паперів, державні органи регулювання і кон­тролю і т.д. Основними суб’єктами більшості сегментів фі­нансового ринку є:

* емітенти — це ті, хто випускає цінні папери в обіг; в основному це юридичні особи (у випадках, передбачених законодавством, можуть бути фізичні особи), які від свого імені випускають цінні папери і зобов’язуються виконувати обов’язки, що випливають з умов їх випуску (це переважно держава, комерційні підприємства чи організації, фінансові інститути тощо);
* інвестори — це особи, які вкладають свої кошти в дія­льність інших суб’єктів ринку, купуючи певні фінансові ак­тиви, з метою отримання доходу (залежно від ознак їх поді­ляють на індивідуальних, інституціональних, стратегічних, портфельних, вітчизняних та іноземних);
* фінансові посередники — найбільш представлена група фінансових інститутів, яка об’єднує банківську систему, не- банківські та контрактні фінансові інститути, інвестиційно- кредитні фінансові інститути, які акумулюють кошти індиві­дуальних інвесторів і використовують їх для інвестування або кредитування, також надають посередницькі послуги у процесі здійснення операцій з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

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

1. Класифікація фінансових ринків

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

Таблиця 1.5

КЛАСИФІКАЦІЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

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

І. А. На ринку грошей здійснюються операції з купівлі- продажу фінансових активів з терміном обертання до одного року: короткострокові казначейські зобов’язання, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі, різні види короткостроко­вих облігацій тощо. Грошовий ринок включений до складу елементів фінансового ринку у зв’язку з тим, що пов’язаний з такими об’єктами фінансового інвестування, як депозитні внески термінові і до запитання. На ринку грошей корпорації залучають кошти для підтримки оборотного капіталу в разі виникнення тимчасових потреб у грошових коштах. Основ­ними фінансовими інститутами грошового ринку є банки, які залучають кошти для надання позичок іншим суб’єктам ринку і для підтримки ліквідності на належному рівні. Короткостро­кові цінні папери на ринку грошей більш ліквідні та характе­ризуються меншим коливанням цін, ніж на ринку капіталів, тому здійснення інвестицій на грошовому ринку менш ризи- кове, ніж на ринку капіталів.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

б) позабіржовий (неорганізований) ринок — ринок, на якому діють так звані торгово-інформаційні системи. Учас­ники таких систем — фінансові посередники — мають змогу ознайомитись із попитом-пропозицією на фінансові активи та укласти угоди з тими посередниками, пропозиції яких їх за­цікавлять; правила торгівлі регулюють не всі сторони проце­су торгівлі, купівля-продаж цінних паперів відбувається поза біржою. На різних сегментах фінансового ринку біржовий та позабіржовий ринки відіграють різну роль. Так, на валютно­му ринку торгівля валютними ресурсами переважно зосере­джується на позабіржовому міжбанківському ринку. На рин­ку цінних паперів як біржовий, так і позабіржовий ринки мають велике значення. Організаторами торгівлі на біржово­му ринку цінних паперів виступають фондові та спеціалізо­вані біржі з торгівлі ф’ючерсними та опціонними контракта­ми. На позабіржовому ринку торгівля цінними паперами здійснюється через торговельно-інформаційні системи, які створюються торгівцями цінними паперами відповідно до за­конодавства конкретної країни. Торгівля акціями відбуваєть­ся переважно на біржовому ринку, а облігаціями — на поза- біржовому. Неорганізований ринок характеризується більш високим рівнем фінансового ризику, більш низьким рівнем юридичної захищеності покупців, меншим рівнем їх поточної інформованості, але разом з тим цей ринок задовольняє пот­ребу окремих інвесторів у фінансових інструментах з висо­ким рівнем ризику і, відповідно, приносить більш високий дохід, а також забезпечує обіг більш широкої номенклатури фінансових інструментів і послуг. На позабіржовому ринку здійснюється більша частина операцій з цінними паперами та основний обсяг кредитних, валютних і страхових операцій.

1. Ринок з негайною (терміновою) реалізацією угод («ринок спот») — ринок, на якому угоди здійснюються за короткий термін (як правило, до 3-х днів) і потребують не­гайної оплати; ринок з реалізацією угод в майбутньому («ринок своп») — це ринок, предметом обігу, на якому є фо­ндові, валютні, товарні деривативи. (Деривативи — це дого­вори, вартість яких залежить від вартості цінних паперів: оп­ціони, ф’ючерси, варанти).
2. Ринок позикового капіталу — це ринок, ресурси якого передаються на умовах позики на визначений термін та під процент за допомогою боргових цінних паперів або кредитних інструментів; на ринку акціонерного капіталу кошти вкладаються на невизначений термін. При цьому ін­вестор отримує право на частину прибутку у вигляді диві­денду, право співвласності на активи підприємства і повніс­тю поділяє підприємницькі ризики з іншими акціонерами підприємства.
3. Вітчизняний фінансовий ринок поділяють на:

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

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

* національний фінансовий ринок — включає всю сис­тему фінансових ринків держави, їх видів і організаційних форм. Національні, у свою чергу, можуть бути поділені на ринки резидентів та нерезидентів. Ринок резидентів є ринком фінансових активів, емітованих резидентами на національно­му ринку, а ринок нерезидентів — це ринок, на якому нере­зиденти емітують фінансові активи відповідно до законодав­ства певної країни (наприклад, ринок нерезидентів в Японії називають «самурайським», в Іспанії — «матадорським». Цінні папери, емітовані на ньому, називають іноземними цін­ними паперами). Ринки нерезидентів досить розвинені лише в окремих країнах, де державне регулювання сприяє розвитку таких ринків. Також виділяють і досліджують
* світовий (міжнародний) фінансовий ринок — це скла­дова частина світової фінансової системи, в якій інтегровані національні фінансові ринки держав з відкритою економікою. На міжнародному фінансовому ринку активи, емітовані поза юрисдикцією будь-якої однієї країни, пропонуються інвесто­рам багатьох країн. Учасниками міжнародного ринку висту­пають уряди, центральні банки, фінансові інститути, великі промислові корпорації, а також міжнародні фінансові інсти­тути та організації. Основними фінансовими інструментами, що мають обіг на міжнародному ринку, є єврокредити, євро- облігації, євроакції та похідні фінансові інструменти — ф’ю- черси, форварди, опціони, свопи.

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

Слід зазначити, що наведена класифікація відображає по­діл фінансового ринку і фінансових інструментів за найбільш суттєвими ознаками, які не можна вважати вичерпними. Фі- нансовий ринок досягає найбільшої ефективності, коли задія- ні усі його складові: ринок грошей і валютний ринок, ринок кредитів, ринок цінних паперів, ринок фінансових послуг та ін.

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

5. Фінансові активи та фінансові інструменти

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

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

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

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

Шелудько В.М. фінансовими активами називає «специ­фічні неречові активи, які являють собою законні вимоги власників цих активів на отримання певного, як правило, грошового доходу в майбутньому» [42]. Одночасно існує й інше визначення: «Фінансові активи — кошти, цінні папери, боргові зобов’язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів» [19]. За допомогою фінансових активів здійснюється передавання фінансових ресурсів від тих, хто має їх надлишок, тобто від інвесторів до тих, хто потребує інвестицій. Ціна на будь-який фінансовий актив встановлю­ється на рівні, що характеризує зрівноваження попиту й про­позиції на цей актив.

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

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

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

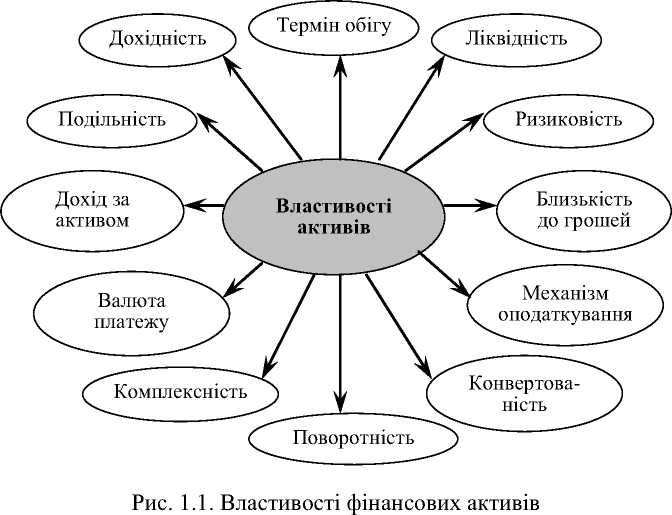
Інструменти власності — це безстрокові інструменти, що засвідчують пайову участь інвестора в статутному фонді емітента (акціонерного товариства), тобто характеризують від­носини співвласності між даним інвестором та іншими учас­никами акціонерного товариства; дають право їх власнику на отримання доходу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

Інструменти позики — відображають відносини позики між емітентом та інвестором і, як правило, пов’язані з випла- тою доходу інвестору за надану емітентові позику, характе­ризуються визначеним терміном обігу. До інструментів пози­ки належать як кредитні інструменти, так і боргові цінні па­пери — облігації, векселі, казначейські зобов’язання, ощадні сертифікати тощо. Зобов’язання за інструментами позики виконуються емітентом у першу чергу, а після цього, якщо є можливість, виконуються зобов’язання за інструментами власності.

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

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

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



* Термін обігу — відрізок часу до кінцевого платежу або вимоги ліквідації (погашення) фінансового активу. Залежно від терміну обігу фінансові активи поділяють на строкові і безстрокові. Серед строкових виділяють короткострокові активи — з терміном обігу до 1 року, середньострокові — від 1 до 4-5 років та довгострокові — від 4-5 до 10 і більше ро­ків (максимальний термін обігу 100 років мають боргові зо­бов’язання, випущені компанією Уолта Діснея в 1993 році, мінімальний термін обігу мають одноденні казначейські зо­бов’язання). Поняття строковості пов’язують з інструмента­ми боргу, хоча існують боргові інструменти «до вимоги», ко­ли кредитор має право вимагати повернення боргу в будь- який час (наприклад, ощадні депозити «до запитання»). До безстрокових фінансових активів належать акції, що є інстру­ментами власності.
* Ліквідність активу — можливість швидкого перетво­рення його на готівку без значних втрат. Чим вищий ранг ри­нку, на якому має обіг фінансовий актив, тим більш ліквід­ним є цей актив. Різні категорії фінансових активів, що пере­бувають в обігу на одному ринку, мають різний ступінь лік­відності. Так, акції вважаються менш ліквідними, ніж обліга­ції, довгострокові цінні папери — менш ліквідними, ніж короткострокові, корпоративні цінні папери — менш ліквід­ними, ніж державні. Найліквіднішими в багатьох країнах вважаються високонадійні державні цінні папери, які забез­печують інвесторам мінімальний для певного ринку рівень доходу.
* Дохід за активом — визначається грошовими потоками за ним, тобто процентними, дивідендними виплатами, а та­кож сумами, отриманими від погашення чи перепродажу фі­нансового активу іншим учасникам ринку. Для таких активів, як облігації з фіксованим купоном, величина очікуваного грошового потоку достатньо визначена, для простих акцій — це менш визначена величина, оскільки майбутні дивідендні виплати залежать від результатів діяльності акціонерного то­вариства.

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

* Дохідність фінансового активу розраховується, як пра­вило, у вигляді річної процентної ставки. Розрізняють номі­нальну та реальну ставки доходу. Номінальна ставка доходу відображає в грошовому вираженні дохід, отриманий з однієї грошової одиниці вкладень, тобто абсолютний дохід, отри­маний від інвестування коштів у фінансовий актив, абсолют­ну плату за використання коштів. Реальна ставка доходу до­рівнює номінальній ставці доходу за вирахуванням темпів інфляції.
* Ризиковість фінансового активу відображає невизначе­ність, пов’язану з величиною та часом отримання доходу за даним активом у майбутньому. Ризик інвестування в конкре­тний фінансовий актив визначається сумою ризику ліквідно­сті, ризику неплатежу та ризику, пов’язаного з терміном обі­гу цього фінансового активу. Ризик ліквідності відображає ризик того, що актив не можна буде швидко і без втрат про­дати на ринку, тобто швидко і без втрат перетворити на готів­ку. Ризик неплатежу відображає міру невпевненості в отри­манні грошових виплат за активом. Цей ризик відображає ри­зики несвоєчасної сплати доходу, сплати доходу не в повно­му обсязі або повної його несплати. Ризик, пов ’язаний з тер­міном обігу фінансового активу, як правило, збільшується зі збільшенням терміну обігу, оскільки більший період часу пов’язаний з більшою невизначеністю, а отже, і з більшим ризиком несвоєчасного отримання доходу за активом. На будь-якому фінансовому ринку існують активи, що забезпе­чують інвесторам мінімальний рівень доходу і які при цьому вважаються безризиковими. Цими активами є короткостро­кові державні боргові зобов’язання: казначейські векселі, об­лігації внутрішньої державної позики тощо, які забезпечують невисокий порівняно з іншими інвестиціями рівень доходу, але є високоліквідними активами, які гарантують отримання доходу на рівні та в терміни, передбачені умовами випуску. Середньо-та довгострокові цінні папери вважаються більш ризиковими і характеризуються вищим рівнем доходу.
* Подільність фінансового активу характеризується міні­мальним його обсягом, який можна купити чи продати на ри­нку. Подільність фінансового активу тісно пов’язана з понят­тям номіналу, саме за номінальною вартістю, як правило, погашаються боргові зобов’язання, емітуються акції. Велика подільність приваблива для інвесторів, хоча й не стає вирі­шальним чинником при прийнятті рішення про інвестиції. Прикладами активів з дуже великим ступенем подільності можуть служити депозитні вклади, будь-яка частина яких може бути вилучена чи залишена на депозиті.
* Конвертованість — це можливість перетворення фінан­сового активу на інший фінансовий актив. Таку властивість мають ті фінансові активи, для яких вона зазначена в умовах випуску. Прикладами конвертованих активів є конвертовані та обмінювані облігації, в умовах випуску яких визначаються терміни та умови, за яких вони можуть бути обміняні на акції емітента або іншого акціонерного товариства, акціями якого володіє емітент.
* Механізм оподаткування фінансового активу визначає, у який спосіб та за якими ставками оподатковуються доходи від володіння та перепродажу фінансового активу. Механізм оподаткування фінансового активу суттєво впливає на склад та інтенсивність операцій, що проводяться з ним. Підвищен­ня ставок оподаткування призводить до зменшення інтенсив­ності операцій за фінансовим активом, а ще більше підви­щення ставок може призвести і до повного відпливу капіталу з ринку такого активу.
* Повороткість — властивість, що відображає розмір ви­трат обігу або сукупних витрат з інвестування в певний фі­нансовий актив та по перетворенню цього активу на готівку. Активи називають високоповоротними, якщо витрати обігу близькі до нуля, наприклад у випадку депозитів. Для фінан­сових активів, які перебувають в обігу на ринку, основною складовою витрат обігу є так званий спред попиту-пропозицїі (bid-ask spread), тобто різниця між цінами попиту та цінами пропозиції на нього.
* Комплексність — властивість фінансового активу бути сукупністю кількох простих активів.
* Близькість до грошей — властивість фінансового акти­ву бути перетвореним на гроші з мінімальними витратами, затримкою в часі та ризиком. До активів, що мають таку вла­стивість, належать строкові депозити та державні боргові зо­бов’язання з терміном обігу до 3-х місяців.
* Валюта платежу — це валюта, в якій здійснюються виплати за тим чи іншим фінансовим активом. Іноді встанов­люється одна валюта для здійснення процентних виплат і ін­ша валюта для здійснення кінцевого платежу за фінансовим активом. У такому випадку актив називають двовалютним.

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

CD Із вищевикладеного зрозуміло, що фінансовий ри­нок є особливою сферою, яка включає велику кількість від­носин, що переплітаються між собою, доповнюють одна одну та потребують удосконалення. На сучасному етапі розроблені тактичні завдання державної політики розвитку фінансово­го ринку України, якими є:

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

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



Контрольні питання

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

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

^ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО

тема ринку

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

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

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

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

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

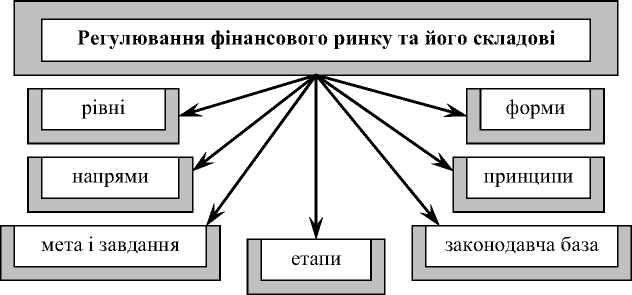


Рис. 2.1. Складові регулювання фінансового ринку

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

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

а) закріплення відповідних повноважень за ДКЦПФР з ура­хуванням прийнятих останнім часом законів України;

б) удосконалення системи управління ДКЦПФР;

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

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

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

У 2006 році прийнято закон «Про цінні папери та фондо­вий ринок», який регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів, дає визначення таким ка­тегоріям, як лістинг і делістинг, емісія, випуск цінних папе­рів, котирування, фінансові інструменти тощо, надає класи­фікацію цінним паперам, характеризує професійну діяльність на фондовому ринку, визначає основні положення його регу­лювання та ін.

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

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

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

* підтримка порядку на ринку, створення нормальних умов для роботи всіх його учасників;
* забезпечення безпеки фінансової системи;
* створення однакових «правил гри» для всіх учасників ринку;
* забезпечення вільного і відкритого процесу ціноутворен­ня на фінансові інструменти на основі попиту і пропозиції;
* створення ефективного ринку, на якому завжди є стиму­ли для підприємницької діяльності і на якому кожний ризик адекватно винагороджується;
* створення нових ринків та підтримка необхідних суспі­льству ринків, ринкових нововведень;
* досягнення суспільних цілей, наприклад, соціальних чи розподільчих;
* захист інтересів індивідуальних інвесторів від зловжи­вань професійних учасників;
* протистояння формуванню монопольних утворень і зло­вживанню монопольним становищем;
* забезпечення прозорості і відкритості фінансового рин­ку, запобігання його саморуйнуванню у періоди кризових явищ тощо.

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

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

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

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

Розрізняють чотири основні напрями регулювання фінан­сово ринку та його сегментів:

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

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

Регулювання фінансового ринку

рівні регулювання

форми регулювання

міжнародне

непряме (економічне)

нормативне

державне

(законодавче)

забезпечення

пряме

(правове)

інституціональне

(адміністративне)

забезпечення

внутрішнє

Рис. 2.2. Рівні і форми регулювання фінансового ринку

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

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

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

Внутрішнє регулювання здійснюється недержавними ін- ститутами-регуляторами (саморегулівними організаціями — СРО) за окремими напрямами та видами професійної діяль­ності на фінансовому ринку.

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

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

* нормативне (законодавче) забезпечення, що складаєть­ся з правових актів, правил, вимог та стандартів, які є обо­в’язковими для всіх учасників на фінансовому ринку або для їх окремих груп;
* інституціональне (адміністративне) забезпечення пра­вового регулювання, що складається з компетентних органів, уповноважених видавати нормативні акти, розробляти пра­вила, вимоги та стандарти щодо функціонування фінансового ринку, забезпечувати їх застосування та здійснювати інші ре­гулятивні повноваження.

Непряме (економічне) регулювання — це вплив на функ­ціонування фінансового ринку через систему економічних важелів, застосування яких сприяє формуванню окремих умов зовнішнього середовища цього ринку і позначається на цінах, обсягах попиту та пропозиції окремих сегментів фі­нансового ринку, а також на ступені конкурентної боротьби між учасниками ринку.

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

Таблиця 2.1

**НЕ**ПРЯМЕ (ЕКОНОМІЧНЕ) РЕГУЛЮВ**АННЯ** Ф**ІНА**НСОВОГО РИНКУ

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

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

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

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

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

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

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

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

* створення умов для ефективної мобілізації та розмі­щення на ринку вільних фінансових ресурсів;
* захисту прав інвесторів та інших учасників фінансового ринку;
* контролю за прозорістю та відкритістю ринку;
* дотримання учасниками ринку вимог актів законодавства;
* запобігання монополізації та сприяння розвитку добро­совісної конкуренції на фінансовому ринку.

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

* допуск цінних паперів до публічних торгів;
* розкриття інформації емітентами;
* функціонування організаторів торгівлі (фондових бірж та торговельно інформаційних систем);
* регулювання діяльності професійних учасників ринку, насамперед брокерів і дилерів, та їх відносин з клієнтами;
* реклама на ринку цінних паперів;
* заборона маніпулювання цінами.

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

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

Важелями непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку є:

1. податкова політика, яка впливає на ділову активність, а отже, на потребу у фінансових ресурсах і знаходить своє нормативне оформлення через податкове право;
2. регулювання грошової маси й обсягів кредитів через вплив на ставку позикового відсотка;
3. зовнішньоекономічна політика, що пов’язана з регу­люванням операцій з іноземними валютами та експортно- імпортних операцій;
4. гарантії держави щодо позик приватного сектора;
5. вихід держави на ринок позикових капіталів, що ство­рює пряму конкуренцію між державою та підприємствами- емітентами.

Формами державного регулювання фінансового ринку є:

* прийняття актів законодавства з питань діяльності його учасників;
* регулювання випуску та обігу фінансових активів, прав і обов’язків учасників ринку;
* реєстрація емісій фінансових активів та інформації про їх випуск, контроль за дотриманням емітентами порядку ре­єстрації випуску та продажу фінансових активів;
* видача спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку та забезпечення контролю за такою діяльністю;
* створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами фінансових активів і осо­бами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;
* контроль за достовірністю інформації, що надається кон­тролюючим органам емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;
* контроль за дотриманням антимонопольного законодав­ства на ринку тощо.

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

Державно-правове регулювання — це регулювання від­носин на всіх сегментах фінансового ринку, яке здійсню­ється уповноваженими державними органами країни шляхом створення нормативно-правових актів, їх використання, встановлення контролю за дотриманням цих актів всіма суб’єктами ринку. Законодавство та правила, що вста­новлюються державними органами, мають забезпечити ви­конання професійними учасниками ринку насамперед та­ких *вимог:*

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

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

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

Законодавчою базою регулювання фінансового ринку в Україні є:

1. Конституція України — вища юридична сила; визначає права законодавчої, виконавчої і судової влади у сфері функ­ціонування фінансового ринку.
2. Укази президента щодо регулювання фінансового ринку.
3. Нормативно-правові акти Кабінету Міністрів, мініс­терств та інших органів виконавчої влади, що стосуються окремих напрямів регулювання.
4. Конституційний Суд України — вирішує всі питання про відповідність законів та інших актів щодо Конституції України.
5. Договори та угоди, що укладаються між учасниками ринку у зв’язку з наданням фінансових послуг, пов’язаних з емісією, обігом цінних паперів та іншими послугами.
6. Господарський суд — орган правосуддя у господарсь­ких відносинах, у т.ч. фінансових.
7. Закони України, що регулюють фінансовий ринок, при­йняті Верховною Радою України:

* «Про господарські товариства» (1991) — визначає по­няття і види акціонерних товариств, правила їх створення та діяльності; права і обов’язки учасників і засновників.
* «Про приватизаційні папери» (1992) — визначає по­няття і види приватизаційних паперів, порядок їх випуску, розміщення, використання та погашення.
* «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Ук­раїні» (1996) — визначає напрямки державного регулювання ринку цінних паперів в Україні.
* «Про Національну депозитарну систему та особливо­сті електронного обігу цінних паперів в Україні» (1997) — визначає правові основи обігу цінних паперів у депозитарній системі та правила електронного обігу.
* «Про лізинг» (1997) — визначає сутність лізингу, його видів та послуг.
* «Про банки і банківську діяльність» (2000) — визначає види банківської діяльності, встановлює порядок випуску, продажу, зберігання та управління банком цінними паперами.
* «Про інститути спільного інвестування (пайові та ко­рпоративні інвестиційні фонди)» (2001) — визначає види ін­вестиційних компаній, порядок їх реорганізації, створення та види діяльності.
* «Про фінансові послуги та державне регулювання рин­ків фінансових послуг» (2001) — визначає мету, шляхи та ор­гани регулювання ринку фінансових послуг.
* «Про обіг векселів в Україні» (2001) — визначає особ­ливості обігу векселів в Україні, який полягає у видачі пере- казних та простих векселів, здійсненні операцій з векселями відповідно до Женевської конвенції 1930 року.
* «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» (2002) — характери­зує систему фінансового моніторингу.
* «Про цінні папери та фондовий ринок» (2006) — ре­гулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фон­довому ринку з метою забезпечення відкритості та ефектив­ності його функціонування, а також:
* Декрет КМУ «Про довірчі товариства» (1993) — ви­значає поняття довірчого товариства як інституціонального інвестора, особливості їх створення і діяльності.
* Постанова Верховної Ради України «Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку України» (1995) — визначає головну мету та основні принципи функціонування і розвитку фондового ринку України як сегмента фінансового ринку.
* Рішення ДКЦПФР «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж» (2006) — визначає основні засади та вимоги до функціонування фондових бірж в Україні та інші законодавчі і нормативні акти, що регулюють діяль­ність усіх сегментів фінансового ринку як цілісної системи.

1. Внутрішнє регулювання фінансового ринку

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

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

Саморегулівна організація (СРО) — недержавний інсти- тут-регулятор фінансового ринку, що створюється як доб­ровільне неприбуткове об’єднання професійних учасників ри­нку, яке має на меті захист інтересів своїх членів.

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

Основні завдання СРО:

* розробка та впровадження правил, стандартів і вимог щодо здійснення операцій на фінансовому ринку, які є обо­в’язковими для всіх її членів;
* контроль за діяльністю своїх членів та інших учасників ринку в межах своєї компетенції;
* забезпечення представництва своїх учасників і захист їх професійних інтересів;
* організація професійної підготовки і підвищення ква­ліфікації фахівців-учасників, здійснення їх сертифікації;
* надання дозволів особам, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;
* збір, узагальнення та аналіз статистичної інформації сто­совно професійної діяльності учасників фінансового ринку;
* надання інформації учасникам про зміни в законодав­стві щодо цінних паперів, фінансових послуг та інших фінан­сових активів;
* вирішення суперечок, що виникають між учасниками тощо.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1. Міжнародні норми банківського регулювання та нагляду

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

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

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

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

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

Під регулюванням банківської діяльності розуміють:

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

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

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

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

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

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

^ вимоги щодо ліквідаційної позиції банків;

^ вимоги щодо диверсифікації банківських ризиків (на­приклад, встановлення для банків нормативів, що регламен­тують максимальний розмір кредитів для одного позичальни­ка, ризик «великих кредитів»);

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

Протекційні заходи застосовуються для захисту від уже існуючої загрозливої для банку ситуації, що може спричини­ти неплатоспроможність, банкрутство банку і включають : ^ рефінансування комерційних банків центральним банком; ^ створення і функціонування систем гарантування бан­ківських депозитів;

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

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

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

Банки відрізняються від інших економічних суб’єктів рин­ку специфікою своєї діяльності. З одного боку, вони аку­мулюють заощадження економічних суб’єктів, а з другого, надають позички іншим суб’єктам ринку. Власний капітал банку для вкладників є показником надійності розміщення капіталовкладень, так як в разі банкрутства власний капітал банку іде на відшкодування збитків вкладникам. Але банки не зацікавлені в утриманні «непрацюючого» капіталу, так як це знижує його прибутки. Кредитування пов’язане з ризиком неповернення позичених коштів, а також з ризиком для бан­ків втрати ліквідності і платоспроможності, а разом з іншими причинами, такими як непередбачений вплив депозитів, стрім­ке падіння цін на цінні папери, збитки від основної діяльнос­ті, можуть призвести до банкрутства банку. Банкрутство бан­ку — не лише його біда, воно завдає великої шкоди вклад­никам, які зазнають як моральних збитків (втрата часу, здоров’я, неможливість здійснити заплановані фінансові опе­рації), так і фінансових, інколи досить значних; банківській системі в цілому, оскільки зростає недовіра з боку громадсь­кості до банківської системи, потенційні вкладники уникають можливості користуватися банківськими послугами; еконо­міці країни, оскільки банки не можуть повною мірою реалі­зувати вимог фінансових посередників.

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

Основними завданнями банківського регулювання та на­гляду є:

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

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

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

^ забезпечення відкритості (прозорості) політики і діяль­ності банківського сектора в цілому і кожного банку зокрема;

^ підтримка необхідного рівня стандартизації і професіо­налізму в банківському секторі, забезпечення ефективної дія­льності банків та запровадження технологічних нововведень в інтересах споживачів банківських послуг.

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

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

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

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

5. Регулювання фінансового ринку в країнах з розвинутою ринковою економікою

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

У світовій практиці розрізняють дві основні моделі регу­лювання фінансового ринку.

Перша модель — регулювання фінансового ринку зосере­джується переважно в державних органах і лише невелика частина повноважень щодо нагляду, контролю, встановлення обов’язкових правил поведінки передається державою само- регулівним організаціям професійних учасників ринку. Такий підхід застосовується в США, Франції.

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

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

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

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

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

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

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

Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO)

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

Головними завданнями IOSCO є:

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

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

Україна бере участь у роботі Європейського комітету і ко­мітету нових ринків, який визначає принципи діяльності і мі­німальні стандарти нових ринків, готує програми навчання для персоналу і сприяє обміну інформацією і технологіями. В 1998 році IOSCO розробила і затвердила 30 принципів ре­гулювання ринків цінних паперів, які ґрунтуються на трьох основних засадах:

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

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

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

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

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

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

1. про співробітництво — дає можливість полегшити дос­туп до інформації з операцій міжнародного спрямування;
2. про взаємодопомогу — визначає необхідність підви­щення безпеки інвестора і захист національних ринків від протизаконних операцій з цінними паперами;
3. про нагляд за елементами системи торгівлі похідною інформацією фінансового ринку — дана резолюція в першу чергу стосується бірж, які повинні відповідати діючим офі­ційним стандартам і політиці регулювання ринку;
4. про міжнародні принципи ведення підприємництва — в документі визначені принципи ведення бізнесу: чесність і справедливість стосовно бізнесу; компетентність; можли­вість ефективно використовувати свої ресурси; інформація про споживачів; конфіденційність і відповідальність;
5. про відмивання грошей — дає можливість виявити су­б’єктів, які займаються відмиванням грошей, і переслідувати їх у судовому порядку;
6. про запобігання шахрайству — дана резолюція допома­гає виявити ознаки шахрайства, розширити процедури, що дозволяють вчасно в міжнародному масштабі «заморозити» активи шахраїв.

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

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

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

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

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

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

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

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

Банк Англії регулює та контролює ринок державних облі­гацій і ліцензує діяльність депозитарних установ відповідно до Закону про банківську діяльність. Разом із Комісією з цін­них паперів і ф’ючерсів (SFA) Банк Англії ліцензує маркет- мейкерів, що здійснюють операції з державними цінними па­перами. Банк також виступає агентом уряду при розміщенні державних облігацій, відповідає за автоматизовану систему торгівлі державними облігаціями, надає рекомендації для вступу в члени Лондонської фондової біржі (LSE). Представ­ники Банку Англії включені до складу практично всіх профе­сійних фінансових організацій. Загалом Банк Англії реалізує свою політику не на основі конкретних законів, а шляхом ре­комендацій, які, проте, неухильно виконуються. У Великоб­ританії є спеціальний орган, що наділений винятковими пов­новаженнями щодо регулювання фінансового ринку, — це Рада з цінних паперів та інвестицій (SIB). За статусом — це некомерційна компанія, учасниками якої є представники різ­них фірм, що працюють на фондовому ринку; формально підпорядкована Казначейству, але фактично є незалежною установою. На ринку цінних паперів Англії діють чітко ви­значені правила: незалежність, інвестиційна реклама, публіч­ні рекомендації та інші.

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

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

Важливе значення має також створення державної або не­державної системи захисту інвесторів на ринку від втрат, пов’язаних із банкрутством інвестиційних інститутів, яка іс­нує у США (Корпорація із захисту інвесторів (БРІС) і від­шкодовує втрати інвесторів на суму до 500 тис. дол); у Вели­кобританії з цією метою саморегулівні організації формують компенсаційні фонди, за рахунок яких відшкодовуються зби­тки інвесторам у разі банкрутства інвестиційного інституту (30 тис. ф ст відшкодовуються інвестору повністю, а вищі за цю суму — в розмірі 90 % від вкладеної суми, але не більше як 50 тис. ф ст).

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

( ) Регулювання фінансового ринку України має здій­

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

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

Контрольні питання

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

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

3Ц

1МЯ ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ

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

*Ключові поняття: фінансові посередники, банківська система, небан- ківські фінансові інститути, контрактні інститути, лізинг, факторинг, кре­дитні спілки, ломбард, депозитарій, зберігані, реєстратори, кліринг*

1. Сутність фінансових посередників та їх функції

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

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

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

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

Таблиця 3.1

**КЛАСИФІКАЦІЯ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ**

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

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

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

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

Спеціалізовані — фінансові посередники, що займаються на ринку одним видом діяльності (страхові компанії, ІСІ, брокерські фірми, пенсійні фонди тощо). До універсальних відносять фінансових посередників, що надають своїм клієн­там широкий спектр фінансових послуг і діють на розвине­них фінансових ринках. До цієї групи належать банки.

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



Рис. 3.1. Посередники за видами фінансових установ

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

1. «Клієнти» («користувачі») фондового ринку — це емі­тенти та інвестори. їх професійні інтереси часто перебувають поза межами ринку цінних паперів, який для них є одним з елементів сфери фінансових послуг. Емітенти звертаються до фондового ринку тоді, коли їм необхідно залучати довго­строкові капітали для фінансування яких-небудь своїх про­грам, інвестори — для тимчасового вкладення наявних капі­талів з метою їх збереження та збільшення.
2. Професійні торгівці, фондові посередники (брокери, ди­лери) — це організації, а в деяких країнах і громадяни, для яких торгівля цінними паперами є основною професійною ді­яльністю; головне їхнє завдання полягає в задоволенні потреб емітентів та інвесторів у виході на фондовий ринок. Профе­сійні торгівці пропонують клієнтам ринку широкий спектр фінансових послуг та фінансових інструментів.
3. Організації, які спеціалізуються на наданні послуг усім учасникам фондового ринку. Всю сукупність цих організацій називають інфраструктурою фондового ринку. Це фондові біржі та інші організатори торгівлі, клірингові та розрахунко­ві організації, депозитарії та реєстратори тощо.

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

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

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

Крім основних функцій, фінансові посередники також за­ймаються:

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

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

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

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

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

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

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

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

Посередництвом між емітентами та інвесторами займаєть­ся значна кількість фінансових інститутів, багато з яких ма­ють власні функціональні обов’язки. Так, комерційні банки обслуговують клієнтуру, залучають грошові кошти на рахун­ки, надають позички на різні строки. Але крім цього, вони на замовлення клієнтів купують і продають цінні папери, випла­чують по них дивіденди і проценти. Або, наприклад, пенсійні фонди, які за своїм призначенням мають нагромаджувати кошти членів фонду для наступних виплат пенсій (за укладе­ним договором між адміністрацією фонду та його членами). Нагромаджені грошові вклади учасників вкладаються в цінні папери, і фонд отримує певні доходи.

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

1. Суб’єкти банківської системи

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Національний банк має статутний капітал, що є держав­ною власністю. До системи НБУ входять центральний апарат, філії (територіальні управління), розрахункові палати, Банк­нотно-монетний двір, фабрика банкнотного паперу, Державна скарбниця України, Центральне сховище, спеціалізовані підп­риємства, банківські навчальні заклади й інші структурні оди­ниці і підрозділи, необхідні для забезпечення діяльності НБУ.

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

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

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

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

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

Таблиця 3.2

**ПОКАЗНИКИ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ**

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

Таблиця 3.3

**ПОКАЗНИКИ РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ, млрд грн**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник | 01.01.  2005 | 01.01.  2006 | 01.01.  2007 | 01.01.  2008 | 01.05.  2008 | 01.06.  2008 |
| Активи | 134,52 | 213,93 | 340,4 | 598,3 | 658,8 | 669,2 |
| Балансовий  капітал | 18,66 | 25,69 | 43,3 | 69,9 | 80,6 | 81,9 |
| Зобов’язання | 115,87 | 188,24 | 297,2 | 528,4 | 578,2 | 587,4 |
| Прибуток | 1,41 | 2,2 | 4,6 | 7,1 | 3,9 | 4,3 |

Джерело:«Вісник НБУ»

Прибуток українських банків за 2007 рік склав 7,1 млрд гривень, що на 54,3 % більше, ніж за 2006 рік. Збільшенню доходів банків протягом 2007 року сприяло значне зростання відсоткових доходів, які склали 50,8 мільярда гривень. За ін­формацією НБУ найвищий об’єм чистого прибутку за підсум- ками 2007 року серед банків першої групи (найкрупніших) мали Приватбанк і «Райффайзен Банк Аваль» (1534,2 і 587,4 млн грн відповідно). У п’ятірку лідерів за цим показником також ввійшли Укрексімбанк, Укрсоцбанк і банк «Надра» (див. табл. 3.4).

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

Таблиця 3.4

**ЧИСТИЙ ПРИБУТОК НАЙПОТУЖНІШИХ БАНКІВ, млн грн**

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

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

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

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

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

Ощадні банки, у світовій практиці є фінансовими інсти­тутами, які залучають кошти інвесторів у вигляді депозитів та надають позики під заставу нерухомості. Основним видом діяльності таких інститутів є фінансування купівлі не­рухомості. Позики ощадних інститутів переважно мають дов­гостроковий характер — від 10 до 30 років. При наданні по­зичок під фіксований процент мінливість процентних ставок на ринку призводить до нестабільності прибутків ощадних інститутів, а зростання процентних ставок на ринку — до значних збитків.

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

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

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

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

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

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

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

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

* спрямованість макроекономічної політики на забезпе­чення стабільних умов для підприємницької діяльності;
* прозорість і забезпеченість життєздатності фінансових інститутів;
* сприяння розбудові фінансової інфраструктури, яка вклю­чає інформаційні системи, правову та систему банківського нагляду;
* створення умов для зменшення витрат на фінансове по­середництво.

На сучасному етапі основними напрямами реформування банківської системи України є:

1. Забезпечення розбудови банківської системи, здатної ефективно та адекватно діяти в умовах ринкової економіки.
2. Удосконалення системи нагляду та контролю за діяль­ністю комерційних банків.
3. Встановлення клімату довіри до банківської системи з боку юридичних і фізичних осіб.
4. Створення умов для підтримки стабільності національ­ної грошової одиниці — гривні.
5. Посилення мобілізації заощаджень населення та підпри­ємницьких структур за рахунок створення ефективної систе­ми страхування вкладів.
6. Ефективне використання фінансових інструментів для поліпшення грошово-кредитного регулювання на основі рин­кової конкуренції та пріоритетності розвитку, а не за рахунок директивного розподілу кредитів.
7. Розв’язання проблеми неплатежів та запобігання їх ви­никненню.
8. Подальше вдосконалення та підвищення ефективності платіжної системи.

Програма реформування розроблена, необхідні компетен­тні фахівці для її виконання.

1. Небанківські фінансово- кредитні інститути

У країнах з розвиненими ринковими відносинами небан- ківські фінансово-кредитні інститути представлені лізинго­вими, факторинговими компаніями, кредитними спілками, касами взаємодопомоги. Як свідчить практика, сьогодні на фінансовому ринку їх роль зростає, що зумовлено зростан­ням доходів населення, активним розвитком ринку цінних па­перів і наданням небанківськими кредитними інститутами спеціальних послуг, яких не можуть надавати банки.

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

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

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

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

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

Широкого розвитку набула форма банківської участі в лі­зингових операціях, при якій лізингові компанії залучають великі банки до ведення переговорів про лізинг, до оформ­лення необхідної документації тощо. Банк затверджує оренду і виділяє грошові кошти, тоді як лізингова компанія продов­жує залишатись власником обладнання і виступає в ролі оре­ндодавця. Банку лише передається право на отримання пла­тежів і застави за обладнання.

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

* фінансовий;
* операційний.

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

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

Характеристика операційного лізингу:

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

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

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

Фінансовий лізинг — це найбільш типова і поширена фо­рма лізингу, що характеризується середньо-і довгостроко­вим характером контрактів, амортизацією повної або біль­шої частини вартості обладнання; переважно це форма довгострокового кредитування купівлі, яка відрізняється від звичайної угоди купівлі-продажу моментом переходу права власності на об’єкт угоди до споживача. Фінансовий лізинг — це договір лізингу, в результаті укладення якого лізингооде- ржувач на своє замовлення отримує в платне користування від лізингодавця об’єкт лізингу на строк, не менший від стро­ку, за який амортизується 60 % вартості об’єкта лізингу, ви­значеної в день укладення договору.

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

Стосовно майна, що орендується, лізинг поділяється на:

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

Форми лізингу:

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

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

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

Міжнародний лізинг — це договір лізингу, що здійсню­ється суб’єктами лізингу, які перебувають під юрисдикцією різних держав, або в разі якщо майно чи платежі перетинають державні кордони. При здійсненні операцій міжнародного лі­зингу сплачуються мито, податок на додану вартість та акци­зний збір відповідно до законодавства України.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Факторингові компанії переважно фінансують фірми, що швидко розвиваються. Для того щоб зменшити ризики в своїй діяльності до допустимого рівня, вони надають послуги під­приємствам середніх розмірів, що працюють на ринку з низь­ким ризиком, продають продукцію вузького асортименту та мають невелику кількість клієнтів. При цьому віддається пе­ревага підприємствам, у яких на одного дебітора не припадає значна частка загального обороту та несплачених боргів. До­сить часто факторингові фірми здійснюють страхування фак­торингових операцій, що гарантує їм захист від фінансових втрат у результаті невиконання зобов’язань постачальника- ми-боржниками.

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

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

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

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

Проблеми розвитку факторингових послуг в Україні:

1. Неготовність переважної більшості вітчизняних бан­ків до розвитку факторингового обслуговування — це най­більш суттєва проблема розвитку факторингових послуг. Го­ловна трудність тут чисто методологічна — факторинг відносять то до кредитних, то до дисконтних, то до інших бан­ківських операцій. Тим часом факторинг не лише не є части­ною банківської справи, щодо нього некоректно взагалі го­ворити про «операції», так як він являє собою постійне обслуговування, а не одноразові угоди. Усе це вимагає спеці­альних процедур прийняття рішень і управління ризиками.
2. Неготовність переважної частини банків країни до се- редньострокових інвестицій у нову для них галузь діяльності. Основною перешкодою тут є не факторингове фінансування, а досить тривалий і порівняно затратний «нульовий цикл», пов’язаний із постановкою справи, який навіть за наявності професійної команди відбирає від 6 до 12 місяців.
3. Недостатньо підготовлена законодавча база. Факто­ринговий бізнес потребує серйозних інвестицій, до яких в Україні поки що мало хто готовий. Факторингові активи найдовші за термінами, оскільки вони постійно перебувають в обігу капіталів. Отже, такий бізнес зможе вести тільки ком­панія з великими фінансовими ресурсами. Організація цього високотехнологічного бізнесу потребує надійного правового захисту.

Пропозиції щодо розвитку факторингу в Україні:

1. З метою розвитку в нашій країні факторингу необхідно прийняти спеціальний закон «Про факторинг» (аналогічний закону «Про лізинг»).
2. Створення галузевої факторингової компанії в торгівлі. Саме використання факторингової технології у фінансово-гос­подарській діяльності торговельних організацій може швидко дати позитивний результат.
3. Під час реалізації програми державної підтримки малих підприємств створити регіональну факторингову компанію під патронатом держави.
4. Створення великих факторингових компаній, здатних успішно вести конкуренцію з іноземними факторинговими компаніями, які із збільшенням попиту прагнутимуть на віт­чизняний ринок.

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

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

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

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

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

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

**ОСНОВНІ ПРИНЦИПИ ДІЯЛЬНОСТІ КООПЕРАТИВНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Рис. 3.2. Причини слабкого розвитку кредитних спілок

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

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

1. Контрактні фінансові інститути

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

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

Перший інститут спільного інвестування у вигляді інвес­тиційної компанії з’явився у Бельгії у 1822 р. Перший інвес­тиційний фонд виник у Великобританії у 1831 році, але поча­тком історії інвестиційних фондів прийнято вважати 1924 рік, коли у США був створений перший «взаємний фонд» Massa­chusetts Investment Trust. Зараз американських взаємних фон­дів близько 6 тисяч. За короткий час їх активи збільшилися на 30 % і досягли приблизно 3 трлн. доларів (10 % усіх фі­нансових активів країни). Майже 40 % американців є інвес­торами таких фондів. На взаємні фонди в США припадає близько 95 % інвестицій ІСІ.

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

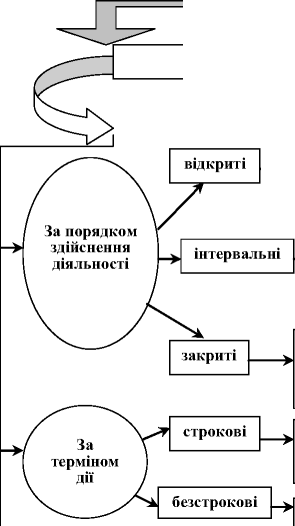
У Франції ІСІ називають інвестиційними компаніями зі змінним капіталом (SICAV). Акції SICAV емітуються і вику­повуються компанією за вимогою акціонерів у будь-який час — за вартістю чистих активів, до якої додаються непрямі ви­трати і комісійні. За останні 20 років їх активи зросли з неве­ликої суми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

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

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

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

Критерії класифікації



Інститути спільного інвестування

ІСІ або компанія з управління його активами бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп ЦП, емітованих цим ІСІ чи компанією

ІСІ або компанія з управління його активами бере на себе зобов ’язання здійснювати на вимо­гу інвесторів викуп ЦП, емітованих цим ІСІ чи компанією протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не частіше одного разу на рік

ІСІ або компанія з управління його активами не бере на себе зобов ’язання щодо викупу ЦП, еміто­ваних цим ІСІ чи компанією до моменту його рео­рганізації чи ліквідації

створюються на певний строк, визначений проспектом емісії, після закінчення якого ІСІ ліквідується або реорганізується

створюються на невизначений термін

диверсифі-

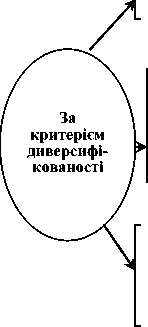
ковані

не перевищує 10% зага­льного обсягу їх емісії

и

кількість ЦП одного емітента в активах ІСІ

N



перевищує 10% загаль­ного обсягу їх емісії

недиверси-

фіковані

не перевищує 40% вар­тості чистих активів ІСІ

сумарна вартість цп, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій ніж 5% загального об­сягу їх емісії, на момент їх придбання

диверси-

фіковані

перевищує 40% вартості чистих активів ІСІ

недивер-

сифіковані

становлять не мен­ше 80 % загальної вартості активів

диверси-

фіковані

грошові кошти, ощадні сертифі­кати, облігації підприємств і мі­сцевих позик, державні ЦП, а та­кож цп, що допущені до торгів на фондовій біржі або у ТІС

недивер-

сифіко-

вані

становлять менше 80 % загальної вар­тості активів

Рис. 3.3. Класифікація інститутів спільного інвестування

Диверсифікованим ІСІ забороняється придбавати або до­датково інвестувати кошти:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

У разі, якщо недиверсифікований ІСІ закритого типу здій­снює виключно приватне розміщення цінних паперів власно­го випуску та активи якого більше ніж на 50 % складаються з корпоративних прав і цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі, він вважається венчурним фондом, учасниками якого можуть бути тільки юридичні особи.

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

Поняття венчурного фонду в Україні відрізняється від за­гальноприйнятого: у нас це специфічний ІСІ, правила форму­вання, існування та закриття якого підпорядковані загальним правилам діяльності ІСІ та компаній з управління активами. Перевагами венчурного капіталу в Україні є те, що на відміну від стратегічних промислових інвесторів, у ролі яких найчас­тіше виступають транснаціональні компанії, від не призво­дить до підпорядкування економіки країни інтересам гігантів світового бізнесу. Другим важливим фактором є суттєві пе­реваги венчурного не позикового капіталу в порівнянні зі спекулятивним, який має місце при угодах з борговим зо­бов’язанням.

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

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

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

Учасником пайового інвестиційного фонду є інвестор, який придбав інвестиційний сертифікат цього фонду. Учас- никами пайового недиверсифікованого інвестиційного фонду не можуть бути фізичні особи.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

В Україні, згідно з законом «Про пенсійне забезпечення» від 17 лютого 2000 року, громадяни мають право на державне пенсійне забезпечення за віком, по інвалідності, у зв’язку з втратою годувальника та в інших випадках, передбачених цим Законом. За цим Законом призначаються трудові і соціа­льні пенсії. Трудові: за віком, по інвалідності, в разі втрати годувальника, за вислугу років.

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

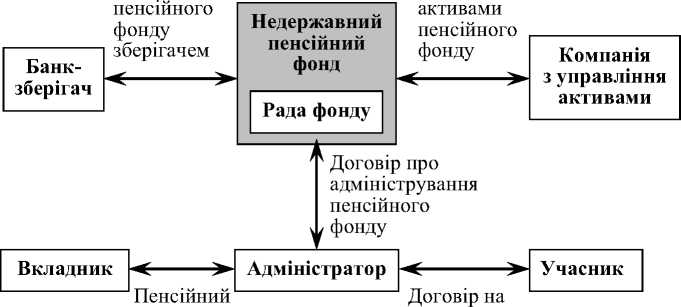
Таблиця 3.6 **ЗМІШАНА СИСТЕМА ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ**

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

На рис. 3.4 представлена схема функціонування Недер­жавного пенсійного фонду:

Договір про Договір про

обслуговування управління



контракт виплату пенсії

Рис. 3.4. Схема функціонування Недержавного пенсійного фонду

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

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

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

Суб’єктами накопичувальної системи недержавного пенсійного забезпечення є:

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

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

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

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

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

* вкладники та учасники пенсійних фондів;
* вкладники пенсійних депозитних рахунків;
* засновники пенсійних фондів;
* фізичні та юридичні особи, які уклали договори страху­вання довічної пенсії, страхування ризику настання інвалід­ності або смерті;
* роботодавці — платники корпоративних пенсійних фондів;
* саморегулівні організації суб’єктів, які надають послуги у сфері недержавного пенсійного забезпечення;
* органи державного нагляду і контролю у сфері недержа­вного пенсійного забезпечення;
* адміністратори пенсійних фондів;
* компанії з управління активами;
* аудитори;
* особи, які надають консультаційні та агентські послуги у сфері недержавного пенсійного забезпечення.

**ФУНКЦІЇ СУБ’ЄКТІВ, ЩО ОБСЛУГОВУЮТЬ НЕДЕРЖАВНИЙ ПЕНСІЙНИЙ ФОНД**

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

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

Таблиця 3.7

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

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

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

Страховими агентами є громадяни або юридичні особи, які діють від імені та за дорученням страховика і виконують частину його страхової діяльності, а саме — укладають дого­вори страхування, одержують страхові премії, виконують ро­боти, пов’язані зі здійсненням страхових виплат і страхових відшкодувань. Страхові агенти є представниками страховика і діють у його інтересах за винагороду на підставі договору доручення із страховиком.

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

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

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

Ломбарди — це кредитні установи, що створюються для надання населенню послуг по схову предметів домашнього вжитку і особистого користування, а також видачі позичок під заставу цих предметів. Швидше всього і найменший кре­дит (20-30 грн і більше) можна взяти у ломбарді, що виникли у нашій країні ще на початку 20-х років.

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

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

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

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

Фінансові компанії з кредитування продажу на виплату споживчих товарів тривалого користування надають позички не безпосередньо споживачам, а купують їх зобов’язання у роздрібних торгівців та дилерів зі знижкою (7-10 %). Роз­виток фінансових компаній можливий при широкій насиче­ності споживчого ринку товарами та послугами, а також ак­тивній конкуренції між ними. Фінансові компанії є важливим інструментом просування товарів тривалого користування на ринки для великих промислових корпорацій, особливо в умо­вах низького попиту та погіршення економічної кон’юнктури.

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

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

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

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

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

Благодійництво (благодійна діяльність) здійснюються у та­ких основних напрямах:

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

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

5. Посередники депозитарно- клірингової системи

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

Для забезпечення функціонування єдиної системи депози­тарного обліку у формі відкритого акціонерного товариства (ВАТ) в Україні було створено Національний депозитарій. Законодавство про депозитарну діяльність складається із За­кону «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 року, Положення про депозитарну діяльність, затвер­джене рішенням ДКЦПФР від 17 жовтня 2006 року та інших законодавчих актів України, які визначають перелік цінних паперів, що обслуговуються у Національній депозитарній си­стемі (далі НДС), основні функції депозитарних установ і пра­вила здійснення операцій при виконанні ними зберігання та обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операції емітента щодо випущених ним цінних паперів, особливості депозитарного обслуговування інститу­тів спільного інвестування та пенсійних фондів, порядок вза­ємодії зберігачів і депозитаріїв цінних паперів з іншими уча­сниками НДС, вимоги до складання облікового та зведеного облікового реєстру власників цінних паперів. Контроль за діяльністю НДС здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка також є уповноваженим органом управління часткою держави у статутному фонді Національ­ного депозитарію, а також у межах повноважень, визначених законодавством України, Національний банк України, Мініс­терство фінансів України та інші державні органи.

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

Склад Національної депозитарної системи представлений на рис. 3.5.

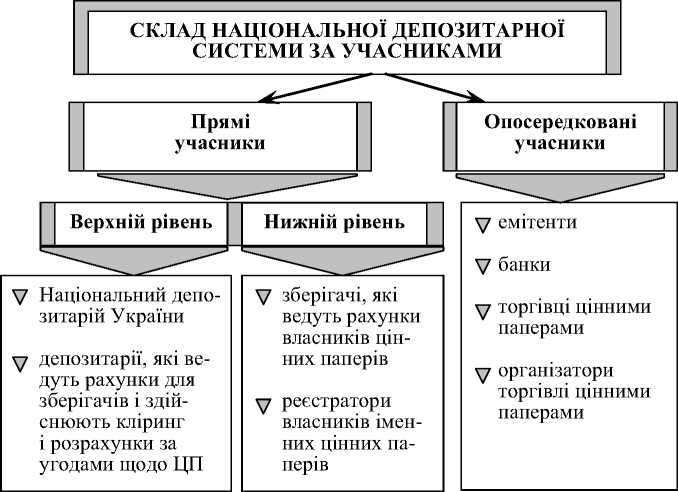


Рис. 3.5. Склад Національної депозитарної системи

Сферою діяльності Національної депозитарної систе­ми є:

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

Конкретними учасниками НДС є:

* депозитарій;
* зберігач;
* реєстратори.

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

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

Основними видами депозитарної діяльності є:

* зберігання й обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випу­щених ним цінних паперів;
* кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів;
* ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;
* підтримка комп’ютеризованих систем виконання угод, які укладаються на фондовій біржі або в торговельно-ін­формаційній системі;
* надання консультаційних та інформаційних послуг сво­їм клієнтам тощо.

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

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

Кліринг — це процес, який включає: отримання, звіряння та поточні оновлення інформації, підготовку бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод з цін­ними паперами, визначення взаємних вимог та зобов’язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів. Кліринг за уго­дою з цінними паперами полягає в обчисленні грошових сум, які підлягають переказу, і кількості цінних паперів, які мають бути поставлені за результатами угоди. Розрахунки поляга­ють у виконанні зобов’язань, визначених у процесі кліринга.

Розрізняють розрахунково-клірингову діяльність:

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

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

* забезпечення процесу реєстрації укладених біржових угод (передача й отримання інформації про угоду, її перевірка і підтвердження, реєстрація угоди);
* облік зареєстрованих угод;
* залік взаємних зобов’язань і платежів учасників біржо­вого ринку;
* гарантійне забезпечення біржових угод;
* організація грошових розрахунків;
* забезпечення поставки біржового активу покупцеві.

При здійсненні клірингу окремо ведеться облік коштів

клієнтів і фінансових посередників. Угоди надходять до роз­рахунково-клірингової системи тільки після їх реєстрації та перевірки всіх реквізитів. Існує жорсткий графік клірингу і розрахунків, при порушенні якого накладаються штрафні санкції. Розрахунково-кліринговий цикл для цінних паперів становить 4 дні. З розширенням сфери електронного обігу цінних паперів відбувається перехід до створення кліринго­вих депозитаріїв, які здійснюють весь комплекс депозитар­них, клірингово-розрахункових та супутніх функцій ринку. Кліринговий депозитарій для виконання грошових розрахун­ків за угодами щодо цінних паперів зобов’язаний користува­тися послугами, які надають розрахункові банки згідно з до­говором. Розрахунковий банк — це банк, з яким депозитарій уклав договір про грошові розрахунки за угодами.

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

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

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

а) адміністративні операції — депозитарні операції з від­криття рахунків у цінних паперах, внесення змін до анкети рахунка, закриття рахунків у цінних паперах, зміни способу зберігання цінних паперів та інших змін, не пов’язаних зі змі­ною залишків цінних паперів на рахунках у цінних паперах;

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

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

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

1. Зберігані — це юридичні особи, які мають ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку: діяльності з торгівлі цінними паперами та депозитарної дія­льності зберігача цінних паперів. Зберігачами можуть бути комерційні банки або торгівці цінними паперами, які на підс­таві ліцензії зберігають цінні папери на рахунках, обслуго­вують їх обіг та операції емітентів з цінних паперів. Виділен­ня нижчого рівня депозитарної системи і надання можливості здійснення депозитарної діяльності зберігачам обумовлюєть­ся наявністю значної кількості випусків цінних паперів та їх власників, для повноцінного індивідуального обслуговування яких потужності депозитаріїв є недостатніми. Зберігачі в НДС забезпечують безпосереднє обслуговування власників цінних паперів. У статутному фонді зберігача частка іншого зберіга- ча або торгівця цінними паперами, інвестиційної компанії, страхової компанії та іншого інституційного інвестора не може перевищувати 5 %.

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

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

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

зберігання сертифікатів цінних паперів на пред’явника; зберігання свідоцтв про знерухомлення іменних цінних паперів;

видача сертифікатів цінних паперів, які зберігалися депо­зитарною установою;

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

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

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

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

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

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

Ведення реєстрів власників іменних цінних паперів є ви­ключно діяльністю суб’єктів підприємницької діяльності і не може поєднуватися з іншими видами діяльності, крім депози­тарної. Емітент може вести власний реєстр самостійно, якщо чисельність власників іменних цінних паперів у сукупності з усіх випусків цінних паперів не перевищує 500, тобто чисе­льність, визначену ДКЦПФР як максимальну для організації самостійного ведення реєстру. Для отримання Дозволу емі­тент повинен мати спеціалістів з кваліфікаційним посвідчен- ням на право ведення реєстру власників іменних цінних па­перів установленого зразка. Чисельність фахівців та перелік операцій, які повинні виконувати тільки ці спеціалісти, вста­новлюються відповідним рішенням комісії. Для таких спеціа­лістів діяльність у цього емітента повинна бути основним мі­сцем їх роботи.

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

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

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

( ) Важливу роль у функціонуванні фінансового ринку,

а через нього — у розвитку ринкової економіки, відіграють фінансові посередники. їх економічне призначення полягає в забезпеченні максимально сприятливих умов для успішного функціонування суб’єктів ринку. На сучасному етапі розвит­ку фінансового ринку механізм фінансового посередництва недостатньо досліджений в економічній літературі. Окремі фінансові посередники розглядаються переважно ізольовано один від одного, як не пов’язані між собою структури. Дослі­дження фінансового посередництва, як самостійного еконо­мічного явища, має важливе теоретичне і практичне значення, особливо в сучасних умовах, коли формується інфраструктура ринку, механізм його регулювання. Важливо, щоб при вирішен­ні основних завдань розвитку фінансового ринку враховувалася специфіка діяльності окремих фінансових посередників, їх ро­дова єдність, функціональна взаємозалежність на ринку.

Конкретними перевагами розвитку фінансового посеред­ництва є:

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

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

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

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

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

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



Контрольні питання

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

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

РИЗИК І ЦІНА КАПІТАЛУ

ЇМ О 1

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

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

1. Ціноутворення на фінансовому ринку

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

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

Завданнями ціноутворення на фінансовому ринку є:

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

До основних принципів ціноутворення відносять такі:

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

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

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

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

На практиці в процесі формування цін одночасно врахо­вується велика кількість ринкових факторів, які об’єднані в три групи: попит, витрати і конкуренція. До факторів попиту відносять: обсяг потенційних інвестицій, смаки та звички інвесторів, їхні доходи, наявність аналогічних цінних паперів на ринку і ціна на них, вартість інших фінансових ін­струментів.

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

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

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

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

Розрізняють такі види ціни:

номінальна — зазначена на бланку цінного папера. Ви­значається в проспекті емісії при випуску в обіг цінних папе­рів. Певною мірою це умовна величина, оскільки навіть на первинному ринку цінні папери можуть продаватися не за номінальною вартістю. Номінал інформує про те, яка частина вартості статутного капіталу припадала на одну акцію в мо­мент формування акціонерного товариства або вирішення пи­тання про обсяг статутного капіталу у разі його зміни;

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

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

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

курсова (ринкова) — відображає співвідношення попиту і пропозиції;

біржова — визначається на біржі в процесі торгів; дисконтна, або поточна, — визначається з урахуванням дисконтних множників і норм інвестування.

Економічна сутність ціни найбільш повно проявляється че­рез функції, які вона виконує на фінансовому ринку, серед них: функція обліку — у процесі ціноутворення на ринку фік­сується певна вартість фінансового інструмента;

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

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

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

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

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

експертний — ґрунтується на використанні аргументо­ваних висновків експертів (визнаних спеціалістів) про рівень реальної вартості того чи іншого фінансового інструмента або ціну певної фондової операції;

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

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

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

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

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

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

1. орієнтація на ринок — підхід, що розрахований на встановлення низької початкової ціни з метою залучення яко­мога більшої кількості інвесторів і використовується, якщо очевидно, що на ринку є незначна кількість інвесторів, гото­вих платити високу початкову ціну, а також при наявності конкурентів, готових запропонувати аналогічні цінні папери та інші фінансові інструменти;
2. орієнтація на витрати. Цей підхід використовується, коли у фірми дуже широкий асортимент послуг з операцій із цінними паперами, що робить занадто дорогим проведення калькуляції витрат на кожний вид послуг;
3. орієнтація на конкуренцію — ціни на фінансовому ри­нку встановлюються із урахуванням наявних конкурентів, які вже встановили свої ціни на аналогічні фінансові інструмен­ти і диктують ціни на угоди, що встановилися на ринку.

У сучасних умовах застосовуються такі методичні під­ходи:

1. підхід, заснований на фундаментальному аналізі;
2. підхід, заснований на технічному аналізі.

Ці підходи є основою ціноутворення на закордонних фон­дових ринках.

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

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

1. дає змогу виконати реальний прогноз цін;
2. визначає точний час подій;
3. фіксує динаміку цін і виявляє стійкі тенденції. Цей вид аналізу прийнятний для фінансових ринків, що розвиваються, і широко використовується в Україні.
4. Майбутня та поточна вартість фінансових інструментів
   1. Зміна вартості грошей в часі.

Прості та складні відсотки

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

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

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

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

Майбутні грошові потоки можуть бути таких видів:

* одиничний грошовий потік — сума, що виплачується одноразово;
* ануїтет — рівномірні грошові потоки, що регулярно надходять (платежі за закладними, преміальні внески по страхуванню, купонні або процентні виплати по облігаціях, орендні платежі тощо).

Розрізняють:

* звичайний ануїтет — рівномірні грошові потоки, що проводяться в кінці періоду сплати;
* серія рівномірних платежів (ануїтетне зобов’язання) — платежі, що вносяться через рівні проміжки часу на початку певного періоду.

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

Визначення теперішньої вартості грошей пов’язане з проце­сом дисконтування цієї вартості, що є операцією, зворотною до нарощування при обумовленому кінцевому розмірі грошових коштів. У цьому разі сума процента відраховується від кінцевої суми (майбутньої вартості) грошових коштів. Така ситуація ви­никає в тих випадках, коли необхідно визначити, скільки коштів потрібно інвестувати сьогодні для того, щоб через певний про­міжок часу отримати заздалегідь обумовлену їх суму.

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

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

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

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

Основними поняттями фінансово-економічних розра­хунків є:

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

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

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

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

Прості відсотки визначаються за формулою:

І = Со X г X і,

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

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

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

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

Якщо інвестор на початку року розміщує на рахунку в ба­нку суму Со під відсоток г, то через рік він одержить наро­щену суму Сн1, яка дорівнює початково інвестованим кош­там плюс нараховані відсотки, або:

Сн1 = Со + Со X г = Со X (1 + г).

Через два роки нарощена сума на рахунку складатиме:

Сн2 = Со + Со X г + Со X г = С X (1 + 2г).

Наприкінці і-року вона складе:

Сн3 = Со (1 + гі).

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

Сн = Со (1 + гІ).

Величина (1 + гі) називається множником нарощування простих відсотків.

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

і = т, де т — кількість місяців функціонування угоди; або

і = -С-, де С — кількість днів функціонування угоди.

360

У даних випадках формула матиме такий вигляд:

Сн = Со(1 + г-т) або Сн = Со (1 + г ■ -С-).

12 360

В ряді країн для зручності обчислень тривалість року приймають за 360 днів (Німеччина, Франція), в Англії — 3б5 днів.

Використовуючи формулу розрахунку нарощеної суми, можна розрахувати первинну суму капіталу (Со), термін вкладу (і), ставку процента (г):

С с - С С - С С - С

Со = -Ъ^; ї = Сн С ; г = С С ; С = 4 4 -Т,

1 + г-і С0 - г Со-і С0 - г

де і = 360 або 12.

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

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

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

Існують два методи нарахування складних відсотків: де- курсивний і антисипативний.

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

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

Сн = С0(1 + ^)п,

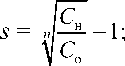
де Со — первинна сума; 5 — ставка складних річних відсот­ків; п — період нарахування, років.

Виходячи з зазначеної формули, можна знайти:

а) первинну суму (Со):



б) ставку складних річних відсотків:



в) період нарахування:

де т — кількість розрахункових періодів у році.

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



* 1. Види та структура процентних ставок

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

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

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

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

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

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

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

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

Я = + ІР,

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

— номінальна ставка;

ІР — інфляційна премія (рівень інфляції).

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

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

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

Д = Д + Рк.

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

Яъ = Яг + ІР.

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

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

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

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

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

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

Ri = Rb + Rdf + Ri + Rt,

де Rb = Rr + IP.

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

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

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

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

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

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

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

* 1. Механізм оцінювання фінансових активів

Під комплексною оцінкою фінансового активу розумі­ють визначення його основних характеристик: ліквідності, ризиковості, дохідності тощо. При цьому насамперед підля­гають визначенню поточна вартість активу та реальна ста­вка доходу, яку він забезпечує інвестору, або необхідна став­ка доходу, яку фінансовий актив має забезпечити інвестору відповідно до його ризиковості та ліквідності.

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

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

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

Розрізняють такі форми емісії:

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

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

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

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

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

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

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

Особливості ціноутворення на різні фінансові інстру­менти:

1. Державні цінні папери. За державними цінними папе­рами рівень цін залежить: від виду цінних паперів; прийнятих умов або положень про їх випуск; економічних і політичних умов, що склалися. Найпривабливішим державним цінним папером є державна облігація, яка випускається безпосеред­ньо державою або місцевими органами влади.

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

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

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

д = Ц^.- Цприд. х 365 хШ%,

Ц ї

“прид.

де Цном. — номінальна вартість, тобто вартість, яка відшкодо­вується власнику облігації при її погашенні; Цприд. — ціна придбання, тобто ціна, за якою купується облігація; ї — кіль­кість днів до погашення облігації; 365 — кількість днів у ка­лендарному році.

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

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

х100%,

^ \_ (Цпрод. - Кпр. ) - (Цпрцд. + Кпк. ) ^ 365 Д \_ 77 77 х

і

Цприд. + Кпк.

де Цпрод. — ціна, за якою облігація була продана; Кпр. — комі­сійні, що були виплачені при продажу облігації; Цприд. — ці­на, за якою облігація була придбана; Кпк. — комісійні, що бу­ли виплачені при придбанні облігації; ї — період, протягом якого облігація перебувала у власності інвестора.

Таким чином, визначення дохідності пов’язане із визна­ченням джерела утворення доходу. Крім того, облігація має ринкову вартість, яка визначається умовами позики і ситуа­ції, що склалася на фінансовому ринку, в т. ч. на ринку облі­гацій.

Поточна дохідність облігації розраховується за фор­мулою:

ДпоТ.\_ К х100%,

де К — ставка купона; Ц — курсова ціна облігації, тобто ціна на поточний момент.

При виплаті процентів, наприклад, один раз на квартал, слід враховувати можливість реінвестування (нового вкла­дання) отриманих доходів, що збільшує дохідність у перера­хунку на рік. Поточна дохідність розраховується у цьому ви­падку таким чином:

(1 + к)”

Дпот. = Дпот.\_ - 1 х 100%.

Облігації чутливі до змін ринкових процентних ставок, на які впливають термін погашення та купонний процент облі­гації. Чим більший термін погашення облігації, тим значніші зміни відбуваються в поточній ринковій вартості облігації при зміні процентних ставок на ринку. При очікуванні падін­ня процентних ставок на ринку найкращі можливості щодо отримання доходу на ринку облігацій мають власники довго­строкових облігацій з низькими купонними виплатами. Зале­жність між зміною ринкової вартості облігації та її очікува­ною дохідністю відображає такий показник, як еластичність ціни. Еластичність ціни облігації є показником чутливості ринкової ціни облігації до змін ринкових процентних ставок. Ця величина завжди від’ємна, оскільки ринкова вартість об­лігації пов’язана з ринковими процентними ставками оберне­ною залежністю.

Ще одним важливим показником для оцінювання борго­вого зобов’язання є його тривалість D (duration), що відобра­жає середній час «життя» боргового зобов’язання, або ефек­тивний час до його погашення.

Тривалість боргового зобов’язання відображає умови йо­го погашення і визначається як середньозважена кількість періодів до погашення (років чи місяців, залежно від періо­дичності виплат), де важелями служать суми або частки по­гашення, які вносяться за кожний період. Тривалість — це середній час, необхідний для відшкодування інвестиційних витрат у певний фінансовий актив. Поняття тривалості вико­ристовується як до боргових зобов’язань у цілому, так і до кредитних інструментів зокрема. Щодо кредитних інструме­нтів показник тривалості дає змогу визначити всі процентні виплати за боргом, якщо відома процентна ставка. Проценти I, які отримує кредитор за весь період погашення позики, не­залежно від механізму погашення можуть бути розраховані за формулою:

I = с х k х D,

де С — сума позики; k — процентна ставка; D — тривалість позики.

Приклад. Позика в розмірі 100 000 гр. од. надана на 3 міс. під 1,2 % щомісяця. Наприкінці першого місяця погашається 20 % позики, другого — 30, третього — 50 % позики. Визна­чити тривалість позики D та проценти, сплачені за позикою, якщо вони сплачуються щомісяця.

Тривалість позики дорівнює:

D = (1 0,2 + 2 0,3 + 3 0,5) = 2,3) року.

Проценти, сплачені позичальником за перший, другий, третій місяці позики, становлять:

100 000 х 0,012 = 1200 гр. од.;

80 000 х 0,012 = 960 гр. од.;

50 000 х 0,012 = 600 гр. од.

Загальна сума процентів, сплачених за весь період позики, дорівнює 2760 гр.од. Сума процентних виплат за позикою, становитиме:

І = 100 000 х 0,012 х 2,3 = 2760 гр. од.

Чим більша тривалість облігації, тим більш чутлива вона до змін ринкових процентних ставок.

Для облігацій існує два види ризиків, пов’язаних зі зміною процентних ставок на ринку: реінвестиційний та ціновий.

Реінвестиційний ризик — це ризик, при якому купонні виплати можуть реінвестуватися за вищою чи нижчою про­центною ставкою, ніж у момент початкового придбання облігації. При змінах у ринкових процентних ставках інвес­тор отримує більші чи менші можливості щодо реінвестуван- ня коштів, отриманих як купонні виплати, за облігаціями, придбаними раніше.

Ціновий ризик, або ризик, пов’язаний зі зміною ринкової вартості, полягає в тому, що теперішня вартість очікуваних грошових потоків за борговим зобов’язанням змінюється ві­дповідно до змін ринкових процентних ставок. При зниженні ринкових процентних ставок власник облігації отримує при­буток, продаючи облігацію на ринку. При підвищенні про­центних ставок на ринку власник облігації зазнає втрат, по­в’язаних з падінням ринкової вартості облігації.

Реінвестиційний та ціновий ризики направлені протилежно. Для облігацій з високими купонними виплатами — вищий ре­інвестиційний ризик. Для облігацій з нульовим купоном або невисокими купонними виплатами — вищий ризик, пов’яза­ний зі зміною ринкової вартості зобов’язання. Якщо процентні ставки на ринку зростають, ціни облігацій знижуються, проте купони можуть бути реінвестовані під більш високі процентні ставки, і навпаки. Інвестори намагаються зрівноважити ризик ціни та реінвестиційний ризик так, щоб вони взаємно компен­сувались. Такий процес називається імунізацією.

1. Акції. Оцінювання акцій, як і оцінювання інших фінан­сових активів, проводиться учасниками ринку з метою визна­чення доцільності інвестування коштів в акції та визначення прибутковості таких інвестицій. Механізм оцінювання акцій відрізняється від механізму оцінювання інших фінансових активів, оскільки акції є безстроковими інструментами влас­ності, дохідність яких залежить від багатьох чинників, пов’я­заних не тільки з поточним фінансовим становищем корпора­ції, а й з очікуваними в майбутньому змінами в її діяльності.

За акціями розрізняють такі показники:

1. балансова вартість — визначається на основі бухгал­терської звітності підприємства;
2. ринкова вартість — формується залежно від попиту і пропозиції акцій, що склалися в даний момент на ринку;
3. порівняльна вартість — ґрунтується на порівнянні до­хідності акцій із доходом за депозитами;
4. поточна або дисконтована вартість — розраховується з урахуванням коефіцієнта дисконтування:

К = **1**

д (1 + У),

де п — період дисконтування; У — норма інвестування (дорівнює ставці рефінансування Центрального банку, в Україні — НБУ);

1. вартість, скоригована на рівень інфляції — визначаєть­ся у такий спосіб:

У + г = (1 + Р)(1 + а),

де г — номінальна ставка дохідності; Р — реальна ставка до­хідності (рентабельності); а — темп інфляції.

При заснуванні акціонерного товариства курс акцій (Ка) можна визначити так:

Ка = Н + Пу,

де Н — номінальна вартість акції; Пу — прибуток підприємства.

Для аналізу цінової ситуації на ринку акцій важливе зна­чення має коефіцієнт ринкової кон ’юнктури акцій (Кр). Ви­значається він як відношення обсягу платоспроможного по­питу до обсягу пропозиції. Якщо Кр < 1, то курс завищений і можна очікувати недорозміщення випуску; якщо Кр > 1, то акції недооцінені; якщо К = 1, то акції оцінені реально.

1. Корпоративні облігації. Встановлення ціни пропозиції на корпоративні облігації є досить складним процесом, оскі­льки неможливо підібрати варіант для порівняння з аналогіч­ним рейтингом і терміном погашення. У цьому разі викорис­товується конверсійний еквівалент (Ке). Це зведена ціна, за якою повинні продаватися акції, щоб вони були абсолютно еквівалентні облігаціям:

К = Ринкова ціна облігацій е Кількість акцій

Розмір купонних виплат за облігаціями визначається у про­центах до номіналу:

п • НЧкупонний відсоток

Розмір купонних виплат = -

100% '

Ринковий курс облігації розраховується таким чином:

Р

Рк=-^ х100%.

к Н

Необхідно враховувати, що конвертована облігація кош­тує дорожче, ніж неконвертована, оскільки вона надає влас­нику додаткові права. Вартість конвертованої облігації мож­на розраховувати за формулою:

К = н

Кц К ,

конв.

де Кконв. — коефіцієнт конвертації, що розраховується як від­ношення конверсійної вартості до ринкової ціни і встановлю­ється як постійна величина на весь період конвертації.

Для розрахунку поточної дохідності облігацій і дохідності до погашення використовуються такі формули:

\_ . . Сума відсотків, сплачених за рік

Поточна дохідність = — : : -—х 100%;

Курсова вартість (ціна придбання)

. . Відсотковий дохід + Дисконт

Дохідність до погашення = : х 100%.

Курсова вартість

* 1. Формування вартості окремих фінансових інструментів

Реальна теперішня вартість окремих фінансових інстру­ментів формується під впливом двох основних показників:

^ суми майбутнього грошового потоку від конкретного виду фінансового активу;

^ втрати дисконтної ставки, що використовується при оцінці реальної вартості майбутнього грошового потоку (но­рми поточної прибутковості).

За облігаціями, ощадними сертифікатами сума майбут­нього грошового потоку складається із сум надходження від­сотків за цими активами і вартості самого активу на момент його погашення. При цьому можливі такі варіанти форму­вання майбутнього грошового потоку:

1. без виплати відсотків (прибуток визначається як різни­ця між оголошеною викупною ціною і ціною придбання);
2. з періодичною виплатою відсотків і погашенням напри­кінці передбаченого терміну (найбільш поширений нині спо­сіб імітування);
3. з виплатою всієї суми відсотків при погашенні напри­кінці терміну повернення.

За акціями та інвестиційними сертифікатами сума майбут­нього грошового потоку формується залежно від двох умов:

1. при використанні фінансового активу протягом неви- значеного тривалого періоду (грошові кошти майбутнього періоду формуються за рахунок сум нарахованих дивідендів);
2. при використанні фінансового активу протягом раніше встановленого терміну (в цьому разі майбутній грошовий по­тік складається із сум надходжень дивідендів, суми придбання цього інструмента і курсової різниці за ним — різниці між його ціною на момент погашення і початковою ціною придбання).

Розмір дисконтної ставки, що використовується при оцін­ці теперішньої вартості майбутнього грошового потоку, тоб­то норми поточної прибутковості, повинен бути обов’язково диференційований за окремими фінансовими інструментами. Диференціація здійснюється з урахуванням таких показників:

^ ставки позикового (банківського) відсотка;

^ прогнозованого темпу інфляції в майбутньому періоді;

^ премії за інвестиційний ризик за конкретними фінансо­вими інструментами.

Існують такі моделі оцінки реальної поточної вартості найбільшпоширених фінансових активів:

1. Модель оцінки поточної ринкової вартості облігацій (основна модель):

Ч ' о + ^ном.

,р\_ г\_1 (1 + НД ) (1 + НД ) ,

де Цр — поточна ринкова вартість облігації;

По — щорічна сума відсотка за облігацією, що є добутком її номіналу на оголошену ставку відсотка;

Цном. — номінал облігації, що підлягає погашенню напри­кінці періоду її погашення;

НД — норма поточної дохідності (виражена десятковим дробом);

ї — кількість років (періодів), що залишаються до пога­шення облігації.

Ця модель використовується для розрахунку поточної вар­тості облігацій із періодичною виплатою відсотків.

1. Модель розрахунку поточноїринкової вартості облігацій без виплати відсотків (спрощений варіант основної моделі):



ном.

(1 + НД )

де Цр — поточна ринкова вартість облігації без виплати від­сотків.

Поточна ринкова вартість облігацій без виплати відсотків — це її номінал, зведений до реальної вартості за дисконтною ставкою (нормою поточної дохідності).

1. Модель оцінки поточної ринкової вартості облігацій з виплатою всієї суми відсотків при погашенні:

Цном. + Пк



де Ц' — поточна ринкова вартість облігації з виплатою всієї суми відсотків при погашенні;

Пк — сума відсотка за облігацією, яка буде нарахована при її погашенні за відповідною ставкою.

Це також спрощений варіант основної моделі оцінки обліга­ції. Поточна ринкова вартість облігації дорівнює сукупним ви­платам номіналу і суми відсотка при погашенні, дисконтованим за нормою поточної дохідності для даного виду облігацій.

1. Модель оцінки поточної ринкової вартості акції при її використанні протягом необмежено тривалого періоду часу:

ца, = І йп

Ь

=1 (1 + НД)”

де ЦА, — поточна ринкова ціна акції, що використовується протягом невизначеної кількості років;

п — число років, що входить у розрахунок; йп — сума дивідендів, яку інвестор очікує отримати в п- ному році;

НД — норма поточної дохідності акції даного типу, що використовується як дисконтна ставка в розрахунках реаль­ної вартості і виражається десятковим дробом.

Поточна ринкова вартість акції, яка використовується невизначене число років, — це сума дивідендів за окремі пе­ріоди, зведена до теперішньої вартості за дисконтною став­кою. Ця модель має суто теоретичне спрямування, оскільки на практиці жоден інвестор або фінансовий посередник не планує тримати своїх фінансових активів в акціях такий три­валий час (за цей термін у них з’явиться безліч можливостей реінвестувати капітал на вигідніших умовах).

1. Модель оцінки поточної ринкової вартості акцій при їх використанні протягом раніше передбаченого терміну:

ЦА, = І

(1 + НД )п

,=1

(1 + НД )п

+ . ЦРА

де ЦА, — поточна ринкова вартість акції, що використову­ється протягом раніше передбаченого періоду;

ЦПА — прогнозована ринкова ціна реалізації акції напри­кінці періоду її використання.

Економічний зміст цієї моделі аналогічний основній мо­делі оцінки облігацій із тією різницею, що замість суми від­сотків використовуються показники диференційованої за роками суми дивідендів, а замість номіналу облігації — прогнозована ринкова ціна акції в момент її реалізації. Сам же механізм розрахунку ринкової вартості при цьому не змі­нюється.

1. Модель оцінки поточної ринкової вартості акції з по­стійними дивідендами:

ЦА,

d

*const*

НД’

де ЦАсоюг — поточна ринкова вартість акції з постійними ди­відендами;

сі — річна сума постійного дивіденду.

1. Модель оцінки поточної ринкової вартості акції з по­стійно зростаючими дивідендами (модель Гордона):

= d0 (l + nd )

7 = НД - nd ’

де ЦА, — поточна ринкова вартість акції з дивідендами, що постійно повертаються;

С0 — сума останнього виплаченого дивіденду;

Пс — темп зростання дивідендів, виражений десятковим дробом.

1. Модель оцінки поточної ринкової вартості акцій зі змінною сумою дивідендів за періоди:



ЦА = + \_

n 1 + НД 1 +

де ЦАп — поточна ринкова вартість акції зі змінною сумою дивідендів;

d1, d2 ••• dn — дивіденди за періоди.

Дані моделі оцінки реальної поточної вартості окремих фінансових інструментів використовуються при їх виборі і внесенні до фондового портфеля, що формується.

1. Фінансові ризики

У ринковій економіці існують різні можливості для інвес­тиційних вкладень. При виборі юридичною або фізичною особою напряму вкладення капіталу одним із головних кри­теріїв служить оцінка ризику, яка передбачає:

а) визначення ризику;

б) дослідження основних видів ризику за певними ознаками;

в) вибір методів оцінки ризику, яким може бути експерт­ний, соціально-економічних експериментів, економіко-мате- матичне моделювання та інші;

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

Ризик органічно властивий ринковій економіці, він існує всюди, та особливо важливе значення ризик має для учасни­ків фінансового ринку. В цілому ризик у ділових операціях — це економічна категорія, що відображає ступінь успіху (не­вдачі) фірми в досягненні своїх цілей з урахуванням впливу різних факторів як прямої, так і непрямої дії. Операції з фі­нансовими інструментами завжди пов’язані з ризиком.

Фінансові ризики насамперед пов’язані зі змінами на фі­нансовому ринку та змінами в економіці. Це можуть бути зміни процентних ставок, валютних курсів, зміни в діяльності галузі або конкретного позичальника. До фінансових ризиків відносять кредитний, процентний, валютний, галузевий, лік­відності та структури капіталу, операційний, а також ри­зик країни. Крім того, фінансові ризики можна розглядати як спекулятивні. Інвестор, здійснюючи венчурне вкладення ка­піталу, заздалегідь знає, що для нього можливі лише два ре­зультати: прибуток або збиток. Особливістю фінансового ри­зику є ймовірність зазнати збитків у результаті проведення будь-яких операцій у фінансово-кредитній і біржовій сферах, здійснення операцій з фондовими цінними паперами, тобто ризику, який випливає з природи цих операцій.

У цілому фінансовий ризик як міру економічної або соціа­льної невизначеності можна охарактеризувати:

за величиною — високий, середній і низький;

за ступенем допустимості — допустимий ризик, коли втрачається частина доходу; критичний (локальний) ризик, при якому повністю втрачаються доходи і виникає необхід­ність відшкодовувати втрати; катастрофічний ризик повної втрати майна;

за об’єктами — ризик підприємця, підприємства, банку, страхової компанії, тобто окремих юридичних і фізичних осіб;

за видом діяльності — ризик виробничої, посередниць­кої, торговельної, транспортної, консалтингової, страхової, охоронної та іншої діяльності;

за економічним змістом — чистий ризик як об’єктивна можливість зазнати збитків (нульового результату) і спекуля­тивний ризик як суб’єктивна можливість отримання позити­вного або негативного результату певної діяльності;

за характером — операційний, інфляційний, кредитний, процентний, валютний. Операційний ризик пов’язаний із по­милкою або неправильною організацією, неправильним ви­бором методу проведення тієї чи іншої фінансової операції. До цього виду ризику відносять і можливі помилки менедже­рів. Інфляційний ризик визначається ступенем точності про­гнозування інфляції та її впливу на результат фінансово- господарської діяльності. Кредитний ризик розглядається як ризик непогашення кредиту і несплати процентів за ним. Процентний ризик виникає у разі зміни процентних ставок за кредитними ресурсами, що надаються. Валютні ризики мож­ливі у разі зміни курсів валют, а також політичної ситуації, коли курси валют незмінні, а можливості вільного обігу ва­лют обмежені. Ці ризики пов’язані з переоцінкою статей ба­лансу закордонних філій підприємств у національну валюту та при зворотних операціях. Валютні ризики властиві клірин­говим розрахункам і товарообмінним, бартерним операціям і, у свою чергу, поділяються на економічний, бухгалтерський та операційний ризики (економічний відображає вплив еко­номічних процесів країни — зміни в економічній та політич­ній ситуації, валютній політиці, що проводиться урядом, рі­вень інфляції тощо на вартість активів; бухгалтерський — це ризик зміни облікової вартості активів чи пасивів при зміні валютних курсів із урахуванням, що в іноземній (національ­ній) валюті їх вартість залишається незмінною; операційний — ризик несприятливих змін валютного курсу за період до ча­су проведення запланованої валютної операції, ефективно управляється за допомогою інструментів строкового ринку: ф’ючерсів, форвардів, опціонів, свопів).

за галузевою і територіальною ознакою — галузевий, за­гальноекономічний, країни, регіональний тощо. Галузевий — пов’язаний зі специфікою діяльності окремих галузей, прояв­ляється в змінах інвестиційної якості та курсової вартості цінних паперів і відповідних втратах інвесторів; загальноеко­номічний відображає вплив на економіку країни змін, що від­буваються в інших країнах, пов’язаних із зміною у валютній політиці, економічній і політичній ситуаціях, рівня інфляції тощо; країни — це основний фінансовий ризик, що є сукуп­ністю політичного, економічного та трансфертного ризиків і пов’язаний з дійсними та очікуваними політичними й еко­номічними умовами в країні і впливом цих умов на здатність уряду країни, окремих корпорацій та фізичних осіб виконува­ти зобов’язання по зовнішньому боргу. Для оцінювання ри­зику країни використовують такі показники, як: коефіцієнт обслуговування боргу, відношення резервної позиції в Між­народному валютному фонді до обсягу імпорту, рівень ін­фляції, відношення обсягу експорту до валового національ­ного продукту, відношення міжнародних резервів (золота, валюти) до обсягу імпорту тощо;

за можливістю усунення ризики поділяють на недивер- сифіковані, що не підлягають усуненню, і диверсифіковані, для яких існують можливі шляхи подолання.

Високий ступінь ризику не лише перешкоджає розвитку фінансового ринку, а й стимулює заощадження коштів на­селення і підприємств. З підготовкою і реалізацією фінансо­вих інвестицій пов’язаний систематичний і несистематичний ризики:

систематичний ризик, тобто ризик кризи фінансового ринку, належить до зовнішніх факторів і пов’язаний із зага­льною економічною і політичною ситуацією в країні та світі, зростанням цін не ресурси, загальноринковим падінням цін на фінансові активи. До категорії систематичних ризиків на­лежать: ризик зміни процентної ставки — набуває особливої актуальності в умовах інфляції, ризик падіння загальноринко- вих цін — пов’язаний з одночасним падінням цін на всі цінні папери, що мають обіг на ринку, але у першу чергу стосуєть­ся операцій з акціями, ступінь яких для акцій різних емітентів різний і ризик інфляції, що зумовлений зміною купівельної спроможності грошей і призводить до того, що вкладення на­віть у найбезпечніші цінні папери можуть завдати збитків. Цей вид ризику існує в усіх країнах, відрізняється лише річ­ний рівень інфляції. У розвинутих країнах вважається норма­льним щорічний рівень інфляції у 3 %. Систематичний ризик є недиверсифікованим;

несистематичний ризик, тобто ризик поєднання всіх ви­дів ризику, пов’язаних із конкретними фінансовими інстру­ментами та із^ фінансовим станом конкретного емітента цін­них паперів. Його оцінка потребує певних зусиль як із боку посередників ринку фінансових активів, так і з боку інвесто­рів. Несистематичний ризик — диверсифікований. До кате­горії несистематичних ризиків відносять:

а) ризик ліквідності — ризик, пов’язаний з можливістю втрат при реалізації цінного папера через зміну в оцінці його якості. Нині це один із найпоширеніших в Україні ризик. Причиною цього є не лише загальне падіння ринку, а й оцін­ка того, що являє собою той чи інший емітент, скажімо біржа, де протягом біржового дня іноді укладалося лише декілька угод; фінансова або інвестиційна компанія, чий капітал зіб­раний для перекачування коштів або покриття збитків від «проїдання» статутних коштів у інших комерційних структу­рах тощо;

б) галузевий ризик — ризик, пов’язаний зі специфікою окремих галузей. З позиції цього виду ризику всі галузі мож­на класифікувати на:

1. підвладні циклічним коливанням — галузі конструкцій­них матеріалів, виробництво обладнання тощо;
2. менш підвладні циклічним коливанням — виробництво товарів для населення та продовольчих товарів.

Галузеві ризики проявляються в змінах інвестиційної яко­сті та курсової вартості цінних паперів і відповідних втратах інвесторів, залежно від належності галузі до того чи іншого типу та правильності оцінки цього фактора з боку інвесторів.

За іншими критеріями виділяють такі основні види ризику:

• селективний ризик — ризик неправильного вибору цін­них паперів для інвестування при формуванні портфеля;

* часовий ризик — ризик емісії, купівлі або продажу цін­ного папера у невідповідний час, що тягне за собою втрати;
* ризик законодавчих змін, пов’язаний із змінами умов емі­сії, яка може бути визнана недійсною тощо;
* інфляційний ризик — ризик того, що при високій інфля­ції доходи, які отримують інвестори за фінансовими інстру­ментами, знецінюються швидше, ніж зростають, інвестор за­знає реальних втрат.

Існує і багато інших видів ризику операцій із фінансовими інструментами. В Україні всі вони мають місце і породжу­ються наявною в країні політичною та економічною неста­більністю. Таким чином, фінансовий ризик в економічній діяльності — це об’єктивний фактор, зумовлений дією сто- хастичних причин і чинників, зокрема конфліктністю ситуа­ції прийняття рішень, невизначеністю цілей і наслідків дій, відсутністю повної та об’єктивної інформації щодо проце­сів, які відбуваються тепер чи відбуватимуться в майбут­ньому.

Фактори, які стосуються фінансового ризику і впливають на його рівень, умовно можна поділити на дві групи: об’єк­тивні й суб’єктивні.

Об’єктивні фактори — це ті, що безпосередньо не зале­жать від дій керівництва підприємства (фірми), але повинні враховуватися при підготовці й прийнятті рішень, наприклад, інфляційні процеси, дії конкурентів, політичні й економічні кризові явища, екологічні вимоги, митні пільги, режим най­більшого сприяння, можливість діяти у вільних економічних зонах, зміни в податковій політиці держави тощо.

Група суб’єктивних факторів характеризує саме підпри­ємство (фірму) та внутрішні умови його функціонування, зо­крема виробничий потенціал, наявність висококваліфікова­них працівників та управлінського персоналу, організацію діяльності фірми, наявність кооперативних зв’язків, рівень технології тощо.

Причини, які зумовлюють необхідність виникнення ри- зикових фінансових рішень на підприємстві, бувають внут­рішнього і зовнішнього походження. Внутрішні причини породжуються здатністю працівників системи управління ри­зикувати підприємством (фірмою), невизначеністю управлін­ських рішень (нововведень), організаційними неузгодженос- тями, а зовнішні — пов’язані з поведінкою контрагентів, впливом макроекономічних факторів, природно-кліматични­ми умовами та ринковою ситуацією.

З розвитком ринку змінюється ставлення інвесторів до рі­зних цінних паперів. В Україні цінні папери стали порівняно новим фінансовим інструментом, який характеризується під­вищеним ризиком. Інтереси інвесторів на ринку, наприклад, корпоративних цінних паперів, головним чином зводяться до таких моментів: збереження і зростання капіталу; придбання цінних паперів, які за умовами обігу можуть заміняти кошти; доступ (шляхом придбання цінних паперів) до дефіцитних видів продукції, послуг, майнових і немайнових прав; розши­рення сфери впливу і перерозподіл власності. В умовах рин­кових відносин виникає необхідність взаємного порівняння прибутку і ризику. Оптимальне поєднання цих категорій гарантуватиме ефективність вкладення капіталу. Якщо ефек­тивність достатньо висока, то ризик вважається обґрунто­ваним.

Методи оцінки ризику на фінансовому ринку. Інвесту­вання капіталу завжди пов’язане з вибором варіантів інвесту­вання та ризиком. Вибір різних варіантів вкладення капіталу пов’язаний зі значною невизначеністю. Фінансовий ризик, як і будь-який ризик, має математично виражену ймовірність настання втрат, яка спирається на статистичні дані і може бу­ти розрахована з досить високою точністю. Щоб кількісно визначити величину фінансового ризику, необхідно знати всі можливі наслідки будь-якої окремої дії і ймовірність самих наслідків. Ймовірність означає можливість отримання певно­го результату.

Визначення фінансового ризику здійснюється під час фо­рмування проблеми прийняття фінансового рішення та ви­вчення ситуації, пов’язаної з ним, і полягає у

* виявленні причин і факторів, які збільшують чи змен­шують конкретний тип фінансового ризику;
* проведенні аналізу й ідентифікації виявлених причин і чинників;
* виділенні етапів і робіт, під час яких можуть виникати передумови фінансового ризику.

У статистичному аналізі величина (або рівень) ризику ви­мірюється двома критеріями: середнім очікуваним значенням (дисперсією) і коливанням, (варіацією можливого результату). Дисперсія при цьому вимірює можливий середній результат. Варіація показує міру або ступінь відхилення від фактичної середньої величини. Дисперсія при оцінці фінансового ризи­ку підприємства є середньозваженою величиною з квадратів відхилень дійсних фінансових результатів ризикованих вкла­день від середніх очікуваних:



п

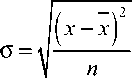
2

де а — дисперсія; х — очікуване значення для кожного ви­падку вкладення фінансових ресурсів; х — середнє очікуване значення; п — кількість вкладень фінансових ресурсів (частота).

Середнє очікуване значення — це те значення величини події, яке пов’язане з невизначеною ситуацією. Середнє очі­куване значення є середньозваженим для всіх можливих ре­зультатів, де ймовірність кожного результату використову­ється як частота або вага відповідного значення і вимірює результат, якого ми очікуємо в середньому.

Середня величина є узагальненою кількісною характерис­тикою і не дає змоги прийняти рішення на користь будь- якого варіанта вкладення капіталу. Для остаточного прийнят­тя рішення необхідно виміряти змінність показників, тобто визначити міру змінності можливого результату. Змінність можливого результату — це ступінь відхилення очікуваного значення від середньої величини. Для цього розраховують середнє квадратичне відхилення:

Середнє квадратичне відхилення визначається за формулою:



Середнє квадратичне відхилення є іменованою величиною і вказується у тих же одиницях, у яких вимірюється варіацій­на ознака. Дисперсія і середнє квадратичне відхилення є мі­рами абсолютної змінності. Для аналізу використовується ко­ефіцієнт варіації. Він являє собою відношення середнього квадратичного відхилення до середнього арифметичного і по­казує ступінь відхилення отриманих значень. Коефіцієнт ва­ріації — відносна величина, яка відображає змінність. Тому на його величину не впливають абсолютні значення показни­ка, який вивчається. За допомогою коефіцієнта варіації є мо­жливість порівнювати навіть змінність ознак, виражених у рі­зних одиницях виміру.

Коефіцієнт варіації обчислюється:

V = £х 100,

х

де V — коефіцієнт варіації; а — середнє квадратичне відхи­лення;

х — середнє очікуване значення.

Коефіцієнт варіації може змінюватися від 1 до 100 %. Чим вищий цей коефіцієнт, тим сильніші коливання. Встановленою є така якісна оцінка значень коефіцієнта варіації: до 10 % — слабкі коливання фінансового ризику вкладень; 10-25 % — середні, помірні коливання; понад 25 % — високі коливання фінансового ризику. При використанні дисперсії і варіації враховують, що фінансовий ризик має математично визначе­ну ймовірність отримання фінансового результату. Ця ймові­рність може бути визначена експертним шляхом або на підс­таві математичних розрахунків частот ступеня фінансового ризику. Розрахунок ймовірності фінансових ризиків на основі дисперсії, варіації і середніх величин як методів статистично­го аналізу в сучасних умовах є безперечно основним методом оцінки фінансових ризиків підприємства.

Широко застосовуються й інші аналітичні методи оцінки фінансового ризику. Найперспективнішим із них є фактор­ний аналіз фінансових ризиків. Наприклад, диверсифікований інвестиційний ризик оцінюють за наявністю перспектив роз­витку об’єкта інвестицій, рівнем конкуренції, кількістю укла­дених договорів і отриманих замовлень тощо, а недиверсифі- кований — за ставкою банківського відсотка за кредитами, інфляційними очікуваннями, загальними тенденціями розвит­ку економіки країни. Розраховуються коефіцієнти ділової ак­тивності, фінансової стійкості, визначається ймовірність на­стання банкрутства.

Останнім часом активно використовується метод експер­тних оцінок. Складаються різноманітні порівняльні характе­ристики рівнів ризику, визначаються рейтинги, готуються аналітичні експертні огляди. В принципі, кожен спеціаліст щоденно виступає в ролі експерта, приймаючи те чи інше ва­жливе рішення. Крім того, особливо важливі рішення можуть прийматися групою експертів.

Одним із методів оцінки фінансових ризиків є економіко- математичне моделювання. Головне при цьому — правиль­ний вибір моделі виходячи з конкретної ситуації. Необхідно враховувати завчасно суб’єктивний характер тієї чи іншої моделі, що вибирається, і робити поправку на певну схемати­чність, надлишкову зарегульованість або заданість фінансо­вої ситуації. І все-таки саме моделі дають змогу в цілому спрогнозувати конкретну ситуацію і оцінити можливу ймо­вірність фінансового ризику. Досить перспективною є ком­п’ютерна імітація фінансового ризику підприємства. В су­часних умовах створено певний набір готових програмних продуктів за його оцінкою. Майже кожне підприємство має можливість змоделювати фінансовий ризик індивідуально. При економіко-математичному моделюванні вибір критеріїв і факторів (системи обмежень) пов’язаний із стратегічною метою емітента або інвестора, який здійснює моделювання. Важливе значення має місце галузі, до якої належить емітент. Негативними характеристиками галузі є високий ступінь де­монополізації, велика кількість власників, затяжний вироб­ничий спад.

Достатньо перспективним є метод соціально-економічного експерименту, який передбачає проведення окремих експе­риментів за типовими фінансовими ситуаціями. До недоліків методу можна віднести нетиповість багатьох фінансових си­туацій, що ускладнює поширення висновків, отриманих вна­слідок окремих експериментів, на конкретні випадки фінан­сового життя підприємства.

На практиці при оцінці фінансового ризику широко засто­совується метод аналогій, на основі якого будується фінан­сова стратегія і тактика багатьох підприємств. Спеціалісти, фінансові менеджери на підставі різних публікацій або прак­тичного досвіду інших підприємств оцінюють ймовірність настання певних подій, отримання конкретного фінансового результату, ступінь фінансового ризику. Однак необхідно враховувати, що кожне підприємство має велику кількість властивих лише йому одному особливостей кадрового, сиро­винного, галузевого характеру.

Оцінка ризику — свого роду мистецтво, засноване на по­єднанні наукових методик та інтуїції експертів, аналітиків. Вона базується на одночасному врахуванні багатьох супе­речливих факторів, використанні різноманітних теоретичних підходів і знанні прецедентів практики.

Систематичний фінансовий ризик достатньо точно про­гнозується фундаментальними методами вивчення ринкової кон’юнктури. Аналіз кон’юнктури передбачає відстеження як поточного стану ринку, так і прогноз його розвитку. Фунда­ментальні методи використовуються при довгостроковому прогнозуванні і базуються на аналізі сукупності макроеконо- мічних показників. Вони розроблюються і використовуються службами кон’юнктурного передбачення, які створюються при дослідницьких інститутах та університетах, товарних і фондових біржах.

Методи управління фінансовими ризиками. Аналізу­ючи фінансові ринки країн, що розвиваються і будують ринкові відносини, в тому числі й України, спеціалісти ро­блять висновок про агресивність і високий ступінь ризику. Учасники фінансового ринку України несуть ризики, як емітенти, як інвестори (за операціями з цінними папера­ми) і як дилери. Тому діяльність суб’єктів фінансового ри­нку потребує особливих портфельних стратегій, спеціально підібраних фінансових інструментів, які б знижували ці ри­зики. Ефективна стратегія поведінки в умовах ризику дає змогу виявляти схильність до ризиків, аналізувати та оці­нювати їх, вибирати і застосовувати певні методи управ­ління ними, здійснювати фінансовий контроль, що забез­печить суб’єктам фінансового ринку успішно здійснювати свою діяльність і досягати поставлених цілей з найменши­ми втратами.

До основних методів управління ризиком, які можна ви­користовувати як незалежно, так і в комплексі, належать:

—ухилення від ризику — це просте уникнення заходу, пов’язаного з ризиком. Однак уникнення ризику для підпри­ємця означає відмову від отримання прибутку, ризик залиша­ється за інвестором, тобто на його відповідальності;

* передача ризику іншій особі — означає, що інвестор передає відповідальність за фінансовий ризик комусь іншо­му, наприклад, страховому товариству. В даному разі переда­ча ризику відбувається шляхом страхування фінансового ри­зику;
* зниження рівня ризику — скорочення ймовірності та обсягу втрат. Для зниження ступеня фінансового ризику за­стосовуються різні способи:

а) диверсифікація — це процес розподілу інвестованих коштів між різними об’єктами вкладення, які безпосередньо не пов’язані між собою. На принципі диверсифікації базуєть­ся діяльність інвестиційних фондів, які продають клієнтам свої акції, а отримані кошти вкладають у різні цінні папери, що купуються фондом на ринку і дають постійний прибуток. Диверсифікація дає змогу уникнути частини ризику при роз­поділі капіталу між різними видами діяльності;

б) придбання додаткової інформації — інвестор іноді приймає рішення, коли результати не визначені і засновані на обмеженій інформації. Якби в інвестора була повніша інфор­мація, він міг би зробити кращий прогноз і знизити ризик. У такому разі інформація виступає товаром і досить цінним, за який інвестор готовий платити великі гроші, тому вкла­дення капіталу в інформацію стає однією зі сфер підприєм­ництва;

в) лімітування — це встановлення ліміту, тобто граничних сум витрат, продажу, кредиту, що застосовується банками при видачі позик, при укладанні договору на овердрафт; суб’єктами господарювання — при продажу товарів у кредит (на кредитні картки), на дорожні чеки і єврочеки; інвестора­ми — при визначенні сум вкладення капіталу;

г) страхування, як найпоширеніший метод зниження рівня ризику, виражається в тому, що інвестор готовий відмовитися від частини прибутків, тільки б уникнути ризику. Якщо вар­тість страховки дорівнює можливому збитку, інвестор, не схильний до ризику, захоче застрахуватися так, щоб забезпе­чити повне відшкодування будь-яких фінансових втрат. Страхування — це особливі економічні відносини, для яких обов’язкова наявність двох сторін: страховика і страхуваль­ника. Страховик створює за рахунок платежів страхувальни­ка грошовий фонд (страховий чи резервний).

Для страхування характерні:

цільове призначення створеного грошового фонду;

ймовірнісний характер відносин, оскільки заздалегідь не­відомо, коли настане відповідальна подія, якою буде Ті сила і кого ІЗ страхувальників вона зачепить;

повернення коштів, тому що ці кошти призначені для ви­плати відшкодування втрат.

Широко використовується метод страхування цінового ризику, який отримав назву хеджування і проводиться шля­хом проведення протилежних операцій із різними видами бір­жових контрактів. Термін «хеджування» використовується у банківській, біржовій і комерційній практиці для визначен­ня різних методів страхування, а також валютних ризиків. На фондовому ринку хеджування — це купівля і/або продаж по­хідних цінних паперів (опціонів або ф’ючерсів) для того, щоб знизити ризик можливих втрат від майбутніх біржових угод. На валютному ринку — хеджування розглядають як систему укладання термінових контрактів і угод, що враховує ймовір­ні в майбутньому зміни обмінних валютних курсів і ставить за мету уникнення несприятливих наслідків цих змін. В Украї­ні хеджування розглядається як страхування від ризиків не­сприятливих змін цін на будь-які товарно-матеріальні цінності за контрактами і комерційними операціями, що передбачають поставку (продаж) товарів у майбутньому.

Контракт, що служить для страхування від ризиків зміни курсів (цін), має назву хедж. Суб’єкт господарювання, який здійснює хеджування, називається хеджер. Існують дві опе­рації хеджування: хеджування на підвищення, хеджування на зниження.

Хеджування на підвищення, або хеджування купівлею, — це біржова операція з купівлі термінових контрактів чи опці­онів. Хедж на підвищення застосовується в тих випадках, ко- ли необхідно застрахуватися від можливого підвищення цін (курсів) у майбутньому. Він дає змогу встановити купівельну ціну набагато раніше, ніж був придбаний реальний товар.

Хеджування на зниження, або хеджування продажем, — це біржова операція з продажу термінового контракту. Хе­джер, який здійснює хеджування на зниження, передбачає здійснити в майбутньому продаж товару, і тому, продаючи на біржі терміновий контракт або опціон, страхує себе від мож­ливого зниження цін у майбутньому. Таким чином, хедж на зниження застосовується в тих випадках, коли товар необ­хідно продати пізніше. Хеджер намагається знизити ризик, який викликаний невизначеністю цін на ринку, за допомогою купівлі чи продажу термінових контрактів. Це дає можли­вість зафіксувати ціну і зробити прибутки і витрати передба- чуванішими. При цьому ризик, пов’язаний із хеджуванням, не зникає. Його беруть на себе підприємці (спекулянти), які йдуть на певний, заздалегідь розрахований, ризик. Хеджу­вання може здійснюватися за допомогою валютного опціону і через форвардну угоду.

Валютний опціон — це право покупця купити і зобов’я­зання продавця продати певну кількість однієї валюти в об­мін на іншу за фіксованим курсом на заздалегідь узгоджену дату або протягом узгодженого періоду. Таким чином, опці- онний контракт обов’язковий для покупця. Суб’єкт господа­рювання купує валютний опціон, який надає йому право (але не зобов’язання) придбати певну кількість валюти за фіксо­ваним курсом в обумовлений день (європейський стиль). Пе­ревагами хеджування за допомогою опціону є повний захист від несприятливої зміни курсу валюти. Недоліком є витрати на оплату опціонної премії.

Форвардна угода — це взаємне зобов’язання сторін провес­ти валютну конверсію за фіксованим курсом на заздалегідь обумовлену дату. Терміновий, або форвардний, контракт — це зобов’язання для двох сторін (продавця і покупця). Продавець зобов’язаний продати, а покупець купити певну кількість валю­ти за встановленим курсом у певний день. Переваги форвардної операції проявляються у відсутності передчасних витрат і в за­хисті від несприятливої зміни курсу валюти. Недоліком є поте­нційні втрати, пов’язані з ризиком втраченої вигоди.

Спекулянти на ринку термінових контрактів відіграють зна­чну роль. Беручи на себе ризик, сподіваючись отримати прибу­ток при грі на різниці цін, вони виконують роль стабілізатора цін. При купівлі термінових контрактів на біржі спекулянт ро­бить гарантійний внесок, яким і визначається величина ризику спекулянта. Якщо ціна товару (курс валюти, цінних паперів) знизилася, то спекулянт, який купив раніше контракт, втрачає суму, що дорівнює гарантійному внеску. Якщо ціна товару ви­росла, то спекулянт повертає собі суму, яка дорівнює гарантій­ному внеску, і отримує додатковий прибуток від різниці в цінах товару і купленого контракту. В цьому разі суб’єкт господарю­вання бере на себе ризик і мимоволі стає спекулянтом, розрахо­вуючи на сприятливу цінову динаміку. При цьому вартість ак­тивів перебуває у прямій залежності від ціни контракту.

При виборі конкретного способу управління ризиком ін­вестор повинен виходити з таких принципів:

1. не можна ризикувати більше можливості, яка забезпечує отримання власного капіталу, — перш ніж вкладати капітал, інвестор повинен визначити максимально можливий розмір збитку за даним ризиком, зіставити його з об’єктом вкладеного капіталу та з усіма власними ресурсами і визначити, чи не приз­веде втрата цього капіталу до банкрутства інвестора. Обсяг зби­тку від вкладання капіталу може дорівнювати обсягу даного ка­піталу, бути більшим або меншим за нього. Обсяг збитку при прямих інвестиціях, як правило, дорівнює обсягу венчурного капіталу. При портфельних інвестиціях, тобто при купівлі цін­них паперів, які можна продати на вторинному ринку, обсяг збитку значно менший від суми витраченого капіталу. Основ­ним в оцінюванні ризику є обчислення певних числових ха­рактеристик. На сьогодні методи аналізу та оцінювання ризику базуються на поняттях і методах теорії ймовірності. Співвідно­шення максимально можливого обсягу збитку і обсягу власних фінансових ресурсів інвестора являє собою ступінь ризику, який призводить до банкрутства, він вимірюється за допомогою коефіцієнта ризику:

Кр = І/С,

де Кр — коефіцієнт ризику; І — максимально можлива сума збитку, грн; С — обсяг власних фінансових ресурсів з ураху­ванням точно відомих надходжень коштів, грн.

Дослідження ризикових заходів, проведених спеціаліста­ми, дає змогу зробити висновок, що оптимальний коефіцієнт ризику становить 0,3, а коефіцієнт ризику, що веде до банк­рутства інвестора, — 0,7 і більше;

1. передбачення наслідків ризику — реалізація цього прин­ципу потребує, щоб інвестор, знаючи максимально можливу величину збитку, визначив, до чого може призвести збиток, яка ймовірність ризику, і прийняв рішення про відмову від ризику, або взяв ризик на свою відповідальність чи передав його на відповідальність іншої особи;
2. уникнення можливості ризикувати великим заради мало­го — дія третього принципу особливо чітко проявляється при передачі фінансового ризику. У цьому разі він означає, що інве­стор повинен визначити прийнятне для нього співвідношення між страховою премією і страховою сумою. Страхова премія чи страховий внесок — це плата за страховий ризик страхувальни­ка страховику. Страхова сума — це грошова сума, на яку за­страховані матеріальні цінності (або громадянська відповідаль­ність, життя, здоров’я). Інвестор не повинен брати ризику на себе, якщо розмір збитку більший, ніж страхова премія.
3. Розвиток теорій ризику

До теорій формування необхідного рівня дохідності інвес­тиційних операцій з урахуванням фактора ризику (до теорій ризику) відносять:

* модель ефективного (раціонального) портфеля Г. Мар- ковіца;
* модель оцінки капітальних активів (МОКА) У. Шарпа;
* модель арбітражного утворення Росса та ін.

Всі теорії пов’язані з формуванням портфеля цінних папе­рів. Портфель цінних паперів — це сукупність різних видів цінних паперів, які придбав інвестор з метою отримання до­ходу з урахуванням допустимих рівнів ризику.

При формуванні портфеля враховують такі фактори, як: сту­пінь ризику, дохідність, термін вкладання, тип цінного папера. Метою формування портфелів цінних паперів можуть бути:

^ отримання доходу;

^ збереження капіталу;

^ забезпечення приросту капіталу на основі підвищення курсу цінних паперів.

Основними параметрами портфеля є його величина та структура. Величина портфеля залежить від фінансових мож­ливостей інвестора та від його бажання інвестувати кошти у фінансові активи, а не здійснювати безпосередні інвестиції у виробництво. Власниками значних за обсягом портфелів цінних паперів виступають фінансові інститути. Корпорації формують портфель цінних паперів у разі, коли є вільні фі­нансові ресурси, які немає потреби вкладати в розширення виробництва, а також тоді, коли інші альтернативні вкладан­ня коштів менш привабливі.

Структура портфеля визначається видами цінних папе­рів, що входять до його складу, їх строковістю, співвідно­шенням окремих видів цінних паперів у портфелі.

Основними характеристиками портфеля виступають його очікувана дохідність та ризиковість. Кожен з інвесто­рів, маючи певні вимоги щодо допустимих рівнів ризику чи до очікуваних рівнів доходу, формує той чи інший портфель цінних паперів. Інвестори віддають перевагу формуванню портфеля, а не придбанню цінних паперів одного виду, ос­кільки, формуючи портфель, можна знизити рівень ризику за цінними паперами, не зменшуючи їх очікуваної дохідності.

Першим розробку теорії портфеля розпочав у 50-х роках XX ст. Г. Марковіц. Основним результатом започаткованої ним теорії стала розробка основних принципів побудови ефе­ктивного портфеля, а саме такого, який максимізує очікува­ний дохід при задовільному ступені ризику. Оскільки авто­ром теорії портфеля є Г. Марковіц, ефективний портфель часто називають ефективним портфелем Марковіца. При роз­робці теорії портфеля Марковіцем було зроблено ряд припу­щень:

1. задача побудови ефективного портфеля розв’язується в рамках двопараметричної задачі, тобто до уваги беруться лише два параметри інвестицій — дохід та ризик;
2. інвестором ставиться задача максимізації доходу за портфелем при задовільному ступені ризику;
3. портфель цінних паперів формується інвестором із ри- зикових активів, майбутній дохід за якими наперед не визна­чений. Безризикові активи, величина майбутнього доходу за якими наперед визначена і прикладами яких є короткостро­кові державні цінні папери, не використовуються для форму­вання портфеля;
4. інвестор вважається не схильним до ризику. Якщо іс­нують два варіанти однакового доходу, але різного ступеня ризику, інвестор вибирає варіант з меншим ризиком;
5. розподіл ймовірностей для портфеля цінних паперів вважається нормальним (слід зауважити, що розподіл ймо­вірностей для одного активу (наприклад, тільки для одних акцій) далекий від нормального, тоді як розподіл ймовір­ностей для портфеля цінних паперів можна вважати нор­мальним);
6. визначення дохідності та ризиковості портфеля здійс­нюється впродовж одного часового періоду, як правило, од­ного року. Оцінки, отримані для такого періоду, не можуть бути узагальнені на більш тривалий період часу, оскільки невизначеність, пов’язана з часом, та невизначеність і випад­ковий характер цінових змін на ринку збільшують неви­значеність прогнозів, що мають вплив на майбутні зміни в ризиковості та дохідності портфеля.

Дохідність портфеля за певний період визначається част­кою від ділення приросту ринкової вартості портфеля і ви­плат за ним за цим періодом на ринкову вартість портфеля на початок періоду:

„ V - V + D КР—V—’

о

де Ко, К1 — ринкова вартість портфеля на початок і на кінець періоду; D — виплати за портфелем протягом періоду.

Збільшення кількості цінних паперів у портфелі не викли­кає систематичних змін у дохідності портфеля, зате викликає систематичне зменшення ризику портфеля.

Друга теорія ризику пов’язана із диверсифікацією портфе­ля цінних паперів. Диверсифікація портфеля — це процес збільшення кількості видів цінних паперів у портфелі, ре­зультатом якого є зменшення ризику портфеля без зменшен­ня його очікуваної дохідності.

Американський вчений У. Шарп запропонував поділити ризик на систематичний і несистематичний. Систематичний ризик перебороти шляхом диверсифікації інвестор не може. Систематичний або ринковий ризик — це мінімальний рі­вень ризику за портфелем, який може бути досягнутий через диверсифікацію портфеля за допомогою великої кількості випадково підібраних цінних паперів. Такий ризик відобра­жає ризиковість ринку в цілому, макроекономічну ситуацію і, звичайно, не може бути диверсифікованим. Системні зміни в господарстві (падіння цін на експортні товари, зниження капітальних вкладень та ін.) можуть спричинити різке зни­ження процентних ставок. На думку В.Шарпа, систематич­ний ризик треба вивчати і бути готовому до змін, щоб встиг­нути пристосуватися до них. Систематичний ризик може приймати більше чи менше значення залежно від того, ринок яких цінних паперів розглядається. В результаті диверси­фікації портфеля цінних паперів загальний ризик за порт­фелем зменшується до рівня систематичного ризику. Щодо несистематичного ризику, то він долається шляхом дивер­сифікації, тобто побудови ефективного портфеля. Для кож­ного з цінних паперів величина систематичного і несистема­тичного ризику може бути різною, як і величина загального ризику.

У. Шарп створив досить популярну і прагматичну прий­нятну модель оцінки капітальних активів (МОКА).

У порівнянні з моделлю Марковіца — моделлю оцінки портфелів з повними дисперсіями-коваріаціями, яка передба­чає для розрахунку великої кількості обчислень (наприклад, для 12 проектів необхідно здійснити 90 обчислень, для 100 — 5150, для 200 — 20300!), — модель МОКА У. Шарпа вимагає невеликої кількості обчислень і передбачає розгляд взаємо­зв’язку двох основних характеристик фінансового активу — доходу та ризику і пов’язує очікувану дохідність акцій з без- ризиковою процентною ставкою та ризиком окремої акції.

Перевагою МОКА є глибоке дослідження та послідовне використання\_ризику і його впливу на очікувану дохідність акцій. Недоліками методу можна вважати одноперіодичність та велику кількість припущень щодо поведінки інвесторів. У моделі оцінки капітальних активів ступінь ризику окремих цінних паперів визначається їх чутливістю до ринкової до­хідності. Фірми, дуже чутливі до макроекономічної ситуації, є ризиковими в цій моделі. Фірми, на дохідність яких мало впливає макроекономічна ситуація, вважають малоризикови- ми. МОКА дає змогу оцінити очікуваний дохід (необхідну ставку доходу) за будь-яким фінансовим активом на основі систематичного ризику ринку даної категорії активів на ос­нові безризикової процентної ставки. Згідно з МОКА ризико- вість окремого цінного папера характеризує не стандартне відхилення, яке відображає всю сукупність ризиків, а тільки ризик, що залишається після диверсифікації. Саме цей ризик має особливе значення для інвестора, оскільки не може бути ліквідований включенням цінного папера до диверсифікова- ного портфеля. Його називають чистим ризиком. Він харак­теризується коефіцієнтом Р, що відображає чутливість цін­ного папера до ринкової дохідності і характеризує чистий ризик за цінним папером, який не може бути зменшений че­рез диверсифікацію.

Для багатьох компаній, акції яких перебувають в обігу на ринку, коефіцієнти Р відомі. Порівнюючи ці коефіцієнти Р з дохідністю, яку пропонують корпорації, учасники рин­ку можуть зробити висновки про недооцінку чи переоцінку акцій.

Отже, на основі МОКА очікувану дохідність активу ви­значають безризикові процентні ставки, коефіцієнт Р чутли­вості до ринку та середня ринкова дохідність.

Приклад. Безризикова процентна ставка (Яб) становить 8 %, середня ринкова ставка (Яр) дорівнює 10 %. Визначити необхідну ставку доходу за акціями (Яа), якщо коефіцієнт Р корпорації дорівнює 1,2.

Яа = Яб + р(Яр - Яб) = 0,08 + 1,2(0,1 - 0,08) = 0,104, або 10,4 %.

Крім розглянутих теорій ризику, існують також інші теорії оцінки активів, у тому числі арбітражна теорія ціноутворен­ня, розроблена в 1976 році С. Росом.

Модель арбітражного утворення була запропонована Стівеном Росом як теорія оцінки капітальних активів (АТО). Згідно з цією теорією дохідність фінансових активів може перебувати під впливом не обов’язково лише одного чинника (в МОКА — це дохідність ринкового портфеля), а, можливо, декількох. Модель арбітражного ціноутворення передбачає визначення доходу за цінним папером із використанням без- ризикової процентної ставки та інших факторів, найважливі­шим з яких є зміни рівня інфляції та ВВП за умови, що немає можливості використовувати арбітраж. Процентний арбіт­раж — одночасні операції на кількох ринках або з кількома фінансовими інструментами для отримання доходу на різниці процентних ставок.

Основою моделі МОКА є припущення про рівновагу на ринку капіталів, на якому інвестори, по-перше,\_ припускають, що всі вони оцінюють свої рішення в площині середньої до­хідності і стандартного відхилення дохідності як міри ризику; по-друге, що всі інвестори не схильні до ризику. В моделі АТО припущення є більш загальними:

а) всі інвестори ведуть себе раціонально в тому розумінні, що надають перевагу більшому доходу перед меншим. Таким чином, арбітражна теорія оцінки не висуває жодних вимог до форми функції корисності, крім її монотонності;

б) на ринку неможливі арбітражні операції, під якими ро­зуміється можливість одержання позитивного доходу при ну­льових інвестиціях.

Найбільш складною проблемою для тестування і практич­ного використання арбітражної теорії оцінки є визначення чинників, що впливають на ціни активів. У багатьох емпіри­чних дослідженнях виділяють такі чинники:

^ приріст промислового виробництва;

^ приріст сподіваної інфляції;

^ несподівана інфляція;

^ премія за ризик як різниця дохідностей ризикованих боргових зобов’язань і державних облігацій;

^ різниця дохідностей довгострокових і короткостроко­вих зобов’язань.

У більшості випадків дослідження свідчать, що арбітраж­на теорія оцінки більш точно, ніж МОКА, пояснює коливання цін і показників дохідності фінансових активів.

У Західних державах при дослідженні фінансового ринку вивчають теорію ефективності фінансового ринку американ­ського економіста Ю. Фами. Її сутність полягає в тому, що ефективним можна вважати лише інформований ринок, на якому виділяють три рівні інформованості і, відповідно, три рівні ефективності: слабка форма ефективності, напівсильна і сильна.

СЗ Тема «Ризик і ціна капіталу» в теорії фінансового ринку є однією з основних і включає питання ціноутворення на ринку, вартість інструментів і капіталу, оцінку і теорії ризику.

Оскільки ціна є найважливішою економічною категорією, регулятором економіки, у процесі становлення фінансового ринку зростає значення системи формування цін на ньому, яка має свої принципи формування і своїх учасників. Основ­ними ознаками, за якими класифікують ціни, є вид фінансо­вого інструменту, тип емітента, сегмент ринку, місце і час формування ціни, вид операції на ринку тощо. Найбільш по­ширеними методами ціноутворення на фінансовому ринку є експертний, статистичний, нормативно-параметричний, ба­лансовий і метод на основі економіко-математичного моде­лювання.

Незалежно від зміни загального рівня цін на фінансові інструменти, на фінансовому ринку постійно діє принцип вартості грошей у часі, який базується на тому, що сьогод­ні грошова одиниця коштує більше, ніж у майбутньому. Щоб підсумувати грошові потоки, які надходять у різні пе­ріоди часу, проводять порівняльний аналіз ефективності різних напрямів вкладання коштів у ті чи інші фінансові ін­струменти.

У діяльності фінансових інститутів важливе місце по­сідають фінансові ризики, які пов’язані з такими видами фінансової діяльності, як залучення грошових коштів і вкла­дення їх у фінансові інструменти. Тому суб’єкти фінансового ринку для успішного здійснення своєї діяльності і досягнен­ня поставлених цілей з найменшими витратами розробляють ефективну стратегію поведінки в умовах ризику. Така стра­тегія передбачає дослідження основних видів ризику, роз­робку ефективного механізму управління ризиком і його оцінювання.

Контрольні питання

1. Методи та принципи ціноутворення, їх характеристика.
2. Види та функції цін на фінансовому ринку.
3. Які суб’єкти фінансового ринку беруть безпосередню участь у формуванні ціни? У чому полягає їх роль?
4. Яке із визначень поняття «ризик» є найбільш прийнятним для українського фінансового ринку?
5. Яка різниця між номінальною і безризиковою процентними ставками?
6. У яких випадках використовують техніку розрахунку простих і складних відсотків?
7. Яка різниця між категоріями «ціна цінного папера» і «ціна капіталу»?
8. Які ризики враховують при розрахунку ціни капіталу (рівня процентної ставки)?
9. Назвіть фінансові ризики, що пов’язані із цінними паперами.
10. Чому на українському ринку корпоративних цінних паперів об’єм випусків акцій значно більший за об’єм випуску облігацій?
11. Назвіть основні моделі оцінки реальної поточної вартості найбільш популярних фінансових інструментів.
12. Які показники характеризує на фінансовому ринку коефіцієнт р?
13. Сутність теорії ефективного портфеля Г. Марковіца.
14. Основа моделі МОКА.
15. Назвати основні параметри портфеля цінних паперів та оха­рактеризувати їх.

Література: 27-30; 32; 33; 35; 37; 41.

тема грошовий ринок

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

*Ключові поняття: грошовий ринок, об’єкти та суб’єкти грошового ри­нку, відсотки: облігаційний, банківський, депозитний, обліковий, позиковий; дефляція; складові грошового ринку: обліковий, міжбанківський, валютний; ін­струменти грошового ринку; міжбанківські кредити*

1. Сутність та особливості функціонування грошового ринку

Всі операції, що пов’язані з обігом грошей у процесі виро­бництва, розподілом й обміном суспільного продукту й пере­розподілом національного доходу, відбуваються на грошово­му ринку.

Грошовий ринок у ринковій економіці — це система гро­шових відносин на фінансовому ринку, яку формують банків­ські та спеціальні фінансово-кредитні інститути, що забез­печують функціонування грошових ресурсів країни, їх постійне переміщення під впливом законів попиту та пропо­зиції. Основним товаром грошового ринку є гроші, які пере­міщуються між суб’єктами ринку залежно від механізму фу­нкціонування самого ринку. Але гроші, як товар, виступають тут зовсім в іншому статусі порівняно з товарними ринками.

Передача грошей від одного суб’єкта грошового ринку до іншого набуває сенсу лише тоді, коли в одного з них вони є ві­льними і немає потреби їх витрачати на купівлю матеріальних благ, а в іншого їх немає взагалі і відсутні матеріальні блага, які можна було б продати. Така передача грошей здійснюється:

— у формі прямої позички під зобов’язання повернути кошти у встановлений строк, або

— у формі купівлі особливих фінансових інструментів (акцій, облігацій, депозитних сертифікатів, векселів тощо) і її лише умовно можна назвати купівлею чи продажем. Ця умо­вність визначається тим, що власник грошей (продавець) при передачі їх своєму контрагенту, не втрачає права власності на них (а тільки право розпоряджатися ними) і може повернути їх у своє розпорядження на заздалегідь визначених умовах.

Таким чином, на грошовому ринку на відміну від товарно­го, продаж грошей, як товару, виступає у формі передачі цих грошей їх власниками своїм контрагентам у тимчасове кори­стування в обмін на такі інструменти, які надають їм можли­вість зберегти право власності на ці гроші, відновити право розпоряджатися ними та одержати процентний дохід. Тобто грошовий ринок — це особливий сектор фінансового ринку, на якому купують і продають гроші як специфічний товар, формується попит, пропозиція та ціна цього товару з метою перетворення його в інвестиції.

Гроші як абсолютно ліквідний актив визначають певні особливості грошового ринку:

по-перше, купівля-продаж грошей відбувається лише тоді, коли вони є вільні у наявності в одних суб’єктів і появилася потреба у них в інших;

по-друге, взаємозв’язок «товар-гроші» відбувається умов­но у формі позички під зобов’язання повернути кошти у вста­новлений строк або у вигляді купівлі фінансових інструмен­тів (облігацій, акцій, векселів, депозитних сертифікатів);

по-третє, внаслідок купівлі-продажу грошей їх власник (продавець грошей) не втрачає права власності на них, а доб­ровільно передає право розпорядження ними покупцеві лише на заздалегідь визначених умовах;

по-четверте, у момент продажу грошей продавець не отри­мує еквівалента, а покупець — відповідного права власності;

по-п ’яте, на грошовому ринку гроші передаються власни­ками у чуже розпорядження прямо, а не в обмін на товари. Куплена вартість рухається лише у грошовій формі, в однос­торонньому порядку з поверненням до власника. Метою цьо­го переміщення стає отримання додаткового доходу у вигляді відсотка як плати за тимчасову відмову від користування ци­ми грошима. Покупець, зі свого боку, також купує гроші з метою отримання додаткового доходу внаслідок розширен­ня своєї виробничої чи комерційної діяльності.

Об’єктом грошового ринку є тимчасово чи постійно віль­ні грошові кошти, власники яких пропонують їх на ринку для одержання додаткового доходу. Продаж грошей виступає пе­реважно у формі кредитування, де кредитором є продавець, а позичальником — покупець.

Таким чином, грошовий ринок слід розглядати як механізм відносин між юридичними особами, які потребують коштів для свого розвитку, з одного боку, і організаціями й громадянами (населенням, домашніми господарствами), які можуть надати такі кошти, — з другого. Такий механізм сприяє поверненню власнику проданих коштів і одночасно забезпечує на ринку рух грошей. Грошовий ринок включений до складу елементів фінан­сового ринку, так як пов’язаний з такими об’єктами фінансово­го інвестування, як депозитні внески термінові і до запитання. Крім того, яскраво виражені інфляційні процеси в нашій країні зробили об’єктом інвестування на цьому ринку вільно конвер­товану валюту ряду країн, в яких не дуже високі темпи інфляції. Грошовий ринок характеризується тим, що:

^ фінансові активи, які обертаються на ринку, мають ви­соку ліквідність;

^ функціонування грошового ринку, як короткостроково­го сектора фінансового ринку, дозволяє підприємствам вирі­шувати проблеми щодо збільшення грошових активів для за­безпечення поточної платоспроможності або ефективного використання вільних коштів;

^ це ринок з найменшим рівнем фінансового ризику;

^ має відносно просту систему ціноутворення;

^ є важливим об’єктом державного регулювання — дер­жава використовує ресурси ринку для фінансування своїх ви­датків і покриття бюджетного дефіциту;

^ дає змогу здійснювати накопичення, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки;

^ ціною «товару», що продається і купується, є позичко­вий процент, який виступає важливим елементом усієї гро­шово-кредитної політики держави, яка через НБУ визначає та регулює його рівень;

^ джерелами ресурсів є кошти, залучені банківською сис­темою; основними позичальниками є фірми, кредитно-фінан­сові інститути, держава, населення.

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

а) кредитори — володіють заощадженими тимчасово ві­льними коштами і здійснюють операції з продажу грошей. Ними стають сімейні господарства (населення), фірми, уря­дові структури, органи місцевого самоврядування, іноземні фізичні та юридичні особи;

б) позичальники — тимчасово потребують додаткових гро­шових ресурсів. Ними можуть бути ті ж види економічних суб’єктів, які відносяться до кредиторів, але на перше місце за частотою та обсягом запозичень слід поставити ділові фір­ми, а потім — урядові структури, сімейні господарства, іно­земних громадян;

в) фінансові посередники — це банки, інвестиційні, фінан­сові та страхові компанії, пенсійні фонди, кредитні товарист­ва та інші установи, що здійснюють посередницькі операції, беруть участь в операціях з купівлі-продажу фінансових ак­тивів ринку, мобілізують і перерозподіляють грошові кошти.

Внутрішнім механізмом регулювання грошового ринку є попит, пропозиція і ціна.

Попит на гроші — це запас грошей, яким економічні суб’єкти прагнуть володіти на певний момент. Попит на гроші — це платоспроможна потреба або сума грошей, яку покупці можуть і мають намір заплатити за необхідні для них товари та послуги. Попит на гроші формується із таких скла­дових:

* попит на гроші як засоби обігу (діловий, операційний або попит на гроші для здійснення угод). Тут можна виділити такі залежності: чим вищий рівень прибутку в суспільстві, тим бі­льше укладається угод і чим вищий рівень цін, тим більше не­обхідно грошей для укладання угод у межах національної еко­номіки;
* попит на гроші як засоби збереження вартості (попит на гроші як активи, попит на запасну вартість або спекуляти­вний попит).

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

трансакційний (операційний) мотив — економічні суб’єк­ти постійно відчувають потребу в певному запасі грошей для здійснення поточних платежів, щоб підтримувати на належ­ному рівні своє особисте та виробниче споживання. Ці гроші повинні бути у формі готівки або вкладів до запитання;

мотив завбачливості зводиться до того, що юридичні і фі­зичні особи бажають мати запас грошей як ресурс купівельної спроможності, з тим щоб у будь-який час мати можливість задовольнити свої непередбачувані потреби чи скористатися перевагами несподіваних можливостей;

спекулятивний мотив попиту на гроші полягає в тому, що суб’єкти бажають мати у своєму розпорядженні певний запас грошей, з тим щоб за сприятливих умов перетворити їх у ви­сокодохідні фінансові інструменти, а при погіршенні цих умов і появі загрози зниження дохідності перетворити їх у грошову форму, яка хоч і малодохідна, але безризикова.

Пропозиція грошей — це та кількість грошей, що знахо­диться у розпорядженні економічних суб’єктів, яку вони можуть спрямувати в оборот за сприятливих умов. Пропо­зиція грошей — це загальна кількість грошей, що перебува­ють в обігу і які об’єднані у грошові агрегати М1, М2, М3.

Грошовий агрегат — це будь-яке сполучення із кількох ліквідних активів, що є альтернативними вимірювачами гро­шової маси. Кожна країна має свої особливості щодо форму­вання грошових агрегатів. НБУ в своїй практичній роботі ро­зраховує три грошові агрегати:

^ МО — готівка;

^ М1 — готівка та кошти на розрахункових і поточних рахунках у національній валюті;

^ М2 - М1 плюс строкові кошти в національній валюті та валютні кошти;

^ М3 - М2 плюс кошти клієнтів за трастовими операція­ми банків та цінні папери власного боргу банків. На пропози­цію грошей впливає велика кількість факторів: зміни облікової та типової ринкової процентних ставок, тінізація підприєм­ницької діяльності, стан довіри до банків, зростання процен­тних ставок за депозитами до запитання та інші.

Ціна, як елемент внутрішнього механізму регулювання грошового ринку, має умовний характер. Ціна грошей має форму відсотка на позичені чи залучені кошти, що істотно ві­дрізняє її від звичайної ціни на товарних ринках. Розмір від­сотка визначається не величиною вартості, яку містять у собі куплені (позичені чи залучені) гроші, а їх споживчою вартіс­тю — здатністю надавати позичальнику додатковий дохід. Чим більшою буде ця здатність і чим довше покупець корис­туватиметься одержаними грошима, тим більшою буде сума його відсоткових платежів. Тому розмір відсоткового плате­жу залежить не лише від розміру позики, а й від терміну її дії. За загальними критеріями на грошовому ринку попит має форму попиту на позики, пропозиція — форму пропозиції по­зик, а ціна — форму відсотка на позичені кошти.

На грошовому ринку розрізняють кілька видів відсотків: облігаційний, банківський, депозитний, обліковий, міжбан- ківський тощо (таблиця 5.1).

Таблиця 5.1

**ВИДИ ВІДСОТКІВ ГРОШОВОГО РИНКУ**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Назва відсотка | Його визначення | Значення відсотків |
| Облігаційний | норма доходу, встанов­лена за цінними папе­рами | забезпечує зацікавленість інвесторів у вкладання гро­шей у цінні папери |
| Банківський | норма доходу за банків­ськими операціями | забезпечує банку прибуток |
| Депозитний | норма доходу, яку ви­плачують банки своїм клієнтам за їхніми вкла­дами депозитами | визначає первинну ціну, яку мають гроші на поча­тковому етапі надходжен­ня на грошовий ринок |
| Міжбанківський | норми відсотків, які вста­новлюють між собою ба­нки при наданні кредитів | визначає облікову політи­ку конкретного банку |
| Позиковий | норма доходу, яку стя­гує банк із позичальни­ків за користування по­зиченими коштами | формує прибуток банку |
| Обліковий | норма доходу, яку НБУ стягує із комерційних банків за позики, видані під заставу комерційних векселів | є орієнтиром для визна­чення відсоткових ставок з усіх інших видів опера­цій на грошовому ринку |

Облігаційний відсоток повинен мати вищу ставку, ніж від­соток за банківськими депозитами, оскільки останні мають вищу ліквідність, ніж цінні папери. Рівень депозитного та облігаційного відсотків визначають дохідність найбільш представницьких фінансових активів — облігацій і депозитів. Ставки позикового відсотка повинні бути вищими за ставки депозитного відсотка, оскільки за рахунок цієї різниці в став­ках банки одержують дохід, який називається маржею, і фор­мують свій прибуток. Тому рівень ставок є найбільш чутли­вим стимулятором пропозиції грошей на ринку. Наслідки зміни ставки відсотка різні й зачіпають як грошову сферу, так і реальну економіку: виробництво, інвестиційну сферу, сферу обігу тощо. Зміни ставки відсотка впливають і на попит на грошовому ринку: при зростанні ставки попит знижується, а при зниженні — підвищується. Оскільки пропозиція гро­шей автоматично не веде до зміни ставки, на ринку порушу­ється рівновага: при підвищенні ставки виникає надлишок грошей, що загрожує інфляцією, а при зниженні ставки — нестача грошей, що загрожує дефляцією.

Дефляція — стан економіки, що характеризується проце­сами стримування збільшення грошової маси в обігу шляхом вилучення з обігу частини платіжних засобів. Ці процеси є протилежними тим, які відбуваються в умовах інфляції. За цих обставин виникає потреба в державному контролі за ру­хом відсоткових ставок і рівень відсотка стає об’єктом дер­жавного регулювання, а відсоткова політика НБУ — важли­вим інструментом грошово-кредитного регулювання. Тому особливе місце належить ставці облікового відсотка, що встановлюється Центральним банком на основі реального ви­вчення стану грошового ринку. Вона є своєрідним баромет­ром цього ринку та орієнтиром для визначення відсоткових ставок з усіх інших видів операцій на грошовому ринку.

При визначенні рівня облікової ставки НБУ орієнтується на фактори, що впливають на її визначення, а саме: обсяг грошової маси в обігу та швидкість обертання грошей; струк­туру кредитної емісії Національного банку; відсоткові ставки комерційних банків за кредитами та депозитами; структуру залучення коштів комерційних банків (співвідношення стро­кових депозитів та коштів до запитання); валютний курс на­ціональної грошової одиниці та девальваційні очікування в економіці; дохідність за операціями з цінними паперами на відкритому ринку та інші.

Таким чином Центральний банк може використовувати ставку відсотка як інструмент вирівнювання циклічних коли­вань за рахунок впливу на інвестиційну активність. Так, під­вищення відсотка призводить до гальмування інвестиційних процесів в країні, до стримування зростання національного продукту на фазі піднесення, а зменшення ставки відсотка — до посилення інвестиційних процесів і стимулювання еконо­міки на стадії спаду.

Відсоток — важливий інструмент банківської політики, банківської конкуренції, важливий фактор консолідації бан­ків у цілісну систему. Без правильного використання цього інструменту неможливо забезпечити ефективне функціону­вання банківської системи.

Таким чином, відсоткові ставки грошового ринку пов’я­зані зі ставками інших секторів фінансового ринку, а обліко­вий відсоток Центрального банку, ставка за казначейськими векселями, міжбанківські ставки за одноденними позиками («добові гроші») є базисними для всієї системи відсоткових ставок.

Попит на гроші, їх пропозиція, ціна, види відсотків фор­мують кон’юнктуру грошового ринку, яка залежить від цик­лічних змін в економіці, темпів інфляції, особливостей націо­нальної кредитно-грошової політики.

Грошовий ринок поєднує три головні складові: обліковий, міжбанківський і валютний ринки. Усі вони виконують де­кілька основних функцій, в чому і полягає їх схожість:

* створення потужних грошових фондів за рахунок об’єд­нання дрібних заощаджень населення, держави, приватного бізнесу, закордонних інвесторів;
* трансформація цих коштів у позиковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування підприємств (фірм);
* надання позик державним органам для вирішення не­відкладних завдань, покриття дефіциту бюджету;
* спрямування частини коштів на міжбанківський ринок, що забезпечує стійкість кредитної системи, а також про­цес розширеного відтворення через видачу позик за участю фінансових посередників за схемами:

центральний банк ^ комерційний банк; комерційний банк ^ комерційний банк; комерційний банк ^ підприємство (фірма), населення. Таким чином, грошовий ринок дає змогу здійснювати на­громадження, оборот, розподіл і перерозподіл грошового ка­піталу між сферами національної економіки. Як переконує досвід країн із розвиненою ринковою економікою, угоди на грошовому ринку опосередковуються, по-перше, кредитними інститутами (комерційними банками або іншими установа­ми), які беруть у борг або надають грошові позики, по-друге, — інвестиційними або аналогічними організаціями, які за­безпечують випуск і обіг різного роду боргових зобов’язань, що реалізуються за гроші на обліковому ринку. Отже, грошо­вий ринок може бути представлений ринком готівки і ринком боргових зобов’язань (облікових або боргових інструментів).

На сучасному етапі розвитку економічної теорії в літера­турі не існує однозначного тлумачення поняття «грошовий ринок». До 90-х років в економічній літературі грошовий ри­нок розглядали як ринок позичкових капіталів або як ринок короткострокових фінансових інструментів. У західній літе­ратурі його розглядають часто як фінансовий ринок.

На нашу думку, грошовий ринок — це сегмент фінансово­го ринку, який формується з певним механізмом відносин: за економічною сутністю — це сукупність економічних і правових відносин, пов’язаних з акумуляцією та розподілом короткострокових грошових ресурсів, купівлею-продажем тимчасово вільних грошових коштів, короткострокових фі­нансових активів;

в організаційному плані грошовий ринок — це сукупність відносин між ринковими фінансовими інститутами, держа­вою, населенням та іншими суб’єктами, що супроводжують потік коштів від власників фінансових ресурсів до позичаль­ників.

Таке різноманіття у визначенні категорії «грошовий ри­нок» стверджує, що дана категорія актуальна, досліджується багатьма вченими і потрібний ще час для того, щоб вчені прийшли до єдиної точки зору щодо трактування її суті.

Таблиця 5.2

**ТРАКТУВАННЯ ПОНЯТТЯ ГРОШОВИЙ РИНОК**

|  |  |
| --- | --- |
| Грошовий ринок — це... | Автор |
| ринок позичкових капіталів | Экономическая энциклопедия «Политическая экономия». — М., 1972. — Т.1. — С. 407. |
| ринок короткострокових фінансових інструментів | Финансово-кредитный словарь. — М., 1984. — Т.1. — С. 356 |
| фінансовий ринок | Харрис Л. Денежная теория. — М., 1990. — С. 280-284. |
| сукупність усіх грошових ресурсів країни, що постійно переміщуються (розподіляються та перерозподіляють­ся) під впливом попиту і пропозиції з боку різних суб’єктів економіки | Гроші, банки та кредит: у схе­мах і коментарях: Навч. посіб. / За ред. Б.Л. Луціва. — 2-ге ви­дання, перероб. — Тернопіль: Карт-бланш, 2000. — С. 90. |
| технічний інструментарій фінансо­вого ринку | Банковское дело / Под ред. А.М. Та- васиева. — М., 2001. — С. 19-20. |
| самостійний механізм, на базі якого формуються й урівноважуються по­пит на гроші та пропозиція грошей | Гальчинський А.С. Теорія гро­шей. — К., 2001. — С. 91-93. |
| ринок короткострокових боргових зобов’язань, сфера, де їх можна ку­пити; товаром виступають гроші, ці­ною — проценти за кредит | Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія): Навч. посіб. — 2-ге вид., доп. 1 перероб. — К.: КНЕУ, 2002. — С. 211. |
| особливий сектор ринку, на якому здійснюється купівля та продаж грошей як специфічного товару, фо­рмуються попит, пропозиція та ціна на цей товар | Гроші та кредит: Підручник. — 3-є вид., перероб. і доп. / М.1. Сав- лук, А.М. Мороз, М.Ф.Пудовкіна та ін.; За заг. ред. М.1. Савлука. — К.: КНЕУ, 2002. — С. 103. |
| частина ринку позикових капіталів, де здійснюються переважно корот­кострокові (від одного дня до одного року) депозитно-позикові операції, що обслуговують головним чином рух оборотного капіталу фірм, коро­ткострокових ресурсів банків, уста­нов, держави і приватних осіб | Маслова С.О., Опалов О.А. Фі­нансовий ринок. Навч. посіб. Дру­ге вид., виправлене. — К.: «Ка­равела», 2003. — С. 48. |
| система грошових відносин і банківсь­ких та спеціальних фінансово-кредит­них інститутів, які забезпечують функ­ціонування сукупності грошових ресур­сів країни, їх постійне переміщення, розподіл і перерозподіл під впливом взаємодії законів попиту і пропозиції | Демківський А.В. Гроші та кре­дит. Навч. посіб. — К.: Дакор, 2007. — С. 114. |

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

1. Структура грошового ринку та його інструменти

Для вивчення механізму функціонування грошового ринку важливе значення має також його структуризація. Поділ гро­шового ринку на його сегменти можна представити за такими ознаками (табл. 5.3).

Таблиця 5.3

**класифікація грошового ринку**

|  |  |
| --- | --- |
| Ознаки класифікації | Сегменти ринку |
| Вид фінансових інструментів | * ринок позичкових зобов’язань * ринок цінних паперів * ринок валюти |
| Інституційні ознаки | * ринок банківських кредитів * ринок послуг небанківських фінан­сово-кредитних установ |
| Характер зв’язку між креди­торами та позичальниками | * сегмент прямого фінансування * сегмент опосередкованого фінансу­вання |
| Функціональні ознаки | * обліковий ринок * міжбанківський ринок * відкритий ринок |

За першим критерієм, видами фінансових інструментів, що застосовуються для переміщення грошей від продавців до покупців, виділяють три сегменти грошового ринку: ринок позичкових зобов’язань, ринок цінних паперів і валютний ринок. Хоча в організаційно-правовому аспекті ці ринки ді­ють самостійно, проте обслуговуючи рух грошових коштів, вони тісно взаємодіють. Приміром, банки здатні легко пере­міщувати грошові кошти з одного ринку на інший, купувати і продавати усі види фінансових інструментів, випускати свої депозитні сертифікати з метою мобілізації коштів, щоб далі розмістити їх на ринку цінних паперів чи валютному ринку. Взаємодія ринків позичкових коштів і цінних паперів надійно забезпечує реалізацію права власності на використовувані грошові кошти і формує фінансові джерела економічного зростання, їх концентрацію і централізацію, розподіл і пере­розподіл ресурсів між галузями економіки.

За інституційною ознакою важливим сегментом грошово­го ринку є ринок банківських кредитів. Виділення цього сег­мента зумовлено тим, що банки мають значно ширші можли­вості оперувати на грошовому ринку, ніж інші фінансові інститути. Банки акумулюють вільні кошти кредиторів, у про­цесі кредитної діяльності самі створюють депозитні грошові кошти, здійснюють розрахунково-касове обслуговування всіх інших фінансово-кредитних інститутів, а тому можуть мобі­лізувати і тимчасово використовувати їх вільні кошти.

Ринок послуг небанківських фінансово-кредитних інсти­тутів на грошовому ринку формують договірні (контрактні) фінансові інститути: страхові, лізингові, факторингові ком­панії; пенсійні фонди, ломбарди та інвестиційні фінансово- кредитні установи: фінансові компанії, кредитні спілки, ін­вестиційні фонди тощо.

За характером зв’язку між кредиторами та позичальни­ками виділяють два сектори грошового ринку:

а) сектор прямого фінансування — відображає безпосере­дні зв’язки між продавцями і покупцями ринку; функціонує на основі двох грошових потоків: капітального фінансування і грошових запозичень. При капітальному фінансуванні по­купці використовують акції з метою залучення коштів у свій оборот; каналом запозичень покупці тимчасово залучають кошти у свій оборот, використовуючи для цього облігації та інші боргові папери. Для позичальників грошові кошти цього сектора розширюють можливості вибору найвигідніших за­позичень і знижують ціни за користування позиками, про­давцям надається можливість вибору найбільш надійного по­зичальника, що дозволяє уникати ризиків; загострення конкуренції на ринку запозичень примушує знижувати ціну і розширювати асортимент послуг;

б) сектор опосередкованого фінансування — відображає зв’язки між продавцями і покупцями, що реалізуються через фінансових посередників, які спочатку акумулюють у себе ресурси, що пропонуються на ринку, а потім продають їх кін­цевим покупцям від свого імені. Сектор опосередкованого фінансування суттєво доповнює пряме фінансування, ство­рює спеціальний механізм реалізації тих зв’язків між кре­диторами і позичальниками, які не можуть бути реалізовані через канали прямого фінансування. Зокрема, перевагами се­ктора опосередкованого фінансування є реалізація зв’язків, що потребують значних витрат, відповідного часу для ви­вчення контрагентів, професійної оцінки ризиків тощо. На цій підставі між обома секторами діють дві тенденції: з одно­го боку, загострюється конкуренція за грошові ресурси та їх розміщення, а з другого, набувають сили інтеграційні проце­си і взаємопроникнення.

За функціональними ознаками грошовий ринок поділяють на відкритий, обліковий і міжбанківський (останні два розг­лядаються в слідуючих питаннях теми). Відкритий ринок [26] забезпечує купівлю-продаж цінних паперів (короткостроко­вих зобов’язань держави) центральними банками. Операції центральних банків на відкритому ринку впливають на гро­шово-кредитну політику країни. Продаючи частину свого портфеля цінних паперів комерційним банкам, або посеред­никам, а через них і населенню, фірмам, компаніям, центра­льні банки зменшують обсяг своїх вільних резервів і кредит­ний потенціал. I, навпаки, якщо вони купують у комерційних банків, населення і фірм цінні папери, то тим самим збіль­шують їх вільні резерви і кредитний потенціал. Внаслідок цього грошова маса в обігу зростає. Провідними інструмен­тами відкритого ринку грошей є скарбницькі і комерційні ве­кселі, облігації, бони, депозитні сертифікати, банківські ак­цепти тощо. їх купівля-продаж забезпечує збалансування попиту і пропозиції грошей та формування ринкової ставки відсотка як ціни грошей.

В економічній літературі грошовий ринок за економічним призначенням ресурсів поділяють на ринок грошей і ринок капіталів. На ринку грошей купуються грошові кошти на ко­роткий термін (до одного року), а на ринку капіталів — біль- ше одного року. Такий поділ має умовний характер, адже за­позичення грошей на строк до одного року зовсім не гарантує того, що наявний в обороті позичальника капітал не збіль­шиться протягом цього періоду. І навпаки, запозичення на строк більше року не гарантує того, що ці гроші не будуть використані для здійснення коротких платежів і не вплинуть на кон’юнктуру ринку грошей. На нашу думку, поділ за еко­номічним призначенням, як ознакою структуризації, більше відповідає класифікації фінансового ринку за терміном обігу фінансових активів, де виділяють два сегменти фінансового ринку — грошовий ринок і ринок капіталів. Проте навіть умовне розмежування цих ринків незалежно від ознаки має важливе практичне значення для їх функціонування, оскільки дає можливість їх суб’єктам здійснювати свою діяльність більш цілеспрямовано й ефективно.

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

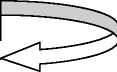
Грошові сурогати — це будь-які документи у вигляді гро­шових знаків, що відрізняються від грошової одиниці Украї­ни, і виготовлені з метою здійснення платежів у господарсь­кому обороті. На грошовому ринку обертаються в основному боргові документи. Інструменти грошового ринку використо­вуються на основі ставки дисконтування.

Найбільш поширеними фінансовими інструментами вітчи­зняного грошового ринку є казначейські зобов’язання, ощад­ні (депозитні) сертифікати, векселі.

Казначейські зобов’язання України — держані боргові цінні папери, що емітуються державою в особі уповноваже­них органів, розміщуються виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчують факт заборгованості Дер­жавного бюджету перед власником казначейського зобов’я­зання України, дають власнику право на отримання грошово­го доходу та погашаються відповідно до умов розміщення казначейських зобов’язань України. Обсяг емісії казначейсь­ких зобов’язань України у сукупності з емісією державних облігацій внутрішніх державних позик України не може перевищувати граничного обсягу внутрішнього державногоборгу та обсягу пов’язаних з обслуговуванням державного боргу видатків, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік. Емісія казначейських зобов’язань є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню ДКЦПФР. Погашення та сплата доходу за казначейськими зобов’язаннями гарантується доходами Державного бюджету України.

На казначейські зобов’язання, що випущені у документа­рній формі, видається сертифікат. Рішення про розміщення казначейських зобов’язань, у якому передбачаються умови розміщення та погашення цінного папера, приймається згід­но з Бюджетним кодексом України. Порядок визначення вартості продажу під час їх розміщення встановлюється Мі­ністерством фінансів України. Особливості провадження депозитарної діяльності з казначейськими зобов’язаннями визначаються ДКЦПФР разом з НБУ. Основні характерис­тики казначейських зобов’язань можна подати таким чином (рис. 5.1).

**Основні характеристики казначейських зобов’язань**



-у Термії

випуск

довгострокові - понад п’ять років середньострокові - від одного до п’яти років короткострокові - до одного року

іменні



на пред’явника

документарна



бездокументарна

держава в особі Міністерства фінан-

сів України за дорученням Кабінету Міністрів

Рис. 5.1. Основні характеристики казначейських зобов’язань

Казначейські зобов’язання мають два основні способи отримання доходів (як і облігації). Перший спосіб полягає в тому, що інвестор може придбати казначейські зобов’язан­ня держави, ставши його власником до моменту погашення даного цінного папера. Коли дата погашення настає, власник такого зобов’язання надає його, або інший документ, що під­тверджує право власності на нього, і отримує певну суму го­тівкою.

Суть другого способу полягає в тому, що власник казна­чейського зобов’язання держави може забажати продати та­кий вид державних цінних паперів до настання терміну їх по­гашення. На таке рішення можуть вплинути різні чинники, але у такому випадку ціна даного папера повинна відобража­ти: дохідність казначейського зобов’язання за період воло­діння даним цінним папером; суму, позичену державі під час придбання казначейського зобов’язання; при зміні кон’юнк­тури ринку державних цінних паперів — ринкову різницю між вартістю казначейського зобов’язання на момент прид­бання і ринковою вартістю в момент його продажу. Отже, прибутковість казначейських зобов’язань держави залежить від таких чинників:

* номінальної вартості даного цінного папера;
* дохідності цінного папера (відсотків на нього);
* строку, що залишається до його погашення;
* змін ринкової кон’юнктури тощо.

Дохідність державних казначейських зобов’язань в Украї­ні розраховується за такою формулою:

= (100-р) х 365 х100%,

Р \*

де Дкз — дохідність казначейського зобов’язання у відсотках річних;

р — ціна казначейського зобов’язання у відсотках від но­міналу;

100 — номінал казначейського зобов’язання у відсотках;

\* — строк до погашення, днів.

Практика вивчення прибутковості такого виду цінних па­перів свідчить, що зростання ефективної дохідності первин­ного розміщення не дозволяє обернути наявні казначейські зобов’язання в готівку без збитку або втрати дохідності. У цьому випадку очікування погашення виявляється набагато кращим, ніж будь-яка оперативна діяльність. Коливання по­точної дохідності державних казначейських зобов’язань в прин­ципі, не відрізняють їх від інших цінних паперів як методи вибору ефективного портфеля. Такі цінні папери взагалі при­ймаються як безризиковий актив. Таке припущення справед­ливе для роботи на первинному ринку цінних паперів при отриманні номінальної дохідності погашення. При діяльності на вторинному ринку цінних паперів, з метою отримання більш високої дохідності, казначейські зобов’язання стають досить ризикованими цінними паперами і вже суттєво не від­різняються в цьому плані від акцій.

Портфель казначейських зобов’язань, випуск яких здій­снюється державою, — це сукупність різних видів зобов’я­зань Казначейства України, що систематизовані таким чи­ном, щоб диверсифікувати ризик і отримувати стабільний дохід. Формування портфеля відбувається на основі дохідно­сті, безпечності і ліквідності. Портфель державних цінних паперів поряд з портфелем акцій, облігацій та інших цінних паперів формує інвестиційний портфель. Виплата доходу за казначейськими зобов’язаннями та їх погашення здійсню­ються відповідно до умов їх випуску, затверджених за дов­гостроковими та середньостроковими зобов’язаннями — Кабміном України, а за короткостроковими — Мінфіном України.

Ощадний (депозитний) сертифікат — цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановле­них сертифікатом, у банку, який його видав.

Угода про перепродаж — контракт, в якому одна зі сторін зобов’язується продати цінні папери іншій із обо­в’язковим викупом в обумовлену дату за наперед обу­мовленою і зафіксованою в контракті ціною (наприклад, «РЕПО»).

Банківський акцепт — форма короткострокового бан­ківського фінансування, при якому банк бере на себе відпові­дальність за своєчасну оплату переказного векселя, якщо у векселедавця будуть труднощі.

Євродолари — доларові депозити, розміщені за межами США.

Невід’ємною частиною ділового життя суспільства був і є вексельний обіг. Розвиток вексельного обігу має багатові­кову історію. Винахідниками векселів вважаються середньо- вікові банкіри-міняли, що займались зберіганням і переказом грошей із країни в країну, із міста в місто. У результаті з’явився переказний вексель. З розвитком і ускладненням ри­нкових відносин вексель як засіб переказу грошей поступово втратив своє значення і став універсальним інструментом кредиту, платіжним засобом, абстрактним цінним папером. Вексель виконує дві функції:

1. є інструментом кредиту, тому що з його допомогою можна оформити різні кредитні зобов’язання (оплатити ку­плений товар, повернути отриману позику тощо);
2. служить інструментом грошових розрахунків, так як є різновидом кредитних грошей.

Незалежно від того, яку функцію виконує вексель (засіб платежу, інструмент кредиту), взаємовідносини учасників вексельного обороту регулюються особливими нормами век­сельного права.

Хоча вексель здавна використовувався в міжнародних розрахунках, національні законодавства, що регулюють век­сельний обіг у різних країнах, суттєво відмінні між собою. У результаті цього було уніфіковано норми вексельного права на Женевській конференції 1930 року, що виробила конвенцію, якою було встановлено Єдиний вексельний за­кон про переказний і простий вексель. Країни, що підписали або приєднались до конвенції, прийняли на себе зобов’я­зання ввести в дію на своїх територіях Єдиний вексельний закон.

В Україні обіг векселів також здійснюється відповідно до Єдиного вексельного закону. На відміну від російського законодавства, українське не передбачає випуску векселів в електронній формі. Векселі також не можуть знерухомлю- ватись і виступати предметом угод на фондовій біржі та ор­ганізованих фондових ринках.

1. Обліковий ринок і його особливості

Обліковий ринок — частина грошового ринку, де корот­кострокові грошові ресурси перерозподіляються між креди­тними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів і цін­них паперів з терміном погашення, як правило, до одного року.

Обліковий ринок виник у XIX ст. в процесі розвитку торгі­влі і банківської справи. Його основа — облікові і переоблікові операції банків, тобто купівля-продаж основних першокласних комерційних векселів для мобілізації коштів, отримання при­бутку, інвестування, регулювання ліквідності тощо.

З кінця XIX ст. отримав розвиток ринок короткострокових казначейських векселів, які викуповуються для фінансування державного боргу. їх продають і купують із дисконтом. По­няття облікового ринку в деяких країнах поширюється також на операції з державними облігаціями, до погашення яких за­лишилося не більше як 5 років.

Облікові ставки значною мірою визначаються ставкою Центрального банку, оскільки останній регулює операції гро­шового ринку і розмір грошової маси, що знаходяться в обі­гу. Операції на обліковому ринку мають велике значення для управління державним боргом.

Інституційна структура облікового ринку включає такі елементи:

* центральний банк (в Україні — Національний банк України);
* комерційні банки;
* спеціальні кредитні інститути, кошти яких формуються за рахунок залучення онкольних кредитів і 7-денних позик банків (під цінні папери).

Велике значення на обліковому ринку мають онкольний та вексельний кредити.

Онкольний кредит (on-call credit) — короткостроковий кредит, який погашається на першу вимогу. Він видається під забезпечення комерційними, казначейськими й іншими векселями, цінними паперами, товарами; погашається пози­чальником звичайно з попередженням за 2-7 днів. Онколь­ний кредит вважається найліквіднішою статею активу банку після касової готівки. Відсоткові ставки за онкольними пози­ками нижчі порівняно з іншими видами позик.

Обліковий ринок і його інститути допомагають підприєм­ствам здійснювати фінансування на основі короткостроково­го залучення капіталу — вексельних кредитів. За допомогою комерційних векселів закуповуються сировина і товари; по­гашаються вони за рахунок виручки від проданого готового товару. Вексельний кредит надається здебільшого постачаль­никам.

Вексельний кредит — це банківська операція з урахуван­ням дисконту векселів і видачі позик до запитання під забез­печення векселів. Дисконт векселів полягає в тому, що банк, придбавши вексель за іменним індосаментом, негайно його оплачує пред’явникові, а платіж отримує тільки з настанням зазначеного у векселі терміну. За достроковий платіж банк отримує з номінальної суми векселя певну винагороду на свою користь, тобто вексель оплачується зі знижкою.

Для підприємств, які інтенсивно використовують векселі, найзручнішим видом вексельного кредиту є позики, що ви­даються під заставу векселів. Банки можуть відкривати кліє­нтам за їхньою заявою спеціальні позикові рахунки і відо­бражати на них суму наданої позики під забезпечення прий­нятих векселів. Векселі приймаються (депонуються) при цьому не на повну вартість, а на 60-90 відсотків їхньої номі­нальної суми, залежно від розміру, визначеного банком конк­ретному клієнтові, зважаючи на його кредитоспроможність і надійність пред’явлених ним векселів.

Основними інструментами на обліковому ринку є банків­ські, казначейські і комерційні векселі, інші види коротко­строкових зобов’язань.

Вексель — цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов’язання векселедавця або його наказ третій особі спла­тити після настання строку платежу визначену суму власни­ку векселя (векселедержателю). Вексель фактично є першою і найдавнішою формою цінного папера, що використовувався в господарському житті як зручний інструмент оформлення розрахункових відносин, засіб платежу та засіб отримання кредиту. Вексель також є дієвим ринковим інструментом, що забезпечує виконання зобов’язань і повернення боргів.

Прообраз векселя у формі документів, які забезпечували переказ грошей, був відомий ще у Стародавньому світі. Однак широке застосування векселі отримали лише в середньовіч­ній Італії (в середині XII ст.). Саме в цей період банкіри- міняли поряд з операціями обміну і розміну монет та прий­няття грошей на збереження почали здійснювати операції по їх переказу із однієї країни в іншу. Прообразом переказного векселя був супровідний лист одного банкіра-міняли іншому з проханням виплатити власнику цього листа (наприклад, торгівцеві, що приїхав на ярмарок), замість виплачених ним грошей, відповідну суму в місцевій валюті.

Казначейський вексель — один з видів державних цінних паперів, що засвідчує внесення їх власником коштів до бю­джету і дає право на одержання фіксованого доходу протя­гом строку володіння цими паперами. Це короткострокові зо­бов’язання держави (терміном до 12 місяців). Казначейські векселі випускаються на пред’явника і обертаються на ринку цінних паперів. Випускають їх центральні банки за доручен­ням Міністерства фінансів (казначейства) за ціною, меншою від номіналу. Казначейські векселі можуть купувати комер­ційні банки, а також Центральний банк. Широка їх емісія приховує в собі загрозу інфляції, оскільки це сурогати гро­шей, які легко можуть перетворитись у капітал або депозити. Для комерційних банків це високоліквідні активи, що не при­носять високого прибутку; вони є соло-векселями. В Україні казначейські векселі до останнього часу не застосовувалися в обігу.

Банківський вексель — це вексель, що засвідчує право йо­го власника одержати і безумовне зобов’язання векселедавця сплатити при настанні обумовленого терміну визначену су­му грошей особі, яка дала гроші в кредит банку.

Банківський вексель допомагає банкам акумулювати гро­ші, а векселетримачем — одержати прибуток. Виконує функ­цію термінового депозиту (від 1 тижня до 1 року) і є засобом накопичення. Може використовуватися векселетримачем як застава. Банківський вексель дає змогу вигідно розмістити капітал завдяки багаторазовій оборотності, а також більш ви­сокому відсотку, ніж за депозитними вкладами. Банківські векселі можуть бути засобами платежу.

Комерційний вексель — вексель, який видається позича­льником під заставу товару, вони завжди пов’язані з опла­тою реальних товарів чи послуг, коли у покупця тимчасово відсутні кошти. Вексель — це боргове зобов’язання, в основі якого лежать лише гроші. Предметом векселя не можуть бути інші зобов’язання, наприклад, розрахунок за електроенергію. Розрахунок яким-небудь майном з векселетримачем може здійснюватись, але це виходить за рамки вексельного права і обумовлюється в окремому порядку господарськими угодами.

Розрізняють векселі простий і переказний, які існують ви­ключно у документарній формі. Простий вексель містить просте, нічим не обумовлене зобов’язання векселедавця за­платити власнику векселя після зазначеного терміну певну суму. Переказний вексель (тратта) містить письмову вказівку векселетримача (трасанта), що адресована платнику (траса­ту), заплатити третій особі (ремітенту) певну суму грошей у визначений термін. Термін обороту тратти — до 90 днів. Переказний вексель повинен мати акцепт — зобов’язання платника (трасата) оплатити цей вексель (тратту) при настан­ні вказаного в ньому терміну.

Передача векселів здійснюється за допомогою індосамен­ту — передатного напису. Термін «індосамент» походить від лат. in dosso (на спині), так як за стародавньою традицією він надписується на звороті векселя або на додатковому листі (алонжі). У випадку використання алонжу останній повинен бути приклеєний до векселя. Це викликано дією загального для векселів правила: чого нема у векселі, того не існує.

Відмінною особливістю векселя є «вексельна мітка» — слово «вексель» — яка в сукупності з іншими реквізитами характеризує застосування цього боргового інструмента саме з характерними для векселя властивостями. Слово «вексель», як правило, пишеться два рази: перший — у назві документа, другий — у тексті векселя.

Найбільш поширеними банківськими операціями з вексе­лями є:

а) видача кредиту за спеціальним позичковим рахунком, забезпеченим векселем. Спеціальний позичковий рахунок — це рахунок до запитання. Безтерміновість кредиту дає банку право в будь-який момент вимагати від кредитора повного або часткового його погашення чи надання додаткового за­безпечення. Цей кредит має постійний характер. Погашення його може здійснюватись як самим позичальником, так і ін­шою особою, після чого їм повертається із забезпечення век­селя сума погашеного боргу. Якщо ж від самого позичальника кошти не надходять, то на погашення кредиту направляються гроші, які надійшли на оплату векселів;

б) інкасування векселів — виконання банком доручення векселетримача при отриманні платежу за векселем при на­станні терміну оплати. Отримання в банку готівкових гро­шей за векселем — це інкасація векселя. Банківська черго­вість, яка полягає в отриманні банком грошей за різними документами (векселями, чеками тощо) від імені та за раху­нок своїх клієнтів, називається інкасо;

в) доміціляція (від лат. йотюіііит — місцеперебування) векселя — призначення платником за векселем якої-небудь третьої особи. Вексель, за яким призначено платника, нази­вається доміцільованим векселем. Доміцільований вексель підлягає оплаті третьою особою (доміціліатом) у місці про­живання платника або в іншому місці. Як правило, платни­ком за векселем призначається банк. У цьому випадку банк на противагу інкасуванню векселя є не отримувачем платежу, а його платником, тобто він виконує доручення платника за векселем здійснити платіж за даним векселем у встановлений термін. Як доміціліат банк не несе ніякого ризику, тому що він оплачує вексель, якщо на рахунку боржника за векселем є необхідна сума грошей. У зворотному випадку він відмо­вить у платежі;

г) акцепт векселів. Акцепт (лат. ассвріт — прийнятий) векселя — це підтвердження платником згоди на оплату за переказним векселем. Він висловлюється словами: «Акцепто­вано», «Прийнято», «Заплачу», що зроблені на лицьовій сто­роні векселя. Банківський акцепт — згода банку на оплату платіжних документів, форма гарантії їх оплати; оформля­ються банком-акцептантом у вигляді відповідного напису. Банківські акцепти — це акцептовані комерційними банками тратти з терміном оплати до 180 днів. Наприклад, у США ри­нок банківських акцептів характеризується високою активні­стю, а найцінніші папери придатні для переобліку у федера­льних резервних банках. Векселі, акцептовані банком, широ­ко застосовуються у зовнішньоторговельних операціях. Ак­цепт банком термінових тратт, що виставляються на нього експортером або імпортером, розглядається як одна із форм кредиту. Це акцептований кредит. Акцептант несе відповіда­льність за оплату векселя у встановлений термін. За допо­могою акцепту особа, що вказана у векселі як платник, стає акцептантом, тобто головним вексельним боржником. Ак­цептант відповідає за оплату векселя в зазначений термін, і у разі несплати власник векселя може подати позов проти акцептанта. Акцептовані банками векселі використовуються при наданні банками позик один одному. Можливий облік (нотація) тратти — її продаж комерційному банку до настан­ня терміну платежу. При цьому необхідний аваль;

д) авалювання векселів. Аваль (фр. aval) векселя — гаран­тія платежу авалістом за траттою або вексельне доручен­ня, що забезпечує платіж за векселем. Таке забезпечення здійснюється третьою особою (авалістом). Авалістами є бан­ки та кредитні установи. Чим вище імідж аваліста, тим надій­нішим вважається вексель. Аваль здійснюється у вигляді надпису на векселі або алонжі («Як аваліст за ...», «Вважати за аваль») і підпис у аваліста. За видачу аваля стягується пла­та в процентах від суми векселя. Цей процент називається надписним процентом. Підписавши вексель, аваліст відпові­дає за ним так само, як і той, за кого він підписався;

е) форфетування — кредитування зовнішньоекономічних операцій у формі купівлі в експортера векселів, акцептованих імпортером. Здійснюється комерційними банками, а також спеціалізованими інститутами для кредитування експорту;

є) облік векселів — 1) купівля банком або спеціалізованою кредитною установою векселів до закінчення їх терміну. При обліку банк достроково сплачує тримачу суму, на яку випи­саний вексель, за відрахуванням відсотка, розмір якого ви­значається на основі наявного відсотка на позиковий капітал. Банки приймають до обліку, як правило, векселі фірм, плато­спроможність яких не викликає сумніву. Векселі з гарантією великих банків обліковуються за більш низькими ставками, ніж векселі фірм, платоспроможність яких не викликає сум­ніву. Векселі з гарантією великих банків обліковуються за більш низькими ставками відсотка, ніж векселі фірм, що не мають банківської гарантії (банківського авалю); 2) операція банку або іншого суб’єкта господарювання з викупу векселів у їхніх власників за відповідною ціною, залежно від його суми, терміну погашення, ризику неповернення боргу та облікової вексельної ставки. Облікова ставка — відсоткова знижка з но­мінальної вартості векселя, яку банк стягує на свою користь із пред’явника векселя при його обліку до настання терміну платежу за ним.

Для тимчасового залучення коштів на ринку банки засто­совують фінансові векселі, які не мають під собою реальної поставки товару.

У практиці вексельного обігу виділяють таку групу як фік­тивні векселі, що використовують для обслуговування проти­законних угод, серед них розрізняють «дружні» та «бронзові» векселі.

«Дружній вексель» — це вексель, виданий з дружніми на­мірами з надією, що не виникне потреби відповідати по зо­бов’язаннях цього векселя. Такий вексель може видаватись кредитоспроможним підприємством неплатоспроможному в оплату непоставлених товарів або невиконаних робіт чи по­слуг. Якщо підприємство не покращить свого становища, ві­дповідати по «дружньому векселю» доведеться тому підпри­ємству, яке є його емітентом.

«Бронзовий вексель» — видається неплатоспроможним або взагалі реально неіснуючим підприємством, частіше у формі простого векселя, при цьому отримувач векселя не підозрює про те, що вексель фіктивний. Також скористатися «бронзо­вим векселем» може підприємство, що знаходиться на межі банкрутства для того, щоб штучно збільшити свої борги, ви­писавши вексель фіктивному кредитору. При банкрутстві ча­стина майна, що мала б відійти до дійсних кредиторів, зали­шається в розпорядженні фіктивного кредитора і самого підприємства — банкрута. Фіктивні векселі можуть бути емі­товані для подальшого їх обліку банком.

Інструментом облікового ринку є ощадний (депозитний) сертифікат, який розміщується на певний строк (під відсот­ки, передбачені умовами їх розміщення). Ощадний (депози­тний) сертифікат — це письмове свідоцтво банку про де­понування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на отримання (після закінчення встановленого строку) депози­ту та відсотків на нього. На відміну від звичайних ощадних рахунків, вкладник отримує сертифікат, який є своєрідним борговим зобов’язанням банку. Ощадні сертифікати можуть бути іменними або на пред ’явника. Іменні сертифікати не під­лягають обігу на ринку цінних паперів (на відміну від серти­фікатів на пред’явника), а їх продаж іншим способом є недій­сним. Ощадні сертифікати можуть бути строкові (надаватися під певні договірні відсотки та визначений термін) або до за­питання. При достроковому вилученні грошових коштів банк знижує відсотки виплат за ощадним сертифікатом. Сертифі­кати до запитання є більш ліквідними ніж строкові. Однак строкові корисніші, тому що на них встановлюються вищі ві­дсотки. Можливість дострокового вилучення грошових кош­тів є такою рисою ощадних сертифікатів, яка відрізняє їх від інших цінних паперів. Суттєвою відміною є й те, що депози­тні сертифікати можуть бути використані як засіб платежу. Іменні ощадні (депозитні) сертифікати розміщуються у без- документарній формі, а на пред’явника — у документарній. В ощадному (депозитному) сертифікаті у документарній фор­мі зазначаються вид цінного папера, найменування і місцез­находження банку, що випустив сертифікат, серія і номер сертифіката, дата випуску, сума депозиту, процентна ставка, строк отримання вкладу, підпис керівника банку або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою банку. Дохід за ощадними (депозитними) сертифікатами виплачується під час пред’явлення їх для оплати в банк, що розмістив ці сер­тифікати. У разі дострокового пред’явлення сертифіката до оплати банк виплачує суму вкладу та відсотки (за вкладами на вимогу), якщо умовами випуску сертифіката не передба­чено інший розмір відсотків. Як правило, депозитні сертифі­кати випускаються на великі суми.

Ощадні сертифікати широко використовуються у світовій практиці. Вони є досить надійними цінними паперами, оскі­льки банки контролюються державою. Із міжнародного дос­віду випуску депозитних сертифікатів можна навести досвід США, де інтенсивний розвиток ринку депозитних сертифіка­тів припадає на початок 60-х років. Це пояснюється широким розгортанням економічних реформ, а також приділенням особливої уваги розвитку фінансово-кредитної сфери. Основ­ними елементами ринку депозитних сертифікатів у США ви­ступають найбільш відомі банки Чикаго та Нью-Йорка. За допомогою своїх структур у Європі вони здійснювали випуск депозитних сертифікатів в євродоларах і посідали міцні по­зиції аж до 01.01.1999 року, коли була введена євровалюта. На світовому ринку депозитних сертифікатів відбувається складна взаємодія між ринками Європи, Америки, Азії, що загалом сприяє розвитку світового ринку цінних паперів — важливого елемента фінансового ринку.

До інструментів облікового ринку відноситься і чек — скла­дений за встановленою формою документ, який містить пись­мовий наказ власника рахунка в комерційному банку заплатити певну суму грошей особі, яка пред’являє чек, для одержання грошей. В Україні чеки використовуються для безготівкових розрахунків, а також для отримання готівки з рахунка (грошо­вий чек). Чеки бувають ордерні — виписані на певну особу з о­бов’язковим попередженням про наказ заплатити; чеки на пред’явника — без найменування отримувача; іменні — на пев­ну особу. Чекодавець, як правило, пред’являє чек у свій банк на інкасо. Чек замінює гроші в платіжному обігу, виступає у ролі кредитних грошей. Він повинен мати покриття. Обіг чеків у різ­них країнах регулюється законами про чеки і Женевською кон­венцією. При обігу банківського чека не вказується, кому або за чиїм наказом необхідно платити, тобто ставиться тільки на­пис — індосамент. Чек може бути переданий іншій особі.

Таким чином, на обліковому ринку обертається велика кіль­кість короткострокових цінних паперів, основні риси яких — це велика ліквідність і мобільність.

4. Міжбанківський ринок та операції, що здійснюються на міжбанківському ринку

Важливу роль у забезпеченні нормальних умов функціо­нування грошового ринку відіграє міжбанківський ринок. Його роль визначається тим, що міжбанківський ринок:

^ є об’єктом державного регулювання;

^ служить механізмом впливу державних органів на дія­льність комерційних банків, стан грошово-кредитної і валют­ної системи і безпосередньо на економіку в цілому;

^ є важливою складовою фінансового ринку. Міжбанківський ринок — це частина ринку позикових капіталів (грошового ринку), де тимчасово вільні грошові ре­сурси кредитних інститутів залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі короткострокових міжбанківських депозитів на короткі терміни.

Найбільш поширені терміни депозитів — 1, 3, 6 місяців, граничні — від одного дня до 2 років. Кошти міжбанківсько- го ринку використовуються комерційними банками не лише для короткострокових, але й середньострокових та довго­строкових активних операцій, регулювання балансів, виконан­ня вимог центральних банків. Відсоткові ставки враховують витрати комерційних банків, кредитний ризик, співвідношен­ня попиту і пропозиції, кон’юнктуру ринку та інші фактори і є базовими при розрахунку відсоткових ставок по інших, більш довгострокових кредитах, на національному і міжна­родних ринках позикових капіталів.

Міжбанківські депозити пов’язані з активними депозит­ними операціями банків, тобто вкладенням тимчасово віль­них коштів одних банків у інші кредитні установи, у тому чи­слі Центральний банк. Внесення депозитів комерційними банками у Центральний банк у межах обов’язкових резервів є одним із методів регулювання сукупного грошового обігу країни. Відповідно до чинного законодавства, в Україні ко­мерційні банки мають право на одержання від НБУ, як банку останньої інстанції, кредитів через кредитні аукціони, ломбар­дні операції, переоблік векселів на умовах двосторонніх угод.

Міжбанківські кредити — одне з основних джерел форму­вання банківських кредитів. Одержання кредитів в інших бан­ках дає можливість банківським установам поповнювати влас­ні кредитні ресурси. При надлишку ресурсів банк розміщує їх на міжбанківському ринку, при нестачі — купує на ринку.

На практиці використовуються такі основні різновиди міжбанківського кредиту:

^ овердрафт за кореспондентськими рахунками: на від­повідному рахунку обліковуються суми дебетових (кредито­вих) залишків на кореспондентських рахунках банків на кі­нець операційного дня;

^ овернайт — надані (отримані) іншим банком; надають­ся на термін не більше одного операційного дня, використо­вується для завершення розрахунків поточного дня;

^ операції РЕПО — пов’язані з купівлею цінних паперів на певний період з умовою зворотного їх викупу за заздале­гідь обумовленою ціною або з умовою безвідкличної гарантії погашення у разі, якщо термін операції РЕПО збігається із терміном погашення цінних паперів.

^ «короткі гроші» — короткострокові міжбанківські кре­дити, що видаються на термін від одного дня до двох тижнів, переважають на кредитному ринку.

Однією з найпоширеніших форм господарської взаємодії кредитних організацій є міжбанківські позики. Поточна став­ка з міжбанківських кредитів — найважливіший фактор, що визначає облікову політику конкретного комерційного банку з інших видів кредитів. Конкретна величина цієї ставки за­лежить від Центрального банку, який є активним учасником і прямим координатором ринку міжбанківських кредитів. Відсутність регулювання на ньому може викликати кризу міжбанківських платежів.

В Україні суб’єктами міжбанківського ринку є комерційні банки, які виступають у ролі фінансових посередників при перерозподілі коштів і здійсненні платежів на фінансовому ринку. НБУ проводить операції з рефінансування комерцій­них банків. Кредитні ресурси надаються у вигляді прямих і ломбардних кредитів, переобліку векселів і проведення кре­дитних аукціонів. Ці операції проводяться тоді, коли комер­ційні банки зазнають труднощів і не можуть у короткий час залучити ресурсів з інших джерел. НБУ відіграє роль кредито­ра останньої інстанції. Такі кредити короткострокові, вида­ються під високі відсотки і потребують забезпечення заставою.

Комерційні банки, як економічно незалежні кредитні ін­ститути, самостійно встановлюють рівень відсоткової ставки за міжбанківськими кредитами залежно від попиту і пропо­зиції на міжбанківському ринку та рівня облікової ставки.

Кредитні відносини між комерційними банками визнача­ються на договірних засадах шляхом укладання кредитних угод із визначенням прав і обов’язків сторін і відповідним оформленням прав із міжбанківських кредитів. Надання між- банківського кредиту супроводжується відкриттям рахунків відповідно до плану рахунків бухгалтерського обліку банків України. Спірні питання вирішуються за законом або через третейський суд.

Комерційні банки одержують кредити в НБУ у формі пе­реобліку і перезастави цінних паперів, а також у результаті купівлі вільних кредитних ресурсів на міжбанківському рин­ку (у першу чергу, у того ж НБУ). Загальний обсяг міжбан­ківських кредитів обмежується дворазовим розміром власних ресурсів банку. У такий спосіб комерційні банки розв’язують тактичні проблеми, пов’язані з поточними операціями.

Банки проводять операції на міжбанківському ринку через пасивні операції, одержуючи доступ до кредитних ресурсів для швидкого підвищення рівня ліквідності. Цей ринок тра­диційно є джерелом таких ресурсів. Комерційні банки повин­ні використовувати їх за призначенням, інакше це призводить до кризи довіри і занепаду ринку. Для банків кредити є термі­новими зобов’язаннями. Це найдорожчі ресурси, але прибут­ковість від операцій із ними не дуже велика. За законодавст­вом України банки можуть брати кредити на міжбанківському ринку під заставу державних цінних паперів, що занесені до ломбардного списку НБУ. З 1995 року в Україні увійшли в обіг облігації внутрішньої державної позики і внутрішніх місцевих позик. НБУ дозволив ломбардні кредити комерцій­них банків під їхнє забезпечення (сума таких кредитів не по­винна перевищувати 75 % номінальної вартості портфеля цінних паперів банку). Строк користування ломбардним кре­дитом становив 10 днів. Плата за ломбардний кредит встано­влювалася рішенням Правління НБУ і була вищою за обліко­ву ставку. З першої половини 1998 року у зв’язку з різким зменшенням обсягів ринку державних цінних паперів у такій формі ломбардний кредит практично не надавався.

Ломбардний кредит — кредит, що надається НБУ комер­ційному банку шляхом рефінансування під заставу державних цінних паперів, золотовалютних запасів та інших цінностей, список яких затверджується Правлінням НБУ і які є власніс­тю комерційного банку та обліковуються на його балансі.

Проведення операцій на міжбанківському ринку впливає на платоспроможність комерційних банків через можливість рефінансування в НБУ. Ресурси міжбанківського ринку нале­жать до сфери забезпечення ліквідності комерційних банків, якщо розглядати цю ліквідність як потік коштів з урахуванням можливості банку одержати кредит на міжбанківському рин­ку і забезпечити надходження готівки від операційної діяль­ності. Нестача ліквідних коштів підштовхує комерційні банки до операцій на міжбанківському ринку і встановлення норми ліквідності на звітну дату.

^ ) Грошовий ринок — це особливий сектор фінансово­



го ринку, на якому здійснюються купівля та продаж грошей як специфічного товару, формується попит, пропозиція і ціна на цей товар. Важливу роль на ринку відіграє позичковий процент, який виступає важливим елементом усієї грошово- кредитної політики держави, яка через НБУ визначає та регу­лює його рівень. Основними інструментами грошового ринку є короткострокові цінні папери, грошові сурогати з терміном дії до одного року. Грошовий ринок характеризується висо­кою ліквідністю фінансових активів, що обертаються на ньо­му, ефективним використанням тимчасово вільних коштів, відносно простою системою ціноутворення; на ринку здійс­нюється накопичення, оборот, розподіл і перерозподіл гро­шового капіталу між сферами національної економіки. Дер­жава використовує ресурси ринку для фінансування своїх видатків і покриття бюджетного дефіциту. Це ринок з най­меншим рівнем фінансового ризику. Основними суб’єктами грошового ринку є кредитори, позичальники і фінансові по­середники.



Контрольні питання

1. З якими ринками пов’язаний грошовий ринок?
2. З яких складників формується попит на гроші?
3. Які фактори впливають на пропозицію грошей?
4. Які об’єкти та суб’єкти формують грошовий ринок?
5. Які фактори впливають на кон’юнктуру грошового ринку?
6. Розподілити інструменти грошового ринку за ступенем лік­відності, терміновості, прибутковості. Дати їм характеристику.
7. У чому полягають спільні та відмінні риси облікового, ва­лютного і міжбанківського ринку?

S. Які є інструменти облікового ринку? Розкрити їх особливості обертання на вітчизняному ринку.

1. Сутність онкольного і вексельного кредитів, спільні риси та відмінності між ними. Який із цих кредитів найбільш поширений в Україні?

І0. Яким чином формуються засоби міжбанківського ринку?

І І. З якими банківськими операціями пов’язані міжбанківські депозити?

ІЗ. Що є основним джерелом формування банківських кредитів?

1. Шзвати основні напрямки використання засобів міжбанків­ського ринку. Яким чином ці засоби використовуються в Україні?
2. Яким чином взаємопов’язані поточна ставка за міжбанківсь- кими кредитами, облікова ставка конкретного банку за виданими позиками та офіційна облікова ставка Центрального банку?

Література: 2; 7; 9; 13; 16; 21; 24; 26; 28; 33; 35; 38; 42; 45.

кЖ/ГО ВАЛЮТНИЙ РИНОК

1. Становлення національної та світової валютних систем.
2. Поняття, функції та суб’єкти валютного ринку.
3. Валютні операції.
4. Валютне регулювання та курсова політика Центрально­го банку.

*Ключові поняття: валютна система, валютний механізм, валютні від­носини, валюта, валютний курс, конвертованість, котирування, валютний ринок, валютні операції', міжбанківський валютний ринок, валютний арбіт­раж, валютне регулювання*

1. Становлення національної та світової валютних систем

Ефективність будь-якої національної економіки залежить не лише від результатів її внутрішньої діяльності, а й від її участі в світових економічних відносинах, ступеня її інтегра­ції у світове господарство. Результати зовнішньоекономічної діяльності кожної країни пов’язані з поняттями валюти, ва­лютного ринку, валютних курсів, валютної системи тощо.

Міжнародні валютні відносини — одна з головних скла­дових міжнародних економічних відносин. Найважливішим елементом міжнародних валютних відносин виступає ва­лютна система. Розрізняють національну та світову валютні системи. Остання розвивається на регіональному та глобаль­но-світовому рівнях. У свою чергу регіональні, світові та на­ціональні валютні системи активно взаємодіють між собою, утворюючи єдину цілісну систему міжнародних валютних відносин.

Сьогодні існують такі регіональні ринки: Європейський — із центрами в Лондоні, Цюріху, Франкфурті; Азіатський — із центрами в Токіо ь Гонконзі, Сингапурі; Американський — із центрами в Нью-Йорку, Чикаго, Лос-Анджелесі. На регіо­нальних валютних ринках здійснюється торгівля вільно кон- вертованими валютами та валютами місцевих національних ринків. Регіональні валютні ринки за характером операцій не відрізняються один від одного, національні — відрізняються:

* ступенем конвертованості національної валюти;
* обсягом зовнішньоторговельних та валютно-обмінних операцій;
* ступенем інтегрованості у світове співтовариство;
* рівнем стійкості й відкритості економіки;
* рівнем розвитку комунікацій та ступенем регулювання державою валютних операцій.

Національна валютна система — це форма організації економічних відносин країни, за допомогою яких здійснюються міжнародні розрахунки, утворюються та використовують­ся валютні кошти держави. Основні елементи національної валютної системи визначаються національним законодавст­вом. Складовими національної валютної системи є:

^ національна валюта — грошова одиниця держави;

^ валютний паритет як основа валютного курсу;

^ режим курсу національної валюти;

^ організація валютного ринку;

^ національні органи, що регулюють валютні відносини країни;

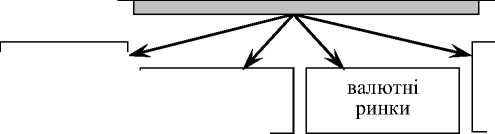
^ умови обміну національної валюти на золото та інші валюти — конвертованість валюти.

Чим вищий ступінь конвертації національної валюти, тим більшою мірою національний валютний ринок інтегрується в міжнародний. Для країн з вільно конвертованою валютою визначальним є міжнародний валютний ринок, на якому ре­зиденти можуть здійснювати будь-які операції з валютою. Для нашої країни, як для країни з перехідним типом економіки та неповністю конвертованою валютою, характерним є жорст­ко регульований національний валютний ринок.

До складу національної валютної системи входять відпо­відні інфраструктурі ланки — банківські та кредитно- фінансові установи, біржі, спеціальні органи валютного кон­тролю, інші державні та приватні інститути.

Світова валютна система — це форма організації між­народних валютних (грошових) відносин, що історично скла­лася і закріплена міждержавною домовленістю. Це сукуп­ність способів, інструментів і міждержавних органів, за до­помогою яких здійснюється взаємний платіжно-розрахунко­вий оборот у межах світового господарства.

Елементи світової валютної системи представлені на рис. 6.1.



X

1

СВІТОВА ВАЛЮТНА СИСТЕМА

світовий

грошовий

товар

валютний

курс

міжнародні

валютно-фінансові

організації

Рис. 6.1. Елементи світової валютної системи

Світовий грошовий товар є носієм міжнародних валютно- грошових відносин. Історично першим міжнародним грошо­вим товаром було золото, пізніше в міжнародних розрахунках стали використовувати кредитні гроші (векселі, банкноти, че­ки та депозити, у 70-х роках XX ст. — спеціальні міжнародні та регіональні платіжні одиниці — СДР та ЕКЮ).

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

Валютні ринки є третім елементом світової валютної си­стеми. Першим таким ринком був ринок золота як грошового товару, де золото продавалось на основі офіційної ціни, що була закріплена міжнародним договором. Цей ринок проісну­вав до серпня 1971 року, коли офіційна ціна на золото була ліквідована. Нині ціна на золото складається під впливом по­питу і пропозиції, а ринок золота функціонує як звичайний товарний ринок. Розширення кредитних відносин привело до необхідності формування власне валютних ринків, які існу­ють на основі розгалуженої системи банківських взаємо­зв’язків провідних країн розвинутої ринкової економіки та міжнародних і регіональних валютно-фінансових установ. На основі поєднання спеціальних рахунків приватних банків провідних країн світу виник і розвивається євровалютний ри­нок — автономний і незалежний оптовий ринок, де оперують, як правило, великими сумами. Він майже не піддається регу­люванню, не підлягає національному законодавству, майже не оподатковується. Найбільшими міжнародними валютно- фінансовими центрами на європейському ринку виступають Лондон, Цюріх, Франкфурт-на-Майні, Париж; у Північній Америці — Нью-Йорк, Бостон, Чикаго, Сан-Франциско; в Азії — Токіо, Сингапур, Гонконг.

Національні валютні ринки працюють, як правило, 8-9 го­дин. Зручне розташування України в середньому часовому поя­сі дає змогу українським банкам у звичайні робочі години зв’я­зуватись майже з усіма валютно-фінансовими центрами: з ранку до півдня можна зв’язатись з Токійським центром, Лондонський ринок починає працювати приблизно з 10.00 за київським ча­сом, а після 15.00 починаються операції в Нью-Йорку.

Міжнародні валютно-фінансові організації, як елемент світової валютної системи, представлені Міжнародним ва­лютним фондом (МВФ); Міжнародним банком реконструкції і розвитку (МБРР), який разом зі своїми філіями — Міжнаро­дною фінансовою корпорацією (МФК), Міжнародною асоціа­цією розвитку (МАР), Багатостороннім агентством з гарантій інвестицій (БАГІ) та Міжнародним центром із урегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС) — утворює групу Світо­вого банку; банком міжнародних розрахунків у Базелі; регіо­нальними банками розвитку та ін.

Головне завдання світової валютної системи — ефективне опосередкування платежів за експорт й імпорт товарів, капіталу, послуг та інших видів міждержавної господарської діяльності, створення сприятливих умов для розвитку виробництва та між­народного поділу праці, забезпечення безперебійного функціо­нування економічної системи вільного підприємництва. Через світову валютну систему здійснюється переливання економіч­них ресурсів з однієї країни в іншу, розширюється або звужу­ється ступінь національної самостійності країни, а також пере­міщуються економічні труднощі (інфляція, безробіття) з одних країн до інших. Отже, світова валютна система виступає однією з головних рушійних сил, які можуть або сприяти розширенню міжнародних економічних відносин, або навпаки, обмежувати їх інтенсивність. Тому розвиток міжнародних економічних від­носин значною мірою залежить від характеру світової валютної системи і дієвості функціонування її інститутів.

1. Поняття, функції та суб’єкти валютного ринку

Успішний розвиток валютних відносин можливий за умови існування особливого ринку, на якому можна вільно продати та купити валюту. Без такої можливості економічні контраге­нти просто не змогли б реалізувати свої валютні відносини — не мали б іноземної валюти для здійснення своїх зовнішніх зобов’язань, не змогли б перетворити одержану валюту в на­ціональні гроші для виконання своїх внутрішніх зобов’язань.

В Україні валютний ринок досліджується не так давно. У вітчизняній економічній літературі існують різні його визна­чення, серед яких найбільш поширені представлені на рис. 6.2.



Рис. 6.2. Визначення валютного ринку

У 90-х роках XX ст. були визначені етапи розвитку наці­онального валютного ринку, які формували програму його розвитку:

1. регулювання валютного курсу і концентрація валютної торгівлі на одній міжбанківській біржі;

З) створення мережі регіональних бірж, які б здійснювали торгівлю валютою з метою забезпечення єдності курсу;

1. перехід до торгівлі валютою на декількох незалежних біржах з метою досягнення стабілізації курсу. Такий перехід передбачалось здійснювати синхронно, зі зміною правил обо­в’язкової сесії на користь комерційних банків;
2. перехід до системи міжбанківської валютної торгівлі, що знаменує собою якісно новий стан валютного ринку та системи валютного регулювання і передбачало завершення програми розвитку валютного ринку.

До валютного ринку як системи входить дві основні під­системи:

^ валютний механізм — представлений правовими нор­мами й інститутами, що репрезентують ці норми на націона­льному та міжнародному ринках;

^ валютні відносини — щоденні зв’язки, в які вступають фізичні та юридичні особи з метою здійснення міжнародних розрахунків, кредитних та інших грошових операцій, що спрямовані на придбання або продаж іноземної валюти.

Значення валютного ринку для економіки в цілому визна­чається його функціями, основними серед яких є:

* реалізація валютної політики держави, спрямованої на забезпечення регулювання національної економіки та розши­рення зовнішньоекономічних зв’язків;
* створення суб’єктам валютних відносин передумов для своєчасного здійснення міжнародних розрахунків і сприяння завдяки цьому розвитку зовнішньої торгівлі;
* визначення і формування попиту та пропозиції на ва­люту;
* регулювання валютних курсів;
* диверсифікація валютних резервів;
* хеджування валютних ризиків;
* отримання прибутку від операцій з валютою та валю­тними цінностями тощо.

У таблиці 6.1 представлена класифікація валютного ринку за основними критеріями.

Таблиця 6.1

**КЛАСИФІКАЦІЯ ВАЛЮТНОГО РИНКУ**

|  |  |
| --- | --- |
| Критерії класифікації | Назва сегментів валютного ринку |
| Залежно від організації торгівлі | * біржовий * позабіржовий |
| За видами валютних курсів | * з фіксованим режимом * з «вільно плаваючим» режимом * з «регульованим плаваючим» режимом * з подвійним режимом * з системою множинних режимів |
| За характером операцій | * конверсійний (касовий, ф’ючерсів, форвар­дів, свопів, опціонів, арбітражний) * депозитний (короткостроковий, строковий, до запитання) * кредитний (короткостроковий, середньо- строковий, довгостроковий) |
| За сферою поширення | * міжнародний * світовий * національний * регіональний |
| Відносно валютних об­межень | * вільний * регульований |
| За територіальним ро­зміщенням | * європейський * північноамериканський * азіатський або далекосхідний |
| За суб’єктами, які здій­снюють операції з ва­лютою | * міжбанківський * біржовий * клієнтський |

За суб’єктами, які здійснюють операції з валютою, валю­тний ринок поділяється на:

а) міжбанківський (прямий та брокерський) — це сегмент валютного ринку, на якому за терміновістю валютних опера­цій виділяють три основні складові:

— спот-ринок — ринок торгівлі з негайним постачанням валюти, на який припадає 65 % від всього обороту валюти;

* форвардний — строковий ринок, на якому здійснюєть­ся до 10 % валютних операцій;
* своп-ринок — на якому поєднуються операції з купівлі- продажу валюти на умовах «спот» та «форвард»; на ньому реалізується до З5 % всіх валютних операцій.

Більшість валютних угод (до S0 % від загального обсягу валютних операцій) здійснюється на міжбанківському сег­менті валютного ринку і на поточному (спот) ринку. Між­банківський валютний ринок є результатом взаємодії ва­лютних рахунків комерційних банків. Ресурси цього ринку поділяються на комерційні (належать комерційним банкам) та регуляційні (належать центральним емісійним банкам). Саме на міжбанківському валютному ринку сконцентрова­но до З0 % офіційних валютних ресурсів, за допомогою яких держава реалізує сприятливу для себе валютну полі­тику;

б) біржовий — це сегмент валютного ринку, на якому операції з валютою можуть здійснюватися через валютну бір­жу або ж у валютних відділах товарних і фондових бірж за допомогою деривативів — похідних фондових інструментів. Валютні біржі є не в усіх країнах світу — наприклад, їх не іс­нує в англосаксонських країнах;

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

Валютний ринок можна класифікувати й за іншими крите­ріями:

* за формою торгівлі валютою (безготівковий, готівковий);
* за масштабами операцій (оптовий, роздрібний);
* за метою здійснення операцій (одержання валюти, страхування від ризиків, одержання прибутку);
* залежно від прав резидентів і нерезидентів (поточний, пов’язаний з рухом капіталу) та ін.

Функціональне призначення валютного ринку полягає в забезпеченні реальної свободи вибору та дій власника ва­люти. Спільним для всіх суб’єктів валютного ринку є бажан­ня одержати дохід від своїх операцій. Тому валютному ринку притаманні конкуренція, ризик та інші характерні риси будь- якого ринку.

Суб’єктами валютного ринку є:

1. центральні банки — на макроекономічному рівні: Фе­деральна резервна система США, Банк Англії, Бундесбанк Німеччини, Національний банк України тощо;
2. комерційні банки, що мають ліцензію на проведення ва­лютних операцій. Саме міжбанківський ринок є основою ва­лютного ринку і саме тут формується валютний курс. Банки посідають провідне місце на валютному ринку, оскільки вони ведуть рахунки та мають розвинуті системи телекомунікацій, постійно торгують валютою всередині країни і за її межами. Деякі комерційні банки, обсяги щоденних оборотів яких ся­гають мільярдних сум, мають міжнародний авторитет: це, наприклад, американські банки Чейз Нешенел, Чейз Манхет- тен, Сіті-банк, німецькі банки — Німецький, Комерційний, Дрезденський тощо;
3. фірми, які здійснюють зовнішню торгівлю або капіта­ловкладення за кордоном. Саме ці господарські суб’єкти стимулювали розвиток валютного обміну, виникнення цілого ряду складних видів валютних угод;
4. приватні (фізичні) особи, що їздять за кордон, здійс­нюють перекази валют, купують валюту з метою нагрома­дження (заощадження) та здійснюють інші неторговельні угоди;
5. брокерські контори — володіють необхідною інформа­цією щодо покупців і продавців валюти, надають консульта­ційні послуги комерційним банкам, фірмам, що орієнтовані на зовнішній ринок;
6. підприємці, які купують і продають валюту для забезпе­чення своєї комерційної діяльності (імпортери, експортери);
7. інвестори, які вкладають свій чи позичений капітал у валютні цінності з метою одержання процентного доходу;
8. спекулянти, які постійно купують-продають валюту за­для одержання доходу від різниці в її курсі; професійними спекулянтами є валютні дилери, якими можуть бути юридич­ні та фізичні особи;
9. хеджери — здійснюють операції на валютному ринку для захисту від несприятливої зміни валютного курсу.

Функції суб’єктів валютного ринку представлені в таб­лиці 6.2.

ХАРАКТЕРНІ РИСИ СУБ’ЄКТІВ ВАЛЮТНОГО РИНКУ

|  |  |
| --- | --- |
| Суб’єкт | Функції |
| 1. Центральні банки | керують валютними резервами, проводять ва­лютну інтервенцію, регулюють рівень відсот­кових ставок за вкладеннями на світовому ва­лютному ринку тощо |
| 2. Комерційні банки | здійснюють основний обсяг валютних операцій як для клієнтів, так і самостійно, за рахунок власних коштів |
| 3. Великі міжнародні банки | виступають як провідні споживачі (покупці) на валютному ринку і здійснюють потужний вплив на процес формування валютних курсів |
| 4. Фірми, які здійсню­ють зовнішньоторго­вельні операції | прямого доступу на валютний ринок не мають, діють через посередників. Мають стабільний попит на іноземну валюту (фірми-імпортери) або стабільну пропозицію валюти (фірми-екс- портери); розміщують і залучають вільні зали­шки у короткострокові депозити. |
| 5. Компанії, що здій­снюють закордонні вкладення активів | міжнародні інвестиційні фонди здійснюють ди- версифіковане управління портфелем активів, вкладаючи кошти в цінні папери держави та корпорацій будь-яких країн |
| 6. Валютні біржі та валютні відділи товар­них і фондових бірж | здійснюють обмін валют для юридичних і фізи­чних осіб, формують ринковий валютний курс (валютні біржі існують не в усіх країнах світу) |
| 7. Валютні брокерсь­кі фірми | здійснюють конверсійні або депозитно-кредит­ні операції між покупцями та продавцями іно­земної валюти |

Об’єктом валютного ринку виступає валюта. Поняття ва­люти широко застосовується в економічній літературі і на практиці. Валюта обслуговує такий широкомасштабний сек­тор економіки, як зовнішньоекономічні відносини. На її ос­нові функціонує валютний ринок, що є елементом грошового ринку, формуються такі високоефективні регулятивні ін­струменти, як валютний курс, платіжний баланс, золотовалю­тні резерви тощо. Валюта обслуговує функціонування світо-

вої економіки та інтеграцію до неї національних економік окремих країн.

Незважаючи на широке застосування, сутність валюти не знайшла однозначного трактування в літературі. Більшість авторів, які досліджують валюту, визначають її як грошову одиницю певної країни, що прямо чи побічно пов’язана із зов­нішньоекономічними відносинами.

Переважно поняття «валюта» застосовується в трьох зна­ченнях:

^ грошова одиниця даної країни (долар США, японська йєна, вітчизняна гривня тощо);

^ грошові знаки іноземних держав, а також кредитні і пла­тіжні засоби, що виражені в іноземних грошових одиницях та використовуються в міжнародних розрахунках;

^ міжнародна (регіональна) грошова розрахункова оди­ниця та платіжний засіб (євро, СПЗ).

Для функціонування валютного ринку особливе значення має те, чи є національна валюта конвертованою. Попит на іноземну валюту пов’язаний із залежністю національної еко­номіки від імпорту та обумовлений конвертованістю.

Конвертованість — це гарантована можливість грошо­вої одиниці вільно обмінюватись на інші валюти. При повній конвертованості національної валюти кожна юридична і фізи­чна особа може вільно брати участь у зовнішньоекономічній діяльності, продавати, купувати та обмінювати національну валюту на іноземну за певними курсами без будь-яких обме­жень або прямого втручання держави. Чим нижче рівень кон­вертації національної валюти, тим більше валютний ринок під- власний державному регулюванню (перш за все, встановленню фіксованого курсу національної валюти щодо інших валют).



Рис. 6.3. Типи валют за ступенем конвертованості

Вільно конвертована валюта (ВКВ) — валюта, що віль­но та без обмежень обмінюється на валюти інших країн і застосовується у всіх видах міжнародного обігу. В наш час лише деякі держави мають вільно конвертовану валюту: США, Великобританія, Японія, Китай, Канада, Нідерланди, Нова Зеландія, Сингапур, Саудівська Аравія та ін. Вільна конвертованість у першу чергу свідчить про стійкість еконо­міки країни, можливості її економічного зростання, довіру до національної валюти з боку іноземних партнерів. Деякі віль­но конвертовані валюти є резервними валютами. Резервна ва­люта — це вільно конвертована валюта, яка використовуєть­ся для міжнародних розрахунків і зберігається Центральними банками інших країн. Центральні банки нагромаджують ва­люту країн, які є лідерами у світовій торгівлі. Практично всі зовнішньоторговельні та фінансові операції здійснюються в доларах США, швейцарських франках, йєнах, євро, фунтах стерлінгах. Саме ці валюти і є резервними. Наявність резерв­ної валюти створює додаткові вигоди країні-емітенту, даючи змогу протягом тривалого терміну мати від’ємне сальдо в то­рговому і платіжному балансах без загрози національної еко­номіки, бо така валюта не пред’являється до оплати у вигляді вимоги на поставку товарів чи інших активів, а залишається в інших країнах у вигляді резервів.

Частково конвертована валюта — це національна валю­та країн, що обмінюється на обмежену кількість іноземних валют і у міжнародних розрахунках застосовується з обме­женнями. В країнах з частково конвертованою валютою дер­жава використовує валютні обмеження. Валютні обмеження — це законодавча або адміністративна заборона, лімітування та регламентація операцій резидентів і нерезидентів з валютою та іншими валютними цінностями. Валютні обмеження прово­дять з метою підтримки валютного курсу, вирівнювання пла­тіжного балансу, концентрації валютних цінностей державою тощо. Основними причинами впровадження валютних обме­жень є нестача валюти, тиск зовнішньої заборгованості, дис­пропорції в платіжних балансах. Більшість країн світу, в тому числі й Україна, має частково конвертовану валюту.

Неконвертована (замкнена) валюта — національна валю­та, яка функціонує тільки в межах однієї країни і не обміню­ється на інші іноземні валюти. Неконвертованими є ті валюти, на які накладаються обмеження щодо ввезення, вивезення, купівлі, продажу і до яких застосовуються різноманітні захо­ди валютного регулювання, в тому числі валютні коефіцієнти з метою обмеження розрахунків в іноземній валюті.

Клірингова валюта — розрахункові валютні одиниці, які іс­нують лише як розрахункові гроші у вигляді бухгалтерських за­писів банківських операцій за взаємними поставками товарів та надання послуг між країнами-учасницями клірингових розрахун­ків. Клірингові угоди укладаються, як правило, в таких випадках:

* для вирівнювання платіжного балансу без витрат золо­товалютних резервів;
* у випадку необхідності отримання пільгового кредиту від контрагента, який має активний платіжний баланс;
* як відповідь на дискримінаційні дії іншої держави;
* для фінансування країною з активним платіжним балан­сом країни з пасивним платіжним балансом.

Вперше в міжнародних розрахунках валютний кліринг бу­ло введено в 1931 році, у період світової економічної кризи. Валютний кліринг у міжнародних розрахунках мас обов’яз­ковий характер. Суть його полягає у взаємному заліку зуст­річних вимог і зобов’язань, що випливають з рівності товар­них поставок і надання послуг.

Міждержавними угодами визначаються:

* банки, уповноважені вести клірингові рахунки;
* обсяг клірингу (всі платежі за товарооборотом чи їх ча­стина);
* валюта клірингу;
* технічний кредит — граничне сальдо заборгованості за кліринговим рахунком;
* порядок погашення сальдо за клірингом.

Із кліринговою валютою пов’язана валютна блокада — заморожування в банках валютних цінностей іноземних дер­жав та громадян. Валюта, яка знаходиться на блокованих ра­хунках, може бути використана тільки у даній країні. Інші країни у відповідь також здійснюють валютну блокаду. У ре­зультаті це призводить до такої форми валютних обмежень, як двосторонні валютні кліринги. Ця форма може використо­вуватися і без попереднього блокування рахунків.

З 1950-1958 рр. уперше в історії функціонував багатосто­ронній валютний кліринг — Європейський платіжний союз (ЄПС). У ньому брали участь 17 країн Західної Європи. Він був створений з ініціативи США, які намагалися ліквідувати бар’єри, що перешкоджали експансії американського капіталу.

На сучасному етапі важливою є проблема підвищення рів­ня конвертованості української національної валюти — грив­ні. З вересня 1996 року Україна стабільно забезпечує конвер- тованість гривні за поточними операціями. Національний банк України використовує у своїй діяльності і доводить до відома уповноважених банків класифікатор іноземних ва­лют, які перебувають в обігу та є законним платіжним засо­бом на території відповідних іноземних держав і можуть бути використані при здійсненні торговельних та неторговельних платежів суб’єктами підприємницької діяльності і банками України. Всі види валют у класифікаторі поділені на три групи:

а) вільно конвертовані валюти, які без обмежень обміню­ються на інші види валют і курси яких конвертуються НБУ. Це — долари США, японські йєни, австралійські долари, гре­цькі драхми, канадські долари, Євро, СПЗ;

б) валюти з обмеженою конвертованістю, які обміню­ються на інші валюти з певним обмеженням і крос-курси яких визначаються НБУ. Це — чилійські песо, китайські юа­ні, чеські крони, словацькі крони, єгипетські фунти, гонконг- ські долари, сингапурські долари, угорські форинти, індійські рупії, ізраїльські шекелі, корейські вони, румунські леї, реали Саудівської Аравії, тайванські долари, турецькі ліри, кувейт- ські динари, новозеландські долари, мальтійські ліри, росій­ські рублі, болгарські леви, хорватські куни та деякі інші;

в) неконвертовані валюти, які не обмінюються на інші ва­люти і курси яких не котируються і не визначаються НБУ. До цієї групи у класифікаторі відносяться усі інші валюти, які не включені до першої та другої груп валют.

Основою валютних операцій, що здійснюються на валют­ному ринку, є ціна валюти — валютний курс, рівень якого постійно коливається під впливом попиту й пропозиції учас­ників цих операцій.

Валютний курс — це ціна грошової одиниці певної країни, що виражена в грошових одиницях іншої країни; співвідно­шення між грошовими одиницями двох країн, яке використо­вується для обміну валют при здійсненні валютних та інших економічних операцій.

Валютний курс виконує низку важливих економічних функцій:

* допомагає долати національну обмеженість грошової одиниці певної країни і перетворювати її в міжнародну;
* виступає засобом інтернаціоналізації грошових відно­син, утворення цілісної світової системи грошей;
* зіставляє цінові структури окремих країн, розвиток їх­ніх продуктивних сил, темпи економічного зростання, а та­кож торговельний і платіжний баланси;
* зниження курсу національної грошової одиниці (деваль­вація) сприяє подорожчанню імпорту й зростанню експорту, і навпаки, зростання курсу (ревальвація) призводить до зде­шевлення імпорту і падіння експорту;
* є структурною ланкою механізму реалізації міжнародної вартості товарів і послуг, так як через механізм валютних кур­сів відбувається перерозподіл національного продукту між країнами, які здійснюють зовнішньоекономічні зв ’язки та ін.

Валютний курс чутливий до чинників, що визначають по­літичну й соціальну стабільність країни, її міжнародний ав­торитет. На валютний курс впливають такі фактори: зміни обсягів ВВП, стан платіжного балансу країни, рівень інфля­ції, відсоткові ставки тощо.

Необхідність встановлення валютного курсу пояснюється тим, що національна валюта за межами внутрішнього ринку не може виступати законним купівельним і платіжним засо­бом. Відповідно до чинного законодавства окремих країн кур­си іноземних валют встановлюються їх котируванням.

Котирування — це 1)визначення офіційними державними органами (центральним банком чи іншою фінансовою уста­новою) курсу (ціни) іноземної валюти; 2) встановлення курсів іноземних валют відповідно до практики, що склалася, і за­конодавчих норм.

У світовій практиці існує два методи котирування:

^ пряме котирування — визначає кількість національної ва­люти за одиницю іноземної (наприклад, 4,65 гривень за 1 долар США). Таке котирування застосовується в більшості країн світу;

^ непряме (побічне) котирування — визначає кількість іноземної валюти за одиницю національної валюти. Така сис­тема застосовується в небагатьох країнах з тих часів, коли ан­глійська валюта була однією з найголовніших валют світу — у 1913 році на її частку припадало 80 % всіх міжнародних ро­зрахунків. У наш час непряме котирування мають євро, авст­ралійський долар, ірландський фунт стерлінгів та деякі інші валюти.

Основними інструментами валютного ринку є банківські перекази, акцепти, акредитиви, чеки, векселі, депозитні сер­тифікати тощо.

Міжнародні розрахунки класифікуються найчастіше за двома ознаками: строками платежу і порядком документоо­бороту.

За строками платежу виділяються негайні платежі — сконто і платежі в кредит — інстолмент.

За порядком документообороту основними розрахунками є інкасо та акредитив. Не так часто застосовуються розрахун­ки банківськими переказами за відкритими рахунками.

Інкасо — банківська операція, за допомогою якої банк, за дорученням свого клієнта, отримує згідно з розрахунко­вими документами належні йому грошові кошти від плат­ника за відвантажену на його адресу товари (виконані ро­боти, надані послуги) і зараховує їх на його рахунок у банку. Інкасова форма розрахунків вигідна покупцеві тим, що бан­ки захищають його права на товар до моменту оплати доку­ментів або акцепту. Недоліком інкасової форми розрахунків є велика тривалість часу проходження документів через ба­нки, можливість відмови покупця оплатити представлені документи. На сьогодні інкасо скасовано для внутрішніх ро­зрахунків і використовується тільки при міжнародних роз­рахунках.

Акредитив — 1) іменний цінний папір, що являє собою доручення однієї кредитної установи іншій виплатити ви­значену суму фізичній або юридичній особі при виконанні за­значених в акредитиві умов; 2) банківський рахунок, що дає право виставляти на банк тратти; 3) грошовий документ, у якому міститься розпорядження банку або іншої установи іншому банку чи іншій кредитній установі на виплату фізич­ній або юридичній особі певної суми на зазначених в акреди­тиві умовах. Акредитиви поділяються на:

а) грошові — це іменний документ, що видається банком:

1. другому банку, що містить наказ про виплату грошей по­купцеві у визначений термін; 2) особі, яка внесла визначену суму і бажає одержати її цілком або частинами в іншому міс­ці протягом певного часу;

б) документарні — акредитиви для розрахунків між про­давцем і покупцем, за умовами якого банк зобов’язується ви­платити продавцеві певну суму після пред’явлення товароро- зпорядчих документів.

Інші види акредитивів представлені на рис. 6.4.

**Поширені види акредитивів**

\

ґ ; ч

а **Відзивний**

у

* дія якого може бути припинена до на­стання зазначеного в ньому терміну;
* може бути анульований банком-емітен- том за дорученням платника

Ч У

\

А **Безвідзивний А'5**

І

ґ ; ; х

* відкритий на певний термін, що не може бути анульований до кінця цього терміну;
* не може бути змінений без згоди поста- чальника-одержувача коштів

Ч У

/N

за яким банк передає власні кошти платни­ка або наданий йому кредит у розпоря­дження банку-постачальника ч У

ґ \

використовується при регулярних закупів­лях товарів в одного постачальника або через узгоджені проміжки часу Ч /

\

і

**Покритий**

А ,

**\_у Поновлюваний^>**

\

і

р \ N

**Револьверний^>**

відкривається не на повну суму платежів, а на частину, і автоматично поновлюється в міру здійснення розрахунків за чергову партію товарів Ч У

Рис. 6.4. Види акредитивів 233

1. Валютні операції

Функції валютного ринку реалізуються через валютні операції, під якими розуміються будь-які платежі, що пов ’я- зані з переміщенням валютних цінностей між суб’єктами валютного ринку.

Валютні цінності є більш ширшим поняттям, що включає національну та іноземну валюти, платіжні документи та інші цінні папери, виражені у валюті України, в іноземній валюті або банківських металах, а також банківські метали (золото, срібло, платина, метали платинової групи у зливках і порош­ках, що мають сертифікат якості, а також монети, вироблені з дорогоцінних металів).

Для характеристики прав і обов’язків суб’єктів валютного ринку важливе значення має поділ учасників ринку на дві групи. До першої входять резиденти, до другої — нерези­денти.

До резидентів належать фізичні особи, які постійно проживають в Україні або тимчасово перебувають за її ме­жами, а також юридичні особи й організації, їх представ­ництва, що створені відповідно до законодавства України за кордоном.

До нерезидентів належать фізичні особи, які постійно проживають за кордоном або тимчасово перебувають в Укра­їні, а також юридичні та неюридичні особи, їхні представни­цтва і фірми, що створені відповідно до законів іноземної держави і функціонують на території України.

Відповідно до прав резидентів і нерезидентів на валютно­му ринку України всі операції, пов’язані з рухом іноземної валюти, поділяються на два види — поточні та пов’язані з ру­хом капіталу.

До поточних операцій належать:

^ перекази в Україну або з України іноземної валюти для здійснення розрахунків без відстрочки платежу за експорт та імпорт товарів робіт, послуг, а також розрахунків, пов’язаних з кредитуванням експортно-імпортних операцій, на термін, що не перевищує 180 днів;

^ отримання і надання фінансових кредитів на термін, що не перевищує 180 днів;

^ перекази в Україну та з України відсотків, дивідендів та інших доходів за вкладами, інвестиціями, кредитами та ін­шими операціями, пов’язаними з рухом капіталу;

^ перекази неторговельного характеру в Україну та з Ук­раїни, включаючи перекази сум заробітної плати, пенсій, алі­ментів, спадщини, а також інші аналогічні операції.

До валютних операцій, що пов’язані з рухом капіталу, належать:

^ прямі інвестиції, тобто вкладення в статутний капітал підприємства з метою отримання доходу і прав на участь в управлінні підприємством;

^ портфельні інвестиції, тобто придбання цінних паперів; ^ переведення в оплату споруд та іншого нерухомого майна;

^ надання і отримання відстрочки платежу за експор­том та імпортом на термін, що перевищує 180 днів, а та­кож надання і отримання фінансових кредитів на такий же термін.

Найбільш поширені операції валютного ринку представ­лені на рис. 6.5.

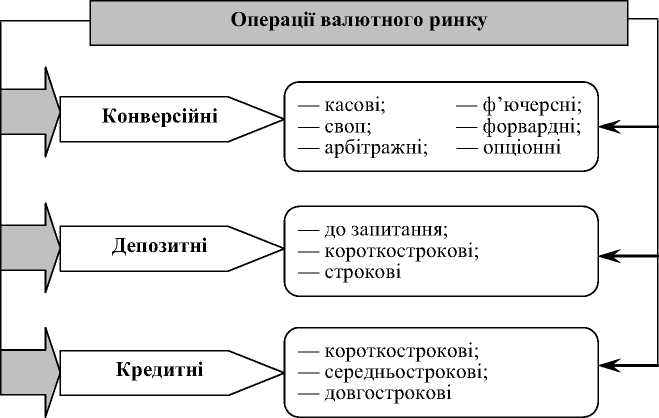


Рис. 6.5. Поширені операції валютного ринку 235

Також операції валютного ринку можна класифікувати за критеріями:

1. за терміном здійснення платежу:

а) касові, або операції з негайною поставкою — купівля- продаж валюти здійснюється на умовах поставки її не пізні­ше другого робочого дня з дня укладення угоди за курсом, узгодженим у момент її підписання;

б) строкові — купівля-продаж валютних цінностей з від­строчкою поставки їх на термін, що перевищує два робочі дні. Оформляються контрактами, які мають юридичну силу протягом певного часу (від підписання і до оплати) і самі стають об’єктом купівлі-продажу (форвардні та ф’ючерсні контракти, опціони); дають можливість застрахуватися від валютних ризиків, а також одержати додатковий дохід завдя­ки спекулятивним діям;

1. за цільовим призначенням:

а) з метою отримання валюти для здійснення платежів за міжнародними розрахунками;

б) з метою страхування від валютних ризиків (операції хеджування);

в) з метою отримання прибутку або спекулятивні опе­рації;

1. за формою здійснення:

а) безготівкові;

б) готівкові;

1. за масштабами операцій:

а) оптові — здійснюються між банками;

б) роздрібні — здійснюються між банками та їх клієнтами

1. за механізмом здійснення :

а) форвардні — різновид строкових операцій, що полягає в купівлі-продажу валюти між двома суб’єктами з наступним переданням її в обумовлений строк і за курсом, визначеним у момент укладення контракту. Строки передання валюти ви­значаються в 1, 2, 3, 6 та 12 місяців. При підписанні контрактів аванси та задатки не допускаються. Найскладнішим моментом такого контракту є визначення курсу майбутнього платежу (форвардного курсу), який складається з курсу спот, тобто фа­ктично діючого на момент укладення контракту, і надбавок чи знижок, пов’язаних з різницею в банківських процентних ста- вок у країнах, валюта яких обмінюється. Операції широко ви­користовуються для страхування валютних ризиків і здійсню­ються на міжбанківському (позабіржовому) ринку;

б) ф’ючерсні — різновид строкових операцій, в яких два контрагенти зобов’язуються купити або продати певну суму валюти в певний час за курсом, установленим у момент укла­дення угоди. Здійснюються тільки на біржах і під їх контро­лем; ціна валютного ф’ючерсу визначається за тією ж схе­мою, що і ціна форвардного контракту;

в) опціонні — різновид строкових операцій, за яких між учасниками укладається особлива угода, що надає одному з них право (але не обов’язок) купити чи продати другому певну суму валюти в установлений строк і за узгодженим кур­сом. Така угода називається опціон;

г) валютний своп — комбінація двох конверсійних опе­рацій з валютами на умовах спот і форвард, які здійснюються одночасно і розраховані на одну й ту саму валюту;

д) валютний арбітраж — одночасна купівля та продаж двох чи кількох валют на різних ринках за різними курсами з метою одержання доходу. Прибуток виникає як різниця в курсах на валютних ринках. Арбітраж може працювати на основі котирування двох видів — прямого і непрямого. У но­рмальних умовах валютний арбітраж належить за своїми ма- кроекономічними наслідками до позитивних явищ, бо сприяє вирівнюванню ринкових курсів валют.

Валютний арбітраж розрізняють:

^ простий — здійснюється з двома валютами;

^ складний (непрямий) — передбачає роботу з великою кількістю валют на різних ринках;

^ просторовий — операція, при якій прибуток виникає через різницю в курсах на різних валютних ринках. На сього­дні це найбільш поширений валютний арбітраж в Україні. До цього виду валютного арбітражу стихійним шляхом прихо­дять починаючі дилери;

^ часовий — це операція, яка здійснюється з метою отри­мання прибутку від різниці валютних курсів у часі. Прибуток отримують за рахунок відкриття спекулятивних позицій за одним курсом з наступним закриттям після закінчення певно­го періоду (від декількох хвилин до декількох місяців) за ку­рсом, який змінився. Цей, найбільш поширений сьогодні вид валютного арбітражу, передбачає розрахунок дилера на пози­тивну зміну курсу і характеризується прийняттям ризику зби­тків при відкритті валютних позицій.

Арбітражні конверсійні операції (валютний арбітраж) по­в’язані з відкриттям валютним дилером спекулятивної валю­тної позиції за рахунок банку з метою отримання прибутку при зміні валютного курсу. Як правило, позиції відкривають­ся в круглих сумах базової валюти.

Купівля валюти (називається довга позиція) відкривається в очікуванні росту курсу валюти, продаж валюти (коротка позиція) — в очікуванні зниження курсу валюти.

За тривалістю валютні позиції, що створюються для про­ведення арбітражних операцій, поділяються на два види:

^ денна позиція — дилер відкриває і закриває позиції протягом робочого дня з розрахунками на одну дату валюту­вання. При цьому мінімальною кількістю угод може бути дві (одна — за купівлею валюти, друга — за продажем), макси­мальна кількість угод обмежується лише фізичною можливі­стю дилера їх укладати;

^ стратегічна позиція — відкривається у розрахунку на значну зміну курсу і тримається до закриття протягом певно­го періоду часу (від декількох днів до декількох місяців). Ри­зик збитків при несприятливій зміні валютного курсу тут значно вищий, тому розмір стратегічної позиції, як правило, набагато менший від звичайної денної.

Арбітражні операції завжди пов’язані з ризиком затримки моменту перепродажу і втрати очікуваного прибутку.

Розрахунки за міжнародними операціями між безпосеред­німи учасниками здійснюються через банки, які розглядають валютні операції як один із способів отримання доходу. Саме в ході міжбанківських операцій безпосередньо формується курс валюти. У зв’язку з цим при котируванні банки встанов­люють два курси:

курс покупця(Віф — курс, за яким банк купує валюту; курс продавця (Offer) — курс, за яким банк продає валюту. Банки намагаються купити іноземну валюту якомога де­шевше, а продати її якомога дорожче, тому курс продавця завжди вищий ніж курс покупця. Різниця між ними носить

назву маржа і є джерелом для покриття витрат банку та отримання ним прибутку. Хоча банки і зацікавлені в отри­манні максимального прибутку, та гостра конкуренція при­мушує їх скорочувати маржу до мінімуму і на практиці мар­жа складає приблизно 0,05 % від валютного курсу.

Засобом зв’язку між банками, а також між банками та клієн­тами є телексний зв’язок. Найбільшою популярністю користу­ється система SWIFT, яка вважається дуже надійною, конфіден­ційною, і яка передає інформацію протягом декількох хвилин. Користувачами системи є понад 6000 фінансових інститутів із 120 країн світу. Щоденна потужність SWIFT — 2,5 млн повідо­млень, загальна вартість яких сягає 350 трлн доларів.

При укладанні угод купівлі-продажу валюти на валютно­му ринку використовуються такі види курсів:

^ Крос-курс — це співвідношення між валютами, які є по­хідними від їхніх курсів по відношенню до третьої валюти, як правило, долара США. Часто виникають ситуації, коли невигід­но або неможливо здійснювати пряму купівлю певної іноземної валюти. Тоді використовують крос-курс. Наприклад, крос-курс канадського долара до японської йєни може бути розрахований із урахуванням курсів японської йєни до долара США та канад­ського долара до долара США: якщо за 1 долар США дають 15,675 японських йєн або 1,3540 канадських доларів, то 1 ка­надський долар буде коштувати 11,577 японських йєн.

^ *Спот-курс* — *ціна одиниці іноземної валюти однієї кра­їни, виражена в одиницях валюти іншої країни і встановлена на момент укладання угоди за умови обміну валютами бан- ками-кореспондентами на другий робочий день із моменту укладення угоди.*

^ Форвард (терміновий курс) — ціна, за якою дана ва­люта продається або купується за умови передачі її на певну дату в майбутньому. Таким чином, при укладенні такого ро­ду угод сторони намагаються передбачити рівень обмінного курсу. Якщо на дату угоди курс відрізнятиметься від перед­баченого в договорі, то одна із сторін отримає додатковий прибуток від курсової різниці, а друга зазнає збитків. Фор­вардні угоди виникли як форма страхування при зовнішньо­торговельних операціях. Якщо товар продається в кредит, то експортер, прагнучи зберегти вартість своєї валютної вируч­ки, укладає термінову угоду на продаж валюти за сьогодніш­нім курсом. Імпортер, купуючи товар у кредит і страхуючи себе від підвищення курсу валюти країни походження товару, може виступити як покупець цієї валюти за фіксованим кур­сом на момент укладення термінової угоди. Форвардні угоди укладають кредитори, що прагнуть застрахувати себе від мо­жливого зниження курсу валюти, в якій надається позика.

^ Ф’ючерс — курс у майбутньому; ціна, за якою через деякий час буде укладено угоду і яка визначається в момент укладання контракту. Ф’ючерсні угоди виникли у вигляді то­ргових договорів із погодженою ціною товарів та їх постав­кою на певну дату.

Курси, що використовуються, залежать від угоди «своп», яка передбачає продаж валюти на умовах спот-курсу, але з одночасним укладенням оберненої форвардної угоди. Своп- угоди застосовуються для покриття валютного ризику і отри­мання прибутку в майбутньому, поширені у валютній сфері, а також широко використовуються в кредитних операціях як страхування від підвищення або зниження відсоткових ставок.

Широкий асортимент валютних операцій, високе техноло­гічне й організаційне забезпечення їх виконання створюють усім суб’єктам валютного ринку сприятливі умови для забез­печення ліквідності та прибутковості. Тому прискорений роз­виток валютного ринку — одне з актуальних завдань країн з перехідними економіками, у тому числі й України. Проте ва­лютний ринок в Україні формується надто повільно, асорти­мент валютних операцій на ньому обмежений переважно касо­вими операціями. Після припинення в 2000 році діяльності Української міжбанківської валютної біржі розвиток більшості строкових валютних операцій втратив поки що перспективу.

4. Валютне регулювання та курсова політика Центрального банку

Ефективна діяльність валютного ринку багато в чому за­лежить від системи його регулювання.

*Валютне регулювання* — *це діяльність держави та упо­вноважених нею органів, спрямована на регламентування міжнародних розрахунків і порядок здійснення операцій з ва­лютними цінностями.*

Основними завданнями валютного регулювання та конт­ролю є:

1. організація системи курсоутворення, захист та забезпе­чення необхідного ступеня конвертованості національної грошової одиниці;
2. регулювання платіжної функції іноземної валюти та ін­ших іноземних інструментів, регламентація поточних опера­цій платіжного балансу;
3. організація внутрішнього валютного ринку;
4. регламентація та регулювання банківської діяльності з валютними цінностями;
5. регулювання процесів утворення та руху валютного ка­піталу, захист іноземних інвестицій;
6. встановлення режиму та обмежень на вивезення і вве­зення через кордон валютних цінностей;
7. забезпечення стабільних джерел надходження іноземної валюти на національний валютний ринок.

Світова практика функціонування ринків знає два методи валютного регулювання — ринковий і державний. Ці методи доповнюють один одного, однак співвідношення між ними постійно змінюється залежно від конкретної економічної си­туації.

Ринкове регулювання валютного ринку діє на основі зако­ну вартості і закону попиту та пропозиції і застосовується в умовах економічної стабільності. При ньому також існує і державне регулювання, оскільки валютні відносини відчут­но впливають на внутрішній економічний розвиток.

Головною виконавчою установою валютного регулювання є Національний банк України, який:

* здійснює валютну політику, керуючись принципами за­гальної економічної політики України:
* складає разом з Кабінетом Міністрів України платіж­ний баланс держави;
* контролює дотримання затвердженого Верховною Ра­дою України ліміту зовнішнього державного боргу України;
* визначає у разі необхідності ліміти заборгованості в іноземній валюті уповноважених банків-нерезидентів;
* видає обов’язкові для виконання нормативні акти щодо здійснення операцій на валютному ринку України;
* нагромаджує, зберігає і використовує резерви ва­лютних цінностей для здійснення державної валютної по­літики;
* видає ліцензії на здійснення валютних операцій та приймає рішення про їх скасування;
* установлює способи визначення і використання валют­них (обмінних) курсів іноземних валют, виражених у валюті України, курсів валютних цінностей, виражених в іноземній валюті або в розрахункових (клірингових) одиницях;
* забезпечує публікацію банківських звітів про власні операції уповноважених банків.

Конкретними виконавцями валютного регулювання є ко­мерційні банки. Вони проводять валютні операції відповідно до ліцензії, яку отримують від НБУ, здійснюють контроль за дотриманням клієнтами валютного законодавства і поданням звітності про укладення валютних угод.

Законодавчі та нормативні акти, пов’язані з валютним ре­гулюванням, передбачають, що всі розрахунки в іноземній валюті здійснюються через уповноважені банки, тобто банки, що мають ліцензії Центрального банку на проведення валют­них операцій.

Ліцензії, отримувані комерційними банками, поділяються на генеральні, внутрішні та розширені внутрішні.

Генеральна ліцензія дає комерційному банку право на та­кі дії: ...

* здійснення багатьох банківських операцій в іноземній валюті як на

території країни, так і за кордоном;

* формування частини свого статутного акціонерного фонду в іноземній валюті за рахунок вітчизняних, іноземних та міжнародних підприємств і організацій;
* створення резервного, страхового та іншого фондів із прибутком в іноземній валюті;
* участь у створенні банківських установ усередині краї­ни та за її межами з використанням для цієї мети іноземної валюти;
* відкриття своїх філій та представництв за кордоном.

Внутрішня ліцензія надає комерційному банку право на здійснення повного або обмеженого переліку банківських операцій в іноземній валюті лише на території країни. За ці­єю ліцензією банк може проводити такі операції:

* відкриття і ведення рахунків в іноземних валютах юри­дичних та фізичних осіб (резидентів і нерезидентів), а також рахунків нерезидентів у національній валюті країни перебу­вання;
* здійснення кореспондентських відносин із банками, що мають генеральну ліцензію;
* організація через банки, які мають генеральну ліцензію, розрахунків, пов’язаних з експортно-імпортними операціями клієнтів банку в іноземних валютах у формі документарного акредитива, інкасо, банківського переказу, а також в інших формах, що застосовуються в банківській практиці;
* валютне обслуговування юридичних і фізичних осіб, включаючи купівлю та продаж іноземних валют відповідно до чинного законодавства;
* залучення і розміщення коштів в іноземній валюті юри­дичних осіб у формі кредитів, депозитів та в інших формах, а також видача гарантій на користь клієнтів банку в межах власних ресурсів банку в іноземних валютах.

Розширена внутрішня ліцензія надає комерційному банку право здійснювати на території країни ті ж операції, що й за внутрішньою ліцензією, а також відкривати обмежену кількість кореспондентських рахунків у конкретних іноземних банках.

З метою запобігання ризикам і мінімізації впливу спекуля­тивних операцій на валютних ринках банкам встановлюються відповідні ліміти — так звана відкрита позиція продажу й ку­півлі валюти від власного імені і за власний рахунок. Ліміт відкритої валютної позиції визначається Центральним бан­ком у розрахунку на кінець робочого дня уповноваженого банку, її розмір визначається як різниця між сумою іноземної валюти, купленої банком за власний рахунок, та сумою іно­земної валюти проданої банком за той же час. Ліміт встанов­люється залежно від розміру власних коштів банку.

*Особливості валютного регулювання:*

• зростання ролі національного валютного законодавства — використання валютних цінностей потребує певної регламен­тації та регулювання з боку уряду і центрального банку, у зв’язку з чим зростає роль валютного законодавства у ви­значенні порядку обігу іноземної валюти з урахуванням не­обхідності забезпечення пріоритету грошової одиниці країни, захисту її купівельної спроможності та врегулювання інших факторів, які впливають на конвертованість національної гро­шової одиниці;

* *розробка програми валютного регулювання,* яка повинна враховувати:
* досягнутий рівень розвитку валютного ринку конкрет­ної країни;
* необхідність сприяння розвитку банківсько-фінансово­го сектора;
* залежність економіки від автономного (критичного) імпорту (насамперед енергоносіїв), а звідси і необхідність стимулювання збільшення експортних надходжень і інозем­них інвестицій;
* поступове (протягом 1-2 років) введення конвертовано- сті валюти на основі продуманої, поетапної лібералізації ва­лютних операцій;
* регулювання режиму валютного курсу з урахуванням темпів внутрішньої інфляції й інтересів експортерів. Остан­нє більш важливо для країн, що не мають значних іноземних інвестицій і доступу до зовнішніх кредитів, у зв’язку з чим експортери є основним джерелом іноземної валюти. Таке ре­гулювання має здійснюватися лише ринковими методами;
* забезпечення Центральним банком нагромадження до­статнього валютного резерву для того, щоб мати можли­вість стабілізувати курс (або гарантувати його плавне зни­ження відповідно до зростання внутрішніх цін) протягом досить тривалого часу;
* створення для експортерів вигідних умов використання валютних ресурсів країни (як для придбання необхідної їм сировини і матеріалів, так і для довгострокових інвестицій);
* продаж валюти в першу чергу не уряду, а Центральному банку, який у такій ситуації виступатиме монопольним про­давцем інвалюти на потреби імпортерів на внутрішньому ри­нку і прагнутиме до забезпечення рівного доступу її для всіх імпортерів з урахуванням вимог до рівня конвертованості й курсу національної валюти. Після стабілізації курсу комер­ційні банки будуть брати активну участь у цьому процесі. Стабілізація сальдо платіжного балансу на позитивному рівні й подолання інфляції дадуть змогу скасувати обов’язковий продаж валютних надходжень.

Система валютного регулювання в Україні формувалася у складних і суперечливих соціально-економічних умовах і п­ройшла три етапи:

1. етап ^ листопад 1992 — березень 1993 рр. Формуєть­ся власна система валютного регулювання. Основним зако­нодавчим актом у цій сфері став Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19 лютого 1993 р., який:

* регулював операції з валютними цінностями;
* визначав статус валюти країни;
* *встановлював:*
* загальні принципи валютного регулювання;
* функції кредитних установ під час здійснення валют­них операцій;
* порядок використання надходжень в іноземній валюті;
* відповідальність за порушення валютного законодав­ства резидентами. Згідно з цим Декретом було передбачено встановлення Національним банком України валютного (об­мінного) курсу національної грошової одиниці на підставі результатів торгів на міжбанківському валютному ринку України.

Національний банк міг встановлювати й інші способи ви­значення курсів валютних цінностей, виражених у розрахун­кових (клірингових) одиницях, а також у неконвертованих іноземних валютах. У першому випадку йшлося про торгове­льний оборот з іноземними державами, у другому — про не­торговельні платежі. Національний банк встановлює також граничні розміри маржі за операціями на міжбанківському валютному ринку України для уповноважених банків та ін­ших фінансово-кредитних установ.

Усім вищеназваним характеризувався перший етап розви­тку системи валютного регулювання.

1. етап ^ жовтень І994 — вересень 1996 рр. Основним законодавчим актом цього періоду є Указ Президента Украї-

ни від 22 серпня 1994 р., який визначав правові рамки функ­ціонування міжбанківського валютного ринку і передбачав у II півріччі 1994 р. забезпечити поступове зближення й уні­фікацію офіційного і ринкового валютних курсів.

Основним напрямом валютної політики, передбаченим програмою економічних реформ Президента України, було здійснення заходів щодо поступової лібералізації і децентра­лізації валютного ринку України, а саме:

* створення умов для зближення курсу національної валю­ти до його реального значення (визначення курсу українсько­го карбованця на підставі торгів на УМВБ);
* забезпечення пріоритету національної валюти, як платі­жного засобу, через поступове обмеження готівкового та без­готівкового обігу іноземної валюти в Україні;
* здійснення децентралізації внутрішнього валютного ри­нку (створення незалежних валютних бірж у різних регіонах країни, зняття обмежень на здійснення операцій на міжбан- ківському валютному ринку з приводу купівлі-продажу іно­земної валюти щодо поточних операцій);
* здійснення лібералізації внутрішнього валютного ринку (поступове скорочення обмежень щодо використання валюти і форм платежів).

Досягнення фінансової стабілізації у 199б р., у тому числі завдяки відповідному валютному регулюванню, дало змогу у вересні цього ж року здійснити грошову реформу, яка стала початком третього етапу розвитку валютного регулювання в Україні. Вона мала неконфіскаційний, прозорий характер і передбачала заміну карбованця новою грошовою одини­цею — гривнею.

Використання іноземних валют у міжнародних розрахун­ках потребує вирішення питання про їх кількісне співвідно­шення, тобто про валютний курс, який впливає не тільки на стан міжнародної торгівлі, а значною мірою і на національ­ну економіку, особливо в кризових ситуаціях, тому голов­ною метою валютного регулювання Центрального банку будь-якої країни повинно бути проведення зваженої курсо­вої політики.

На рис. б.б представлені види режимів валютних курсів, які у світовій практиці застосовують Центральні банки.



Рис. 6.6. Види режимів валютних курсів

^ *Фіксований валютний курс* — *це офіційно встановле­не Центральним банком фіксоване співвідношення між наці­ональною грошовою одиницею та валютою іншої країни.*

Фіксований курс встановлюється на основі таких показни­ків, як: співвідношення цін у даній країні з цінами країн го­ловних торговельних партнерів; рівень валютних резервів; стан торговельного балансу тощо.

Фіксований валютний курс найбільш сприятливий за умо­ви внутрішніх кризових ситуацій у нестабільній економіці, так як забезпечує нижчі темпи інфляції і стабільні умови для зовнішньоекономічної діяльності і створює можливість про­гнозувати розвиток ситуації в країні.

Одним із головних питань, які стоять перед Центральним банком при встановленні фіксованого валютного курсу, є по­шук певного міжнародного стандарту, на який буде зорієнто­вана вартість національної грошової одиниці. Як правило, курси національних валют перебувають у жорсткій відповід­ності до долара США. Деякі країни прикріпили свої націона­льні валюти до євро, деякі — до валют сусідніх держав.

Режим фіксованих валютних курсів був уведений після Другої світової війни згідно з Бреттон-Вудськими угодами. Після краху в 1970-х роках Бреттон-Вудської системи біль­шість країн перейшла від режиму фіксованих валютних кур­сів до плаваючих валютних курсів.

^ *Вільно плаваючий курс* — *це співвідношення між на­ціональною грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається залежно від попиту і пропозиції валют на валютному ринку країн.*

Плаваючі курси частіше використовуються в країнах із ро­звиненою ринковою економікою та високим рівнем доходу. Для успішного застосування плаваючого курсу необхідні:

* економічна і політична стабільність держави;
* відсутність або незначні темпи інфляції, що досягається проведенням жорсткої монетарної та фіскальної політики.

Плаваючий валютний курс вирівнює попит і пропозицію на іноземну валюту (змінюється сам без зміни розміру валю­тних резервів), тому зовнішні фактори меншою мірою впли­вають на стан національної економіки. В даному разі Центра­льний банк може проводити власну грошово-кредитну політику, так як рух іноземної валюти не буде значно вплива­ти на грошову базу і на стан платіжного балансу.

^ *Регульований плаваючий валютний курс* — *режим, що характеризується відчутним впливом Центрального бан­ку, який у процесі встановлення валютного курсу на валют­ному ринку вирівнює різні короткострокові, а іноді і серед- ньострокові коливання курсу з метою його передбачення та стимулювання зовнішньої торгівлі.*

У цьому разі необхідні значні резерви валюти і міцна ма­теріальна база для прогнозування курсу, а також зростає роль фіскальної та монетарної політики щодо підтримки низького рівня інфляції національної грошової одиниці. Режим «регу­льованого плаваючого» курсу був встановлений в Україні у 1997 році, а також визначений «валютний коридор».

Валютний коридор — можливе мінімальне та максима­льне відхилення офіційного курсу національної грошової оди­ниці щодо іноземних валют. В Україні встановлювався валю­тний коридор як максимальне та мінімальне відхилення гривні щодо долара США, яке визначалося урядом та Націо­нальним банком. Така система дає змогу уникати різких ко­ливань курсу національної грошової одиниці за умови, що економічна політика, яка здійснюється в країні, не протидіє зростанню інфляції. При цьому важливо, щоб уряд країни, яка застосовує валютний коридор, відкрито заявив про полі­тику регулювання обмінного курсу в межах цього коридора для збільшення довіри як національних, так і іноземних інве­сторів до курсової політики та стійкості національної валюти.

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

1. контрольовані урядом і
2. вільні ринкові курси, встановлені під впливом попиту і пропозиції.

Режими множинних курсів виникають тоді, коли для ку­півлі та продажу валюти існує більше як один курс або коли курси купівлі та продажу різняться більше як на 2 %.

Множинні валютні курси використовуються урядами кра­їн, що розвиваються, як засіб для отримання доходів (різниця в курсах купівлі та продажу валюти), для субсидіювання або оподаткування певних секторів економіки. Порівняно висо­кий курс продажу для імпортерів окремих товарів є своєрід­ним податком на ці товари. Низький курс купівлі для окре­мих експортерів діє як податок на експорт.

Тривале використання цієї системи може негативно впли­нути на ефективність процесу відтворення, оскільки поступо­во нагромаджуються негативні тенденції в розподілі ресурсів, а також змінюється структура цін. Крім того, створюються умо­ви для отримання прибутку не з виробничої діяльності, а з різ­ниці між неоднаковим рівнем валютних курсів внаслідок зави­щення ціни імпортних товарів або заниження експортних цін.

^ *Подвійний валютний курс* — *це різновид системи множинних валютних курсів, який використовують в умовах активної валютної спекуляції центральні банки промислово розвинених країн.* Суть його полягає в подвійному котируван­ні курсу національної грошової одиниці: окремо за комерцій­ними і фінансовими операціями.

Під час вибору режиму валютного курсу, який часто нази­вають стратегією, важливо враховувати фактори, які впли­вають на валютний ринок, а саме:

• темпи інфляції — чим вищий темп інфляції в країні, тим нижчий курс її валюти. Залежність валютного курсу від темпів інфляції особливо висока в країнах із великим обсягом міжнародного обміну (товарами, послугами, капіталом), адже найтісніший зв’язок між динамікою валютного курсу на базі експортних цін;

* стан платіжного балансу — активний платіжний ба­ланс сприяє підвищенню курсу національної грошової оди­ниці, так як зростають попит на неї іноземних боржників та надходження іноземної валюти на національний валютний ринок. Пасивний платіжний баланс веде до зниження курсу національної грошової одиниці, адже боржники обмінюють її на вільно конвертовану валюту для погашення своїх зовніш­ніх зобов’язань, й одночасно скорочуються надходження іно­земної валюти на національний валютний ринок;
* різниця у відсоткових ставках за кредит — збільшен­ня відсоткових ставок в певній країні відносно ставок в інших країнах сприяють зростанню надходження іноземних корот­кострокових капіталів у цю країну і навпаки;
* спекулятивні валютні операції — значення мають пе­реважно для внутрішнього ринку, на якому регулюванням процесу валютного курсу вирівнюються різкі коливання кур­су національної грошової одиниці;
* прискорення або затримання міжнародних платежів — це фактор впливу на курсове співвідношення валют: очікую­чи падіння курсу національної грошової одиниці, імпортери прагнуть прискорити платежі контрагентам в іноземній ва­люті, щоб уникнути можливих втрат від підвищення курсу іноземної валюти, а у разі зміцнення національної грошової одиниці імпортери прагнуть затримати платежі у вільно кон­вертованій валюті. Така тактика має певний вплив на платіж­ний баланс і на валютний курс національної грошової одиниці.

Що стосується центральних банків, то вони можуть впли­вати на валютний курс або за допомогою своєї монетарної політики, або за рахунок інтервенцій на валютному ринку.

Національний банк України у своїй курсовій політиці ви­користовує загальновизнані методи валютного регулювання, а саме:

^ *валютні інтервенції;*

^ *дисконтну політику;*

^ *валютні обмеження.*

^ *Валютна інтервенція* — *це пряме втручання центрально­го банку в діяльність валютного ринку з метою впливу на курс національної валюти шляхом купівлі-продажу іноземної валюти.*

Центральний банк продає іноземну валюту зі своїх резер­вів, якщо вважає за необхідне підтримати курс національної валюти на високому рівні, й, навпаки, скуповує її, якщо вва­жає, що курс національної валюти на ринку надто завищений і не стимулює розвитку експорту.

Валютні інтервенції здійснюються в тому разі, коли на ринку спостерігаються короткострокові зміни в попиті й про­позиції. Центральний банк очікує швидкого відновлення по­передньої рівноваги. Якщо такі зміни мають довгостроковий характер, зумовлений глибинними макроекономічними про­цесами, валютні інтервенції не приведуть до позитивного ре­зультату. Вони можуть лише відтягнути відповідні зміни ва­лютного курсу на якийсь час, протягом якого уряд повинен вжити заходи щодо врівноважування платіжного балансу. В іншому випадку після вичерпання валютних резервів не­минуче ще більш катастрофічне потрясіння валютного ринку.

Офіційні резерви центральних банків складаються голов­ним чином із вільно конвертованих валют — близько 82 % усіх резервів (з них: у середньому 60 % — у доларах США, 15 % — у євро, 10 % — у японських єнах) і монетарного зо­лота (приблизно 5 %).

Нині для всіх резидентів і нерезидентів на території Укра­їни діє єдиний порядок встановлення і використання курсу національної грошової одиниці до іноземних валют, який ви­значається Національним банком України.

У нашій державі механізм валютного регулювання, зокрема встановлення курсу національної валюти до іноземних валют, у своєму розвитку пройшов кілька стадій, а саме: від застосу­вання вільно плаваючого курсу національної валюти до фіксо­ваного з подальшим переходом до регульованого плаваючого курсу, що сприятиме стабілізації валютного ринку країни.

За даного режиму регулювальний вплив забезпечує мож­ливість підтримання валютного курсу на рівні, максимально наближеному до ринкових вимог, уникаючи при цьому різ­ких коливань, що зумовлені недостатнім ступенем розвине­ності ринку. Конкретною метою регулювання курсу гривні на сучасному етапі має бути заохочення експорту і стимулюван­ня припливу капіталу в Україну, підтримання ефективного рівня імпортних операцій.

Часто *валютна інтервенція* використовується для підтри­мання курсу валюти на заниженому рівні, для здійснення *ва­лютного демпінгу* — *знецінювання національної валюти з ме­тою масового експорту товарів за цінами, нижчими за світові.*

Валютний демпінг служить засобом боротьби за ринки збуту. Головною умовою тут є заниження курсу валюти у бі­льших розмірах, ніж подання її купівельної спроможності на внутрішньому ринку.

^ *Дисконтна, або облікова, політика* — *це метод регулю­вання валютного курсу, який зводиться до підвищення або зни­ження дисконтної ставки центрального емісійного банку з ме­тою впливу на рух зарубіжних короткострокових капіталів.*

Підвищенням дисконтної ставки у періоди погіршення стану платіжного балансу Центрального банку сприяє прип­ливу капіталів із країн, де дисконтна ставка нижча, тобто по­ліпшує стан платіжного балансу. Наприклад, у першій поло­вині 80-х років адміністрація США проводила політику високих процентних ставок та курсу долара, що сприяло припливу в країну з 1980 до 1984 р. 417 млрд дол США. Це викликало ланцюгову реакцію у вигляді підвищення процен­тних ставок у Західній Європі, тому що в цих країнах змен­шилися капіталовкладення та зросло безробіття. Але цей спо­сіб може бути ефективним лише за умови, що рух капіталів між країнами зумовлений пошуками більш прибуткового їх розміщення. Підвищення дисконтної ставки не завжди є ефе­ктивним методом, так як часто веде до подорожчання креди­ту всередині країни. Облікова політика — це традиційний метод регулювання валютного курсу. Але в сучасних умовах, коли посилюється процес інтернаціоналізації господарських зв’язків, коли зростає негативний вплив подорожчання кре­диту на розвиток національної економіки, коли держава регу­лює рух капіталів та кредиту — в цих умовах ефективність облікової політики для валютного регулювання значно зни­жується. Тому основним інструментом впливу держави на валютний курс стає валютна інтервенція. Дисконтна політика і валютна інтервенція — це методи впливу на курс національ­ної валюти, притаманні економічно розвиненим країнам. Краї­ни, що розвиваються, як правило, для підтримки курсу своєї валюти вимушені використовувати різноманітні валютні об­меження, оскільки ці країни не мають значних запасів валют­них резервів, їхні платіжні баланси хронічно пасивні, а еконо­міка не дуже приваблива для короткострокових капіталів.

^ *Валютні обмеження* — *це система нормативних правил, які встановлюються в законодавчому та адміністративному порядку і спрямовані на обмеження операцій з іноземною та на­ціональною валютою, золотом та іншими валютними коштами на ринку і передбачають обов’язкову їх здачу казначейству.*

Валютні обмеження використовуються для врівноваження платіжного балансу, регулювання курсу національної валюти та стримування відпливу офіційних золотовалютних резервів. В умовах валютних обмежень широко практикується офіцій­не встановлення кількох валютних курсів. Це використову­ється як один із засобів стимулювання експорту та обмеження імпорту товарів, а також регулювання надходжень і викорис­тання інвалюти за іншими каналами.

Як відомо, занижений курс національної валюти робить експорт товарів вигіднішим — експортер, коли реалізує товар за світовими цінами, в обмін на інвалюту одержує більше на­ціональної валюти. Занижений курс національної валюти та­кож дає можливість використати валютний демпінг як засіб підвищення конкурентоспроможності експортера.

Завищений курс національної валюти позитивно впливає на імпорт товарів і негативно на їх експорт. Тому держави диференціюють валютні курси за групами товарів та цільо­вим використанням валюти. Вперше така форма валютних обмежень почала використовуватися після світової економіч­ної кризи 1929-1933 рр. Напередодні другої світової війни Німеччина застосувала близько 60 валютних курсів щодо американського долара.

У післявоєнні роки практично всі країни практикували ва­лютні обмеження, за винятком США, Швейцарії та деяких країн Латинської Америки. Лише з кінця 50-х років країни Західної Європи частково скасували валютні обмеження, але при погіршенні валютно-фінансового становища періодично запроваджуються окремі їх форми. Нині 60 % країн-членів

МВФ використовують ті чи інші форми валютних обмежень у поточних операціях платіжного балансу та понад 70 % — у русі капіталів і кредитів.

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

( ) Валютний ринок в Україні — це переважно міжбан-

ківський ринок, адже саме в ході міжбанківських операцій здійснюється основний обсяг угод з купівлі-продажу інозем­них валют. Шляхом проведення міжбанківських операцій на валютному ринку забезпечується обслуговування міжнарод­ного обороту товарів, послуг і капіталів (міжнародних плате­жів). Важливим напрямом становлення і подальшого розвитку внутрішнього валютного ринку в Україні є його лібералізація та децентралізація. У сучасний період у розвинених країнах операції з іноземною валютою зосереджені переважно у ве­ликих банках. Лише в деяких країнах збереглися валютні біржі як самостійні структури (наприклад, у Німеччині, Франції).

Наприкінці 90-х років Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ) організовувала торги та укладала угоди з ку- півлі-продажу іноземної валюти з членами УМВБ, організо­вувала та проводила розрахунки в іноземній валюті і в грив­нях за укладеними на УмВБ угодами, визначала поточний курс іноземних валют до гривні за угодами на УМВБ. Право участі в торгах УМВБ мають тільки засновники УМВБ, НБУ та установи, прийняті в члени УМВБ. В Україні з початку 2000 року УМВБ перестала здійснювати операції з валютою. Вся торгівля зосередилась у міжбанківському валютному рин­ку, на якому комерційні банки безпосередньо купують і про­дають валюту за свій рахунок чи за дорученням клієнтів, які є кінцевими покупцями та продавцями валюти.

Широкий асортимент валютних операцій, високе техноло­гічне й організаційне забезпечення їх виконання створюють усім суб’єктам валютного ринку сприятливі умови для забез­печення ліквідності і прибутковості. Тому прискорений роз­виток валютного ринку — одне з актуальних завдань країн з перехідними економіками, у тому числі й України. Проте

валютний ринок в Україні формується надто повільно, асор­тимент валютних операцій на ньому обмежений переважно касовими операціями. Головними особливостями сучасних валютних ринків є посилення їх інтернаціоналізації, безпере­рвність здійснення операцій протягом доби, зростання кіль­кості та обсягів спекулятивних та арбітражних операцій, а та­кож нестабільність курсів валют.



Таким чином, валютний ринок — один із найважливіших сегментів фінансового ринку, ступінь розвитку якого безпо­середньо впливає на стан та розвиток економіки держави.



Контрольні питання

1. Які елементи включає світова валютна система?
2. Які функції виконує валютний ринок?
3. Основні суб’єкти валютного ринку, їх функції. Які суб’єкти ринку відносять до активних учасників і які до пасивних?
4. Які методи котирування існують у світовій практиці?
5. На які типи поділяють валюту за ступенем конвертованості?
6. Яка різниця між частково конвертованою валютою і клірин­говою?
7. Які операції, що пов’язані з рухом іноземної валюти, відно­сять до поточних і які до операцій, що пов’язані з рухом капіталу?
8. Які види валютних курсів використовують на валютному рин­ку при укладанні угод купівлі-продажу валюти?
9. Чим відрізняється крос-курс від спот-курсу, форвард від ф’ючерса? Поясніть їх переваги та недоліки.
10. Назвати і надати характеристику основним інструментам фі­нансового ринку. Назвіть найбільш популярні із них, що діють на вітчизняному валютному ринку.
11. Що таке валютний арбітраж, які є його види?
12. На які види поділяють валютний ринок за суб’єктами, що здійснюють операції з валютою?
13. Що таке валютне регулювання, його поширені методи. Які органи в Україні здійснюють регулювання на валютному ринку? Які методи валютного регулювання використовує Національний банк України у своїй курсовій політиці?
14. Які види режимів валютних курсів використовують Центра­льні банки в процесі регулювання національної економіки?

*Література: 3; 22; 26; 28; 31; 33; 38; 42; 45.*

^1

РИНОК КАПІТАЛІВ

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

*Ключові поняття: ринок капіталів, позиковий капітал, кредит, кредит­ний ринок, банк, державний борг, кредитні рейтинги*

1. Основи організації ринку капіталів

Ринок капіталів — *це частина фінансового ринку, де фор­мується попит і пропозиція на середньостроковий та довго­строковий позиковий капітал.*

Позиковий капітал — це кошти, віддані в позику під пев­ний відсоток за умови повернення. Формою руху позикового капіталу є кредит, тому часто в економічній літературі ринок капіталів називають кредитним ринком. На ринку капіталів кредити надаються на термін понад рік.

*Ринок капіталів сприяє:*

* зростанню виробництва і збільшенню товарообігу;
* трансформації грошових заощаджень у капіталовкладення;
* відновленню основного капіталу;
* руху капіталів усередині країни.

Економічна роль ринку капіталів полягає в його спромож­ності об’єднати дрібні, розрізнені кошти і на основі цього ак­тивно впливати на концентрацію і централізацію виробницт­ва та капіталу.

3 функціональної точки зору ринок капіталів — це система ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію і перерозподіл грошових капіталів з метою забезпечення процесу відтворен­ня; з інституційної — це сукупність кредитно-фінансових установ, фондових бірж, через які рухається позиковий ка­пітал.

Таким чином, ринок капіталів — це складова частина фі­нансового ринку, що розпадається на ринок цінних паперів, термін обертання яких перевищує 1 рік (фондовий ринок) і ринок середньо-і довгострокових банківських кредитів. Ри­нок капіталів є також найважливішим джерелом довгостро­кових інвестиційних ресурсів для уряду, корпорацій і банків. Якщо грошовий ринок надає високоліквідні кошти в основ­ному для задоволення короткострокових потреб, то ринок ка­піталів забезпечує довгострокові потреби у фінансових ресур­сах. Він охоплює оборот позикового і банківського капіталів, комерційного і банківського кредитів, а також функціонуван­ня кредитних аукціонів.

Таким чином, ринок капіталів забезпечує платоспромож­ність фінансової системи, максимальне узгодження загально­господарських процесів нагромадження та інвестування як за обсягом, так і за структурою.

3 точки зору джерел залучення коштів ринок капіталів включає:

^ боргові ринки або ринки кредиту — за допомогою фі­нансових інструментів суб’єкти господарювання беруть гро­ші в борг і використовують їх на свої потреби. Основними фінансовими інструментами на цих ринках є облігації, закла­дні та векселі, термін обігу яких перевищує 1 рік;

^ ринки акціонерного капіталу — за допомогою акцій ін­вестори мають можливість об’єднати гроші, вкласти їх у пев­ний проект, а прибутки розподіляти пропорційно до вкладе­них коштів.

Виділяють також національний і міжнародний ринки капі­талів. На міжнародному ринку процеси купівлі-продажу то­варів фінансового ринку регламентуються законами і норма­тивними актами з міжнародної торгівлі. Відповідальність за дотримання цих правил несе держава, суб’єкти якої виходять на світовий ринок.

Ринок капіталів можна поділити на первинний і вторин­ний. Первинний ринок виникає при емісії та первинному роз­міщенні цінних паперів, на якому мобілізуються фінансові ресурси. На вторинному ринку ці ресурси перерозподіляють­ся після продажу їх на первинному ринку. У свою чергу вто­ринний ринок поділяється на біржовий і позабіржовий. Бір­жовий ринок представлений фондовою біржею як особливим інституційно-організованим ринком. На ньому обертаються цінні папери найвищого ґатунку і виконуються операції про­фесійними учасниками. На позабіржовому ринку здійсню­ються операції з цінними паперами позабіржової торгівлі. У цьому разі об’єктом купівлі-продажу стають цінні папери, які з будь-яких причин не включені до котирувальних листів на біржі.

Ринок капіталів пройшов еволюцію від зародження на ри­нку простого товарного виробництва у формі обігу лихварсь­кого капіталу до широкого розвитку ринку позикових капіта­лів на загальному ринку, на якому об’єктом угоди є наданий у позику грошовий капітал.

Сьогодні найбільш розвиненим ринком капіталів є ринок США. Йому притаманні наявність могутньої кредитної сис­теми і розвиненого ринку цінних паперів, високий рівень на­громадження грошового капіталу, широка інтернаціоналіза­ція, розгалуженість.

В Україні ринок капіталів знаходиться на стадії зароджен­ня. Сьогодні діє дворівнева банківська система, формується ринок цінних паперів, розвиваються спеціалізовані кредитно- фінансові установи, але всі ці елементи необхідно зміцнюва­ти та удосконалювати.

Ринок капіталів є сегментом фінансового ринку, особли­вою сферою фінансових відносин, що пов’язані з процесом забезпечення кругообігу позикового капіталу. Основними учасниками цього ринку є:

^ первинні інвестори, якими є власники вільних фінан­сових ресурсів, що мобілізовані банками і перетворені у по­зиковий капітал;

^ спеціалізовані посередники — кредитно-фінансові ор­ганізації, що здійснюють безпосереднє залучення (акумуля­цію) коштів, перетворення їх у позиковий капітал і подальшу тимчасову передачу його позичальникам на зворотній основі за плату у формі відсотків;

^ позичальники — юридичні і фізичні особи, а також держава, що відчувають нестачу у фінансових ресурсах і го­тові заплатити спеціалізованому посереднику за право тим­часового користування ними.

Функціонування ринку капіталів дозволяє підприємствам вирішувати проблеми як формування інвестиційних ресурсів для реалізації реальних інвестиційних проектів, так і ефекти­вного фінансового інвестування (здійснення довгострокових фінансових вкладень).

Фінансові активи, що обертаються на ринку капіталів, як правило, менш ліквідні, для них характерний найбільший рі­вень фінансового ризику і, відповідно, більш високий рівень дохідності.

Слід відмітити, що такий традиційний поділ фінансових ринків на ринок грошей і ринок капіталів у сучасних умовах їх функціонування носить дещо умовний характер. Ця умов­ність визначається тим, що сучасні ринкові фінансові техно­логії та умови імітування багатьох фінансових інструментів передбачають відносно простий і швидкий спосіб трансфор­мації окремих короткострокових фінансових активів у довго­строкові та навпаки.

Характеризуючи окремі види фінансових ринків за обома вищерозглянутими ознаками, слід відмітити, що ці види рин­ків тісно взаємопов’язані і функціонують в одному ринково­му просторі. Так, всі види ринків, які обслуговують обіг різ­них за спрямованістю фінансових активів (інструментів, послуг), є одночасно складовою частиною як ринку грошей, так і ринку капіталів.

1. Кредитний ринок як складова ринку капіталів

Кредитний ринок — *це специфічна сфера економічних відносин, де об’єктом операцій виступає наданий на певних умовах у позику капітал.*

Необхідними умовами функціонування кредитного ринку є наявність:

* кредиторів, що мають тимчасово вільні кошти;
* позичальників, які можуть вчасно і в повному обсязі ви­конати зобов’язання за кредитами;
* системи державного регулювання;
* законодавчого і нормативного забезпечення.

Кредитний ринок — це механізм, за допомогою якого встановлюються взаємозв’язки між підприємствами і грома­дянами, що потребують грошових коштів, та організаціями і громадянами, що можуть їх надати (позичити) на певних умовах. У той же час кредитний ринок — це синтез ринків різ­них платіжних засобів. У країнах з розвиненою ринковою економікою кредитні угоди опосередковуються:

^ кредитними інститутами (комерційними банками або іншими установами), які беруть у борг і надають позики, а також

^ інвестиційними або аналогічними організаціями, які за­безпечують випуск і рух різних боргових зобов’язань, що ре­алізуються на особливому ринку цінних паперів.

Надання вільних грошових коштів у позику має забезпе­чити кредитору відповідний рівень доходу при задовільному ступені ризику неповернення і компенсувати втрачені мож­ливості від інвестування коштів в інші активи.

Для ефективного функціонування кредитного ринку в Ук­раїні необхідна стабільна економічна ситуація, наявність роз­виненої інфраструктури та ефективне державне регулювання, яке б забезпечило стабільність банківської системи і захист інвесторів. Розвинений кредитний ринок, який ефективно управляється з боку держави, забезпечує оптимальний розпо­діл обмежених фінансових ресурсів серед галузей економіки та сприяє економічному зростанню країни.

Кредитний ринок виконує такі функції:

* *об’єднання дрібних, розрізнених грошових заощаджень населення, державних структур, приватного бізнесу, інозем­них інвесторів і утворення великих грошових фондів;*
* *трансформація коштів у позиковий капітал, який забез­печує зовнішні джерела фінансування матеріального вироб­ництва національної економіки;*
* *надання позики державним органам і населенню для ви­рішення таких важливих завдань, як покриття бюджетного дефіциту, фінансування частини житлового будівництва та інших соціальних програм.*

Таким чином, кредитний ринок дозволяє здійснювати на­копичення, рух, розподіл і перерозподіл позичкового капіта­лу між сферами економіки.

Основними *учасниками кредитного ринку* виступають:

а) позичальники — юридичні, фізичні особи і держава. За­лучати вільні грошові кошти на ринку кредитів можуть як віт­чизняні, так і іноземні позичальники. За специфікою надання кредитних послуг позичальників часто поділяють на категорії: населення, невеликі підприємства, корпорації, фінансові інсти­тути (в тому числі комерційні банки), сільськогосподарські пі­дприємства, державні установи та громадські організації;

б) кредитори — комерційні банки, інші фінансово-кре­дитні установи та іноземні кредитори — національні й між­народні фінансові інститути. Крім того, кредиторами можуть бути також нефінансові інститути, якщо вони дають змогу іншим суб’єктам ринку протягом визначеного періоду за пев­ну плату користуватись їх грошовими коштами.

Кредитна система організовує рух капіталів і сприяє аку­муляції та ефективному розміщенню фінансових ресурсів се­ред суб’єктів ринку. Оскільки ця система має значний вплив на економічні процеси, її діяльність потребує жорсткої рег­ламентації та контролю з боку держави;

в) держава, як учасник кредитного ринку, здійснює уп­равління грошово-кредитним ринком, регулює його діяль­ність і виступає позичальником на національному та міжна­родному ринках. При цьому як регулювальну, так і інші функції на кредитному ринку вона виконує переважно через посередництво центрального банку, що є особливістю креди­тного ринку в Україні.

Функціонування кредитного ринку забезпечує кредитна система, до складу якої входять центральний банк, комерцій­ні банки та інші фінансово-кредитні інститути (табл. 7.1).

Держава через НБУ сприяє формуванню повноцінної сис­теми безготівкового грошового обігу, а також розширенню переліку послуг і операцій комерційних банків. Із кредитних важелів, які вважаються найбільш ефективними регулятора­ми ринкової економіки, використовують:

• середньострокові позики — на цілі як виробничого, так і чисто комерційного характеру. Найбільше поширення вони одержали в аграрному секторі, а також при кредитуванні ін­новаційних проектів із середніми обсягами необхідних інвес­тицій;

• довгострокові позики — в інвестиційних цілях. Для них характерний великий обсяг переданих ресурсів. Особливий розвиток вони одержали в капітальному будівництві, палив­но-енергетичному комплексі, сировинних галузях економіки. Такі позики видаються на термін від 3 до 5 років. У нашій країні вони використовуються не дуже широко через загаль­ну нестабільність економіки і меншу прибутковість порівня­но з короткостроковими кредитними операціями.

*Таблиця 7.1*

МОЖЛИВА СТРУКТУРА КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ УКР**АЇНИ** В УМОВАХ Р**ИНК**ОВОЇ ЕКОНОМІКИ

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Вид установи | Структура | Форма власності |
| Центральний національний банк | І рівень | державна |
| Банківська система:   * комерційні банки * ощадні банки * інвестиційні банки * іпотечні банки | II рівень | акціонерна |
| Страхові і пенсійні установи:   * страхові компанії * пенсійні фонди | ІІІ рівень | акціонерна, коо­перативна |
| Спеціалізовані інститути:   * інвестиційні компанії * фінансові компанії * товариства з кредитування житлово­го будівництва * ломбарди * кредитні спілки | IV рівень | акціонерна, коо­перативна |

На кредитному ринку головною ланкою кредитної систе­ми є банк, який на ринку виступає або як кредитор, або як по­зичальник. У банку сконцентровані й проходять потоки тіль­ки в грошовій формі.

Діяльність комерційних банків багатогранна, їх функції по­стійно поширюються, охоплюють усі сфери життя суспільства.

Основними функціями банківської системи на кредитному ринку є трансформаційна і стабілізаційна, які представлені на рис. 7.1.



Рис. 7.1. Функції банківської системи на кредитному ринку

Комерційні банки зобов’язані виконувати операції за ка­совим виконанням бюджету за дорученням центрального ба­нку. їм забороняється вести діяльність у сфері матеріального виробництва і торгівлі матеріальними цінностями, а також проводити всі види страхування.

Центральний банк встановлює банкам та іншим фінансово- кредитним установам нормативи обов’язкового резервування коштів. При підвищенні центральним банком норм обов’язко­вих резервів зменшується сума вільних коштів, а одночасно і кре­дитний потенціал банків і навпаки — при зниженні норм обо­в’язкових резервів збільшується кредитний потенціал банків.

Операціями відкритого ринку центрального банку є купів- ля-продаж казначейських зобов’язань, власних зобов’язань бан­ку, комерційних векселів, інших цінних паперів і боргових зо­бов’язань. Він також визначає розміри, порядок формування та використання резервів банків і кредитних установ для покрит­тя можливих втрат за кредитами, резервів для покриття валю­тних, процентних та інших фінансових ризиків банків.

1. Основні форми кредитних відносин

Основними формами кредитних відносин є система дер­жавного кредиту, банківське кредитування, кредити, що на­даються іншими фінансово-кредитними інститутами і комер­ційне кредитування.

^ *Державний кредит* — *це ланка державних фінансів, що тісно пов’язана з бюджетним дефіцитом і виступає джерелом його покриття.*

3а допомогою державного кредиту:

* мобілізуються кошти для фінансування бюджетного дефіциту;
* згладжуються нерівномірності надходження податко­вих платежів;
* погашаються розміщені раніше позики;
* забезпечується касове виконання бюджету;
* фінансуються цільові програми тощо.

Основною формою державного кредиту виступають дер­жавні позики, оформлені у вигляді державних цінних папе­рів — облігацій, казначейських зобов’язань. Іншою формою державного кредиту виступають кредити, надані урядами ін­ших країн, міжнародними фінансовими інститутами та орга­нізаціями.

Джерелами погашення державних позик залежно від еко­номічної ситуації в країні виступають:

* доходи від вкладання позичених коштів у високоефек­тивні інвестиційні проекти;
* додаткові надходження від сплати податків;
* кошти, заощаджені від зменшення видатків з бюджету;
* додаткова емісія грошей;
* кошти, отримані від розміщення нових державних позик.

Використання тих чи інших джерел для погашення позик

приводить до різних наслідків. Якщо, наприклад, доходи від вкладання коштів у інвестиційні проекти є найбільш приваб­ливими, хоч і не завжди реальним джерелом погашення по­зик, то додаткова грошова емісія негативно впливає на рівень інфляції та економічну ситуацію в країні.

3 поняттям державного кредиту тісно пов’язане поняття державного боргу, що відображає загальну суму заборгова­ності держави своїм кредиторам. Державний борг — це сума, отримана від емісії державних боргових зобов’язань чи кре­дитів, наданих іноземними кредиторами, а також проценти, які необхідно сплатити кредиторам за користування кошта­ми. Суму заборгованості та процентів, що підлягають сплаті в поточному періоді (році), називають поточним державним боргом. Загальну суму заборгованості та процентів, що ма­ють бути сплачені, називають капітальним державним бор­гом. Розрізняють також зовнішній борг — іноземним креди­торам як результат залучення коштів на міжнародному фінансовому ринку та внутрішній — результат залучення коштів на внутрішньому національному ринку.

На відміну від банківського кредитування, при якому кре­дитом управляє кредитор — комерційний банк, державним боргом управляє держава, якщо вона виступає позичальни­ком на внутрішньому ринку, або держава та іноземні креди­тори, якщо кошти залучаються на міжнародному ринку.

Способи управління боргом, коли держава не може вчасно забезпечити достатню платоспроможність, представлені на рис. 7.2.

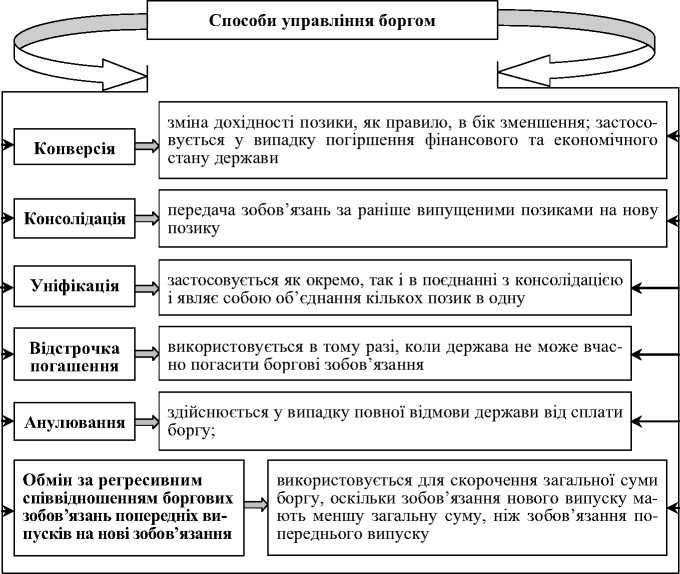


Рис. 7.2. Способи управління боргом

У ринковій економіці основною формою кредиту є банків­ський кредит. Кредитування суб’єктів господарювання і гро­мадян — одна з найважливіших функцій банків як спеціалі­зованих кредитних установ.

^ *Банківський кредит* — *це кошти, які надаються бан­ком згідно із законодавством у позику юридичній або фізич­ній особі на визначений термін для цільового використання та під процент.* Банківський кредит є необхідним інструмен­том стимулювання економіки, без якого не можуть успішно працювати товаровиробники.

Основними джерелами формування банківських кредит­них ресурсів є:

1. тимчасово вільні кошти держави й осіб, на добровільній основі передані фінансовим посередникам для подальшої капі­талізації й отримання прибутку. Вони відображаються на депо­зитних рахунках у відповідних комерційних банках і забезпе­чують власникам фіксований дохід у формі відсотків із вкладів;
2. кошти, що тимчасово вивільняються в процесі кругоо­бігу промислового і торгового капіталу.

Банківський кредит має комерційний характер. Мета діяль­ності банку в процесі кредитування — отримання максимально­го прибутку та задоволення тимчасових потреб у додаткових грошових коштах підприємницьких структур, населення та державних організацій.

Види кредитних послуг, що пропонуються конкретним банком, залежать від багатьох чинників. До зовнішніх чинни­ків належать правові обмеження, конкурентне середовище в банківській сфері, а також політика, що проводиться пев­ним банком. Внутрішніми чинниками, що впливають на структуру кредиту, є відповідність кредитному портфелю бан­ку та низький рівень кредитного ризику.

Згідно з українським законодавством *банк* — *юридична особа, яка на підставі ліцензії НБУ здійснює діяльність щодо залучення вкладів від фізичних та юридичних осіб, ведення рахунків і надання кредитів на власних умовах.*

Свої функції комерційні банки реалізують через виконан­ня певного набору операцій. Залежно від економічного змісту всі види діяльності комерційних банків прийнято ділити на три групи: пасивні операції; активні операції; послуги.

^ Пасивні операції забезпечують формування ресурсів банку, необхідних йому понад власний капітал для забезпе­чення нормальної діяльності, ліквідності та одержання запла­нованого доходу. Сформовані у результаті пасивних операцій кошти становлять переважну частину всіх ресурсів банків, що визначає важливу роль цих операцій в їх діяльності.

^ Активні операції — це розміщення банками власних і залучених коштів з метою одержання доходу та забезпечення своєї ліквідності. До активних операцій належать:

* операції з надання кредитів;
* вкладення в цінні папери;
* формування касових залишків та резервів;
* формування інших активів (формування основних за­собів, будівель, обладнання тощо).

Кредитні операції здійснюються у формі надання позичок під зобов’язання позичальників повернути кошти та сплатити проценти у встановлені строки. Це основний вид активних операцій, вони забезпечують переважну частину доходів ба­гатьох банків. Позички банків — важливе джерело грошових коштів для бізнесового і споживчого секторів економіки.

Крім операцій, пов’язаних з формуванням банківських па­сивів і розміщенням коштів у активи, банки займаються бага­тьма іншими видами діяльності, які об’єднують в окрему групу, що дістала назву банківських послуг. Характерною ознакою банківських послуг є те, що для їх надання банкам не потрібні додаткові ресурси. Свою діяльність з надання по­слуг банки здійснюють, як правило, в процесі виконання зви­чайних пасивних і активних операцій. Єдине, що для цього потрібно, — це високий професійний потенціал працівників банків і високі банківські технології. Доходи від послуг бан­ки одержують не у вигляді процентів, а у формі комісійних виплат. У даний час вітчизняні банки надають до двохсот по­слуг. Банківські послуги — надзвичайно дохідний, майже безризиковий вид діяльності. Тому він швидко розвивається. Комерційні банки приймають і розміщують грошові вклади, здійснюють розрахунки за дорученнями клієнтів і банків-ко- респондентів, проводять їх касове обслуговування. Крім того, вони можуть виконувати всі або деякі з наступних операцій:

* ведення рахунків клієнтів і банків-кореспондентів;
* фінансування капітальних вкладень за дорученням вла­сників або розпорядників інвестиційних коштів;
* випуск платіжних документів та інших цінних паперів (чеків, акредитивів, векселів, акцій, облігацій тощо);
* купівля, продаж і збереження державних платіжних до­кументів, інших цінних паперів;
* видача доручень, гарантій, інших зобов’язань за третіх осіб, які передбачають їх виконання у грошовій формі;
* придбання права вимоги з постачання товарів і надання послуг, прийняття на себе ризику виконання таких вимог та інкасація цих вимог;
* купівля в організації і громадян та продаж їм іноземної валюти;
* купівля і продаж у держави та за кордоном дорогоцін­них металів, природного дорогоцінного каменю, а також ви­робів з нього;
* довірчі операції (залучення і розміщення коштів, управ­ління цінними паперами та ін.) за дорученнями клієнтів;
* надання консультаційних послуг, пов’язаних з банків­ською діяльністю.

Основні принципи банківського кредитування представле­ні на рис. 7.3.



Рис. 7.3. Основні принципи банківського кредитування

Принципи кредитування — це правила поведінки банку і позичальника у процесі здійснення кредитних операцій.

Принцип строковості — потребує вчасного повернення позички в терміни, передбачені кредитною угодою. Пору­шення принципу строковості є одним з проявів кредитного ризику і тягне за собою негативні зміни в якості активів, лік­відності, прибутковості та інших важливих показниках банку.

Принцип цільового кредитування — передбачає викори­стання кредиту на конкретні цілі, що обумовлені в кредитній угоді.

Принцип забезпеченості кредиту — означає надання кредиту з одночасною передачею банку-кредитору певних прав на деякі активи позичальника, з тим щоб у разі неповер­нення кредиту реалізація активів на ринку могла компенсува­ти банку втрати від неповернення кредиту.

Принцип платності — відображає суть банківського кредитування, а саме: продаж банком вільних грошових кош­тів на визначений період за певну плату. Цією платою висту­пає процент за кредитом.

Основні принципи кредитування, розглянуті вище, знахо­дять відображення в різноманітних методиках раціонального кредитування, які використовуються банками у їх кредитній діяльності. Одна з таких методик має назву CAMPARI. Вона відрізняється узагальнюючим характером і дає змогу банку проводити комплексне оцінювання кредиту, визначати сту­пінь кредитного ризику, встановлювати відповідну до ступе­ня ризику процентну ставку та вживати заходи щодо мінімі­зації можливих втрат за кредитом. CAMPARI є абревіатурою таких слів: character — характеристика клієнта, ability — зда­тність повернути позику, margin — маржа (дохідність), pur­pose — ціль позики, amount — розмір позики, return — умови погашення позики.

Кредити класифікуються за різними ознаками.

Залежно від терміну користування банківські кредити є: ^ коротко-середньо та довгострокові;

^ до запитання;

^ прострочені, термін користування якими минув;

^ відстрочені, для яких на прохання позичальника був перенесений термін погашення.

*Залежно від забезпечення:*

^ забезпечені: — забезпечені заставою;

* гарантовані;
* з іншим забезпеченням;

^ бланкові (незабезпечені).

Банківський кредит під заставу цінних паперів називається ломбардним кредитом.

*За методами надання:*

^ в одноразовому порядку;

^ відповідно до відкритої кредитної лінії;

^ гарантований — коли комерційний банк бере на себе зобов’язання надати кредит відразу, коли клієнтові це буде необхідно.

У світовій банківській практиці найпоширенішими схема­ми надання позики є кредитна лінія, револьверний (автома­тично поновлений) кредит, контокорентний рахунок, оверд­рафт.

*За методами погашення:*

^ негайно;

^ на виплат;

^ достроково (на вимогу кредитора або за заявою позича­льника);

^ з регресом платежів;

^ після закінчення обумовленого періоду (місяця, квар­талу).

*За характером і способом сплати відсотків:*

^ з фіксованою ставкою відсотка;

^ зі ставкою відсотка, що коливається;

^ зі сплатою відсотків одночасно з одержанням кредиту (дисконтний).

*Залежно від кількості кредиторів:*

^ виданий одним банком;

^ консорціумний;

^ рівнобіжний.

*Залежно від якісної характеристики:*

^ найвищої якості;

^ задовільний;

^ маржинальний;

^ критичний;

^ збитковий, який підлягає списанню.

Національний банк України поділяє кредити на стандар­тні, нестандартні і безнадійні.

Ефективність позикових операцій банку визначається його кредитною політикою, яка формує основні напрями позик. Кредитні вклади для банку повинні бути надійними і рента­бельними.

Класифікацію кредитів залежно від категорії позичальни­ка, строку, механізму погашення кредиту, його забезпечення наведено в табл. 7.2.

*Таблиця 7.2*

КЛАСИФІКАЦІЯ КРЕДИТІВ

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Тип позича­льника | Вид  діяльності | Ціль позики | Термін по­гашення | Графік  виплат | Вид  забезпечення |
| Фізична  особа | Споживання | Особисте  споживання | Корот-  костро-  кові | Однако­вими пе­ріодами | Забезпече­ні нерухо­містю |
| Мале  підпри­  ємство | Торгівля | Оборотний  капітал | Серед-  ньост-  рокові | Неодна­  ковими  періодами | Забезпече­ні іншими активами |
| Велика  корпо­  рація | Послуги | Основний  капітал | Довго­  строкові | Одночасо- ве пога­шення | Гаранто­  вані |
| Фінан­  совий  інститут | Виробництво | Інвестицій­ні проекти |  |  | Незабез-  печені |
| Державна  установа | Сільське го­сподарство | Нерухо­  мість |  |  |  |
| Громад­ська ор­ганізація | Будівництво і нерухомість | Фінансові  операції |  |  |  |
|  | Енергетика | Лізинг |  |  |  |

^ Кредити під заставу. Одним із найдавніших і найпо­ширеніших видів кредитування є кредити під заставу, які за­безпечуються з боку позичальника заставою його активів. Використання застави дає змогу кредитору уникнути збитків і забезпечити надходження коштів у разі неповернення кре­диту, хоча й не усуває ризику невиконання зобов’язань з боку позичальника. Заставне зобов’язання видається кредиторові з метою підтвердження його права на отримання належної суми коштів у разі невиконання умов угоди. Реалізація заста­ви повинна компенсувати кредитору не тільки неповернення кредиту, а й несплачені проценти за ним. Більш надійними

активами як застави є нерухомість та акції, що перебувають в обігу на біржовому ринку. Менш надійними, такими, що можуть мати досить низьку ліквідаційну вартість, є товарно- матеріальні запаси, дебіторська заборгованість.

При наданні кредиту під заставу потрібно звернути увагу на такі параметри застави: ліквідність; легкість оцінювання застави; можливість продажу застави на ринку; підконтроль- ність застави, легкість, з якою можна визначити місцезнаход­ження застави та вступити у володіння нею; моральне старін­ня.

Застава переважно має використовуватись банком не для поліпшення якості сумнівного кредиту, а як додатковий захід для поліпшення якості стандартного кредиту.

Для забезпечення максимальної вартості застави банки, як правило, встановлюють співвідношення між розміром креди­ту та вартістю конкретного забезпечення. У період інфляції вартість застави може зростати, що дає можливість банку по­вернути позичальнику частину вартості застави.

^ Кредити під гарантію. Як і кредити під заставу, одним із основних способів захисту кредитора від втрат при невико­нанні зобов’язань з боку позичальника, є кредити під гарантію.

Гарантія — це письмове зобов’язання третьої особи сплатити борг у разі відмови від сплати позичальником. При наданні кредиту під гарантію банк повинен мати достовірну фінансову інформацію не тільки про позичальника, а й про того, хто гарантує повернення кредиту. У разі коли гарантом виступає банк, треба, крім оцінки його фінансового станови­ща, звернути увагу на загальний обсяг гарантій, виданих цим банком.

Гарантія може бути видана як на частину кредиту, так і на всю його суму. При наданні кредиту під гарантію банк пови­нен передбачати такі умови договору з гарантом, які б забез­печували йому вчасне повернення кредиту при будь-якому фінансовому становищі позичальника.

Гарантії поділяють на:

1. забезпечені та незабезпечені. У разі забезпеченої гаран­тії застава має перевірятися так, як і в кредитах під заставу;
2. обмежені і необмежені. У разі необмеженої гарантії га­рантується весь обсяг заборгованості одного позичальника одному банку. Необмежені гарантії, як правило, незабезпече- ні, тому важливо їх періодично обновляти та перевіряти кре­дитоспроможність гаранта;
3. особисті та корпоративні. Особисті гарантії надаються приватними особами, корпоративні — фінансовими інститу­тами чи корпораціями.

^ Комерційні кредити — це поширена сучасна форма кредитних відносин, основою якої є кредити, що надаються фірмами-виробниками товарів чи послуг своїм клієнтам і полягають у продажу товару або наданні послуг на умовах угоди, що передбачає відстрочення кінцевого розрахунку на визначений термін і під процент. Покупець сплачує кошти за поставлений йому товар (виконані роботи чи послуги) че­рез певний проміжок часу, який називається кредитним пе­ріодом. При цьому сума платежу включає як вартість това­ру, так і процент за наданий кредит. Комерційний кредит передбачає передання права власності на товари у момент підписання договору або в момент фізичного отримання то­варів покупцем незалежно від часу погашення заборгова­ності.

Комерційне кредитування є необхідним результатом роз­витку конкуренції на ринку товарів і послуг. На відміну від банківського, комерційний кредит надається підприємствами не з метою отримання прибутку від надання кредитних пос­луг, а з метою збільшення прибутковості та ефективності основного виду діяльності.

Комерційне кредитування, як і банківське, пов’язане з умін­ням правильно оцінювати й ефективно управляти кредитним ризиком. Однак, якщо банк при поганому управлінні кре­дитним ризиком може стати банкрутом, корпорація-кредитор у разі наявності проблем з погашенням дебіторської забор­гованості може звернутись до фінансових посередників — факторингових фірм і певною мірою вирішити свої проб­леми.

При комерційному кредитуванні, як і при банківському, для задовільного управління кредитним ризиком потрібно проводити ефективну кредитну політику, а також уміти ква­ліфіковано управляти кредитним портфелем (дебіторською заборгованістю) та процедурою кредитування.

4. Кредитні рейтинги

Необхідною складовою інфраструктури кредитного ринку є рейтингові агентства, які регулярно проводять оцінювання кредитоспроможності позичальників і за результатами оці­нювання присвоюють позичальникам певні кредитні рейтин­ги. Рейтинги, присвоєні найвідомішими рейтинговими агент­ствами, враховуються банками-кредиторами при наданні позик і учасниками ринку при інвестуванні коштів у боргові зобов’язання емітентів-позичальників. Рейтинги присвою­ються позичальникам і борговим зобов’язанням, які вони емітують. Усі рейтинги характеризують спроможність пози­чальників вчасно і в повному обсязі відповідати за своїми зо­бов’язаннями. Одним із основних кредитних рейтингів, що надаються відомими рейтинговими агентствами «Moody’s» та «Standard & Poor’s», є рейтинги облігацій, які досить точно відображають кредитний рейтинг самих емітентів-позичаль- ників.

Крім рейтингів облігацій, на кредитному ринку досить поширеними є рейтинги кредитів і рейтинги позичальників. Системи рейтингу кредитів за якістю є важливим інструмен­том систематичного оцінювання ступеня кредитного ризику при наданні різних видів кредитів. Такі системи часто ство­рюються самими банками з метою спростити та полегшити процес прийняття рішення про надання кредитів співробітни­ками банку.

Існують системи рейтингу, які основані на кількісному аналізі фінансового становища позичальника і системи рей­тингу якості кредиту, що розраховуються за бальною систе­мою (табл. 7.3). Такі параметри, як призначення і сума кре­диту, фінансове становище позичальника, застава, термін і механізм погашення кредиту, кредитна інформація про по­зичальника, взаємовідносини з позичальником та вартість кредиту оцінюються певною кількістю балів. Загальний рей­тинг визначається на основі суми балів за всіма показниками.

Систему кредитних рейтингів доповнюють рейтинги по­зичальників, у яких проводиться класифікація позичальників залежно від їх можливостей по залученню коштів на ринку банківських кредитів, обслуговуванню боргу тощо.

РЕЙТИНГИ ЯКОСТІ КРЕДИТУ

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Рейтинг | Класифікація | Опис |
| 1 | «Прайм» | Позичальник із найвищим кредитним рейтин­гом. Відмінно обслуговує борг, має потужний грошовий потік, першокласну заставу, при­вабливі характеристики позики |
| 2 | Високої яко­сті | Позичальник з добрим фінансовим станови­щем, посереднім обслуговуванням боргу та заставою. Має привабливі для банку характе­ристики кредиту |
| 3 | Задовільний | Позичальник із задовільним фінансовим ста­новищем та задовільною заставою, добре об­слуговує борг у минулому |
| 4 | Граничний | Слабкий позичальник, недостатня застава, су­ма кредиту велика відносно капіталу пози­чальника |
| 5 | Нижчий від граничного | Фінансове становище позичальника незадо­вільне, повернення боргу сумнівне |
| 6 | Втрати | Обслуговування боргу припинено і не очіку­ється його відновлення |

Існують не тільки рейтинги корпорацій-позичальників, а й рейтинги країн-позичальників, що залучають кошти на міжнародному фінансовому ринку.

( ) Ринок капіталів — це частина фінансового ринку, де

формується попит і пропозиція на середньостроковий та довго­строковий позиковий капітал. Формою руху позикового капіта­лу є кредит, тому часто в економічній літературі ринок капіталів називають кредитним ринком. На ринку капіталів кредити на­даються на термін понад рік. Кредит — це позичковий капітал банку чи іншої кредитної установи, що передається в тимчасове користування на умовах забезпеченості, повернення, строковос- ті, платності та цільового характеру використання.

Ринок капіталів сприяє зростанню виробництва і збіль­шенню товарообігу, трансформації грошових заощаджень у капіталовкладення, відновленню основного капіталу, руху капіталів усередині країни тощо. Економічна роль ринку ка-

піталів полягає в його спроможності об’єднати дрібні, розріз­нені кошти і на основі цього активно впливати на концентра­цію і централізацію виробництва та капіталу. Ринок капіталів є складовою частиною фінансового ринку, що розпадається на ринок цінних паперів, термін обертання яких перевищує один рік (фондовий ринок) і ринок середньо- і довгостроко­вих банківських кредитів. Якщо грошовий ринок надає висо- коліквідні кошти в основному для задоволення короткостро­кових потреб, то ринок капіталів забезпечує довгострокові потреби у фінансових ресурсах і охоплює оборот позикового і банківського капіталів, комерційного і банківського креди­тів, а також функціонування кредитних аукціонів.



Таким чином, ринок капіталів забезпечує платоспромож­ність фінансової системи, максимальне узгодження загально­господарських процесів нагромадження та інвестування як за обсягом, так і за структурою.



Контрольні питання

1. Суть ринку капіталів та його відмінність від грошового ринку.
2. Хто є основними учасниками ринку капіталів?
3. Що таке банківський кредит і які є основні джерела форму­вання банківських кредитних ресурсів?
4. Які функції на кредитному ринку виконує банківська система?
5. Назвати основні форми кредитних відносин.
6. Які є джерела погашення державних позик залежно від еко­номічної ситуації в країні?
7. Яка різниця між поточним і капітальним державним боргом?
8. Які функції виконує кредитний ринок?
9. Основні принципи банківського кредитування, їх суть.
10. Суть комерційного кредитування, його відмінність від банків­ського.
11. Які є способи управління державним боргом?
12. Що таке гарантія і на які види її поділяють?
13. На які параметри застави треба звертати увагу при наданні кредиту під заставу?
14. Чим відрізняються системи рейтингу кредитів від рейтингу

позичальників?

*Література: 2; 7; 9;16; 21; 24-26; 28; 31; 33; 38; 42; 45.*

8 РИНОК ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ тема ІНСТРУМЕНТІВ

1. Особливості розвитку ринку похідних цінних паперів.
2. Історія виникнення та розвитку ринку строкових угод.
3. Характеристика основних похідних фінансових інстру­ментів
4. Створення ринку «синтетичних» цінних паперів.

*Ключові поняття: похідні цінні папери, базові активи, ф’ючерси, форва­рди, опціони, свопи, варанти, депозитарні розписки*

1. Особливості розвитку ринку похідних цінних паперів

Розвиток фінансового ринку, як і інші сфери економіки, потребують втілення інновацій, якими сьогодні є впрова­дження і розвиток похідних фінансових інструментів. Інвес­тувати кошти можна в статутний капітал, в цінні папери, в нерухомість, у золото, в іноземну валюту тощо. На сучас­них розвинутих фінансових ринках одним із найпопулярні- ших способів інвестування є використання похідних цінних паперів або деривативів.

На вітчизняному фінансовому ринку перед його учасни­ками останнім часом постала проблема зменшення власних ризиків. Вирішенню цієї проблеми можуть допомогти нові фінансові інструменти, які створюють можливості запобіган­ня ризику, являючи собою елементи біржового страхування, а конкретними фінансовими інструментами, що забезпечують ризик, є похідні цінні папери: опціони, ф’ючерси та інші.

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

Похідні цінні папери — цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов’язаний з правом на придбання чи продаж про­тягом строку, встановленого договором, цінних паперів, ін­ших фінансових та/або товарних ресурсів [20]. Ціни на по­хідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладено в їх основу, і називаються базовими активами. Базовими активами можуть бути цінні папери, процентні ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорого­цінні метали, іноземна валюта тощо. Отже, особливість по­хідних фінансових паперів (деривативів) полягає в тому, що їх інвестиційна віддача залежить від тих фінансових інстру­ментів, від яких вони походять, тобто їх обіг пов’язаний з обігом базових фінансових активів. Слід зауважити, що предметом похідного контракту можуть виступати не лише фінансові інструменти, але й біржові товари, відповідно до цього розрізняють фінансові і товарні деривативи.

Похідні фінансові інструменти (деривативи) дістали свою назву від англійського терміну «derivative» — «похідний», оскільки їх вартість є похідною від вартості базових інстру­ментів, покладених в основу угоди.

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

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

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

До похідних інструментів можуть відноситися й інші уго­ди фінансового характеру, інвестиційні характеристики яких залежать від базового активу, наприклад, інвестиційні сер­тифікати — цінні папери, емітовані інвестиційним фондом чи інвестиційною компанією (сума загальної емісії не повин­на перевищувати 15-кратного розміру статутного фонду емі­тента), які засвідчують внесення вкладу їх власником в інвес­тиційний фонд і дають право на отримання доходу у вигляді дивідендів. Метою інвестування в даному випадку є можливість зменшити свої ризики, оскільки за інвестиційним сертифікатом стоїть значна кількість цінних паперів — інвестиційний порт­фель емітента, яким керують професійні менеджери.

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

* свідоцтва про депонування акцій — це похідний цінний папір, що засвідчує право власності інвестора-резидента на визначену кількість цінних паперів іноземного емітента, за­гальний обсяг емісії якого обліковується в іноземній депози­тарній установі. Вперше з’явилися на українському ринку в 1993-1994 рр., як своєрідні замінники акцій російських під­приємств з метою обійти законодавчо встановлені в Росії ви­моги щодо емісії іменних акцій;
* білети, що дають право на володіння часткою акцій. Прикладом їх можуть бути сумнозвісні білети МММ, хоча на український ринок їх потрапила незначна частка;
* житлові сертифікати — боргові зобов’язання фірм, що спеціалізуються на операціях з нерухомістю або на будів­ництві житла.

До похідних інструментів можуть відноситись й інші уго­ди фінансового характеру, укладені на строк, наприклад фон­дові варанти, які є різновидом опціону на купівлю (опціон call), що випускаються емітентом разом із власними привіле­йованими акціями чи облігаціями та надають його власникові право на придбання простих акцій чи облігацій даного еміте­нта протягом певного періоду на заздалегідь узгоджених умовах. Згідно з вітчизняними нормативними актами, варан­ти можуть випускатися лише відкритими акціонерними това­риствами і тільки в документарній формі. Термін дії варанта не повинен перевищувати 1 рік, а обсяг базового активу емі­тента варантів — 50 % обсягу акцій даного емітента, випуск яких було зареєстровано.

Перелік похідних інструментів постійно розширюється за­вдяки фінансовому інжинірингу, який направлений на розроб­ку і впровадження в практику нових фінансових контрактів.

Основні *функції похідних фінансових інструментів*:

^ *посвідчення прав, які випливають із володіння основним папером (сертифікат акцій, облігацій);*

^ *надання додаткових пільг власникам основного папера (опціон, варант, ордер);*

^ *забезпечення функціонування основного папера (купон);*

^ *прогнозування динаміки курсів і страхування власників цінних паперів від їх падіння (ф ’ючерс, опціон);*

^ *можливість заміни основного папера його сурогатною формою (сертифікати акцій та облігацій, депозитарні роз­писки);*

^ *забезпечення проникнення основного папера на іноземні фондові ринки (депозитарні розписки).*

Похідні цінні папери мають більш ризикований характер, ніж основний цінний папір, оскільки ризик за останнім дода­ється до ризиків за похідними цінними паперами.

*Критеріями віднесення фінансового інструменту до групи похідних* є:

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

Економічний зміст похідних фінансових інструментів по­в’язаний з причиною їх появи. Деривативи виникли як відпо­відь на зростаючий рівень ризику у зв’язку з мінливістю цін, запропонувавши учасникам ринкових відносин механізми зниження цих ризиків. Процедура попередньої домовленості щодо умов операції обміну, яка має відбутися в майбутньому, дозволяє і продавцеві, і покупцеві протягом форвардного пе­ріоду стати незалежними від ризику зміни ринкової ціни ба­зового інструменту. Якщо строкова (майбутня, форвардна) ціна показує прибуток порівняно з витратами виробництва, то товаровиробник може уникнути цінового ризику, уклавши угоду про продаж товару ще до завершення виробничого процесу. Якщо ця ціна не покриває витрат, то вона стимулює виробництво даного товару взагалі.

Таким чином, за своїм призначенням похідні інструмен­ти спрямовані на створення механізмів захисту виробників і споживачів від ризиків з погляду умов придбання та реалі­зації товарів і фінансових інструментів, дозволяючи уника­ти цінових ризиків тим суб’єктам господарювання, які не бажають ризикувати. В цілому строкові угоди дають змогу розділити на складові ті ризики, які притаманні базисним інструментам, і одночасно перерозподілити їх між учасни­ками угоди. Це дозволяє торгувати ризиками окремо від ба­зисних інструментів, тобто здійснювати трансферт цінових ризиків.

За економічним змістом *ринок похідних фінансових ін­струментів* — *це сукупність економічних відносин щодо пе­рерозподілу ризиків, які виникають у процесі обміну фінансо­вими інструментами чи товарами.*

Основна функція та призначення строкового ринку поля­гає у формуванні механізмів хеджування (мінімізації) ці­нових ризиків. Як довела практика, з розширенням ринків потреба у зниженні ризиків під час проведення операцій з де­ривативами значно зростає. Водночас з виникненням біржо­вої форми торгівлі похідними фінансовими інструментами створюються сприятливі умови для проведення операцій спе­кулятивного характеру. На ф’ючерсних біржах доступність для всіх бажаючих розглядається як основне правило органі­зації діяльності та запорука високої ліквідності і життєздат­ності біржових контрактів. Такий підхід дозволяє значно роз­ширити коло учасників, якими можуть бути не лише юридич­ні особи — корпорації, банки, страхові компанії, пенсійні та інвестиційні фонди, але й фізичні особи. Звичайно, організа­ція біржової форми торгівлі значно спрощує проведення опе­рацій спекулятивного характеру, дозволяючи укладати угоди в значних обсягах у будь-який час. На практиці багато учас­ників одночасно здійснюють обидва типи операцій (хеджу- вання і спекуляція).

На строковому ринку операції проводяться в основному реальними власниками активів і фінансовими посередни­ками. Власники активів (хеджери) займаються хеджуван- ням, тобто укладають строкові угоди з метою страхування від можливих цінових змін на реальному ринку. Фінансові посередники рідко бувають зацікавлені в реальному воло­дінні товарами чи фінансовими активами, що покладені в основу строкових контрактів. їх метою є отримання спе­кулятивного прибутку від різниці в цінах купівлі-продажу строкових контрактів. Тому часто одних учасників стро­кового ринку називають хеджерами, а інших — спеку­лянтами.

Отже, в сучасних умовах деривативи виконують в еконо­мічній системі дві важливі функції:

^ *створюють механізм для проведення операцій хеджу- вання цінових ризиків;*

^ *дозволяють біржовим спекулянтам гарантувати свої прогнози і здійснювати спекулятивні операції з метою отри­мання доходу від різниці в цінах.*

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

1. Історія виникнення та розвитку ринку строкових угод

Строкові ринки розвинутих країн пройшли тривалий про­цес еволюційного розвитку. Історично зародження строкової торгівлі пов’язане з появою її позабіржової форми — форва­рдних контрактів, які ще близько 400 років тому укладались як угоди про продаж майбутнього врожаю. Деякі спеціалісти, що досліджують фондовий ринок, вважають, що торгівля з поставкою товару в майбутньому існувала в Японії в І сто­літті до н.е., в Стародавній Греції та Римі, де законодавчо встановлювались дати загальних зібрань торгівців — «коле­гія меркаторум», на яких вперше був розроблений механізм продажу товарів з відстроченою на майбутнє поставкою та кінцевою оплатою. Біржова форма торгівлі в країнах Заходу стала продуктом еволюції від форвардних угод з реальними активами (товарами) до фінансових ф’ючерсних контрактів.

У середні віки товарні біржі успішно функціонували в ба­гатьох містах Європи: в Антверпені (1531 р.), Ліоні (1549 р.), Тулузі (1549) р.), Лондоні (1556 р.), Амстердамі (1608 р.), причому угоди часто укладалися за зразками товару, який мав згодом надійти. В момент укладання угоди на біржі ви­значалась і погоджувалась ціна товару, що дозволяло уникати можливих цінових змін на момент реальної поставки. Згодом на біржах була проведена стандартизація товарів, тобто впро­ваджено середні норми їх якості, що дало змогу не поставля­ти товарів на самі торги і сприяло запровадженню ф’ючерс- них угод.

У Росії перша біржа була організована за наказом Петра І в 1705 р. в Санкт-Петербурзі, згодом була відкрита Одеська (1796 р.) і Кременчуцька (1834 р.) біржі, а наприкінці ХІХ ст. в Російській імперії налічувалося 114 бірж, де набули значної популярності ф’ючерсні контракти, предметом яких були здебільшого сільськогосподарські продукти, зокрема зерно.

Прообразами перших строкових угод були також угоди з купівлі-продажу акцій перших акціонерних товариств Англії. Акції цих компаній користувались таким великим попитом, що нерідко продавались з поставкою в майбут­ньому.

Строкові угоди в сучасному розумінні цього слова виник­ли на початку XVIII ст. у США. Торгівля першими строко­вими контрактами розпочалася в прикордонних районах Се­реднього Заходу США. Це були форвардні контракти на поставку зерна та кукурудзи. Виробники сільгосппродукції, продаючи форвардні контракти на поставку певного виду продукції, одержували додаткові прибутки у разі отримання високого врожаю, падіння цін на ринку та продажу за більш високими цінами, зафіксованими у форвардних контрактах. У разі невисокого врожаю та зростання цін на ринку вироб­ники продукції зазнавали збитків, продаючи за невисокими цінами, зафіксованими у контрактах. Проте в будь-якому разі вони, продаючи свою продукцію за форвардними контракта­ми, гарантували собі надходження певних сум грошових кошт­ів та реалізацію виробленої продукції. Вперше організована торгівля строковими контрактами відбулася в США в 1751 ро­ці на Нью-Иоркській продовольчій біржі. З подальшим розви­тком зернової торгівлі в 1848 р. у Чикаго була створена перша біржа з торгівлі строковими контрактами на сільськогоспо­дарську продукцію, яка отримала назву «Чикагзька торгова палата», на якій у 1865 р. з’явився новий різновид строкових контрактів — ф’ючерсні. Поступово біржі з товарообмінного інституту перетворилися на інститут фінансовий.

Понад 200 років строковий ринок розвивався як товарний і тільки в 1972 році в Чикаго була організована перша біржа фінансових ф’ючерсів. Це стало початком розвитку світового ринку фінансових деривативів, який почав стрімко і динаміч­но розвиватись, пропонуючи нові види похідних інструмен­тів, і вдосконалювати внутрішню інфраструктуру.

Біржова торгівля ф’ючерсними контрактами стала одним з найуспішніших нововведень на фінансових ринках за остан­ні десятиріччя. У 1979 р. виникла Нью-Иоркська ф’ючерсна біржа, а в 1982 р. — Лондонська міжнародна біржа фінансо­вих ф’ючерсів. Згодом ці біржі перетворилися на провідні центри строкової торгівлі світу.

У 1982 р. з’явився новий вид контрактів — опціони на ф’ючерси. Це були опціони на ф’ючерси казначейських облі­гацій. У цьому році також були укладені перші свопи — угоди, які суттєво відрізнялись від інших деривативів і які згодом посіли провідне місце на ринку строкових угод. В основі сво- пів — зміна грошового потоку з одними характеристиками на грошовий потік з іншими характеристиками. Одним із перших таких свопів був своп, пов’язаний з випуском у 1982 р. Дойче банком 7-річних єврооблігацій на загальну суму 300 млн дол США. У 1991 р. угоди своп були укладені на суму 4500 млрд дол США, що становило половину вартості емітованих у світі акцій та третину вартості непогашених облігацій. На сьогодні ринок свопів перевершив за своїми обсягами ринки всіх інших похідних інструментів, разом взяті. Таким чи­ном, наприкінці XX століття торгівля строковими фінансо­вими контрактами перетворилася на явище міжнародного масштабу.

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

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

Серед найбільш цікавих сучасних тенденцій розвитку ор­ганізованих ринків деривативів є встановлення зв’язків між біржами, які працюють у різних частинах світу та різних ча­сових поясах. Перший такий зв’язок був встановлений кілька років тому між Сингапурською грошовою біржею і Mіжна- родним валютним ринком, де торгують однаковими ф’ючерс- ними контрактами на євродолари та валюту.

Створення глобальної мережі ф’ючерсних бірж і вста­новлення зв’язків між ними дозволяє здійснювати торгівлю деривативами цілодобово. Це полегшує доступ на біржі, оскі­льки учасники одержують можливість регулювати свої пози­ції навіть після закінчення робочого дня на окремих біржах. Крім того, трейдери, які мають відкриті позиції на одній бір­жі, можуть урівноважити їх позиціями на іншій біржі. Ці процеси глобалізації та інтеграції призводять до того, що по­дії економічного чи політичного порядку, які відбуваються в одній частині світу, впливають на кон’юнктуру фінансових ринків в інших частинах світу.

З. Характеристика основних похідних фінансових інструментів

Фінансові деривативи досить різноманітні за своїми ха­рактеристиками — ліквідністю, доступністю, вартістю, сту­пенем ризику. Тому кожний інструмент має свої переваги і недоліки. Розглянемо детально особливості, переваги та не­доліки кожного фінансового інструменту.

Ф’ючерси. У 70-х роках з введенням плаваючого валют­ного курсу стали більш мінливими ринкові процентні ставки, які в результаті привели до збільшення мінливості цін різ­номанітних фінансових інструментів, що спричинило появу і стрімкий розвиток ринку фінансових ф’ючерсів. Вперше торгівля фінансовими ф’ючерсами відкрилася в 1972 р. на Міжнародному валютному ринку (IMM) в Чикаго і стала од­ним з найуспішніших нововведень на фінансових ринках за останні десятиріччя. Європа познайомилася з новим фінан­совим інструментом — фінансовим ф’ючерсом — завдяки Лондонській міжнародній біржі фінансових ф’ючерсів (LIFFI) 30 вересня 1982 р.

Предметом фінансового ф ’ючерсного контракту можуть бути такі інструменти, як іноземна валюта, депозитні серти­фікати, банківські депозити, акції, облігації, векселі, довго­строкові казначейські зобов’язання, фондові індекси. Обсяги поставок цих фінансових інструментів стандартні (як лоти), що є особливістю ф’ючерсних контрактів.

*Ф’ючерс* — *це цінний папір, біржовий дериватив у вигляді стандартного контракту, який засвідчує право його дер­жателя купити чи продати відповідну кількість фінансових інструментів (цінних паперів, валюти, біржового індексу та ін.) за обумовлену ціну у визначений термін у майбутньому.* Ф’ючерсна угода є обов’язковою для виконання., її можна купити і продати.

Ф’ючерс — один із новітніх фінансових інструментів. Іс­нують товарні і фінансові ф’ючерси. Товарні ф’ючерси — це ф’ючерсні контракти на сільгосппродукцію, енергоресурси, метали й ін. Фінансові ф’ючерси — це ф’ючерсні контракти, в основі яких лежать фінансові інструменти — державні й ін­ші цінні папери, біржові індекси, відсотки за банківськими ставками, а також конвертована валюта і золото. Ф’ючерс — це стандартний біржовий терміновий контракт, відповідно до якого сторони, що його уклали, зобов’язуються поставити й одержати необхідну кількість біржового товару або фінан­сових інструментів у визначений термін у майбутньому за фіксованою ціною. У деяких ф’ючерсах, наприклад, за бан­ківськими процентними ставками, замість купівлі-одержання товару (фінансового інструменту) або його продажу-поста- чання може бути передбачена грошова компенсація його вар­тості. Ф’ючерсні угоди укладаються між двома сторонами, однією з яких завжди є клірингова (розрахункова) палата ф’ючерсної біржі, що виконує роль гаранта здійснення всіх контрактів. Дату виконання умов угоди називають датою по­ставки (більшість фінансових ф’ючерсів мають стандартизо­вані дати поставки — в березні, червні, вересні, грудні). Ціну базового активу, зафіксовану в контракті, називають ціною поставки.

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

Закриття (ліквідація) позиції полягає у виконанні умов угоди чи передачі зобов’язань за нею іншій особі через укла­дення зворотної (офсетної) угоди. Зворотна (офсетна) угода — це угода, протилежна за змістом даній угоді. Наприклад, як­що є угода на продаж 100 акцій корпорації А з датою постав­ки через 3 міс., то зворотною буде угода на купівлю 100 акцій корпорації А з датою поставки через три місяці.

Отже, ліквідувати позицію можна в будь-який момент до дати поставки, придбавши угоду протилежного змісту (укла­вши офсетну угоду). При цьому прибутком чи збитком учас­ника ф’ючерсного ринку буде різниця в цінах на ф’ючерсний контракт у момент відкриття та закриття позиції. Якщо про­тягом періоду ціни на ф’ючерсному ринку зросли, то той, хто відкрив, а потім ліквідував довгу позицію (купив, а потім продав контракт), отримає прибуток, хто відкрив — закрив коротку позицію, зазнає збитків. Слід підкреслити, що близь­ко 98 % контрактів ліквідується саме через укладення офсет­них угод, а не реальної поставки активів. У разі якщо позиція не була ліквідована до дати поставки, ф’ючерсна угода буде виконана одним з двох способів: з поставкою або без постав­ки базового активу.

Учасники ф’ючерсного ринку проводять дві основні стра­тегії на ринку:

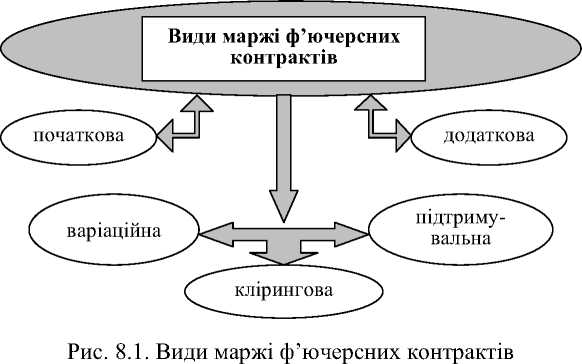
перша — хеджування позиції;

друга — гра на коливаннях цін.

У першому випадку учасників називають хеджерами, в другому — спекулянтами (про що йшла мова у першому питанні теми). За допомогою ф’ючерсного ринку хеджери управляють ризиком і переносять його на спекулянтів. Хе- джування за допомогою будь-яких строкових угод полягає в частковій або повній нейтралізації несприятливих коливань ринкової кон’юнктури як для покупців, так і для продавців фінансових чи матеріальних активів. Метою хеджування є перенесення цінового ризику з того, хто здійснює хеджу- вання, на іншу особу, частіше на фінансового посередника (спекулянта). Хеджування зменшує вплив небажаних цінових змін, зменшує вплив цінових ризиків, але одночасно зменшує і можливі прибутки чи збитки від проведення операцій на ринку. Спекулянти приймають на себе ризик і отримують за це додаткові прибутки. Але це не означає, що вони не здійс­нюють хеджування, поряд зі спекулятивними та арбітражни­ми угодами спекулянти проводять хеджування своїх позицій з допомогою різних строкових угод, у тому числі ф’ючерс- них. Вони виконують та продають необхідні іншим учасни­кам ринку контракти, заповнюють простір між покупцями та продавцями і створюють цінову рівновагу, і цим спекулянти виконують важливу економічну функцію: стабілізують ринок і збільшують його ліквідність.

Учасниками ф’ючерсного ринку можуть бути будь-які юри­дичні чи фізичні особи. Безпосередньо брати участь у торгах і укладати угоди на біржі можуть тільки фінансові посеред­ники, які мають право проводити операції від свого імені (дилери) чи від імені клієнтів (брокери). Учасники ринку, які не мають права самостійно укладати угоди на ф’ючерсному ринку, звертаються до брокерів, стають клієнтами брокерсь­ких контор.

З ф’ючерсними угодами пов’язана маржа, основні види якої представлені на рис. 8.1.



Клієнт брокерської контори з допомогою брокера укладає відповідну ф’ючерсну угоду, відкриваючи тим самим довгу чи коротку позицію. При цьому він вносить на свій рахунок, відкритий в кліринговій палаті, деяку суму, яка називається початковою маржею.

*Початкова маржа* — *це початковий внесок клієнта в за­безпечення виконання умов контракту і є певною гарантією того, що клієнт має намір виконувати свої обов’язки.*

Як початкова маржа можуть бути прийняті не тільки гро­шові кошти, а й деякі види державних цінних паперів. Почат­кова маржа становить 1-6 % від загального обсягу контракту. Причому на хеджерські рахунки традиційно нараховується менша маржа, ніж на спекулятивні.

Клірингова палата з моменту реєстрації укладеної угоди на біржі бере на себе зобов’язання перед покупцем поставити актив, а перед продавцем — оплатити його в обумовлені кон­трактом строки.

При падінні цін на певні ф’ючерсні контракти продавці цих контрактів отримують прибутки, а покупці контрактів за­знають таких самих збитків. При зростанні цін на ці контрак­ти виграють покупці контрактів і програють продавці конт­рактів.

Поточний прибуток або збиток за відкритою позицією, який виражається в платежах клієнта або від клієнта, назива­ють варіаційною маржею.

*Варіаційна маржа* — *це грошові кошти, що підлягають нарахуванню або списанню за кліринговим рахунком клієнта в разі відхилення ціни укладення угоди від котирувальної.* Тобто це прибуток або збиток, за яким виконуються взаємо- розрахунки між учасниками ринку.

Якщо в результаті операцій залишок коштів на клієнтсь­кому рахунку стане меншим від деякої встановленої біржею величини, яку називають підтримувальною маржею, клієнт внесе на свій рахунок так звану додаткову маржу. Якщо до­даткова маржа не буде внесена клієнтом протягом 24 год, його позиція на біржі закриється. На відміну від початкової маржі, додаткова маржа вноситься тільки грошовими коштами.

*Підтримувальна маржа* — *це мінімальний рівень, до яко­го може знизитись залишок коштів на рахунку інвестора в результаті небажаного руху цін.* Сума, що перевищує підт- римувальну маржу, може бути вилучена інвестором в будь- який час.

Брокерські контори дають 3 — 5 днів своїм клієнтам для додаткових внесків. Клієнти, неспроможні внести додаткові кошти, повинні закрити свої позиції на ринку та свої рахунки. Більшість ф’ючерсних контрактів мають дозволену верхню та нижню межі коливання ціни кожного дня. Це так звані граничні значення котирувальної ціни — максимальне та мі­німальне значення, в межах якого може змінюватися ціна контракту протягом торгової сесії. Цінові межі встановлю­ються для стабілізації ринку та утримання його під контро­лем. Встановлення межі — своєрідне затримання часу для то­го, щоб ринок зміг пристосуватися до подій, які спричиняють коливання цінової межі.

Клірингова палата є одним із відділень біржі або незалеж­ною організацією. Через клірингову палату здійснюються реє­страція, узгодження, гарантування, закриття позицій та поставка активів за укладеними угодами. Усі члени клірингової палати вносять і тримають на рахунках за кожною торговельною пози­цією так звану клірингову маржу, яка є гарантією належного ви­конання ф’ючерсних контрактів з боку учасників ринку. Щодня кліринговою палатою звіряються рахунки членів палати, вста­новлюється та регулюється маржа залежно від ситуації на ринку.

Ф’ючерси належать до короткострокових похідних фінан­сових інструментів, так як зазначалось уже, строки обігу кон­трактів на міжнародних біржах базуються на квартальному циклі, тобто терміни їх здійснення — це березень, червень, вересень, грудень. Торгівля ф’ючерсами на біржах відбуваєть­ся кожного дня, що дає змогу щоденно котирувати контракти на рік вперед і подавати результати в періодичній фінансовій пресі. Тільки закінчується термін дії одного ф’ючерса, на­приклад, вересневого, наступного ж дня розпочинається тор­гівля ф’ючерсними контрактами, строк дії яких закінчується через рік, тобто у вересні наступного року.

Форварди. Форвардні контракти існували ще у Стародав­ньому світі. До нашого часу збереглися трактати, в яких опи­сані елементи форвардних контрактів, що існували в Індії близько 2000 років до нашої ери. У середньовіччі форвардні контракти використовувались як засіб гарантування для куп­ців продажу та ціни товарів перед тим, як ці товари доставля­лися до них. Більш сучасні види форвардних угод з’явилися в Англії та Франції у XPV ст. Перший організований ринок форвардних контрактів з’явився у середині XLX ст. у США, коли Чикаго став транспортним і розподільним центром Се­реднього Сходу США, а згодом і центром торгівлі строкови­ми контрактами. Основним призначенням деривативів була допомога продавцям і покупцям у пом’якшенні протягом ро­ку цінових коливань на вирощену продукцію.

Укладення форвардного контракту означає, що одна сто­рона (продавець) бере на себе зобов’язання здійснити постав­ку певної кількості фінансових чи матеріальних активів на певну дату, зафіксовану в контракті, але віддалену значним проміжком часу від дати укладання угоди, а інша сторона (покупець) зобов’язується прийняти поставку за обумовле­ною ціною. Отже, всі умови форвардної угоди визначаються контрагентами в момент її укладання, тобто наперед.

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

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

В умовах форвардного контракту можуть передбачатись штрафні санкції за його невиконання. Контрагент може виб­рати сплату штрафу при певній ситуації на ринку, тому тео­ретично не існує гарантій виконання форвардного контракту. Основні відмінності між ф’ючерсами і форвардами представ­лені в таблиці 8.1.

*Значення форвардного ринку:*

^ для рядового учасника ринку (продавця або покупця пе­вних фінансових чи матеріальних активів) — ринок форвард­них угод дає змогу спланувати свої майбутні грошові надхо­дження чи витрати і знати їх точну величину незважаючи на зміни в ринковій кон’юнктурі;

^ для виробника — гарантований продаж продукції у визна­чений момент у майбутньому за наперед обумовленою ціною;

^ для покупця — гарантоване надходження продукції в потрібний для нього момент і з наперед визначеними гро­шовими витратами на її придбання;

^ для професійних учасників фінансового ринку форвардні угоди — специфічний сегмент ринку строкових угод зі специ­фічними характеристиками, який збільшує їх можливості на ринку фінансових операцій. Професійні учасники фінансового ринку, як правило, отримують прибутки при проведенні опе­рацій і на ринку поточних операцій, і на ринку строкових угод, оскільки вони мають високу професійну підготовку та інтуї­цію. Крім того, кожна окремо взята фінансова операція, яка проводиться ними, лише маленька часточка великої кількості фінансових операцій, часто протилежних за змістом, диверси- фікованих за строками, обсягами та іншими характеристиками.

ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА Ф’ЮЧЕРСНИХ І ФОРВАРД**НИХ** КОНТРАКТІВ

|  |  |
| --- | --- |
| Ф’ючерси | Форварди |
| Біржові угоди, що забезпечує їх високу ліквідність | Позабіржові угоди, тому їх ліквід­ність значно нижча |
| Базовими виступають тільки певні види активів, які корис­туються попитом на біржовому ринку і стандартизовані щодо кількості, якості базового акти­ву, дати його поставки | Базовим активом може бути вибра­ний будь-який актив, обсяг якого та дата поставки обумовлюються сами­ми учасниками угоди; укладаються за домовленістю сторін на будь-яку кількість будь-якого базового активу |
| Розвинутий вторинний ринок | Вторинний ринок дуже обмежений |
| Тільки близько 2 % угод закін­чуються поставкою | Орієнтовані на реальну поставку ак­тиву |
| У результаті щоденного коти­рування контрактів на біржі іс­нують тимчасові грошові пото­ки, пов’язані з нарахуванням або зняттям коштів із рахунків учасників ринку | Режим поточних розрахунків може встановлюватись за домовленістю партнерів, але частіше не встановлю­ється, тому не виникають тимчасові грошові потоки, як на ф’ючерсному ринку |
| У торгівлі значну роль відігра­ють клірингові палати, які ви­ступають для кожного учасника угоди як протилежна сторона, а також є гарантами виконання умов угоди | Не беруть участі клірингові палати, учасниками угоди виступає дві особи, одна з яких зобов’язується поставити базовий актив, а друга — прийняти поставку цього активу; посередника- ми-гарантами при укладанні угод мо­жуть виступати треті особи |
| Xеджування за допомогою ф’ю- черсів полягає в паралельному проведенні операцій на ринку спот і строковому ринку | Хеджування за допомогою форвардів полягає в перенесенні операції з реаль­ного ринку на ринок строкових угод |
| Під час проведення хеджуван- ня, можуть не збігатися з потрі­бними обсягами базового акти­ву, безпосередньо сам базовий актив або дата поставки | Під час хеджування є можливість ук­ласти форвардну угоду на потрібну кількість базового активу і на необ­хідний хеджеру період |
| Функціонують клірингові пала­ти, які гарантують виконання ф’ючерсних угод | Учасники форвардного ринку підпада­ють під кредитний ризик, оскільки кож­на із сторін може не виконувати угоди, хоча, як правило, і передбачено штраф­ні санкції за невиконання умов угоди |

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

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

Однією із сторін такої угоди є учасник ринку, який бажає захиститися від підвищення відсоткових ставок і хоче купити FRA (покупець). Іншим контрагентом є учасник, який прагне уникнути ризику, пов’язаного із зниженням ставок, і продає FRA (продавець). Форвардні контракти за процентними став­ками укладаються як на міжбанківському ринку, так і між кредитними установами (банками) та їх клієнтами.

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

Протягом дії форвардного контракту розрізняють три ос­новні дати:

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

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

дата погашення — дата закінчення контрактного терміну.

*Форвардний валютний контракт (FXA* — *foreign ex­change agreement)* — *це угода між двома контрагентами про фіксацію валютного курсу за операцією купівлі-продажу обумовленої суми валютних коштів на визначену дату в май­бутньому.*

Згідно з форвардним валютним контрактом одна сторона бере на себе зобов’язання здійснити поставку визначеної кіль­кості валютних коштів за узгодженим у контракті курсом на вказану дату, а друга сторона — зобов’язання прийняти цю поставку і виплатити відповідну суму коштів в іншій валюті.

Основним питанням при укладенні форвардного валютно­го контракту є рівень обмінного курсу, який визначається на дату угоди і за яким операція купівлі-продажу валюти буде здійснена на дату валютування. Щоб не втратити значних коштів на форварді, учасникам бажано мати прогноз зміни валютних курсів і враховувати вплив відповідних чинників на процес формування форвардних валютних курсів.

Переваги форвардних контрактів перед іншими фінан­совими інструментами:

1. індивідуальний характер укладення контракту дозволяє досить точно хеджувати ризик визначенням суми угоди і те­рмінів, які відповідають потребам сторін;
2. за форвардними угодами не стягується додаткова плата (комісійні);
3. продавці при форвардних угодах мають змогу диктува­ти умови угоди, зокрема щодо встановлення ціни базового інструменту, так як діють на позабіржовому ринку;
4. з погляду бухгалтерського обліку не потребують щоденної переоцінки за поточним курсом чи ставками, виконання бух­галтерських проводок форвардного контракту за рахунками ві­дбувається тільки два рази — на дату угоди і на дату платежу;
5. процес щоденної переоцінки фінансових інструментів підвищує коливання прибутку, що в цілому небажано, а фор­вардні контракти дозволяють цього уникнути.

*Недоліки форвардних контрактів:*

1. відсутність можливості маневрувати — умова обов’яз­кового виконання не дозволяє достроково розірвати угоду або замінити її умови, а відсутність вторинного форвардного ринку не дає змоги перепродати контракт, в результаті чого форвардні контракти мають низьку ліквідність, а ризик неви­конання зобов’язань за ними досить високий;
2. не є загальнодоступними похідними фінансовими ін­струментами, оскільки на форвардному ринку існують істотні обмеження, такі як наявність кредитної лінії, високий креди­тний рейтинг, постійні фінансові зв’язки між контрагентами, що звужує кількість учасників форвардних ринків.

Опціони

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

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

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

Продавець опціону зобов’язаний забезпечити безумовне і безвідкличне право покупця на здійснення операції чи від­мову від неї. Розрахунки за операціями з опціонами здійс­нюються на день реалізації продукції сезонного виробництва, цінних паперів або валютних цінностей.

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

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

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

Опціон на відміну від ф’ючерсної чи форвардної угоди є угодою «несиметричною». В той час коли ф’ючерсні та фо­рвардні угоди є обов’язковими для виконання обома учасни­ками угоди, опціон дає власнику право виконати чи не вико­нати угоду, а для продавця є обов’язковим для виконання. Опціон виконується, коли ситуація на ринку сприятлива для покупця опціону і несприятлива для продавця. Продавець опціону приймає на себе ризики, пов’язані з несприятливими ціновими змінами на ринку і за це отримує від покупця вина­городу — премію, яку називають ціною опціону. Ціна активу, що зафіксована в опціонному контракті, за якою буде прода­но актив, називають страйковою ціною, або ціною виконання.

Як і на ринку ф’ючерсів, на ринку опціонів проводять операції дві основні категорії учасників: хеджери і спекулян­ти. Фінансові посередники (спекулянти), як правило, не за­ймаються купівлею-продажем окремих опціонів, а реалізують опціонні стратегії (позиції), які полягають у формуванні портфеля опціонів з різноманітними характеристиками.

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

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

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

а) довгий кол і короткий кол;

б) довгий пут і короткий пут.

Як було визначено вище, опціонні угоди укладаються як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. Біржовий оп- ціонний контракт — це дериватив, згідно з яким на біржо­вому ринку одна сторона контракту (покупець опціону) має право, але не зобов’язання, купити (у разі call-опціону) чи продати (у разі put-опціону) фіксовану кількість відповідних базових активів за стандартизованими вимогами щодо харак­теристик базового активу, термінів і умов виконання за ціною, зафіксованою на момент укладення угоди (ціна виконання опціону). Друга сторона контракту (продавець опціону) зо­бов’язується продати чи купити фіксовану кількість відпо­відних базових активів за ціною виконання, якщо покупець виявить бажання реалізувати своє право на купівлю-продаж базового активу. Покупець опціону сплачує продавцю пре­мію у грошовій формі за дане йому право на реалізацію опці­ону. Опціонні угоди укладаються на тих самих біржах, що й інші строкові угоди, хоча існують також спеціальні біржі для опціонів, наприклад, Чикагзька біржа опціонів.

У біржовій торгівлі опціонами велику роль відіграють клі­рингові палати, а на позабіржовому ринку — брокерські кон­тори, які виступають посередниками при укладанні опціон- них угод, а також фірми-індосанти, які виступають гарантами виконання сторонами своїх обов’язків.

Посередницькі та індосанторські функції не завжди розді­лені. Іноді їх виконує одна брокерська фірма або взагалі кон­тракт укладається без посередників. Частіше це відбувається між партнерами, що мають давні фінансові зв’язки та першо­класну кредитну історію.

Основні відмінності між біржовими і позабіржовими опціонами:

1. біржові опціони мають стандартизовані страйкові ціни та дати виконання;
2. при торгівлі опціонами на біржі, як і при торгівлі ф’ю- черсами, значну роль відіграють клірингові палати;
3. витрати з проведення операцій на біржовому ринку зна­чно менші від витрат на ведення операцій поза біржею;
4. опціони, як і інші цінні папери, що перебувають у обігу на біржі, більш ліквідні, ніж позабіржові;
5. вторинний ринок позабіржових опціонних контрактів досить обмежений.

Механізм торгівлі опціонними контрактами на біржі дуже схожий на механізм торгівлі ф’ючерсами, але є і суттєві від­мінності (табл. 8.2).

Таблиця 8.2

СПІЛЬНІ ТА ВІДМІННІ РИСИ МІЖ ОПЦІОНАМИ І Ф’ЮЧЕРСАМИ

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Спільні риси | Відмінності | |
| ф’ючерс | опціон |
| обидва цінні папери — похідні, котировані, ко­мерційні, масові, рин­кові, термінові, біржові, спекулятивні; | суто біржовий папір; | поширений і в біржо­вій і позабіржовій тор­гівлі; |
| продаж стандартними лотами; | менш складний, вклю­чає тільки зобов’я­зання; | включає і право, і зо­бов’язання; |
| існують можливості від­ходу від угоди і укладан­ня контрактів на купівлю та продаж ірраціональ­них фінансових інстру­ментів (наприклад, бір­жових індексів); | відсутня можливість відходу від угоди; | можливість відходу від угоди закладена в умовах контракту; |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Спільні риси | Відмінності | |
| ф’ючерс | опціон |
| багато загального в тер­мінології: продавець за­ймає коротку, а поку­пець — довгу позицію; відкритою позицією вва­жається укладання кон­тракту, а закритою — виконання зобов’язань за ним; | набагато поширеніший; | менш поширений; |
| серед дилерів (брокерів) на ринку цих паперів виступають хеджери і спекулянти; | обов’язкове виконан­ня умов контракту і продавцем, і покуп­цем; | один із учасників (покупець) має право не виконати умови контракту; |
| можливість укладання офсетних угод; | при укладанні конт­ракту покупець не сплачує премії; | покупець при укла­данні контракту обо­в’язково сплачує про­давцю винагороду — премію; |
| маржинальні вимоги; | хеджер при хеджу- ванні під час руху цін в один бік отримує прибуток, а в проти­лежний бік — збитки; | при хеджуванні оп- ціонами хеджер має змогу отримати при­буток як при зрос­танні, так і при па­дінні цін на ринку; |
| участь клірингових па­лат; | виграші та втрати учасників не обме­жені конкретною ве­личиною й однакові як для покупців, так і для продавців ф’ю- черсів | виграші власників і втрати продавців не обмежені конкретною величиною, але вигр­аші продавців і втра­ти власників обме­жені розміром премії |
| стандартизація біржо­вих контрактів. |

Особливе місце серед опціонів посідають угоди за відсот­ковими ставками.

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

Продавець встановлює опціонну премію залежно від ві­рогідної майбутньої тенденції щодо динаміки відсоткових ставок і тривалості часового періоду, який покриває опціон. Якщо ринкові відсоткові ставки за кредитами опускаються нижче за зафіксований в опціоні рівень або депозитні ставки піднімаються вище за ставку інвестування, зафіксовану в оп- ціоні, то покупець (власник) опціона не скористається своїм правом, а шукатиме вигідніші шляхи фінансування.

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

Угоди «кеп», «флор», «колар» — це синтетичні опціони, які дають змогу знизити ризики при фінансуванні та інвес­туванні під плаваючу процентну ставку. Терміни дії цих угод різноманітні — від кількох місяців до десятків років, ринок їх позабіржовий. Умови більшості контрактів прив’я­зані до відсоткових ставок за державними цінними паперами, комерційними векселями, кредитами для першокласних по­зичальників (прайм-ставка) або до ставки LIBOR. Більшість дилерів опціонних угод за відсотковими ставками — це ко­мерційні та інвестиційні банки. Оскільки дилери і продають і купують опціони, то їх прибуток утворюється за рахунок різниці між цінами купівлі і продажу.

«Кеп» (cap) являє собою серію європейських опціонів PUT, які дають їх власнику право на отримання кредиту з попере­дньо встановленим максимальним рівнем процентної ставки «кеп». Це двостороння угода, яка надає право покупцеві оп- ціона на одержання компенсації в разі перевищення ринкової ставки над попередньо зафіксованим рівнем відсоткової став­ки в розрахунку на умовну суму протягом певного періоду в майбутньому. Чим ближче поточні процентні ставки до ставки «кеп», тим більшою буде премія, яка сплачується по­зичальником продавцю. Відсотковий cap використовується для захисту позичальника, який бере кредит під плаваючу ставку, від підвищення рівня ринкових ставок за кредитом. Як компенсацію за попередньо виплачену опціонну премію позичальники отримують гарантію, що в разі підвищення ринкової ставки понад зазначений в опціоні рівень (cap- ставку), вони отримають різницю між ставками. Відсотковий cap страхує від підвищення ставок, але дозволяє скористати­ся перевагами від зниження рівня ставок. За ринкову ставку на міжнародному фінансовому ринку приймають відповідну ставку LIBOR (London Interbank Offered Rate), яка є ставкою міжбанківського лондонського ринку із надання коштів у єв- ровалюті (наприклад, поточні три-, шести-, дванадцятимісяч- ні ставки LIBOR означають поточні ставки в річних із надан­ня кредитів відповідно на 3, 6, 12 міс).

«Флор» (floor) є серією європейських опціонів CALL, які дають право їх власнику інвестувати грошові кошти під плаваючу ставку, не нижчу від визначеної в угоді мінімальної ставки «флор». Це угода, яка надає право її покупцеві одер­жати компенсацію у разі зменшення ринкових ставок нижче за попередньо обумовлену відсоткову ставку в розрахунку на певну суму протягом деякого періоду в майбутньому.

Угода floor призначена для захисту інвестора від ймовір­ного зниження його доходів. Встановлення мінімальної став­ки для активів інвестора в умовах плаваючих ставок захищає від зниження доходів унаслідок несприятливого руху ринко­вих відсоткових ставок, але водночас дозволяє одержати пе­реваги від загального підвищення ставок. Угода floor страхує покупця опціону від відсоткового ризику, що його бере на себе продавець опціону, одержуючи за це опціонну премію. Чим ближче ставка, зафіксована в угоді floor, до поточних ринкових ставок, тим вищою буде вартість опціону і тим бі­льшу премію виплатить покупець floor, аби захистити свої активи.

«Колар» (collar) — це угода, яка передбачає одночасну купівлю cap і продаж floor і застосовується з метою захис­ту позичальника в умовах плаваючих відсоткових ставок від їх підвищення за вартістю нижчою, ніж вартість звичайно­го cap. Щоб отримати такий захист, як collar, позичальник купує cap з установленою максимальною межею, яка пере­вищує поточні ставки, та одночасно продає floor з обумовле­ною нижньою межею, яка звичайно нижча за поточні ставки.

Премія від продажу floor дозволяє знизити вартість прид­бання угоди cap. Отже, захист типу collar коштуватиме пози­чальникові значно дешевше, ніж звичайний захист cap. Чим меншою є різниця між мінімальною ставкою floor і поточни­ми ринковими ставками, тим більшою буде премія за угодою floor, яка спрямовується на покриття вартості cap. Отже, вар­тість collar обчислюється як різниця між премією cap і премі­єю floor. Чиста премія collar може бути позитивною або від’ємною залежно від прогнозу динаміки відсоткових ста­вок, а також від схильності до ризику позичальника та креди­тора на момент укладення контракту.

Collar, як і звичайний cap, захищає позичальника від під­вищення відсоткових ставок. Проте якщо ставки стануть нижчими за мінімальну межу, встановлену в угоді, він зму­шений буде виплатити різницю між нижчими ринковими ста­вками і мінімальним рівнем floor, зафіксованим в угоді. Адже продаж угоди floor зобов’язує контрагента — покупця collar компенсувати продавцеві зниження поточних ринкових ста­вок нижче за встановлений рівень. Це може призвести до фі­нансових втрат покупця collar. На практиці, укладаючи угоду collar, позичальник створює максимальний cap і мінімальний floor як межі своїх відсоткових витрат, а отже, може точніше планувати свою діяльність. Таким чином, угода collar є ін­струментом одночасного страхування від відсоткового ризи­ку обох контрагентів: позичальник страхується від підвищен­ня відсоткових ставок, а кредитор — від зниження дохідності своїх активів.

Переваги опціонних контрактів:

* можливість вибору під час прийняття рішення про ви­конання опціону;
* прибуток покупця опціону не обмежується, як це влас­тиво для інших інструментів хеджування;
* опціон обмежує ризик покупця величиною опціонної премії, яка визначається в момент укладення контракту, що дає змогу планувати діяльність у напрямі компенсації ймові­рних втрат за опціоном (наприклад, підприємство може включити вартість опціону в кошторис витрат на виробницт­во продукції або будівництво для замовника);
* існування біржового та позабіржового опціонних рин­ків надає учасникам ширші можливості вибору для хеджу- вання опціонами порівняно з іншими інструментами, оскіль­ки для форвардних контрактів і свопів діє лише позабіржовий ринок, а для ф’ючерсів — лише біржовий;
* при використанні опціонів можна найточніше підібрати потрібний (відповідний) тип опціона (американський, євро­пейський), його категорію, вид торгівлі (біржова, позабіржо- ва), які найповніше задовольняють потреби учасника ринку;
* різноманітність опціонів — це також перевага цього виду деривативів.

Недоліки опціонів:

* головним недоліком опціонів є їх висока вартість. Оп- ціони є зручними й гнучкими фінансовими інструментами страхування від ризиків, але їх вартість досить висока і в се­редньому становить близько 3-5 % від суми угоди, тоді як по форвардах комісійні не стягуються, по ф’ючерсах — витрати мінімальні, вартість свопів — близько 1 % від суми контракту;
* необхідність виплати всієї опціонної премії наперед, тобто в момент укладення угоди;
* щодо біржових опціонів — це стандартні суми, терміни виконання та види базових фінансових інструментів, що не завжди відповідають потребам учасників ринку.

Опціони найчастіше застосовуються в умовах рівноважної економіки при епізодичних коливаннях попиту і пропозиції. В умовах стійкого спаду економіки ефективність викорис­тання опціонів падає.

Варанти. Різновидом опціону на купівлю є варант, який випускається емітентом разом із власними привілейованими акціями чи облігаціями та надає його власнику право на при­дбання простих акцій даного емітента протягом певного пе­ріоду за певною ціною.

Варант — похідний цінний папір, що дає власнику право на купівлю цінних паперів за певною ціною і у встановлений термін; свідоцтво, що видається разом з цінним папером і дає право на додаткові пільги його власнику при придбанні акцій чи боргових цінних паперів.

Варант випускається емітентом одночасно з акцією або облігацією. У цьому разі цей похідний цінний папір надає право власникам цінних паперів обміняти їх у встановлений час за визначеним курсом на відповідну кількість інших па­перів (найчастіше простих акцій).

Визначення варанта має багато спільного з визначенням американського опціону CALL, проте існує ряд характерних ознак, якими варант відрізняється від опціону.

По-перше, варант, як правило, є доповненням до привіле­йованих акцій, облігацій чи інших боргових зобов’язань, емі­тованих корпорацією. Корпорації емітують та продають ва­ранти власникам облігацій чи привілейованих акцій.

По-друге, варанти, на відміну від опціонів, емітуються і розміщуються на ринку самими корпораціями — емітента­ми акцій.

По-третє, варант відрізняється від опціону термінами ви­конання. Варанти мають значно більші терміни виконання, ніж опціони. Ці терміни можуть сягати років, а то й зовсім не обмежуватись, даючи власникам варантів вічне право на ку­півлю акцій корпорації за фіксованою ціною.

Продаж варантів корпораціями означає наявність у них акцій попередніх емісій або випуск нових акцій. Варант мож­на розглядати як переважне право, привілей власників облі­гацій та акціонерів певної корпорації на вигідних умовах здійснити нові інвестиції в дану корпорацію.

Володіння варантами дає власнику можливість отримати дохід за рахунок різниці курсів простих та привілейованих акцій і облігацій (за зростання вартості простих акцій).

Варанти можуть випускатися лише відкритими акціонер­ними товариствами і тільки в документарній формі. Є варан­ти, термін дії яких не повинен перевищувати одного року, а є з термінами набагато більше року. Обсяг базового активу емітента варантів не повинен перевищувати 50 % обсягу ак­цій. Не дозволяється випуск варантів для покриття збитків від господарської діяльності.

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

Як бачимо, у цьому разі варант також виступає похідним папером, але вже не щодо акції або облігації, а складського свідоцтва і є товаророзпорядчим фінансовим інструментом. У цій ситуації варант і складське свідоцтво мають цілком не залежний один від одного обіг і можуть передаватися третім особам шляхом індосаменту, тобто виступають як ордерний цінний папір.

Свопи

Свопи на міжнародних фінансових ринках використову­ють майже 30 років. У різних ситуаціях цей похідний цінний папір формує довіру до його використання і в економічній лі­тературі його визначення трактують по-різному (рис. 8.2).



Рис. 8.2. Визначення свопа

Своп-контракти (від англ. swap — обмін), як вид похід­них фінансових інструментів, застосовуються на міжнарод­них ринках з початку 80-х років. Вперше валютний своп був розроблений у Лондоні в 1979 р., але не дістав значного по­ширення. Привернув увагу до цього виду похідних фінансо- вих інструментів валютний своп-контракт, учасниками яко­го стали компанія Salomon Brothers, Світовий банк і фірма IBM (1981 р.). Саме висока репутація учасників цього свопу забезпечила довгострокову довіру до даного виду дерива- тивів.

У 1982 р. з’явився новий вид контрактів — опціони на ф’ючерси. Це були опціони на ф’ючерси казначейських облі­гацій. У цьому році також були укладені перші свопи — уго­ди, які суттєво відрізнялись від інших деривативів і які зго­дом посіли провідне місце на ринку строкових угод. В основі свопів — зміна грошового потоку з одними характеристика­ми на грошовий потік з іншими характеристиками. Одним із перших офіційно згаданих свопів був своп, пов’язаний з ви­пуском у 1982 р. Дойче банком 7-річних єврооблігацій на за­гальну суму 300 млн дол США. У 1991 р. угоди своп були укладені на суму 4500 млрд дол США, що становило полови­ну вартості емітованих у світі акцій та третину вартості непо­гашених облігацій. На сьогодні ринок свопів перевершив за своїми обсягами ринки всіх інших похідних інструментів, ра­зом взяті.

Угоди своп укладаються на період від кількох років до де­сятків років з метою усунення валютного або процентного ризику, а також у цілях арбітражу. Часто в угодах своп бе­руть участь фінансові посередники — комерційні банки. Во­ни виступають гарантами виконання умов угоди, беручи на себе ризики несплати та валютні ризики. В цьому випадку вони стають третьою стороною угоди й отримують винаго­роду.

Основною особливістю свопів є взаємовигідність, коли завдяки проведенню операцій обміну обидві сторони досяга­ють тієї мети, яку вони перед собою поставили. Угоди своп укладаються тоді, коли потенційні учасники мають намір скористатися такими можливостями іншої сторони, яких самі вони не мають. Отже, від своп-контракту переваги отриму­ють обидва учасники, жодний з них не програє і не виграє, завдяки чому вдається знизити вартість операції своп. Своп- контракти — порівняно недорогі інструменти хеджування ризиків і за здійснення операції зацікавлена сторона сплачує комісійну винагороду в розмірі близько 1 % від суми угоди.

Існують різні види свопів:

простий — стандартний своп, укладений між двома парт­нерами, який не містить ніяких додаткових умов;

амортизуючий — укладений між двома партнерами, пе­редбачувана сума якого рівномірно зменшується з наближен­ням терміну закінчення угоди;

наростаючий — своп, передбачувана сума якого рівномі­рно збільшується;

складний (структурований) — своп, в якому беруть участь кілька сторін і кілька валют;

активний — змінює тип процентної ставки активу; пасивний — змінює тип процентної ставки пасиву; форвардний — укладений сьогодні, але який почнеться через певний проміжок часу. Існують також інші види свопів, але вони трапляються не так часто.

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

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

Відсоткові свопи використовують для таких цілей:

1. залучення коштів за фіксованою ставкою, коли доступ на ринки облігацій неможливий. За умови достатньої креди­тоспроможності компанія отримує кредит під плаваючу став­ку, а потім з допомогою свопу обмінює її на фіксовану ставку. В результаті кошти залучаються компанією під фіксований процент;
2. залучення коштів за ставкою, нижчою від тієї, що склалась на даний момент на ринку облігацій або кредитно­му ринку. В результаті свопу позичальник з високою креди­тоспроможністю залучає кошти за плаваючою ставкою, яка нижче від тієї, яку йому запропонували б банки. Позичальник з низькою кредитоспроможністю залучає кошти за фіксованою ставкою, яка, беручи до уваги його кредитоспроможність, на­вряд чи могла б бути можливою взагалі або була б вищою;
3. реструктуризація портфеля зобов’язань або активів без залучення нових коштів. У цьому випадку з допомогою свопів змінюється співвідношення між частками зобов’язань або активів з плаваючою та фіксованою ставками.

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

При укладанні угод своп учасники керуються уніфікова­ними міжнародними та національними стандартами і прави­лами. Договори за кожною угодою своп не укладаються, сто­рони підписують одну угоду, яка регулює всі їх подальші взаємовідносини при проведенні операцій своп. Угоди за свопами укладаються по телефону. Необов’язково, щоб від­соткові платежі збігалися в часі. Наприклад, одна сторона може перерахувати платежі щомісяця, інша — щокварталу. Мінімальний обсяг угод своп — 5 млн дол США.

Розрізняють два види відсоткових своп-контрактів:

1. чисті (прості або ванільні) — угода між партнерами про обмін відсоткового зобов’язання з фіксованою ставкою на зобов’язання з плаваючою ставкою. Платежі за свопами здійснюються в розмірі різниці між відсотковими ставками, а не в розмірі самих відсоткових ставок. Відсотковий своп не є кредитною угодою. Кожен позичальник — учасник свопу виконує зобов’язання перед своїм кредитором, сплачуючи як відсотки, так і основну суму боргу;
2. базисні свопи — угоди між учасниками про обмін пла­ваючої відсоткової ставки по боргу, розрахованої на одній основі, на плаваючу відсоткову ставку, обчислену на іншій основі; в результаті — плаваюча ставка обмінюється на плаваючу, але розраховану на основі іншої базової ставки.

^ Валютний своп або своп з крос-курсами валют — це угода, основою якої є обмін відсоткових платежів та номі­налу в одній валюті на відсоткові платежі та номінал в ін­шій валюті.

Оскільки валютний своп полягає в купівлі-продажу різних валютних потоків у майбутньому, його можна вважати різно­видом форвардної угоди.

Валютні свопи використовують:

^ для управління валютним і відсотковими ризиками;

^ учасники ринку — для отримання доступу до потрібної валюти за необхідним курсом;

^ банки — для зрівноваження своєї валютної позиції;

^ щоб використати свою відносну перевагу на ринку тієї чи іншої валюти.

Угоди своп можна розглядати як пакет форвардних конт­рактів, однак на відміну від форвардних контрактів свопи є більш довгостроковими угодами, термін яких коливається від 2 до 15 років. Угоди своп є більш ліквідними, ніж фор­вардні угоди, особливо, якщо це довгострокові форвардні угоди.

В порівнянні з іншими деривативами свопи мають ряд переваг:

* обидві сторони контракту отримують можливість дося­гти поставленої мети: хеджування ризику або зниження ви­трат із залучення коштів;
* вартість свопів значно нижча за вартість інших інстру­ментів хеджування, наприклад опціонів, крім того, в разі вза­ємної домовленості комісійні за угодами своп можуть взагалі не стягуватися;
* угоди укладаються на будь-який базовий інструмент і період;
* ринок свопів добре розвинутий, і тому процедура укла­дання своп-контрактів легко реалізується, умови обговорю­ються, як правило, по телефону;
* наявність можливості достроково вийти з операції своп кількома способами: укласти зворотні свопи, коли новий ко­нтракт компенсує дію вже існуючого; під час підписання угоди можна обумовити випадки припинення її дії, які дозво­ляють кожній із сторін за певну платню розірвати контракт;
* зниження ризику за даним видом операцій, у разі неви­конання зобов’язань однією зі сторін втрати іншої сторони обмежуються контрактними відсотковими платежами або різ­ницями валютних курсів, а не поверненням основної суми боргу.

Проте своп-контракти мають деякі недоліки і серед них існування кредитного ризику, хоча й невеликого. Якщо угода укладається за умови реального обміну сумами, ризик значно збільшується. Оскільки свопи — це довгострокові похідні фінансові інструменти, то рівень ризику протягом дії контра­кту безперервно змінюється і потребує постійного контролю. З метою зниження кредитного ризику використовуються га­рантії третьої сторони, резервні акредитиви, застава або інші види забезпечення. З цією самою метою угоди своп можуть укладатися за допомогою посередників, котрі діють як клі­рингова палата і гарантують виконання всіх умов контракту.

Новою формою своп-контрактів є свопціони — це опціон на своп. Вони надають право одному чи обом учасникам вно­сити до контракту деякі зміни або нові умови протягом пе­ріоду його дії. В цілому ринок своп-контрактів у даний час розвивається найбільш стрімко і протягом останніх десяти років посідає провідні позиції в структурі ринку фінансових деривативів. Цьому значною мірою сприяє гнучкість даних деривативів і практично необмежені можливості щодо конс­труювання нових інструментів на основі свопів.

До інших видів похідних цінних паперів належать:

* сертифікат цінного папера;
* ордер;
* купон.

Якщо на зовнішніх фондових ринках представляти основ­ний цінний папір можуть депозитарні розписки, то на внут­рішньому таку функцію виконує сертифікат цінного папера. Сертифікат — це документ, що засвідчує той або інший факт (наприклад, сертифікат якості товару). Якщо акція — це документоване вкладення в статутний капітал корпорації, то сертифікат акції — це документоване підтвердження вкла­дення в статутний капітал.

Сертифікат акцій (облігацій) — це документ, що засвід­чує право власності на відповідні цінні папери, а також пра­во володіння і розпорядження одним або декількома цінними паперами одного випуску (серії).

Ордер, або передплатний сертифікат, дає своїм власникам право купівлі (передплати) додаткових цінних паперів за пе- вною ціною у певний час.

Завдання ордера — зацікавити потенційних інвесторів у придбанні акцій нових випусків. Ордер випускається разом з основним папером, але може мати самостійний обіг, курс, інші інвестиційні характеристики, властиві цінним паперам. Найчастіше ордер випускається на термін від одного до декі­лькох років. Це звичайно іменний цінний папір. Ордер відрі­зняється від варанта або опціонного сертифіката. Так, варант надає право обміну одного цінного папера на інший; опціон надає право купівлі і продажу. У випадку ж із ордером мова йде тільки про купівлю (передплату).

Купон — це відривна (відрізна) частина цінного папера, що дає право на одержання у встановлені в ньому терміни доходу (відсотків), дивідендів за ним. Найчастіше купон є ат­рибутом облігації, яка називається в цьому випадку купон­ною. Незалежно від того, визнаний купон у даній країні цін­ним папером чи ні, — він в обов’язковому порядку має бути ідентифікований з основною облігацією. Для цього він пови­нен містити: найменування емітента, назву облігації, номер облігації і купона, суму і термін дії купона, у необхідних ви­падках — найменування платіжного агента (банку). Можливі й інші реквізити. Як правило, купони випускають на пред’яв­ника навіть у тому випадку, коли основний цінний папір є іменним. Купон прикріплений до облігації і має силу в ком­плекті з нею. Але він може існувати поза основним папером як додаток до нього. У цьому разі він може бути в обігу, мати курс і може бути офіційно визнаним як цінний папір.

До сурогатних форм цінних паперів також відносять:

^ лотерейні білети, страхові поліси;

^ обов’язкові замінники грошей (квитанції, контрольні товарні чеки, поштові марки, талони);

^ ректа-папери (заповіт, виконавчий напис нотаріуса, арбітражне або судове рішення) та ін.

4. Створення ринку «синтетичних» цінних паперів

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

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

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

Депозитарні розписки — це документовані еквіваленти цінних паперів іноземного емітента для обігу на міжнародних фондових ринках. Основним папером тут є акція, тому можна сказати, що депозитарні розписки — це свідоцтва про депо­нування іноземних акцій. Ці фінансові інструменти можна визначити і як вкладення в активи емітента-нерезидента і 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.

( j Об’єктивна необхідність розвитку ринку строкових

контрактів в Україні існує давно. За своїм призначенням та­кий ринок має служити механізмом страхування фінансових ризиків в умовах нестабільної економічної кон’юнктури. Фу­нкціонування ринку дає змогу суб’єктам господарювання ма­ксимально мінімізувати свої ризики. Приваблює він також тим, що пропонує високоприбуткові інструменти інвестуван­ня вільних коштів. Особливо важливого значення це набуває за умови портфельного підходу до інвестування.

Але існують певні проблеми на шляху розвитку ринку по­хідних цінних паперів в Україні.

По-перше, активній роботі на ринку термінових контрак­тів перешкоджає відсутність обґрунтованої законодавчої ба­зи, яка б відповідала реальній економічній ситуації в Україні та загальноприйнятим у світовій практиці поняттям і регуля­тивним механізмам, що діють на ринку деривативів.

По-друге, багато питань не вирішено стосовно бухгалтер­ського обліку операцій із ф’ючерсними контрактами та ін­шими похідними фінансовими інструментами.

По-третє, потреба у наявності розвинутого ринку базо­вих активів, який повинен бути високоліквідним; протягом тривалого часу мати чіткі й незмінні правила торгів; характе­ризуватися прогнозованою динамікою — якщо ці умови не будуть виконуватися, ринок термінових контрактів не пра­цюватиме.

У цілому ринок похідних цінних паперів не тільки слу­жить ефективним механізмом страхування цінових ризиків, а й є високодохідним об’єктом інвестування вільних фінан­сових ресурсів. Великого розвитку ринок строкових угод на­був на міжнародному та розвинених національних фінансо­вих ринках. Для сучасного ринку похідних цінних паперів характерним є встановлення зв’язків між біржами, які пра­цюють у різних частинах світу та різних часових поясах. Процеси глобалізації та інтеграції призводять до того, що по­дії економічного чи політичного порядку, які відбуваються в одній частині світу, безпосередньо впливають на кон’юнк­туру фінансових ринків в інших частинах світу.



Контрольні питання

1. Назвати основні види похідних цінних паперів і визначити причини появи та розвитку їх.
2. Які переваги та недоліки форвардних контрактів?
3. У чому полягає різниця між ціною поставки, форвардною ці­ною та ціною форвардного контракту?
4. Чим відрізняється форвардна угода від ф’ючерсної? Порів­няйте стратегії хеджування ф’ючерсними і форвардними контрак­тами. Наведіть приклади.
5. У чому полягають відмінності між форвардною та поточною процентними ставками?
6. Яку роль відіграє клірингова палата в торгівлі ф’ючерсними контрактами?
7. У чому полягає система маржі і для чого вона призначена?
8. Що таке опціон? Які його особливості та характеристики?
9. Чим відрізняється опціон «кол» від опціону «пут», американ­ський опціон від західноєвропейського?
10. Які переваги мають опціонні контракти? Основні відмінності між опціонами та варантами, ф’ючерсними та опціонними контрак­тами.
11. Які є види своп-контрактів, переваги та недоліки їх? З якою метою укладаються відсоткові та валютні свопи?
12. Яку мету ставлять корпорації, коли беруть участь в угодах своп?
13. Яку роль відіграють комерційні банки на ринку угод своп?
14. Які основні причини появи та розвитку ринку АДР в Україні та світі?
15. У чому полягають відмінності між чистим процентним і ба­зисним свопами?

Література: 3; 5; 11;20; 27-28; 33-36; 38-40; 42; 47.

У 1 ФОНДОВИЙ РИНОК

тема

1. Загальна характеристика фондового ринку.
2. Ознаки класифікації фондового ринку.
3. Учасники фондового ринку та їх професійна діяльність.
4. Основні операції фондового ринку.

*Ключові поняття*: фондовий ринок, цінні папери, функції' цінних паперів, акціі, облігації, фондові операції] професійні учасники фондового ринку, техні­чний і фундаментальний аналіз фондового ринку

1. Загальна характеристика фондового ринку

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

Значну роль в історії створення фондового ринку та особ­ливо ринку цінних паперів відіграла біржа в Амстердамі. Ця біржа була першою в історії розвитку фондового ринку на межі XVI і поч. XVII ст. Розвиток міждержавної торгівлі став основним рушієм розвитку ринку цінних паперів. У результа­ті діяльності фондових торгів значно змінився державний устрій та система державних фінансових установ. У розраху­нках між клієнтами і державою почали використовуватись державні (казначейські) облігації та векселі. Передовиками в галузі розвитку фондової торгівлі були Англія, Франція, Німеччина і Нідерланди.

У XIX ст. в результаті первинного нагромадження капіта­лів роль фондових бірж значно зросла. Нагромаджений капі­тал, який виник внаслідок промислової революції, став дже­релом накопичення великих фінансових капіталів, які, у свою чергу, вплинули на появу та розвиток нових організаційних форм у вигляді промислових корпорацій та акціонерних бан­ків. Наприкінці XIX ст. з розвитком державно-монополістич­ної системи управління роль фондових ринків змінюється від кількості до якості процесу обертання цінних паперів.

Поряд з перспективами розвитку фондовий ринок зазнавав падіння, криз і банкрутства. Так, негативним був вплив еко­номічних криз 1869-1895 рр. Особливо небезпечною для пос­тупового розвитку фондового ринку була світова економічна криза 1929-1933 рр. Так, на Нью-Иоркській фондовій біржі 22 жовтня 1929 р. відбувся масовий продаж цінних паперів, що спричинив паніку серед інвесторів і біржовиків. Стався крах Нью-Иоркської фондової біржі.

У жовтні 1987 р. сталася чергова біржова криза, яка не бу­ла такою драматичною, як у жовтні 1929 р., не призвела до всесвітньої економічної депресії, але наслідки її були дуже відчутні. На Лондонській фондовій біржі вартість акцій змен­шилась більше як на 13 млрд фунтів, у Франції — на 200 млрд франків, у США — 700 млрд доларів. На початок грудня 1987 року загальне знецінення акцій на біржах усього світу сягнуло 2000 млрд доларів.

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

На сьогодні фондовий ринок у різних країнах Європи ста­новить більш-менш значущу частину фінансового ринку. Ве­лике значення він має в Англії, Німеччині, Франції. Значно меншу роль він відіграє в економіці Австрії, Італії, Іспанії, а в таких країнах, як Греція, Португалія, Ірландія його роль несуттєва. В багатьох країнах держава активно користується фондовим ринком для розміщення своїх боргових зобов’я­зань з метою фінансування дефіциту бюджету. Незважаючи на те що Італія належить до економічно розвинених країн, фондовий ринок тут розвинений досить слабо і спрямований в основному на забезпечення фінансування державного бор­гу. На відміну від італійського ринку, який є виключно наці­ональним, швейцарський фондовий ринок характеризується своєю міжнародною спрямованістю. Головна біржа країни є однією із найбільших в Європі і заснована в 1995 році. Поза- біржового ринку в країні немає. Іноземні акції становлять бі­льше як половину біржового обороту. На фондовому ринку Англії переважно емітуються іменні цінні папери — акції та облігації. Якщо говорити про величину ринку різних цінних паперів, то можна зазначити, що в Європі найбільшим рин­ком акцій є англійський, а облігацій — німецький. Найбільші у світі національні ринки акцій належать США, Японії та Англії. У західноєвропейських країнах значна частина кор­порацій перебуває у володінні окремих осіб або сімей, які до­пускають дуже незначну частину акцій або й зовсім не до­пускають своїх акцій на ринок. У багатьох країнах акції перебувають у власності тісно пов’язаних між собою інвес­торів — банків, страхових та інвестиційних компаній, що має суттєвий вплив на ліквідність ринку. Негативно впливають на ліквідність фондового ринку і зміни в складі інвесторів. Про­тягом останнього десятиріччя кількість дрібних інвесторів на ринку значно зменшилась, а кількість великих значно зросла. У результаті поглиблення процесу глобалізації фондових ринків здійснюється міжнародна торгівля акціями, яка про­водиться практично неперервно протягом 24 годин на добу. Лібералізація ринків, що триває сьогодні, приводить до ско­рочення розриву між розмірами витрат на проведення опера­цій на різних ринках. Проте все-таки ці витрати різні і зале­жать як від країни, так і від біржі, на якій здійснюється торгівля відповідними цінними паперами.

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) — сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (дери- вативів) [20]. В економічній літературі терміни «фондовий ринок» і «ринок цінних паперів» стали майже синонімами. Часто «фондовий ринок» розглядають як частину «ринку ка­піталів» або як «ринок фондових цінностей», «ринок позич­кового капіталу». Пояснення цих понять дають О.М. Мозго- вий [34], О.Ю. Смоленська [38] та інші автори. Це поясню­ється певними об’єктивними обставинами і, в першу чергу, фінансовими інструментами, об’єктами та суб’єктами фондо­вого ринку. Основними інструментами фондового ринку є цінні папери різних видів, типів, які формують свої сегменти: грошового ринку, ринку цінних паперів, ринку капіталів, фо­ндового ринку. На табл. 9.1 представлений фінансовий ринок за сегментами, що пов’язані з цінними паперами.

Таблиця 9.1

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ ЗА ОСНОВ**НИМ**И СЕГМЕНТАМИ Р**ИНК**У

|  |  |
| --- | --- |
| Фінансовий ринок | |
| сегменти ринку | фінансові інструменти |
| грошовий | * гроші * короткострокові цінні папери |
| цінних паперів | * короткострокові * середньо-і * довгострокові цінні папери |
| фондовий | * середньострокові і * довгострокові цінні папери |
| капіталів | * довгострокові цінні папери * середньо- і довгострокові кредити |

Як бачимо із таблиці 9.1, ринок цінних паперів є ширшим за своїм економічним змістом і включає, крім короткостроко­вих цінних паперів, середньострокові та довгострокові, які є основними інструментами фондового ринку.

У наш час в Україні, та й в інших країнах світу, оборот цінних паперів стає однією із головних галузей фінансової сфери, яка потужно впливає на складний механізм економіки держави. Тому фондовий ринок є однією з важливих складо­вих ринкової економіки так як може виступати більш чи менш ефективним механізмом акумуляції, розподілу та пере­розподілу вільних фінансових ресурсів серед галузей еконо­міки. Ефективне функціонування фондового ринку в багатьох країнах забезпечує ефективне використання вільних фінансо­вих ресурсів і стійкі темпи зростання економіки цих країн. Кожний фондовий ринок має свої завдання, принципи, функ­ції, напрями розвитку, умови функціонування.

Основними завданнями сучасного фондового ринку Ук­раїни є:

* мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів для здійснення конкретних інвестицій;
* формування ринкової інфраструктури, яка відповідає міжнародним стандартам;
* розвиток вторинного ринку;
* активізація маркетингових досліджень;
* трансформація відносин власності;
* удосконалення ринкового механізму і системи управ­ління;
* забезпечення контролю над капіталом на основі дер­жавного регулювання;
* зменшення інвестиційного ризику;
* формування портфельних стратегій;
* розвиток ціноутворення;
* прогнозування перспективних напрямів розвитку та інші.

Сучасний світовий фондовий ринок розвивається за таки­ми напрямками:

^ подальша автоматизація фондових операцій, обєднання окремих комп’ютерних систем у Всесвітню мережу елект­ронної комунікації;

^ створення нових видів і модифікацій цінних паперів;

^ розширення інтернаціоналізації фондової діяльності.

Для України, крім цих трьох напрямів, актуальними для розвитку фондового ринку сьогодні є:

^ своєчасне становлення системи державного регулю­вання;

^ сприяння підвищенню рівня організованості позабір- жового ринку;

^ створення сучасної інфраструктури фондового ринку;

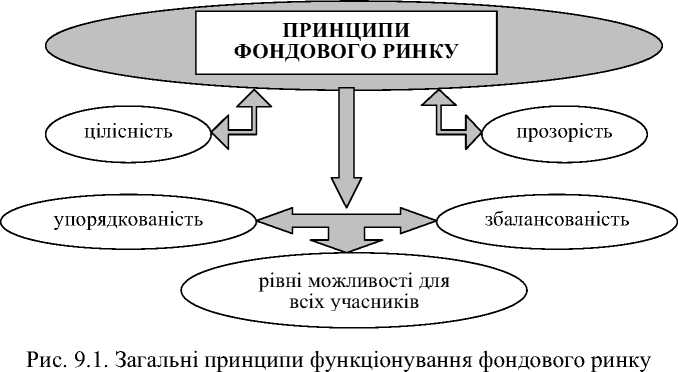
^ забезпечення умов для конкуренції у фондовій діяль­ності;

^ розвиток вторинного ринку цінних паперів, насамперед у рамках системи фондових бірж України тощо.

Умови функціонування фондового ринку:

1. учасники ринку є вільними у своїх діях щодо купівлі- продажу фінансових активів;
2. продавців і покупців має бути достатньо для того, щоб кожен з учасників ринку міг вільно вибрати торгового парт­нера з метою підтримки конкурентного середовища;
3. сформована законодавча база, яка сприяє його розвитку.

Загальні принципи функціонування організованого фон­дового ринку представлені на рис. 9.1.



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

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

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

Загальноринкові — це:

^ отримання прибутку від операцій на даному ринку;

^ цінова, що забезпечує формування ринкових цін;

^ інформаційна — забезпечує збір інформації про суб’єк­тів і об’єктів ринку і доведення її до учасників;

^ регулювальна — ринок встановлює правила торгівлі, порядок вирішення спірних питань між учасниками, встано­влює пріоритети, органи контролю, управління та ін. Специфічні — це:

^ функція перерозподілу;

^ функція страхування цінових і фінансових ризиків (стала можливою завдяки появі ф’ючерсних і опціонних контрактів);

^ перерозподіл коштів між галузями і сферами ринкової діяльності;

^ перерахунок заощаджень з невиробничої у виробничу форму;

^ фінансування дефіциту державного бюджету на неінфля- ційній основі, тобто без випуску в обіг додаткових коштів та ін.

Фондовий ринок виконує також функції у політичній, со­ціальній, морально-психологічній сферах. Дані функції іден­тичні функціям фінансового ринку, що розглянуті у темі 1.

Фондовому ринку властиві специфічні риси поєднання ін­тересів продавців і покупців капіталу у вигляді грошей, цін­них паперів і фондів.

Фондовий ринок — це важлива складова ринкової еконо­міки країни. В Україні з перехідною економікою обіг цінних паперів стає однією з основних галузей фінансової сфери, без функціонування якої неможливе існування ринкової економіки.

1. Ознаки класифікації фондового ринку

Фондовий ринок — це система економічних і правових від­носин, пов’язаних із випуском та обігом цінних паперів.

Як сегмент фінансового ринку фондовий ринок підлягає класифікації за такими самими ознаками, його можна розді­лити на багато частин — секторів (табл. 9.2).

Таблиця 9.2

СЕКТОРИ ФОНДОВОГО Р**ИНК**У

|  |  |
| --- | --- |
| Критерії класифікації | Сектори ринку |
| Спосіб розміщення цінних паперів | ^ первинний ринок ^ вторинний ринок |
| Термін обігу цінних паперів | ^ з установленим терміном обігу ^ без установленого терміну обігу |
| Умови емісії та ме­ханізм обігу цінних паперів | ^ місцевий ринок цінних паперів ^ національний ринок цінних паперів ^ міжнародний ринок цінних паперів |
| Місце операцій з цін­ними паперами | ^ біржовий ринок ^ позабіржовий ринок |
| Специфіка організа­ційної структури | ^ горизонтальний (ринок США) ^ вертикальний (ринок Франції) |
| Економічна природа цінних паперів | ^ ринок боргових цінних паперів ^ ринок пайових цінних паперів ^ ринок похідних цінних паперів ^ ринок іпотечних цінних паперів ^ ринок приватизаційних цінних паперів ^ ринок товаророзпорядчих цінних паперів |
| Суб’єкти випуску цінних паперів | ^ ринок державних позик  ^ ринок муніципальних позик  ^ ринок цінних паперів підприємств і організацій |
| Механізм виплати доходу | ^ ринок цінних паперів з фіксованим доходом ^ ринок цінних паперів зі змінним доходом |
| Поведінка суб’єктів ринку | ^ «ведмежий ринок» ^ «бичачий ринок» |

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

Первинний ринок — це сукупність правовідносин, пов ’я- заних з розміщенням цінних паперів. Це ринок перших та по­вторних емісій, на якому здійснюється початкове розміщення цінних паперів серед інвесторів та початкове вкладення капі­талу в різні галузі економіки. Первинне розміщення цінних паперів різних компаній може проводитися шляхом перед­плати, відкритого продажу або проведення аукціонів. В Ук­раїні відповідно до Закону [20] розрізняють публічне (від­крите) та приватне (закрите) розміщення цінних паперів.

Публічне (відкрите) розміщення цінних паперів — їх від­чуження на підставі опублікування в засобах масової інфор­мації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлен­ня про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб. При публічному розміщенні існує встановлена законом процедура, в результаті проходження якої цінні папери і проспекти їх емісії реєструються ДКЦПФР, цінним паперам присвоюється міжнародний ідентифікацій­ний номер, укладається з депозитарієм договір про обслуго­вування емісії цінних паперів або з реєстратором — про ве­дення реєстру власників іменних цінних паперів. В результаті публічного розміщення емітент отримує свідоцтво про реєст­рацію випуску цінних паперів. Якщо цінні папери розмі­щуються у документарній формі, виготовляється сертифікат цінних паперів. Відкрите (публічне) розміщення цінних па­перів здійснюється емітентом самостійно або через андеррай­тера, що уклав з емітентом договір про андеррайтинг, який повинен відповідати вимогам типового договору, затвердже­ного ДКЦПФР. Забороняється відкрите (публічне) розміщення цінних паперів раніше ніж через 10 днів після опублікування проспекту їх емісії. Емітент повинен закінчити розміщення у строк, передбачений рішенням про їх розміщення, але не пізніше ніж протягом одного року з дня початку розміщення. Пайові цінні папери, в процесі відкритого, (а також і закритого) їх розміщення, не можуть продаватися за ціною, меншою ніж їх номінальна вартість. Установлення переважного права на прид­бання цінних паперів одними інвесторами стосовно інших забо­роняється, крім випадків, передбачених законодавством.

Приватне (закрите) розміщення цінних паперів — роз­міщення цінних паперів шляхом безпосередньої пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб. На вітчиз­няному фондовому ринку приватне розміщення здійснюється за тими ж самими етапами, що визначені для публічного роз­міщення. Стосовно кожного розміщення цінних паперів при­ймається рішення, яке оформляється протоколом, вимоги до змісту якого встановлює ДКЦПФР. Перше розміщення цін­них паперів ВАТ є виключно закритим (приватним) серед за­сновників. Особливості закритого (приватного) розміщення акцій передбачаються законом, який регулює питання ство­рення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і за­конодавством про інститути спільного інвестування. Емітент повинен закінчити закрите (приватне) розміщення цінних па­перів у строк, передбачений рішенням про їх розміщення, але не пізніше ніж протягом двох місяців з дня початку розміщен­ня. Державний реєстр випусків цінних паперів веде ДКЦПФР, яка встановлює порядок і забезпечує відкритий і безоплатний доступ учасників ринку цінних паперів до інформації, що мі­ститься в реєстрі.

При приватному розміщенні реєстрація емісії в Комісії з цінних паперів проводиться не в усіх країнах, крім того, приватне розміщення цінних паперів не є обов’язковим атри­бутом будь-якого національного ринку. Приватне розміщен­ня частіше використовують для облігацій з фіксованим купо­ном, а не для акцій. Розміщені у такий спосіб цінні папери заборонено продавати на ринку протягом певного періоду, оскільки вони є досить ризиковими порівняно з цінними па­перами, розміщеними публічно. Цінні папери, розміщені при­ватно, є низьколіквідними і привабливими не для всіх інвес­торів. Як правило, такі цінні папери розміщуються серед великих інституційних інвесторів, які зацікавлені в конкрет­ному підприємстві і впевнені в його стрімкому зростанні. В більшості випадків приватно розміщуються цінні папери нових компаній. Одне із найважливіших завдань первинного ринку полягає у тому, щоб звести до мінімуму ризик інвесто­ра. На це спрямовані державні законодавчі і нормативні акти, що регулюють діяльність ринку, вимоги щодо опублікування інформації про емітента, підготовки проспекту емісії, реєст­рації цінних паперів і відповідних даних у фінансових орга­нах тощо.

Вторинний ринок цінних паперів — сукупність право­відносин, пов’язаних з обігом цінних паперів. На вторинному ринку мають обіг емітовані раніше цінні папери. Операції на вторинному ринку не збільшують загальної кількості цінних паперів та загального обсягу інвестицій в економіку. Голов­ною метою вторинного ринку є забезпечення ліквідності цін­них паперів, тобто створення умов для найширшої торгівлі ними. Це, у свою чергу, надає можливості власникові цінних паперів реалізувати їх у найкоротший строк при незначних варіаціях курсів і невисоких витратах на реалізацію.

За терміном обігу цінних паперів фондовий ринок поділя­ють на ринок грошових і капітальних цінних паперів. На рин­ку грошових цінних паперів перебувають в основному в обігу боргові зобов’язання. На ринку капітальних цінних паперів мають обіг переважно інструменти власності — акції, а також інші середньо- та довгострокові боргові зобов’язання.

За умовами емісії (територією обігу цінних паперів) фон­довий ринок поділяють на місцевий ринок цінних паперів, національний і міжнародний. На місцевому фондовому ринку перебувають в обігу цінні папери, емітовані суб’єктами регі­онального рівня; на національному ринку перебувають в обі­гу цінні папери, емітовані резидентами або нерезидентами відповідно до законодавства країни. Вітчизняні емітенти мо­жуть розміщувати цінні папери за межами України виключно на підставі дозволу ДЕЦПФР, крім облігацій зовнішніх дер­жавних позик України; на міжнародному ринку мають обіг цінні папери, емітовані поза юрисдикцією будь-якої країни, що пропонуються для продажу інвесторам різних країн. Мож­ливість залучати кошти на міжнародному ринку залежить від кредитного рейтингу емітента та інтересу до нього з боку по­тенційних інвесторів. Особливості розміщення та обігу на те­риторії України цінних паперів іноземних емітентів визнача­ються ДКЦПФР згідно із законодавством України.

Залежно від місця, де здійснюється торгівля з цінними паперами, фондовий ринок розрізняють біржовий і позабір- жовий. Біржовий ринок — це торгівля цінними паперами на фондових біржах, це завжди організований ринок цінних па­перів, оскільки торгівля тут проводиться строго за правилами біржі і тільки між біржовими посередниками. На біржовому ринку існує кілька місць проведення операцій з цінними па­перами, причому кожне з них призначене для компаній із різ­ними ризиками і обсягами діяльності. Найбільш відомим, престижним і ефективним місцем є фондова біржа, тобто ор­ганізаційно оформлений регулярний ринок з купівлі-продажу цінних паперів, що утворюється торгівцями фондових цінно­стей. Крім організаційно оформленого біржового ринку, існує позасписковий біржовий ринок, який обслуговує компанії, що не потрапили на повну біржу і вимоги до них простіші: три­річний стаж бездоганної роботи і продаж на біржі не менше 10 % своїх акцій.

Позабіржовий ринок — це торгівля цінними паперами, що здійснюється за межами біржі. Позабіржовий фондовий ри­нок представлений торгівлею «з прилавка» і «третім ярусом». Торгівля «з прилавка» — це купівля-продаж цінних паперів підприємств, результати діяльності яких не дають їм змоги потрапити на фондову біржу. Це переважно акції молодих маловідомих компаній, торгівля якими жорстко не регламен­тована. «Третій ярус» — це також позабіржовий ринок, від­мінність його від торгівлі «з прилавка» полягає в тому, що на цьому ринку діють такі самі правила укладання угод, що й на біржі. Позабіржовий ринок може бути організованим і неорга­нізованим. Організований позабіржовий ринок використовує комп’ютерні системи щодо торгівлі цінними паперами. В Ук­раїні інфраструктуру позабіржового фондового ринку станов­лять інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, довірчі това­риства, холдингові фірми, страхові компанії, інші юридичні особи, які на законодавчому рівні можуть провадити посеред­ницьку, комісійну та комерційну діяльність з цінними папера­ми, а також аудиторські та консалтингові компанії. Незалежні фінансові посередники мають змогу утворювати асоціації, спіл­ки та інші об’єднання для координації роботи, проведення спі­льних дій, захисту своїх інтересів тощо. Позабіржовий ринок не є альтернативою, а доповнює й розширює біржовий ринок, причому як на вторинному, так і на первинному рівні.

Залежно від специфіки організаційної структури фондо­вого ринку розрізняють вертикальний і горизонтальний рин- ки. Прикладом *горизонтального ринку* є ринок США, де на різних біржах країни котируються цінні папери різних за своїм економічним статусом компаній. На Нью-Иоркській біржі — головній біржі США — котируються акції корпорацій групи А (найвищого рівня), на Американській — групи В та ін. При цьому цінні папери різних груп обліковуються в різних депо­зитаріях. Прикладом *вертикальної організації ринку* є Фран­ція, де всі цінні папери котируються в системі Товариства французьких бірж, зберігаються й обліковуються в націона­льному депозитарії. Всі папери, що є в обігу у Франції, поді­ляються на три групи котирування: К1, К2, К3. До офіційного котирування в групі К1 потрапляють цінні папери найвищої якості, до К2 — цінні папери, які не допущені до офіційного котирування, але мають значний економічний потенціал, до групи К3 входять цінні папери, що не претендують на ліс- тинг, в основному це цінні папери середніх і малих компаній.

Структура фондового ринку України представлена тими ж учасниками, що і фінансовий ринок: держава, корпорації, фі­нансові посередники, населення, емітенти, іноземні учасники та інші. Безпосередніми учасниками фондового ринку є емі­тенти, інвестори в цінні папери, в т.ч. інституційні інвестори, саморегулівні організації професійних учасників ринку та про­фесійні учасники.

Залежно від економічної природи цінних паперів фондовий ринок розподіляється на ринки боргових, пайових, іпотечних, приватизаційних, товаророзпорядчих цінних паперів і по­хідних.

Залежно від суб’єктів випуску цінних паперів фондовий ринок розподіляється на ринок державних і муніципальних позик та ринок цінних паперів підприємств і організацій. На ринку цінних паперів органів влади обертаються облігації державних (центральної влади) і муніципальних (місцевої влади) позик, на фондовому ринку підприємств — цінні па­пери приватного сектора.

Залежно від механізму виплати доходу фондовий ринок поділяють на ринок цінних паперів з фіксованим доходом і ринок цінних паперів зі змінним доходом.

Залежно від поведінки суб’єктів фондового ринку остан­ній поділяють на «ведмежий ринок» і «бичачий ринок». На «ведмежому ринку» переважають учасники, що розрахову­ють на зниження цін на цінні папери і продають їх з надією купити пізніше, коли ціни знизяться ще більше; на «бичачому ринку» переважають суб’єкти, що купують цінні папери з ро­зрахунком на підвищення цін.

Крім наведеної класифікації, фондовий ринок можна ди­ференціювати і за іншими ознаками, наприклад:

* за категоріями емітентів — ринок цінних паперів кор­порацій, ринок державних цінних паперів тощо;
* за видами (категоріями) цінних паперів — ринок акцій, в тому числі за їх видами, ринок облігацій, інших цінних па­перів.

Велике розмаїття ознак класифікації фондового ринку сві­дчить про безмежне поле для діяльності його учасників.

1. Учасники фондового ринку та їх професійна діяльність

Учасників фондового ринку можна поділити на дві групи: прямі (безпосередні) учасники, які здійснюють професійну ді­яльність на фондовому ринку, і побічних, які забезпечують діяльність фінансових інститутів, що здійснюють професійну діяльність.

Безпосередніми учасниками фондового ринку є:

а) емітенти — юридичні особи, АРК або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів держа­вної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папе­ри та бере на себе зобов’язання щодо них перед їх власни­ками;

б) інвестори в цінні папери — фізичні та юридичні осо­би, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства. На фондовому ринку окремо виділяють інституційних інвесторів, якими є ІСІ, ін­вестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та інші фінан­сові установи, які надають фінансові послуги;

в) саморегулівні організації професійних учасників ринку —

неприбуткові об’єднання учасників фондового ринку, що проводять професійну діяльність на ньому з торгівлі цінни­ми паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів і зберіга- чів), утворені відповідно до критеріїв і вимог, установлених ДКЦПФР;

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

Групу побічних учасників фондового ринку можна пред­ставити як:

^ споживачі (підприємства, органи влади);

^ постачальники (домогосподарства, підприємства, зок­рема неприбуткові, інституціональні інвестори — банки, трасти, інвестиційні фонди, пенсійні фонди і страхові ком­панії);

^ суб’єкти, що обслуговують ринок (аудиторські, консал­тингові, рекламні фірми; учасники, що здійснюють обслуго­вування емісійної, брокерської, дилерської, представницької, депозитарної, клірингової, реєстраторської і регулювальної діяльності);

^ органи, що регулюють діяльність учасників ринку (дер­жавні та органи самоврядування, недержавні — фондова бір­жа, різноманітні професійні організації суб’єктів ринку). Та­кий поділ є умовним, тому що одні і ті ж учасники на фондовому ринку, наприклад банки, можуть одночасно здій­снювати діяльність, яку відносять до професійної (зберігання цінних паперів) і до побічної (надання консалтингових пос­луг); емітента за діями щодо випуску та розміщення емісій­них цінних паперів відносять до прямого учасника ринку, а за викупом власних цінних паперів або внесенням їх до статут­ного капіталу юридичних осіб — до побічного учасника.

Всіх учасників фондового ринку відносять до його суб’єк­тів — це фізичні особи або організації, які продають, купу­ють цінні папери або обслуговують їх обіг, тобто це ті, хто вступає між собою в певні економічні взаємовідносини з при­воду обміну цінними паперами.

В економічній літературі переважно виділяють чотири ос­новних суб’єкта (учасника) фондового ринку:

емітенти — це ті, хто здійснює емісію, установлену за­конодавством послідовність дій щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів. Це переважно держава, комерційні підприємства чи організації;

інвестори — громадяни та юридичні особи країни, а та­кож іноземні громадяни, фірми, держави, які приймають рішення про вкладення особистих, позичених або залучених коштів в об’єкти інвестування. На фондовому ринку діють індивідуальні інвестори — це інвестори, які є фізичними осо­бами і становлять переважну групу учасників, та інституцій- ні інвестори, що є кредитно-фінансовими інститутами, які свої власні активи, а також активи своїх клієнтів вкладають в цінні папери. На фондовому ринку найбільш активними ін- ституційними інвесторами є комерційні банки, пенсійні фон­ди, інвестиційні і страхові компанії, що постійно продають і купують цінні папери і тим самим сприяють забезпеченню ліквідності ринку; менш активними є промислові і торгове­льні підприємства;

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

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

Кінцеві результати діяльності (основні цілі) суб’єктів (учас­ників) фондового ринку представлені в табл. 9.3.

Суб’єкти ринку, що вкладають свої капітали в цінні папе­ри, намагаються досягти власних загальних цілей, які можна об’єднати в групи: дохідності, ліквідності і безпеки (знижен­ня ризику).

Професійна діяльність на фондовому ринку — це діяль­ність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інве­сторів, що відповідає вимогам, установленим законодавством.

ОСНОВНІ ЦІЛІ СУБ’ЄКТІВ (УЧАСНИКІВ)

ФОНДОВОГО Р**ИНК**У

|  |  |
| --- | --- |
| Суб’єкти ринку | Основні цілі суб’єктів ринку |
| Емітенти | отримання доходу від емісії цінних паперів |
| Інвестори в цінні папери | отримання доходу від вкладених коштів або набуття відповідних прав, що надаються вла­снику цінних паперів |
| Саморегулівні  організації | здійснення професійної діяльності, розвиток інфраструктури фінансового ринку, підтрим­ка високих професійних стандартів |
| Споживачі | отримання додаткового джерела фінансування |
| Постачальники:   * домогосподарства * портфельні інвестори * стратегічні інвестори * інституційні інвестори | збереження і нагромадження заощаджень; збільшення капіталу;  збільшення вартості портфеля цінних паперів (банки, інвестиційні фонди, страхові компанії); контроль над підприємством з метою отри­мання прибутку від його діяльності отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів |
| Торгівці | отримання прибутку від діяльності з цінними паперами |
| Організації, що обслу­говують ринок | одержання прибутку від надання платних по­слуг споживачам, постачальникам і торгівцям |
| Органи, що регулюють діяльність учасників | цілі некомерційного характеру, пов’язані зі встановленням «правил гри» та наглядом за їх виконанням |

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається ДКЦПФР. Поєд­нання професійної діяльності з іншими видами діяльності, за винятком банківської, не допускається, крім випадків, перед­бачених законом. Професійна діяльність учасників фондово­го ринку, крім депозитаріїв і фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегулівній орга­нізації.

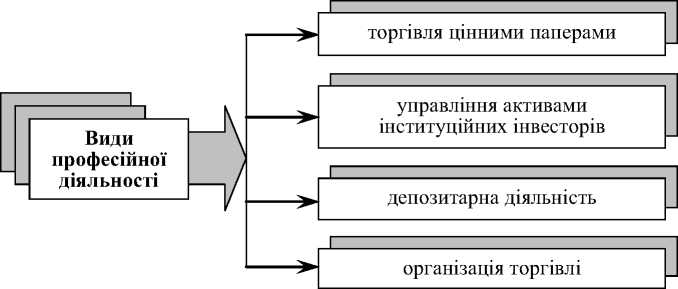


Рис. 9.2. Види професійної діяльності фондового ринку

Основні види професійної діяльності на фондовому рин­ку представлені на рис. 9.2.

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

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

б) дилерську діяльність — укладення торгівцем цивільно- правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передба-

чених законом. Торгівцю дозволяється провадити дилерську діяльність, якщо він має сплачений грошима статутний капі­тал у розмірі не менше як 120 тисяч гривень;

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

г) діяльність з управління цінними паперами — діяльність, яка провадиться торгівцем від свого імені за винагороду про­тягом визначеного строку на підставі договору про управлін­ня переданими йому цінними паперами та грошовими кош­тами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності уста­новнику управління, в його інтересах або в інтересах виз­начених ним третіх осіб. Торгівцю дозволяється провадити діяльність з управління цінними паперами, якщо він має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 300 тисяч гривень. Договори про управління цінними папе­рами торгівець має право укладати з фізичними та юридич­ними особами, при цьому сума договору з одним клієнтом — фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам. Договір про управління цінними паперами не може укладатися торгівцем з компані­єю з управління активами. Договір доручення, договір комісії або договір про управління цінними паперами укладається з торгівцем в письмовій формі на найвигідніших для клієнта умовах. Торгівець зобов’язаний подавати на вибрану ним фондову біржу інформацію про всі вчинені ним правочини з цінними паперами в строки і порядку, що визначені прави­лами фондової біржі.

Не вважається професійною діяльністю з торгівлі цінни­ми паперами:

^ розміщення і викуп емітентом власних цінних паперів;

^ проведення юридичними особами та фізичними особа­ми — підприємцями розрахунків з використанням векселів та/або заставних;

^ внесення цінних паперів до статутного капіталу юри­дичних осіб;

^ провадження юридичними особами на підставі догово­рів комісії або договорів доручення купівлі-продажу (обміну) цінних паперів через торгівця, який має ліцензію на прова­дження брокерської діяльності.

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

1. діяльність з управління активами інституційних ін­весторів — професійна діяльність учасника фондового рин­ку — компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного дого­вору про управління активами інституційних інвесторів. Така діяльність регулюється спеціальним законодавством;
2. депозитарна діяльність — надання послуг щодо збе­рігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відк­риття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках та угод з цінними паперами. Де­позитарна діяльність провадиться учасниками фондового ринку відповідно до законодавства про депозитарну систему України;
3. діяльність з організації торгівлі на фондовому рин­ку — це діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) щодо:

^ створення організаційних, технологічних, інформацій­них, правових та інших умов для збирання та поширення ін­формації стосовно попиту і пропозицій;

^ проведення регулярних торгів фінансовими інструмен­тами за встановленими правилами;

^ централізованого укладення і виконання договорів що­до фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірин­гу та розрахунків за ними;

^ розв’язання спорів між членами організатора торгівлі. До організаторів торгівлі на фондовому ринку відносять фондові біржі. Для здійснення своєї діяльності фондові біржі повинні підтримувати власний капітал в розмірі, не меншому ніж 3 мільйони гривень, а для фондових бірж, що здійснюють кліринг і розрахунки, — не меншому ніж 6 мільйонів гри­вень.

Конкретними функціями учасників, які випливають із їх професійної діяльності на фондовому ринку, є:

^ емісійна, тобто організація випуску і розміщення цін­них паперів;

^ брокерська — здійснення угод з цінними паперами в ролі комісіонера чи довіреної особи;

^ дилерська — здійснення угод з цінними паперами від власної особи і за свої кошти;

^ представницька — представництво інтересів однієї зі сторін в угоді щодо цінних паперів;

^ консалтингова — надання юридичних, економічних, технічних, навчальних та інших видів консультацій щодо цін­них паперів;

^ аудиторська — перевірка правильності ведення бух­галтерського обліку і реального фінансового стану емітента;

^ депозитарна — надання послуг щодо збереження, пе­редачі, обліку цінних паперів;

^ клірингова — здійснення операцій зі збирання, перевір­ки й підготовки документів щодо виконання угод стосовно цінних паперів;

^ реєстраторська — ведення реєстрів власників цінних паперів;

^ регулювальна — правове регулювання діяльності учас­ників.

Дані функції, в процесі їх виконання, переплітаються, до­повнюють одна одну, що забезпечує ефективний результат діяльності професійних учасників ринку.

1. Основні операції фондового ринку

Окремі сектори (сегменти) фондового ринку суттєво впли­вають на його розвиток і визначають специфіку операцій на ньому.

Операції з цінними паперами (фондові операції) — це дія

з цінними паперами чи коштами на ринку цінних паперів для досягнення поставленої мети. Всі операції з цінними папе­рами на фондовому ринку здійснюють його учасники. Най­більш поширеними є три групи операцій:

1. емісійні — здійснюються з метою забезпечення діяль­ності суб’єкта фінансовими ресурсами: формування і збіль­шення власного капіталу, залучення позикового капіталу чи ресурсів в обіг. За своїм економічним призначенням це паси­вні операції, які здійснюються через емісію цінних паперів, тому їх називають емісійні;
2. інвестиційні — вкладання суб’єктом операцій власних та залучених фінансових ресурсів у фондові активи від влас­ного імені. За своїм економічним призначенням це активні операції, які здійснюються шляхом придбання фондових акти­вів на біржі, в торговельній системі, на позабіржовому ринку;
3. клієнтські — забезпечення зобов’язань суб’єкта опера­цій перед клієнтом щодо цінних паперів чи зобов’язань кліє­нта, пов’язаних із цінними паперами.

У сучасній економічній літературі розглядається широкий спектр фондових операцій, конкретними і поширеними серед яких є:

^ випуск цінних паперів — сукупність дій щодо певного виду емісійних цінних паперів одного емітента, однієї номі­нальної вартості, які мають однакову форму випуску і міжна­родний ідентифікаційний номер, забезпечують їх власникам однакові права незалежно від часу придбання і розміщення на фондовому ринку. Міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів — номер (код), який дозволяє однозначно ідентифікувати цінні папери або інший фінансовий інстру­мент і присвоєння якого передбачено законами України;

^ емісія — установлена законодавством послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів;

^ обіг цінних паперів — вчинення правочинів, пов’яза­них з переходом прав власності на цінні папери і прав за цін­ними паперами, за винятком договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів.

^ розміщення цінних паперів — 1) відчуження їх емітен­том або андеррайтером шляхом укладення цивільно-правово­го договору з першим власником, яким є особа, що отримала цінні папери у власність безпосередньо в емітента (або в осо­би, що видала цінний папір) чи андеррайтера під час їх роз­міщення; 2) продаж цінних паперів потенційним інвесторам;

^ купівля-продаж — передача прав власності на цінні папери за кошти;

^ реєстрація випуску та проспекту емісії цінних паперів — внесення Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку протягом 30 днів після отримання заяви і всіх необхід­них документів для здійснення реєстрації випуску та про­спекту емісії цінних паперів, всього переліку необхідних до­кументів для здійснення реєстрації або відмови від даної операції. У проспекті емісії цінних паперів повинна містити­ся інформація про емітента, його фінансово-господарський стан, цінні папери, щодо яких прийнято рішення про відкрите (публічне) розміщення, види цінних паперів, форми їх випус­ку, тип, кількість, номінальна вартість, порядок і форми ви­плати доходу тощо;

^ конвертація (конверсія) — обмін цінних паперів одно­го виду на інший, але емітовані однією й тією ж компанією. В угоді про випуск облігацій і привілейованих акцій часто передбачають право конверсії, що дає змогу власникам цих цінних паперів обмінювати їх на інші цінні папери, звичайно прості (звичайні) акції, за певним курсом (або ціною) конверсії;

^ стопінг — продаж одного цінного папера з одночасною купівлею іншого з метою ухилення від податків, які необхід­но сплачувати при тривалому володінні цінними паперами;

^ зберігання — забезпечення збереженості й цілісності цінних паперів. Зберігання, як фондову операцію, здійсню­ють зберігачі цінних паперів, якими є банки або торгівці цін­ними паперами, що мають дозвіл на зберігання та обслугову­вання обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо належних йому цінних паперів, так і щодо цінних паперів, які вони збе­рігають згідно з договором;

^ трастові — довірче управління переданими у влас­ність цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі;

^ застава — передача цінних паперів, які є забезпечен­ням позики. Заставними є переважно довгострокові цінні па­пери, що випускаються переважно іпотечними банками під заставу земельних ділянок, будинків та іншого нерухомого майна і дають прибуток у вигляді відсотків;

^ кліринг — система безготівкових розрахунків за цінні папери та послуги, що базується на заліку взаємних вимог і зобов’язань;

^ реєстрація і перереєстрація власників цінних паперів — закріплення та зміна прав власності на цінні папери;

^ маркетинг — система внутрішньофірмового управ­ління, спрямована на вивчення і врахування попиту й вимог фондового ринку для орієнтації в своїй діяльності;

^ ціноутворення — процес формування ціни на цінні папери;

^ страхування — створення за рахунок суб’єктів госпо­дарювання та фізичних осіб спеціальних резервних фондів, які призначені для відшкодування збитків і втрат, викликаних несприятливими обставинами, що склалися на фондовому ринку;

^ погашення — повернення коштів позичальником кре­дитору;

^ дарування — перехід права власності на цінні папери від однієї особи до іншої на основі договору дарування;

^ успадкування — перехід права власності на цінні па­пери від однієї особи до іншої у випадку смерті першої;

^ спліт (розщеплення) чи дроблення — операція, що спричиняє збільшення числа акцій в акціонерів пропорційно їхній частці в капіталі. Дроблення призводить до зменшення номіналу акції з одночасною заміною кожної старої акції на нову. Спліт також розглядають як поділ нереалізованих акцій акціонерних товариств на їх більшу кількість;

^ консолідація (об’єднання) — 1) вкладання прибутку, отриманого від торгівлі спекулятивними акціями, у надійніші акції; 2) об’єднання, злиття на фондовому ринку двох або де­кількох фірм, компаній;

^ передача (індосамент) — форма передачі простих та пе- реказних векселів, якою є передатний напис на звороті векселя;

^ визначення ринкової вартості — встановлення ціни на цінні папери, що котируються на біржі залежно від попиту і пропозиції на них;

^ облік — система бухгалтерського обліку цінних папе­рів та результатів від діяльності з ними підприємств, фірм, яка проводиться за прийнятими правилами з використанням встановлених форм документів;

^ аудит — фінансовий аналіз, бухгалтерський контроль, ревізія фінансово-господарської діяльності учасників фондо­вого ринку: підприємств, фірм, організацій, які проводяться незалежними службами кваліфікованих спеціалістів;

^ посередництво — сприяння у встановленні контактів та укладанні угод, контрактів між покупцями і продавцями цінних паперів; у нарахуванні і виплаті дивідендів за акціями і відсотків за облігаціями. Посередництвом займаються фі­нансові організації, що надають посередницькі послуги у про­цесі здійснення операцій із цінними паперами;

^ формування портфеля цінних паперів — проведення постійних операцій із цінними паперами для підтримки якос­ті портфеля, забезпечення зростання його поточної вартості, збереження та приросту капіталу, доступу через придбання цінних паперів до дефіцитної продукції та послуг, майнових і немайнових прав, до власності. До складу портфеля можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні цінні папе­ри (акції, облігації, ощадні сертифікати тощо). При форму­ванні портфеля інвестор завжди враховує його дохідність, ступінь ризику, термін вкладання, тип цінного папера;

^ управління портфелем цінних паперів — це процес, що включає планування, аналіз і регулювання складу портфеля, здійснення діяльності щодо його формування й підтримки з метою досягнення поставлених перед портфелем цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності й мінімізації витрат, пов’язаних з ним. Існує дві форми управління порт­фелем цінних паперів: пасивна, що забезпечує складання ди- версифікованого портфеля із завчасно визначеним рівнем ри­зику, тривалим зберіганням портфеля в незмінному стані, і активна — полягає в постійній роботі портфеля за допомо­гою вибору тільки певних цінних паперів, визначення термі­нів їх придбання або продажу, здійснення постійної ротації цінних паперів у портфелі та забезпечення чистого доходу;

^ інвестиційне проектування — розробка інвестиційних стратегій щодо вкладання коштів у цінні папери з метою об­меження ризику коливань їх курсів, зростання прибутків, отримання вищого відсотка в порівнянні з банківським;

^ консалтинг — діяльність спеціальних компаній щодо консультування продавців і покупців із широкого кола пи­тань фондового ринку: фінансів, зовнішньоекономічної дія­льності, дослідження, прогнозування, проведення комплексу маркетингових досліджень тощо.

Наприкінці 1990 років у фондових операціях відбулися ре­волюційні зміни, спричинені появою на фондовому ринку Ін- тернет-технологій, які допомагають швидше, дешевше укласти угоди з цінними паперами. Обсяги фондових Інтернет-опера- цій є значними, перспективи — привабливими. Такі операції мають свої переваги і недоліки. Переваги: самостійне ведення операцій, цілодобовий доступ до свого рахунка з будь-якої точ­ки світу, низькі комісійні брокерів, можливість розпочати робо­ту навіть із незначними сумами, простота і доступність укла­дання угод, отримання значного масиву безплатної необхідної інформації. Недоліками є можливість технологічних збоїв у функціонуванні інформаційних систем і висока ймовірність втрати грошей приватним інвестором, оскільки всі остаточні рішення приймаються ним самостійно, без допомоги кваліфі­кованих фахівців. Незважаючи на ризик, Інтернет-торгівля цінними паперами — економічно вигідне явище, як для приват­них інвесторів, так і для розвитку економіки країни в цілому.

Основою процесу фондової торгівлі є життєвий цикл цін­ного папера: випуск — обіг — погашення. Цей цикл охоплює процедуру емісії та реєстрації цінного папера, зміну його власника, одержання результату і завершення обороту. У ме­жах цього циклу фіксуються операції первинного ринку, коли емітент продає цінний папір першому покупцеві і вторинно­му ринку, де і розгортається боротьба за одержання прибутку від обігу цінного папера.

( ) Національний фондовий ринок в останні роки зро­

бив помітний крок вперед, що свідчить про його важливу роль у реформуванні економіки країни. Фондовий ринок, як сегмент фінансового ринку, став потужним механізмом у ро­зподілі, перерозподілі та мобілізації фінансових ресурсів для динамічного розвитку економіки та сприяє акумулюванню інвестиційних капіталів у виробничу та соціальну сферу. Роль фондового ринку у фінансово-економічній ситуації, яка скла­лася в Україні, надзвичайно велика. Банківський кредит за­вдяки високим відсоткам є недосяжним для переважної біль­шості підприємств, тому використання важелів фондового ринку для залучення «дешевих» коштів є найбільш раціона­льним розв’язанням цієї проблеми. Фондовий ринок, як спо­сіб залучення інвестицій, перебуває в центрі уваги органів законодавчої та виконавчої влади нашої країни. Порівняно з іншими галузями фондовий ринок у 2006 році за обсягами торгів посів друге місце після промисловості і перевищує об­сяги продукції сільського господарства, виробництва товарів народного споживання. Сучасна українська модель фондово­го ринку ґрунтується на детальних правилах і процедурах, що охоплюють майже всі аспекти діяльності суб’єктів ринку. Ра­зом з цим фондовому ринку властиві певні негативні риси, зокрема: інформаційна недостатність, обмеженість прав акці­онерів, ігнорування деяких законодавчих вимог, недостатнє державне регулювання ринку, психологічна непідготовле­ність населення до операцій з цінними паперами тощо. Саме фондовий ринок є універсальним механізмом, за допомогою якого регулюються не лише економічні, а й соціальні і полі­тичні відносини. В макроекономічному плані він дає змогу державним органам при отриманні щоденної інформації про загальний баланс ринку безпосередньо контролювати його стан і своєчасно запобігати кризовим ситуаціям. На сучасно­му етапі розвитку вітчизняного фондового ринку необхідно:

* обмежити ризики інвесторів;
* включити у процес котирування всі зацікавлені сторони;
* запобігти можливості монопольного встановлення цін на фінансові активи;
* уникнути роздроблення національного фондового рин­ку на окремі нерівномірні сегменти;
* формувати довіру у населення до цінних паперів;
* поширювати інформацію про емітентів, їх цінні папери. Перелічені заходи направлені на формування стабільності



ринку, яка сприяє залученню іноземних інвестицій, зміцнює довіру населення до цінних паперів, а наявність єдиного центру котирування створює умови для здорової конкуренції торгівців з одночасним збереженням гарантій для інвесторів та емітентів.



Контрольні питання

1. За якими ознаками класифікують фондовий ринок? У чому полягають відмінності між публічним і приватним розміщенням цінних паперів?
2. Основні тенденції розвитку фондового ринку в Україні та у світі.
3. Назвати основні принципи і функції фондового ринку. Що вони визначають?
4. Охарактеризувати суб’єктів фондового ринку. Які цілі вони реалізують на ринку?
5. Назвати найпоширеніші операції національного фондового ринку. Яка відмінність між ними?
6. Основні види професійної діяльності на фондовому ринку.
7. Які складові на фондовому ринку включає діяльність з орга­нізації торгівлі?
8. Що включає професійна діяльність з торгівлі цінними папе­рами?
9. Яка діяльність з торгівлі цінними паперами не відноситься до професійної?
10. Яка сума статутного капіталу дозволяє торгівцям цінними паперами провадити андеррайтинг?
11. Назвати конкретні функції учасників фондового ринку, які займаються професійною діяльністю.
12. Проведення яких заходів на вітчизняному фондовому ринку забезпечить його удосконалення?

Література: 2-20; 28-31; 33-36; 38; 42; 48.

ЦІННІ ПАПЕРИ ЯК ГОЛОВНИЙ тема ІНСТРУМЕНТ ФІНАНСОВОГО ринку

1. Сутність цінних паперів і їх місце на фінансовому ринку.
2. Характеристика акцій та механізм їх функціонування.
3. Облігації, їх види та роль в економіці.
4. Роль інвестиційних сертифікатів і приватизаційних па­перів у функціонуванні фінансового ринку.
5. Формування портфеля цінних паперів.

*Ключові поняття:* цінні папери, акція, облігація, інвестиційний сертифі­кат, приватизаційні цінні папери, портфель цінних паперів

1. Сутність цінних паперів і їх місце на фінансовому ринку

Основними інструментами фондового ринку, його об’єк­том є цінні папери, які частково уже розглядалися в поперед­ніх темах.

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

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

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

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

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

Цінні папери як грошові документи включають такі аспекти:

1. документальний — випуск та обіг обумовлює виник­нення певних відносин між емітентом і власником цього цін­ного папера. Тобто поняття «документальний характер» має те саме значення, що й «офіційний»;
2. матеріальна форма документа — означає форму мате­ріального носія, на якому виготовлений документ. Такий но­сій може бути паперовим або мати форму комп’ютерного за­пису;
3. наявність певного набору взаємних прав та зобов’язань, що випливають із власності на конкретний цінний папір — включає наявність достатньої інформації про учасників ринку, про ціни, угоди й пропозиції щодо цінних паперів, чесність, високий ступінь взаємної довіри, встановлення пріоритету інтересів клієнта перед інтересами професійних учасників ринку цінних паперів;
4. свідчать про інвестування коштів, що є важливим для розуміння економічної суті і ролі цінних паперів;
5. засвідчують майнове право у формі титулу власності (акції корпорацій, векселі, чеки і т.д.) або майнове право як відношення позики власника документа до особи, що його випустила (облігації корпорацій і держави, сертифікати та ін.);
6. формують фундаментальні властивості цінних паперів — це конкретні властивості, що обумовлюють економіко-право- вий статус цінних паперів як особливого виду майна. У теорії фондового ринку цінними паперами визнаються тільки такі майнові цінності, яким властиві такі фундаментальні власти­вості, як: обіговість, стандартність, доступність для цивільно- правових відносин, серійність, документальність, урегульо- ваність і визнання державою, ринковість, ліквідність.

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

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

Перелік цінних паперів, що міститься в законах різних країн, може бути вичерпним або відкритим (див. рис. 10.1).



Рис. 10.1. Види переліків цінних паперів

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

Кожний національний ринок цінних паперів, поряд з ве­ликою кількістю спільних з іншими національними ринками рис, має і свої особливості. Ці особливості можуть бути реа­льними, що пояснюються історичним розвитком даної країни, а можуть мати і лінгвістичне походження. Реальні особливо­сті проявляються, наприклад, під час порівняння переліків цінних паперів, що містяться в японських та американських законах, яке свідчить, що при визначенні видів цінних папе­рів японський підхід є жорсткішим, а американський — від­носно вільний. В Японії право більше стежить за тим, щоб тільки певні грошові документи відносились до категорії цін­них паперів (їх всього 9); у США цінні папери мають більшу кількість грошових документів (їх більше 100). Лінгвістичні особливості проявляються в тому, що один і той самий тер­мін відносно цінного папера може мати різне значення в різ­них державах. Наприклад, в Європі короткотермінові зо­бов’язання держави іноді називають «драфтом», а в США — біллем. Також термін «дохідні облігації» має різне значення у США і Великобританії.

Цінні папери, як інструменти фондового ринку, в будь-якій країні засвідчують певні зобов’язання емітента перед інвесто­ром щодо прав власності на цінний папір. До цінних паперів належать різнотипні документи, що відповідають ресурсам, права на які вони виражають. Так, акції відповідають нерухо­мості; облігації корпорацій, державні цінні папери, депозитні (ощадні) сертифікати виражають боргові відносини; векселі, чеки, коносаменти пов’язані з рухом товарів. Тому для розк­риття економічної сутності цінних паперів необхідно розгля­нути ознаки, без яких документ не може претендувати на ста­тус цінного папера. Такі ознаки представлені на рис. 10.2.

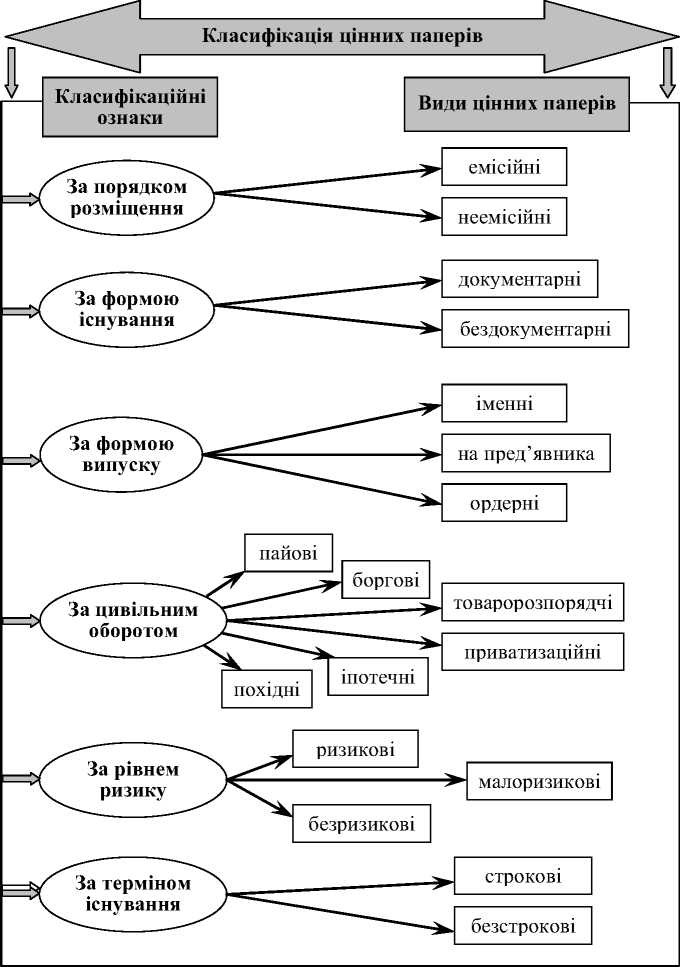


Рис. 10.2. Класифікація цінних паперів 348

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

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

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

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

За формою випуску розрізняють цінні папери:

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

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

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

У цивільному обороті знаходяться цінні папери:

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

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

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

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

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

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

Ознаки класифікації, що представлені на рис. 10.2 не є ви­черпними. В економічній літературі виділяють і інші ознаки класифікації цінних паперів: 1) за формою отримання доходу (з постійним доходом, бездохідні); 2) за обсягом наданих прав (з правом власності, з правом управління, з правом кре­дитування); 3) за територією обігу (муніципальні, державні, іноземні); 4) за можливістю обміну (конвертовані та некон- вертовані); 5) за емітентами (державні, приватні, змішані);

1. за рейтинговим рівнем (високоїякості, середньої, низької);
2. залежно від мети (фондові — безстрокові, що діють по­над рік, і комерційні — боргові, короткострокові) та інші.

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

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

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

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

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

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

Роль цінних паперів визначається функціями, які вони виконують. Основні із них представлені на рис. 10.3.



Рис. 10.3. Функції цінних паперів

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

^ 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.
2. Характеристика акцій та механізм їх функціонування

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

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

*Акція* — *іменний цінний папір, який посвідчує майнові*

*права його власника (акціонера), що стосуються акціонерно­го товариства (далі АТ), включаючи право на отримання ча­стини прибутку у вигляді дивідендів, право на отримання ча­стини майна у разі ліквідації АТ, право на управління АТ, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяль­ності та припинення АТ.*

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

вид цінного папера;

найменування та місцезнаходження АТ;

серія і номер сертифіката;

номер і дата випуску;

міжнародний ідентифікаційний номер цінного папера;

тип і номінальна вартість акції;

ім’я власника;

кількість акцій, що випускаються.

АТ розміщує іменні акції двох типів:

1. прості — надають їх власникам право:

* на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів;
* на участь в управлінні АТ;
* на отримання частини майна АТ у разі його ліквідації. Прості акції надають їх власникам однакові права і не підляга­ють конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери АТ;

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

* на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів;
* на отримання частини майна АТ у разі його ліквідації;
* на участь в управлінні АТ у випадках, передбачених статутом і законом, який регулює питання створення, діяль­ності та припинення акціонерних товариств.

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

Прості акції більш поширені, ніж привілейовані, оскільки:

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

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

У світовій практиці основними видами привілейованих ак­цій є:

* кумулятивні — дають право не тільки на поточний дивіденд, а й на раніше не виплачений дивіденд з якихось причин;
* некумулятивні — неоголошені дивіденди не накопичу­ються і втрачаються;
* з часткою участі у прибутках (випускаються рідко) — дають право на додаткові дивіденди, якщо дивіденди за прос­тими акціями більші;
* конвертовані — дають право їхнім власникам обміню­ватись на певну кількість звичайних акцій тієї ж компанії. На біржі ціна на прості (неконвертовані) привілейовані акції більш стабільна, ніж на звичайні. Ринкова ціна конвертова­них привілейованих акцій менш стабільна, ніж простих при­вілейованих. Причина в тому, що перші завжди пов’язані із звичайними акціями, в які вони можуть бути переведені за рішенням їхнього власника;
* з регульованими дивідендами — дивіденди не є фіксо­ваними, а регулюються періодично залежно від рівня доходу АТ і дохідності інших цінних паперів;
* префакції (відзивні) — АТ залишає за собою право ви­купити акції з надбавкою до номінальної вартості. Для цього створюється викупний фонд, але якщо розмір фонду виявля­ється недостатнім для викупу акцій, їх погашення не відбу­вається; поверненість зручна для компанії, але не для інвес­торів;
* ретрективні — власник має право погасити у визначе­ний момент за визначеною ціною. Умови вилучення їх вста­новлюються при підготовці їх випуску;
* прямі привілейовані — із звичайними привілеями щодо активів і дивідендів;
* із змінюваним або плаваючим курсом — дивідендні платежі змінюються залежно від рівня відсотків;
* підпорядковані — деякі АТ випускають привілейовані акції різних класів з різними правами стосовно активів і диві­дендів. Підпорядкована акція нижчого класу дає власникам менше прав, ніж привілейована акція цього ж товариства ви­щого класу.

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

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

Також в економічній літературі надаються й інші види ак­цій [35]:

^ номінальні та безномінальні акції. На бланку номіна­льної акції вказана її номінальна вартість, а на бланку безно- мінальної акції — не зазначається. Електронні акції також можуть бути номінальними і безномінальними. В одному ви­падку номінальна вартість акції зазначається в комп’ютер­ному файлі поряд з кількістю акцій, в іншому — просто про­ставляється кількість акцій;

^ вітчизняні та іноземні акції. Вітчизняними акціями є такі, що випущені і знаходяться в обігу на території держа­ви, де здійснена державна реєстрація емітента. Щодо інших держав, на території яких укладатимуться угоди з приводу акцій даного емітента, вони будуть іноземними акціями.

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

^ платні акції — такі, які продаються емітентом безпо­середньо або через посередників у власність інвесторів. Емі­тент здійснює продаж акцій при їх випуску, а інвестор, коли їх купує, сплачує їх вартість;

^ преміальні акції — ті акції, які емітент випускає додат­ково з метою збільшення статутного капіталу. їх емітент мо­же продавати акціонерам або новим інвесторам. Однак бува­ють випадки, коли емітент на певну суму вказаного прибутку додатково випускає відповідну кількість акцій за номіналь­ною вартістю, що дорівнює номінальній вартості раніше ви­пущених акцій. При цьому суми нерозподіленого прибутку капіталізуються в статутний капітал і зараховуються як опла­та акцій додаткового випуску. У свою чергу, акції додатково­го випуску безкоштовно передаються емітентом у власність акціонерів з дотримуванням відповідної пропорційності. Ви­ходячи з того, що акціонери не сплачують вартості отрима­них акцій, тобто останні дістаються їм нібито даром, то такі акції називають преміальними;

^ акції вільного чи обмеженого обігу. Назву таких акцій визначає форма їх випуску: відкрита чи закрита. Коли емітент пропонує свої акції для продажу всім потенційним інвесторам, а не будь-якій групі, то такий випуск вважається відкритим; якщо ж емітент продає свої акції тільки визначеним й відомим йому інвесторам, то такий випуск є закритим. Вільний обіг означає, що акції емітента можуть переходити із власності од­них інвесторів у власність інших і на них може укладатися різ­на кількість угод. Жодних обмежень щодо їх обігу умовами випуску не передбачається. Обмежений обіг означає, що акці­онери можуть відчужувати акції, які є у них у наявності третім особам, тобто за межі кола акціонерів даного емітента, при до­триманні певних умов (наприклад, встановлення акціонерам заборони відчужувати акції, що є в них у наявності, протягом певного періоду). Поза обігом акції знаходяться у тих випад­ках, коли акціонери не можуть їх відчужувати за межі кола ак­ціонерів, тобто третім особам, але можуть їх перепродавати один одному або емітенту. В останньому випадку емітент та­кож не має права продавати викуплені акції третім особам, але має змогу продавати їх своїм акціонерам.

Найпоширеніші види цін акцій представлені на рис. 10.4.



Рис. 10.4. Поширені види цін акцій

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

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

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

В акції найяскравіше проявляються такі економічні харак­теристики цінних паперів, як ліквідність, дохідність, надій­ність, самостійний обіг.

Емісійна ознака акції задається емітентом і державою та включає в себе: означення випуску, серії, номера, умов та особливостей випуску, розміщення, обігу, статусу акції. До емісійних ознак належить й емісійна ціна акції — її ціна на первинному ринку. Крім емісійної ціни, розрізняють також і ринкову вартість акції або її курс. Класична формула курсу акції при її первинному розміщенні має такий вигляд:

КА = х 100% = — х 100%, (10.1)

Д б.д. Н 4 '

де КА — курс акції; Див. — дивіденд; Д б.д. — дохідність банківських депозитів; ЧП — чистий прибуток; Н — норма дивідендних виплат.

Формула (10.1) порівнює можливі доходи від розміщення грошей: а) у цінні папери і б) на банківський депозит. Вар­тість акції повинна відповідати дивіденду від суми, що пок­ладена на депозит. У такому разі курс акції матиме вигляд:

КА = Ном. + ЗП, (10.2)

де Ном. — номінал акції; ЗП — засновницький прибуток.

Із даних формул виокремлюються фактори, що впливають на курс акції. Це:

* номінальна вартість акції;
* рівень засновницького прибутку;
* ринкові фактори — попит і пропозиція на дані акції або коефіцієнт ринкової кон’юнктури (К р.к.).

Коефіцієнт ринкової кон’юнктури зіставляє платоспро­можний попит на дані акції та обсяг їх пропозиції і дорівнює співвідношенню:

Коеф. р.к. = Опп., (10.3)

О п.

де О п.п — обсяг платоспроможного попиту на дані акції;

О п. — обсяг їх пропозиції.

Коефіцієнт ринкової кон’юнктури (К р.к.) демонструє об­ґрунтованість ринкового котирування. Якщо:

а) К р.к. = 1 — це означає, що встановлений емітентом курс акцій правильний і дає можливість реалізувати весь ви­пуск і отримати запланований засновницький прибуток;

б) К р.к. < 1 — передбачається завищення курсу, а відпо­відно, і недорозміщення випуску та недоотримання заснов­ницького прибутку;

в) К р.к. > 1 — емітент недооцінив акції, є потенціал при­росту вартості.

Крім первинного (емісійного) розміщення акцій, існує і додатковий випуск. Факторами, що впливають на курс ак­цій при їх додатковому випуску, є:

* реальний курс акцій (КА р.);
* внутрішня вартість акцій (ВВА);
* чисті активи корпорації (ЧАК);
* кількість акцій N а);
* ринкові фактори — коефіцієнт ринкової кон’юнктури.



N а

Внутрішня вартість акцій — це відношення чистих акти­вів корпорації до кількості акцій:

(10.4)

(10.5)

Формула курсу акцій при їх додатковому випуску має та­кий вигляд:

КА = КАс. х К р.к.,

де КА с. — курс акції, що склався.

В даному випадку, якщо обґрунтовувати ринкове котиру­вання:

а) К р.к. = 1 — курс акцій додаткового випуску відповіда­тиме курсу, який вже склався, і цінових змін на ринку не від­булося. Новий випуск акцій вписується в ринок і покриває незадовільний попит;

б) К р.к. < 1 — існує можливість падіння або обвалу кур­су. У даному разі емітент переоцінив свої емісійні можливос­ті, місткість ринку і недополучає запланованих фінансових ресурсів;

в) К р.к. > 1 — даний випуск (за інших рівних умов) не впливатиме на курс акцій і емітент знову може проводити емісію.

На курс акцій впливає велика кількість чинників, серед яких виділяють:

основні — внутрішня вартість акцій, коефіцієнт ринкової кон’юнктури, дохідність альтернативних інвестиційних прое­ктів, рівень розвитку економіки в державі, дії чиновників, які навмисно занижують цінові параметри акцій підприємств, що приватизуються, та ін.;

другорядні — стан справ у конкурентів, наявність або від­сутність пільг для акціонерів, початок або закінчення сезону відпусток, дивідендна політика підприємства;

що спричиняють підвищення курсу — очікування виплати дивідендів або великого замовлення в корпорації, стабільний темп зростання дивідендів, поліпшення становища на ринку корпорації, зростання обсягів продажу, поглинання конкуре­нтів, наявність великого попиту на акції, високий рівень ме­неджменту;

що спричиняють зниження курсу — зниження обсягів ви­робництва та реалізації продукції, форс-мажорні обставини (хвороба відомих політиків), загальна соціальна та політико- економічна нестабільність.

В Україні курс акцій при їх первинному розміщенні в ос­новному відповідає їх номіналу. Оскільки згідно із законо­давством емісійна ціна не може бути меншою від номіналу, то номінальна вартість акцій є мінімальним рівнем їх емісій­ної ціни.

Переважна більшість акцій випускається у бездокументар­ній формі, особливо якщо засновники зацікавлені у вторин­ному обігу цінних паперів; у разі коли мета емітента полягає у контролі за структурою акціонерного капіталу, вибір падає на документарну форму акції.

Особливість акції, їх значення на фінансовому ринку, полягає в тому, що ці цінні папери:

• найбільшою мірою серед усіх інших цінних паперів ви­конують регулювальні функції в системі суспільного відтво­рення. Саме акція сприяє переливу капіталу в перспективні галузі економіки з менш перспективних галузей і вироб­ництв. Регулювальні властивості акції пов’язані, в першу чергу, з такими її характеристиками, як ліквідність, дохід­ність, потенціал приросту курсової вартості;

* краще від інших цінних паперів реалізують й інші функ­ції цінних паперів — інформаційну, мобілізуючу, контролю­ючу та ін.;
* більше за всі інші цінні папери пов’язані з фондовими індексами;
* саме акції є своєрідним свідченням економічного стану держави;
* враховуючи розмір капіталізації акцій, значна частина вільних капіталів вкладається саме в акції;
* через купівлю контрольного пакета акцій, їм немає рів­них серед інших фінансових інструментів щодо можливості служити провідником впливу з метою встановлення еконо­мічного контролю над виробництвом.

Таким чином, можна визначити акцію як цінний па­пір, що:

* виражає відносини між учасниками акціонерного това­риства, регулювальними органами і фінансовими посеред­никами;
* має самостійний обіг на фондовому ринку та свій курс;
* виконує регулювальні, інформаційні, інвестиційні, спе­кулятивні та інші функції;
* має емісійну, ринкову, фондову цінність.

Інтернаціоналізація світового фондового ринку зумовила

виникненню нових форм фінансових інструментів, які спри­яють інтеграції економік, тісній і взаємовигідній співпраці емітентів, посередників та інвесторів різних країн.

На міжнародному ринку цінних паперів мають обіг акції транснаціональних компаній двох видів — євроакції та аме­риканські депозитарні розписки (АДР). Євроакції котирують­ся на міжнародних фондових біржах Європи (Лондонській, Франкфуртській, Паризькій, Люксембургській). Кроком до інтернаціоналізації акцій є АДР, що репрезентують євроакції, розміщені у депозитаріях США та обмінені на депозитні сві­доцтва, які мають обіг на американському фондовому ринку. Таким чином, європейські компанії отримують доступ на ри­нок цінних паперів США.

1. Облігації, їх види та роль в економіці

Облігації — це один з видів боргових цінних паперів, що підтверджують наявність кредиторсько-дебіторських взаємо­відносин між емітентом і власником облігацій. У цих взаєми­нах емітент є позичальником грошей, а власник облігації — кредитором.

У світовій практиці існує ціла система поділу облігацій на види залежно від тих чи інших критеріїв. На рис. 10.5 пред­ставлені найбільш поширені ознаки класифікації облігацій, які існують у світовій практиці. Цей перелік не є вичерпним. Існу­ють облігації з розширенням, серійні облігації, з фіксованою, змінною та індексованою ставкою тощо. Надамо характерис­тику деяким видам облігацій, що представлені на рисунку.

В основі поділу облігацій на вітчизняні та іноземні пок­ладені ті ж самі критерії, які використовуються при поділі акцій на аналогічні види: місце юридичної реєстрації голов­ного офісу емітента та територія, на якій знаходяться в обігу випущені ним облігації.

Певне значення для облігацій має строковість. Строкові облігації — це облігації, які випускаються на конкретно ви­значений строк, після закінчення якого емітент бере зо­бов’язання їх погасити. Найпоширенішим терміном обігу для короткострокових облігацій є 1 рік, середньо строкових — від 1 до 5 років, довгострокових — понад 5 років; безстроко­вих (цільових позик) — термін конкретно не визначається, але дохід за такими облігаціями виплачується 1 раз на квартал або 1 раз на півроку і протягом «життя» цих облігацій річний розмір відсотків може змінюватися. Емітент при випуску безстрокових облігацій зобов’язання за їх погашення на себе не бере, тому такі облігації ще називають «вічними»; є облі­гації з правом дострокового погашення, при випуску яких емітент повідомляє, що резервує за собою право на довго­строкове погашення боргу.

У різних країнах у поняття «строкові» вкладається різний зміст. Наприклад, у США короткостроковими є облігації, що випускаються строком до 2 років, середньострокові — від 2 до 10 років, довгострокові — понад 10 років. У Великобри­танії — відповідно до 5 років — короткострокові, від 5 до

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Класифікаційні |  | Види облігацій |
|  |  | |

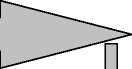
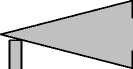
**Класифікація облігацій**

документарні

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| ^ | | з правом довгостро­кового погашення |
|  | |
|  |  | безстрокові (цільові позики) |
| середньострокові |  |
| гконвертовані |  | безвідсоткові (цільові позики) |
|  | |
|  | |

довгострокові

відсоткові (дохідні)

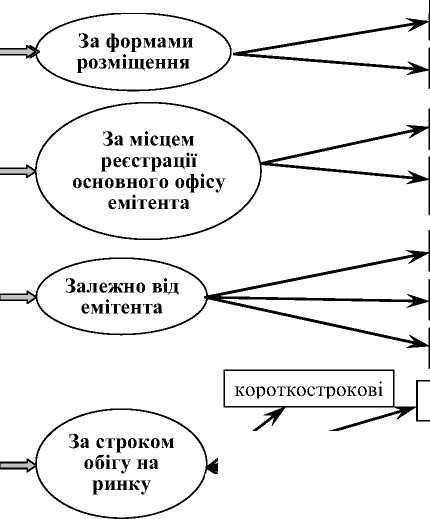


бездокументарні

іноземні

(самурай-облігації)

місцевих позик



вітчизняні

державні

підприємств



забезпечені (під заставу майна, ЦП)

незабезпечені (без застави)

Рис. 10.5. Класифікація облігацій 367

15 — середньострокові та понад 15 років — довгострокові. Державні облігації України можуть бути короткострокові — до 1 року, середньострокові — від 1 до 5 років і довгостроко­ві — понад 5 років. Чим вищий показник стабільності роз­витку економіки даної країни, тим тривалішим є термін сере- дньострокових і довгострокових облігацій.

За відсотковими облігаціями дохід сплачується у вигляді відсотка, який нараховують згідно з номінальною вартістю конкретної облігації. Наприклад, він рівний 10 %, а номіна­льна вартість облігації — 1500 грн. Це означає, що дохід від цієї облігації буде дорівнювати 150 грн. У зарубіжній еконо­мічній літературі такі облігації називають облігаціями з пре­мією, тому що відсоток є винагородою, яка сплачується емі­тентом за користування позикою понад номінальну вартість і є свого роду премією власнику облігації за те, що він її при­дбав; дисконтні випускаються з терміном до 1 року і дохід за ними створюється як різниця між ціною, за якою облігація погашається емітентом, і ціною, за якою вона продається емі­тентом; за конвертованими грошовий дохід не виплачується, а замінюється безкоштовною видачею нових цінних паперів. У практиці розвинутих країн короткострокові конвертовані облігації особливо часто випускаються державою і місцевими органами влади. Погашення одних облігацій шляхом видачі нових є вигідним для емітента, так як є способом продов­ження термінів користування позиченими грішми; безпро­центні облігації є цільовими позиками, часто безвідсотко- вими облігаціями, що випускаються з метою накопичення коштів для будівництва об’єктів місцевого значення, важли­вих для населення. При погашенні таких облігацій відсотки в грошовій формі не сплачуються, а замість цього власнику облігацій продають відповідну кількість товарів за пільгови­ми цінами.

За забезпеченими облігаціями емітент гарантує виконання своїх зобов’язань повернути основну суму боргу і виплатити доходи. Такі облігації є надійними, відсотки за ними встано­влюються меншими, ніж за незабезпеченими облігаціями, які є прямими борговими зобов’язаннями, що не висувають май­нових претензій до компаній. Забезпеченням таких облігацій є загальна платоспроможність компаній.

Залежно від цілей розрізняють облігації вільного обігу (на пред’явника) — можуть вільно переходити з власності одних інвесторів у власність інших на умовах угоди, з обмеженим обігом (іменні) — випускаються, коли емітент не завжди за­цікавлений, щоб випущені ним облігації перебували у віль­ному обігу і без права обігу — інвестори, які придбали такі облігації, залишаються їх власниками до моменту погашення без права продавати, обмінювати чи дарувати їх.

Відсотки за облігаціями, купонні виплати розраховують за розробленою методикою. Відсотки за облігаціями відно­сяться на витрати компанії, виплачуються не тільки при мож­ливій відсутності прибутку, а й у разі збитковості підприємс­тва. Розмір купонних виплат визначається за формулою:

КВ = НомхКв,

100 %

де КВ — розмір купонних виплат; Ном. — номінальна ціна облігації; Кв — купонний відсоток.

Купонні виплати здійснюються за купонами, доданими до облігації. Купони нумеруються, кожний з них призначений для виплати відсотка за певний час, при виплаті — їх відрі­зають. Купони пред’являються для оплати самому емітенту, гаранту (поручителю) випуску або уповноваженому фінансо­вому посереднику.

Для виплат відсотків за облігаціями і погашення їх вартос­ті на підприємстві створюється відкладений фонд (фонд по­гашення), у який підприємством перераховуються згідно з договором грошові суми для того, щоб мати ще до моменту погашення певні фінансові ресурси і згодом виплачувати відсотки. Розмір погашення залежить від умов випуску облі­гацій.

Облігація, як і акція, продається і купується на ринку і має ринковий курс, який розраховується за формулою:

РК = -Рцо х 100%, (10.7)

Ном.

де РК — ринковий курс облігації; Рцо — ринкова ціна облі­гації, грн.

Звідси, ринкова ціна облігації дорівнює:

Рцо =

Ном. х РК 100%



Рцо = Ном. х

Курс і ціна облігації пов’язані з рівнем прибутковості будь-якого іншого альтернативного способу вкладення капі­талу: банківського відсотка, державних боргових зобов’язань та ін. Із урахуванням даних чинників ринкова ціна облігації буде дорівнювати:

(10.9)

де До — прибутковість облігації — купонний відсоток за об­лігацією (у сотих частках відсотка); Да — прибутковість аль­тернативних вкладень капіталу (у сотих частках відсотка); п — кількість років, що залишилася до погашення облігації.

(10.11)

Спрощену ринкову ціну облігації можна подати у такий спосіб:

Рцо= Ном. + С х п,

де С — сума річних купонних виплат за облігацією.

Таким чином, ціни облігацій залежать не тільки від рівня прибутковості альтернативних інвестиційних проектів, а й від прибутковості самої облігації, терміну, на який вона випуще­на, у тому числі терміну, що залишився до погашення обліга­ції. У цьому разі чим більший цей термін, тим за інших рів­них умов дорожчою є облігація. Якщо облігація випущена з дисконтом, то при наближенні дати погашення величина дисконту буде зменшуватися.

Курс відсоткової облігації в процесі обігу автоматично підвищується завдяки зростанню накопиченого купонного відсотка. При реалізації облігації неодержані продавцем ку­понні відсотки будуть розділені між ним і покупцем. їхня на­копичена частина (відсотки за час, що минув після останньої виплати відсотків до дати купівлі-продажу облігації), увій­шовши у вартість облігації, буде сплачена покупцем продав­цеві. В екс-дивідендний термін курси іменних корпоративних

облігацій автоматично зменшуються на величину відсотка, тому що цей відсоток вже покупцеві не дістанеться — може одержати тільки продавець. На курси облігацій, як і на кур­си акцій, впливає велика кількість чинників, і в першу чер­гу, це — стан попиту-пропозиції на облігації, наявність від­кладеного чи викупного фонду, кредитний рейтинг емітента

і т.д. . .

Більш детально розглянемо існуючу систему вітчизняних облігацій.

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

Емітент у порядку, встановленому ДКЦПФР, може розмі­щувати:

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

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

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

Облігації можуть розміщуватися з фіксованим строком погашення, єдиним для всього випуску. Дострокове пога­шення облігацій за вимогою їх власників дозволяється у разі, коли така можливість передбачена умовами розміщення облі­гацій, якими визначені порядок встановлення ціни достроко­вого погашення облігацій і строк, у який облігації можуть бу­ти пред’явлені для довгострокового погашення. Погашення може здійснюватися грошима або майном відповідно до умов розміщення облігацій.

Облігація має номінальну вартість, визначену в націона­льній валюті, а якщо це передбачено умовами розміщення облігацій — в іноземній валюті. Мінімальна номінальна вар­тість облігації не може бути меншою ніж одна копійка. Про­даж облігацій здійснюється в національній валюті, а якщо це передбачено законодавством та умовами їх розміщення, — в іноземній валюті.

Емітент може розміщувати облігації іменні, у сертифікаті якої обов’язково зазначається ім’я власника і на пред’явника. До сертифіката відсоткової облігації на пред’явника додається купон (купонний лист). У купоні (купонному листі) зазнача­ються серія та номер сертифіката облігації, за якою виплачу­ються відсотки, найменування і місцезнаходження емітента, строки виплати відсотків. На кожному купоні (купонному листі) зазначається його порядковий номер. Реквізити серти­фіката облігації встановлює ДКЦПФР.

Власники облігацій, на відміну від держателів акцій, не виступають власниками підприємства, облігації якого вони купили, але вони отримують стабільний дохід у вигляді пев­них відсотків (такі цінні папери є борговими зобов’язан­нями). До того ж АТ, за умов прибуткової діяльності, спочат­ку забезпечує виплату відсотків за облігаціями, а потім нараховує дивіденди своїм акціонерам. В Україні частіше зу­стрічаються облігації з фіксованою відсотковою ставкою, змінна відсоткова ставка зустрічається переважно на міжна­родному ринку цінних паперів. В таблиці 10.1 представлені схожі риси та відмінності між акціями та облігаціями.

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

**СХОЖІ РИСИ І ВІДМІННОСТІ В ЯКІСНІЙ ПРИРОДІ АКЦІЙ ТА ОБЛІГАЦІЙ**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Схожі риси | Відмінності | |
| Акції | Облігації |
| Є фінансовим капіта­лом першого порядку | випускають тільки АТ | випускають підпри­ємства будь-яких ор­ганізаційних форм, а також держава |
| Укладаються договори між емітентом, з одно­го боку, і гарантом або андеррайтером випус­ку, з другого | пайовий цінний папір, без визначеного термі­ну дії, більш поширені | борговий терміновий цінний папір, менш поширені |
| Масово емітовані, бі­ржові, корпоративні | є частиною статутно­го капіталу | є частиною обліга­ційної позики |
| Є основними ринко­вими фондовими цін­ностями | розміщувати за ціною, що менша від номіна­лу, не можна | можна розміщувати з дисконтом (зі зниж­кою від номіналу) |
| Мають спільні рекві­зити | випускаються при ство­ренні АТ або при збі­льшенні його статут­ного капіталу з метою залучення додаткових фінансових ресурсів | випускають для обслу­говування процесу розширеного відтво­рення основних фон­дів, а також з фінансо­вої точки зору, випуск облігацій — краща і дешевша операція |
| Продаються і купують­ся на ринку, мають ри­нковий курс і балансо­ву вартість | гарантована виплата дивідендів, властиві ви­сокі спекулятивні якості | має вищі інвестицій­ні якості з погляду її надійності — гаран­тується дохід і пога­шення |
| Знаходяться в обігу на біржовому і позабір- жовому ринках | при первинному ви­пуску акціонери ма­ють справу з АТ | при первинному випу­ску облігаціонери ма­ють справу з уже сфор­мованою корпорацією |
| Підпорядковані дер­жавній системі реєст­рації, контролю і регу­лювання їх обігу | акціонер (співвласник корпорації) перебуває у часткових партнер­ських відносинах з ін­шими учасниками АТ | облігаціонер — кре­дитор компанії |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Схожі риси | Відмінності | |
| Акції | Облігації |
| Існує екс-дивідендний строк, коли покупець не має права на отри­мання доходу за ними | у разі банкрутства компанії майнові пре­тензії акціонерів задо­вольняються в друго­рядному порядку | майнові претензії об- лігаціонерів у разі банкрутства задово­льняються в першо­черговому порядку |
| Курс і ціна пов’язані з рівнем прибутковості будь-якого способу вкладення капіталу | висока регулювальна роль у процесі суспі­льного відтворення | низька регулювальна роль у процесі суспі­льного відтворення |
|  | динаміка продажу по­в’язана з економічним станом тієї чи іншої галузі | динаміка продажу по­в’язана з ціною випу­ску, термінами обігу, іміджем окремого емі­тента |
|  | динаміка курсів вхо­дить до більшості фон­дових індексів | незначна частина фон­дових індексів пов’я­зана з курсом облігацій |
|  | дохід виплачується на час існування корпо­рації | дохід виплачується тільки на час дії об­лігації |
|  | умови емісії менш до­ступні для акціонерів, але менше обмежень в обігу | умови випуску більш доступні для обліга- ціонерів, але більше обмежень в обігу |
|  | сумарна вартість ви­пущених акцій утво­рює статутний капітал корпорації | сумарна вартість випу­щених корпоративних облігацій є позиковим капіталом компанії або його частиною |
|  | в операціях спостері­гається велика кіль­кість фінансових афер | фінансових афер на­багато менше |
|  | дивіденди виплачують­ся тільки з чистого прибутку, після його оподаткування | відсотки відносяться на витрати компанії, виплачуються і при можливій відсутності прибутку і у разі збит­ковості підприємства, незалежно від оподат­кування прибутку |

1. Державні облігації — це облігації, випуск яких здійсне­но від імені держави чи від імені будь-якого її органу. Емісія державних облігацій регулюється законом України про Дер­жавний бюджет на відповідний рік, яким встановлюються граничні розміри державного зовнішнього та внутрішнього боргу. Емісія державних облігацій є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню ДКЦПФР. Державні облі­гації в Україні можуть бути: довгострокові — понад 5 років; середньострокові — від 1 до 5 років і короткострокові — до одного року.

*Державні облігації* поділяються на:

а) облігації внутрішніх державних позик України —

державні цінні папери, що розміщуються виключно на внут­рішньому фондовому ринку і підтверджують зобов’язання держави щодо відшкодування пред’явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Залучення коштів шляхом випуску об­лігацій внутрішньої державної позики становить десятки мі­льярдів гривень, але внаслідок нецільового використання цих коштів державою виникає не лише дефіцит, а й потреба у до­датковій емісії таких цінних паперів вже з метою погашення минулих і поточних боргів.

Основними функціями, які виконує внутрішня держав­на позика в економіці країни, є:

^ *формування державного боргу;*

^ *забезпечення касового виконання державного бюдже­ту шляхом покриття розривів між доходами та видатками, що виникають у результаті нерівномірності в часі податко­вих надходжень і видатків бюджету;*

^ *регулювання грошового обігу, розвитку економіки, про­ведення грошово-кредитної політики з метою досягнення зростання обсягу виробництва, підвищення зайнятості та попередження інфляції;*

^ *мобілізація коштів для фінансування цільових держав­них і місцевих програм, які мають важливе соціально-еконо­мічне значення;*

*б) цільові облігації внутрішніх державних позик Украї­ни* — *облігації, емісія яких є джерелом фінансування дефі­циту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповід­ний рік, і в межах граничного розміру державного боргу.* Ос­новним реквізитом таких облігацій є *зазначення* в законі про Державний бюджет на відповідний рік *напряму використан­ня коштів* від розміщення цих облігацій.

Кошти, залучені до Державного бюджету України від ро­зміщення цільових облігацій внутрішніх державних позик, використовуються виключно для фінансування державних або регіональних програм і проектів на умовах їх повернення в обсягах, передбачених законом про Державний бюджет на відповідний рік. Фінансування здійснюється відповідно до кредитних договорів, що укладаються між державою в особі Міністерства фінансів України та отримувачем коштів. Умови кредитних договорів повинні відповідати умовам випуску ці­льових облігацій внутрішніх державних позик з обов’язковим установленням дати обслуговування та погашення кредиту за п’ять днів до дати обслуговування та погашення цих облігацій.

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

Рішення про розміщення облігацій зовнішніх і внутрішніх державних позик України та умови їх випуску приймається згідно з Бюджетним кодексом України. Розміщення здійсню­ється у разі дотримання на кінець року граничних розмірів державного зовнішнього та внутрішнього боргу, передбаче­них Верховною Радою України в законі про Державний бю­джет на відповідний рік. Операції з обслуговування держав­ного боргу, пов’язані з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик і цільових облігацій, їх погашення, виплата доходів за ними, а також депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів виконує НБУ. Порядок проведення цих опе­рацій встановлює НБУ за погодженням з Міністерством фі­нансів України. Розміщення, обслуговування та погашення облігацій зовнішніх державних позик здійснює Міністерство фінансів України, яке на основі відповідних договорів може залучати для цього банки, інвестиційні компанії тощо.

Державні облігації можуть бути іменними або на пред’яв­ника, розміщуватися у документарній або бездокументарній формі. Продаж облігацій внутрішніх державних позик здійс­нюється в національній валюті, а облігацій зовнішніх держа­вних позик України — у валюті запозичення. Виплата дохо­дів і погашення державних облігацій України здійснюються грошима або державними облігаціями України інших видів за згодою сторін.

1. Облігації підприємств — це облігації, які випускають­ся юридичними особами, котрі переважно займаються підп­риємницькою діяльністю. У світовій практиці такі облігації називають інституційними. Термін «інститути» використову­ється для узагальненої назви компаній, корпорацій, господар­ських товариств тощо. Основними цілями випуску таких об­лігацій є отримання позики грошових коштів, необхідних для господарської діяльності; збільшення свого акціонерного ка­піталу шляхом обміну облігацій при погашенні на акції; змі­цнення своїх виробничих зв’язків з інститутами-партнерами; придбання контрольного пакета акцій іншого емітента тощо.

Ринок облігацій підприємств в Україні є найменш розвине­ним. Основними причинами такого становища стали законо­давча невизначеність, непосильний податковий тиск, складне економічне становище в країні, інфляційні процеси. Але одні­єю з головних подій останніх років на вітчизняному фондово­му ринку стало відновлення використання такого поширеного на світових фінансових ринках інструменту, як облігації підп­риємств. Порівняно з попередніми роками все більше юридич­них осіб залучає додаткові кошти шляхом випуску облігацій підприємств. Позитивною рисою ринку облігацій підприємств є значне підвищення інтересу з боку господарських товариств (передусім товариств з обмеженою відповідальністю, держав­них підприємств та АТ) до випуску власних облігацій. У Зако­ні [20] визначено, що облігації підприємств:

— розміщуються юридичними особами тільки після пов­ної сплати свого статутного капіталу;

* не допускається розміщувати для формування і попов­нення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської дія­льності;
* підтверджують зобов’язання емітента за ними та не дають права на участь в управлінні емітентом;
* дають право юридичним особам розміщувати їх на су­му, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою тре­тіми особами;
* згідно з умовами розміщення облігацій, що розміщу­ються АТ, можуть передбачати можливість їх конвертації в акції АТ (конвертовані облігації);
* розміщуються відповідно до рішення про їх розміщен­ня, яке приймається відповідним органом управління емі­тента згідно з нормами законів, що регулюють порядок ство­рення, діяльності та припинення юридичних осіб відповідної організаційно-правової форми.

Реєстрацію випуску облігацій підприємств здійснює ДКЦПФР в установленому нею порядку.

1. Облігації місцевих позик — це облігації, що випуска­ються місцевими органами влади. Муніципальні (місцеві) об­лігації є напрямом залучення фінансових ресурсів на міс­цевому рівні. Емісія муніципальних облігацій забезпечує зниження вартості обслуговування внутрішнього боргу, залу­чення в економіку регіону коштів іноземних інвесторів та сприяє трансформації коштів населення в інвестиції. Кошти від розміщення облігацій місцевих позик спрямовують на конкретно визначені програми розвитку регіону, а також для фінансування різного роду місцевих проектів — будівництва мостів, очисних споруд, системи водопостачання тощо, що створить нові робочі місця, збільшить податкові надходжен­ня, зменшить соціальну напругу, сприятиме розвитку інфра­структури ринку цінних паперів. З наведеного зрозуміло, що необхідність місцевих облігацій як важливого інструменту фондового ринку місцевих позик очевидна. Але на сучасному етапі на розвиток ринку облігацій місцевих позик негативний вплив має недосконала інфраструктура фондового ринку

України. Складності, що стоять на шляху розвитку такого ринку, можуть бути вирішені державою тільки в тісній взає­модії з професійними учасниками фондового ринку. Ство­рення саморегулівних організацій учасників ринку місцевих цінних паперів дозволить розв’язати проблеми, пов’язані з розвитком інфраструктури ринку, забезпеченням ліквіднос­ті й інформаційної відкритості ринку та вдосконалення зако­нодавства з цих питань.

Згідно із Законом [20] до облігацій місцевих позик нале­жать облігації внутрішніх і зовнішніх місцевих позик. Рі­шення про розміщення таких облігацій приймає Верховна Рада АРК або міська рада відповідно до вимог, установлених бюджетним законодавством. Реєстрацію випуску облігацій місцевих позик здійснює ДКЦПФР в установленому нею по­рядку. Особливості погашення та реалізації прав за обліга­ціями місцевих позик визначаються умовами їх розміщення.

Перші вітчизняні облігації внутрішніх місцевих позик з’явились у 1995 році. їх випуски були зареєстровані в Київ­ській, Харківській, Донецькій, Дніпропетровській, Одеській, Львівській, деяких інших областях і в Автономній Республіці Крим. Відповідно до умов випуску багатьох місцевих позик при розміщенні менше як 20 % обсягу емісії позики вважа­ються такими, що не відбулися. Незважаючи на таку низьку межу, деякі позики не розмістили навіть 1 % облігацій. Львів­ській міськраді було відмовлено у реєстрації інформації про випуск облігацій у зв’язку з невідповідністю поданих доку­ментів чинному законодавству. У зв’язку з численними по­рушеннями чинного законодавства при проведенні деяких місцевих позик органами контролю приймались рішення про закриття позик.

Серед муніципальних позик, що мали місце в різних обла­стях України, були як вдалі, так і невдалі спроби вирішити соціально-економічні проблеми відповідних регіонів за раху­нок емісії муніципальних облігацій. Незважаючи на посилен­ня державного регулювання та контролю за ринком місцевих позик, залучення коштів до місцевих бюджетів шляхом випу­ску облігацій місцевих позик не набуло значного поширення в Україні. Але протягом останніх років кількість зареєстро­ваних випусків облігацій місцевих позик збільшується.

Основними причинами незадовільного розвитку ринку муніципальних позик є низький рівень довіри з боку інвесто­рів до органів місцевої влади та відсутність кваліфікованих спеціалістів в органах місцевого самоврядування з питань випуску та обігу облігацій місцевих позик.

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

В Україні формування портфеля облігацій здійснюють пе­реважно різноманітні інститути, при цьому основну частину такого портфеля, як правило, займають державні облігації. Останні в умовах фінансової нестабільності залишаються чи не єдиним джерелом отримання стабільного доходу. Однак і державні цінні папери ще дуже далекі від аналогічних оп­тимальних фондових цінностей.

З викладеного видно, що облігації на ринку цінних папе­рів посідають важливе місце, відіграють роль своєрідного ка­талізатора економіки (коли йдеться про державні облігації) і беруть активну участь у розвитку національного фондового ринку.

Важливим фінансовим інструментом на міжнародному фінансовому ринку є єврооблігації. Міжнародна асоціація фондових ринків займається стандартизацією умов випуску та обігу єврооблігацій, а також розробляє правила торгівлі єврооблігаціями. Основна форма випуску єврооблігацій — у вигляді цінного папера на пред’явника. Вони обслугову­ються в одній із світових депозитарно-клірингових систем і розміщуються одночасно на ринках кількох країн. Найбільша кількість угод із єврооблігаціями здійснюється у фондових центрах — Лондоні, Сингапурі, Гонконзі, Нью-Йорку та Токіо.

1. Роль інвестиційних сертифікатів і приватизаційних паперів у функціонуванні фінансового ринку

До категорії цінних паперів згідно із Законом [20] відно­ситься також інвестиційний сертифікат, який поряд із ак­ціями входить у групу пайових цінних паперів.

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

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

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

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

Діяльність ICI пов’язана із залученням грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку після вкладення цих коштів. Така діяльність має як позитивні сторони, так і нега­тивні. Основні надбання спільного інвестування представлені на рис. 10.6.



Рис. 10.6. Позитивні риси спільного інвестування

До *негативних чинників спільного інвестування* можна ві­днести:

^ недосконалість чинного законодавства щодо цінних паперів;

^ часті випадки некомпетентності працівників інститу- ційних інвесторів, які займаються питаннями спільного інве­стування;

^ шахрайські дії керівництва інституційних інвесторів;

^ непрозорість ринку цінних паперів на перших стадіях розвитку;

^ невизначеність особливостей ведення бухгалтерського обліку, що призводить до перекручення фінансових результатів, подвійного оподаткування доходів від спільного інвестування.

Зазначені недоліки суттєво впливають на фінансову довіру дрібних інвесторів і, відповідно, на розміри коштів, які залуча­ються. Ліквідність і прозорість цінних паперів дає інвесторам впевненість у правильності свого вибору. Основними напряма­ми розвитку спільного інвестування є створення надійного за­хисту прав інвесторів і умов для прозорості та ліквідності ринку цінних паперів. Як видно з наведеного аналізу, ІСІ відіграють важливу роль у функціонуванні фондового ринку України.

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

Обіг приватизаційних паперів має низку специфічних рис, які представлені на рис. 10.7.



Рис. 10.7. Специфічні риси обігу приватизаційних цінних паперів

У різних країнах процеси випуску й обігу приватизацій­них паперів проходять по-різному. Так, у Росії вони випус­каються як ліквідні цінні папери, а в Україні — як неліквідні.

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

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

Основними видами приватизаційних паперів є:

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

Найбільш поширеним видом приватизаційних паперів став приватизаційний майновий сертифікат, який залу­чався до приватизації центрами сертифікатних аукціонів, до­вірчими товариствами, інвестиційними фондами та іншими учасниками ринку цінних паперів України. На початкових етапах приватизації майнові сертифікати існували лише у фор­мі безготівкових депозитів — рахунків у відділеннях Ощад­ного банку України. Відповідно до програм приватизації за приватизаційні сертифікати передбачалося реалізувати бли­зько 70 % майна, що перебуває у власності держави. Близько 30 % реалізувалося з використанням компенсаційних ощадних сертифікатів. Ці сертифікати є іменними цінними паперами, які видавалися громадянам України, що мали рахунки в уста­новах Ощадного банку України, і призначалися для компен­сації втрат від інфляції власникам цих коштів.

У перші роки приватизації активну роль приватизаційних паперів на фінансовому ринку виконували житлові чеки — це приватизаційні папери, які одержували громадяни України і використовували для приватизації державного житлового фонду. Житловий чек видавався на безстроковий термін, міг успадковуватися за умови виплати податку на спадщину. Спочатку приватизаційні житлові чеки існували у вигляді приватизаційних депозитних рахунків, які відкривали грома­дянам України у відділеннях Ощадного банку, але, не отри­мавши підтримки з боку держави, житлові чеки подальшого поширення не набули і були поступово витіснені з ринку компенсаційними сертифікатами.

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

З приватизаційними паперами фінансовим посередникам дозволено проводити:

а) посередницьку діяльність — полягає в обміні прива­тизаційних паперів на паї та акції і здійснюється посередни­ком від свого імені, за дорученням, за рахунок і на ім’я влас­ника приватизаційних паперів лише на основі відповідної ліцензії;

б) представницьку діяльність — обмін приватизаційних паперів на паї та акції, що здійснюється представником від імені, за рахунок і на ім’я власника цих паперів;

в) комерційну діяльність — здійснюється інвестиційними компаніями і фондами через обмін власних інвестиційних сертифікатів на приватизаційні папери громадян з метою їх акумулювання та подальшого обміну на паї, акції від власно­го імені, за свій рахунок і на своє ім’я.

5. Формування портфеля цінних паперів

Про формування портфеля цінних паперів частково згаду­валося в попередніх темах, коли йшла мова про формування ефективного портфеля (тема 4), про фондові операції (тема 9), про портфелі акцій та облігацій (тема 10).

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

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

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

*Основними принципами формування портфеля цінних паперів* є:

^ризиковість — невизначеність, пов’язана з величиною та часом отримання доходу за портфелем цінних паперів. Ризик інвестування в портфель визначається сумою ризику ліквідності, ризику неплатежу (невпевненість в отриманні виплат) та ризиком, пов’язаним з терміном обігу цінних па­перів, що сформували портфель (більший період часу пов’я­заний з більшою невизначеністю, а отже, і з більшим ризиком несвоєчасного отримання доходу за активом);

^ дохідність — показник, що відображає очікуваний у май­бутньому дохід за портфелем цінних паперів. Дохідність прямо пов’язана із ризиковістю: чим більший потенційний ризик несе цінний папір, тим вищий потенційний дохід він повинен мати, і, навпаки, чим надійніший дохід, тим нижча його ставка. Це завдання вирішується шляхом придбання цінних паперів відомих АТ, які мають високі фінансові по­казники і відповідні індикатори фінансового стану;

^ *безпечність* — це принцип, що досягається за рахунок зниження дохідності й темпу зростання вкладень у портфель цінних паперів і *визначає невразливість їх (цінних паперів) до потрясінь на фондовому ринку та стабільність в отриманні доходу;*

^ ліквідність — одна з найважливіших властивостей портфеля цінних паперів, яка означає спроможність швидко­го перетворення всього портфеля цінних паперів або його ча­стини в грошовий капітал при відсутності значних втрат. Таке перетворення супроводжується своєчасним погашенням зобов’язань перед кредиторами, поверненням їм запозичених грошових ресурсів, за рахунок яких був сформований порт­фель. Чим вищий ранг фінансового ринку, на якому знахо­дяться в обігу цінні папери портфеля, тим більш ліквідним є цей портфель. Різні категорії цінних паперів, що перебува­ють в обігу на одному ринку, мають різний ступінь ліквідно­сті і впливають на ліквідність портфеля цих цінних паперів. Так, акції вважаються менш ліквідними ніж облігації, довго­строкові цінні папери — менш ліквідними ніж короткостроко­ві, корпоративні цінні папери — менш ліквідними ніж держав­ні. Найліквіднішим в багатьох країнах вважається портфель, що сформований із високонадійних державних цінних папе­рів, які завжди забезпечують інвесторам мінімальний для пе­вного ринку рівень доходу.

Визначені принципи формування портфеля цінних паперів не є вичерпними. Портфель складається із певних видів цін­них паперів, яким властиві свої принципи, властивості, функ­ції, чинники, — що, у свою чергу, впливає і на портфель цін­них паперів.

В економічній літературі наводяться різні ознаки класифі­кації портфелів цінних паперів, найбільш поширена класифі­кація представлена на рис. 10.8.

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

Пріоритети інвестора визначають мету формування порт­феля і його тип (взаємозв’язок мети і типу портфеля пред­ставлений на рис. 10.9).

Якщо метою інвестора буде:

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

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

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

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

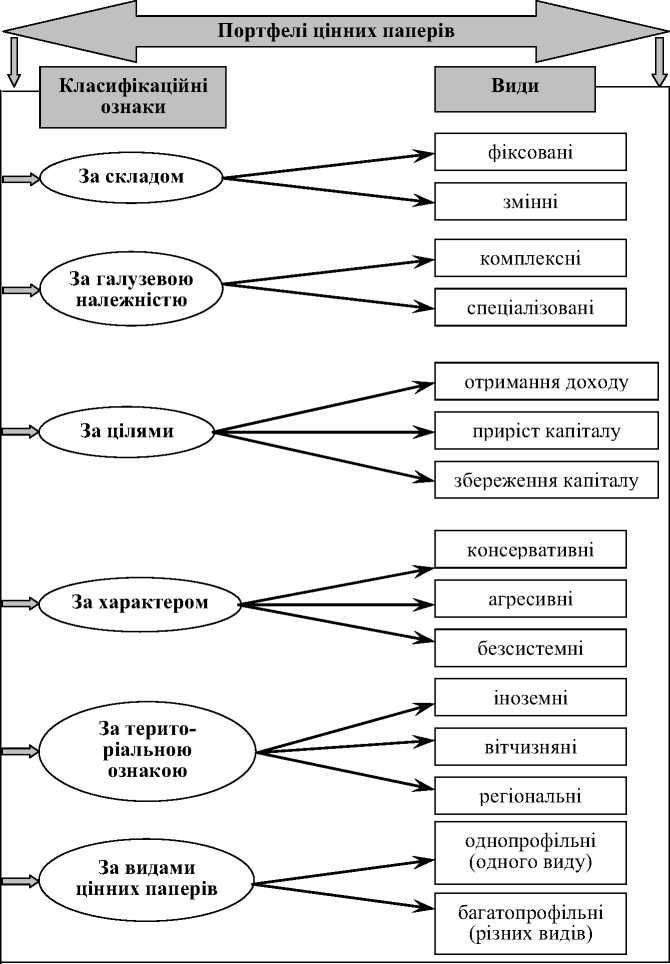
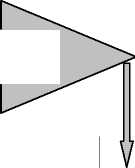
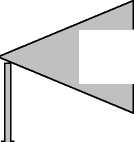


Рис. 10.8. Класифікація портфелів цінних паперів



**Взаємозв’язок між типом портфеля цінних паперів і метою його формування**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Тип портфеля |  | Мета  формування |  | Різновиди  портфелів |

V.

ж:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| N | V  отримання доходу |  |
| )=^> | за рахунок диві­ |  |
|  | дендів і відсотків |  |

грошового ринку

**Портфель**

**доходу**



конвертований

облігацій

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | забезпечення |  |
|  | приросту капіталу |  |
| )=^ | на основі підви­ |  |
|  | щення курсу |  |
|  | цінних паперів |  |

агресивні

**Портфель**

**зростання**



консервативні

середнього

зростання



**Інвестиційний портфель**



**Галузевий диверсифі- Ь кований** У



гарантована дохідність інвестицій

збереження капіталу

іноземні



**Спеціалі­**

**зований**



зниження ступеня ризику

вітчизняні

регіональні



**Фіксований і Змінний**



отримання максимального економічного ефекту

Рис. 10.9. Портфелі цінних паперів 389

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

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

б) портфель консервативного зростання — орієнтується на невеликий ризик;

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

^ гарантована дохідність інвестицій — формує інвес­тиційний портфель, до якого мають входити як надійні, але менш прибуткові, так і ризикові, але більш дохідні папери різних емітентів, галузей, видів. З метою зменшення ризику інвестування необхідно враховувати різноманітні фактори, найважливішими з яких є дохідність, рівень оподаткування, термін фінансових вкладень. Принцип рівності доходів пе­редбачає, що прибутковість від різних варіантів інвестування повинна бути однаковою, інакше почнеться активна скупка дохідніших активів, що викличе приплив капіталу в одні га­лузі на шкоду іншим. При виборі стратегії інвестування фак­торами, що визначають галузеву структуру інвестиційного портфеля, залишаються ризик і дохідність інвестицій. При виборі цінних паперів чинниками, які визначають дохідність інвестицій, є рентабельність виробництва і перспектива зрос­тання обсягу продажу. Інвестиційна привабливість окремого підприємства залежить від показників, що характеризують його фінансовий стан. Інвесторів, у першу чергу, цікавлять показники, що впливають на дохідність капіталу підприємст­ва, курс акцій, рівень дивідендів. Від рівня дохідності зале­жить, за інших рівних умов, розмір дивідендів за акціями. Це найзагальніший показник, що відповідає на запитання, який прибуток отримає підприємство з розрахунку на 1 грн активів;

^ збереження капіталу — формує переважно галузевий диверсифікований портфель. Інвестори при формуванні та­кого портфеля для забезпечення його стійкості обмежують розмір вкладень у цінні папери одного емітента, досягаючи таким чином зниження ступеня ризику. Так, при вкладанні коштів у акції промислових компаній здійснюється їх галузе­ва диверсифікація. Взаємні фонди грошового ринку, які пра­цюють із короткостроковими цінними паперами приватних емітентів і держави, проводять диверсифікацію, управляючи змішаним пакетом фінансових активів. Такий пакет містить державні облігації, короткострокові цінні папери муніципа­літетів, сертифікати пайової участі інших інвестиційних ін­ститутів. Управління диверсифікованим портфелем потребує проведення постійних операцій із цінними паперами для під­тримки якості портфеля і забезпечення зростання його пото­чної вартості;

^ отримання максимального економічного ефекту — формує фіксовані і змінні портфелі цінних паперів. Фіксо­вані — зберігають свою структуру протягом встановленого терміну, тривалість якого визначається терміном погашення цінних паперів, що до нього входять. Змінні (керовані) порт­фелі мають динамічну структуру цінних паперів, склад яких постійно оновлюється з метою отримання доходу;

^ зниження ступеня ризику — в якійсь мірі властива будь-якому типу портфеля. Можливо, більше відношення має до спеціалізованих портфелів іноземних і вітчизняних цін­них паперів, так як їх є переважна більшість. Портфелі інозем­них цінних паперів обмежуються певною конкретною країною або охоплюють регіони (найчастіше країни, що розвивають­ся), що дає можливість скоротити ймовірність ризику в кож­ній окремо взятій країні. Такі портфелі дають можливість за­кордонним інвесторам при порівняно невеликому ризику освоювати нові ринки і за необхідності швидко реалізувати місцеві акції. Портфелі цінних паперів можуть мати галузеву і територіальну спеціалізацію, наприклад, портфель цінних паперів підприємств харчової промисловості, паливно-енерге­тичного комплексу або металургійних підприємств. Портфелі цінних паперів також можуть бути орієнтовані на залучення до свого складу лише короткострокових або середньостроко- вих і довгострокових цінних паперів. Більшість портфелів цінних паперів є спеціалізованими, включаючи переважно один вид цінних паперів: акції, облігації, неемісійні цінні па­пери тощо. В країнах з розвинутим фінансовим ринком така спеціалізація є правилом, що не можна сказати про Україну, в якій спеціалізація портфелів цінних паперів чітко не вира­жена через недостатньо розвинений фондовий ринок. У країнах з ринковою економікою переважають портфелі акцій підпри­ємств, опціонів, іпотечних цінних паперів, облігацій корпора­цій, муніципальних паперів тощо.

Формування типу портфеля за схемою «мета формування — тип портфеля» (рис. 10.9), звичайно, є відносним показником. Така мета як «отримання максимального економічного ефек­ту» або «зниження ризику» властива для будь-якого типу портфеля. Розглянуті типи портфелів із урахуванням мети є пріоритетними для інвестора, але головною метою форму­вання будь-якого портфеля цінних паперів є досягнення оп­тимального співвідношення між ризиком і доходом.

В Україні через нерозвиненість фондового ринку при фор­муванні портфеля цінних паперів інвестори переважно став­лять за мету:

* збереження та приріст капіталу;
* придбання цінних паперів, які за умовами обігу можуть заміняти готівку;
* розширення сфери впливу, перерозподіл власності, ство­рення холдингових структур;
* доступ через придбання цінних паперів до дефіцитної продукції та послуг, майнових і немайнових прав;
* спекулятивна гра на коливаннях курсів в умовах нероз­винутого ринку цінних паперів;
* похідні цілі, наприклад, страхування від зайвих ризиків та ін.

З часом інвестиційні цілі вкладника змінюються, що веде і до зміни складу портфеля. Проводиться аналіз співвідношен­ня дохідності й ризику паперів, що входять до портфеля, і за результатами приймається рішення щодо продажу якогось із видів цінного папера та придбанні у разі необхідності іншого. Всі процеси, що пов’язані із зміною складу портфеля, його ана­лізом, відносяться до управління портфелем цінних паперів.

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

В економічній літературі [33] розглядається дві форми управління портфелем цінних паперів: активна й пасивна.

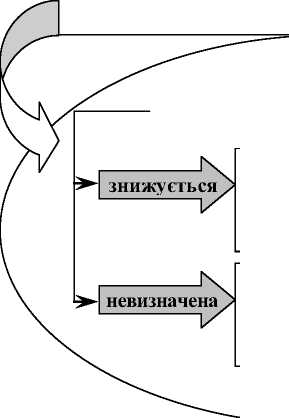
Активна передбачає постійну роботу з портфелем цінних паперів, яка включає:

^ вибір видів цінних паперів;

^ визначення термінів придбання їх та продажу;

^ проведення ротації (свопінгу) цінних паперів у портфелі; ^ проведення заходів, які забезпечують отримання чисто­го доходу.

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



продається переважна частина цін­них паперів портфеля; купуються цінні папери високої ліквідності

**Взаємозалежність між відсотковою ставкою Центрального банку і діями портфельного менеджера**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Відсоткова | Г- ^ | Цінні папери |
| ставка |  | портфеля |

купуються довгострокові облігації з низьким доходом за купонами; продаються короткострокові обліга­ції з високою дохідністю за купонами

Рис. 10.10. Прогнозні показники відсоткової ставки Центрального банку і дії портфельного менеджера

На рис. 10.10 представлений взаємозв’язок між відсотко­вою ставкою Центрального банку і цінними паперами, які формують портфель. На рисунку розглядається найважливі­ша властивість портфеля цінних паперів — ліквідність, яка означає спроможність швидкого перетворення цінних паперів на кошти. Від ліквідності залежить спроможність інвестицій­ної компанії або фонду своєчасно виконати свої зобов’язання перед кредиторами та акціонерами.

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

^ диверсифікація — передбачає внесення до складу порт­феля різноманітних цінних паперів із різними характеристи­ками. Структура диверсифікованого портфеля цінних паперів повинна відповідати певним цілям інвесторів. Формувати ди- версифікований портфель в умовах вітчизняного фондового ринку дуже складно, що пов’язано з трудністю у пошуку досто­вірної інформації про властивості цінних паперів, їх емітентів;

^ індексний метод (метод дзеркального відображення) — побудований на основі певного портфеля цінних паперів, який визнається як еталон. Структура портфеля-еталона ха­рактеризується певними індексами, які в процесі управління портфелем беруться за основу (дзеркально повторюються). Застосування даного методу ускладнюється труднощами до­бору еталонного портфеля;

^ збереження портфеля — ґрунтується на підтримці стру­ктури і збереження рівня загальних характеристик портфеля. Не завжди вдається зберегти незмінною структуру портфеля, оскі­льки, враховуючи нестабільну ситуацію на українському фон­довому ринку, доводиться купувати інші цінні папери.

При великих операціях із цінними паперами може відбу­тися зміна їх курсу, яка потягне за собою зміну поточної вар­тості активів. Можлива ситуація, коли сума продажу цінних паперів акціонерам компанії перевищує вартість їх придбан­ня. У цьому разі керуючий повинен продати частину портфе­ля цінних паперів, щоб здійснити виплати клієнтам, які пове­ртають компанії свої акції. Значні обсяги продажу можуть спричиняти зниження курсу цінних паперів компанії, що не­гативно відбивається на її фінансовому стані.

Разом із постійною зміною структури портфеля цінних паперів змінюється і вартість їх. У результаті виникають до­даткові проблеми, пов’язані зі збільшенням або зменшенням капіталу. Якщо має місце чисте перевищення вартості прид­бання цінних паперів над їх продажем, то з’являється деякий приріст капіталу. Ці кошти доцільно знову вкласти в цінні папери. При цьому необхідно слідкувати за якістю портфеля цінних паперів та його структурою. Висока динамічність роз­витку ринку цінних паперів викликає необхідність їх постій­ної переоцінки з урахуванням поточної вартості портфеля. Якщо цінні папери не котируються і не мають поточного курсу, то оцінка відбувається за номіналом або визначається оціночна вартість. Переоцінка цінних паперів може здійсню­ватися щотижня або навіть щодня. Ця робота проводиться банком, який має ліцензію на здійснення депозитарної діяль­ності або портфельним менеджером.

Таким чином, при здійсненні інвестиційної стратегії на ринку цінних паперів можна орієнтуватися на різні цільові напрями: на отримання більш або менш високого і стабільно­го поточного доходу або дивідендів чи на зростання вартості цінних паперів, тобто на збільшення вкладеного капіталу.

У сучасних умовах застосовуються методичні підходи до аналізу й оцінки цінних паперів — це підхід, заснований на фундаментальному аналізі і підхід, заснований на технічному аналізі. Вони є основою ціноутворення на закордонних фон­дових ринках (детально розглядалися в темі 4).

( ) Цінні папери існують як особливий товар, що пови­

нен мати свій ринок із властивою йому організацією і прави­лами роботи на ньому. Однак товар, що продається на цьому ринку, є товаром особливого роду, оскільки цінні папери — це лише титул власності, документи, що дають право на до­хід. Вітчизняний ринок цінних паперів став потужним меха­нізмом у розподілі, перерозподілі та мобілізації фінансових ресурсів для динамічного розвитку економіки. Ринок цінних паперів є одним із небагатьох можливих фінансових каналів, якими заощадження перепливають в інвестиції, водночас та­кий ринок надає інвесторам можливість зберігати і збільшу­вати свої заощадження. Механізм функціонування ринку цін­них паперів регламентується чинним законодавством, має свої особливості, пов’язані з конкретною структурою обігу цінних паперів, діловою активністю учасників ринку, загаль­ним станом економіки. Ринок має враховувати специфіку і природу окремих цінних паперів як фінансових інструмен­тів. Роль цінних паперів у фінансово-економічній ситуації, яка склалася в Україні, надзвичайно велика. Конкретна ефек­тивність і роль цінних паперів в економіці України залежить від забезпечення досягнення таких цілей:

^ створення механізму інвестування, на основі якого за­лучати вітчизняний та іноземний капітал в економіку;

^ сприяння приватизації, формуванню інституту власни­ків і менеджерів, здатних найефективніше розпоряджатися власністю АТ;

^ узгодження майнових державних, інституційних та ін­дивідуальних інтересів у процесі обігу цінних паперів;

^ сприяння виникненню господарських інститутів, які ві­дповідають новим економічним відносинам щодо купівлі- продажу цінних паперів;

^ розвиток вторинного ринку цінних паперів і залучення населення до операцій з цінними паперами;

^ сприяння розвитку самоуправління за допомогою випу­ску муніципальних облігацій;

^ співпраця з міжнародними організаціями, які регулю­ють обіг цінних паперів, захищають інтереси інвесторів на світовому фінансовому ринку та ін.

Разом з цим обіг цінних паперів пов’язаний і з негативни­ми рисами, зокрема: інформаційна недостатність, обмеже­ність прав акціонерів, ігнорування деяких законодавчих ви­мог, недостатнє державне регулювання обігу цінних паперів, психологічна непідготовленість населення до операцій з цін­ними паперами тощо. На сучасному етапі розвитку обігу цін­них паперів необхідно:

* обмежити ризики інвесторів;
* включити у процес котирування всі зацікавлені сторони;
* запобігти можливості монопольного встановлення цін на фінансові активи;
* формувати довіру у населення до цінних паперів;
* поширювати інформацію про емітентів, їх цінні папери. Перелічені заходи направлені на формування стабільності



ринку, яка сприяє залученню іноземних інвестицій, зміцнює довіру населення до цінних паперів, а наявність єдиного центру котирування створює умови для здорової конкуренції торгівців цінними паперами з одночасним збереженням гара­нтій для інвесторів та емітентів.



Контрольні питання

1. Дати визначення цінного папера згідно з законом «Про цінні папери та фондовий ринок». Назвати найпоширеніші ознаки кла­сифікації цінних паперів.
2. На які групи поділяють цінні папери за цивільним обігом? Які відмінності між цими групами?
3. Назвати основні функції цінних паперів. Що вони визначають і які із них реалізуються на вітчизняному ринку?
4. Обґрунтувати спільні риси і відмінності між акціями та облі­гаціями. Назвати найпоширеніші види акцій у світі.
5. Які чинники впливають на визначення курсу акцій при їх пе­рвинному і додатковому випусках?
6. З якою метою здійснюють випуск державних і муніципальних облігацій?
7. Що називають грошовими документами? Які ознаки цінних паперів підтверджують статус «цінного»?
8. Яку роль на фінансовому ринку виконують інвестиційні сер­тифікати? Які фінансові інститути здійснюють їх випуск?
9. Основне призначення облігацій. їх види. Яку роль в економі­ці виконують акції та облігації?
10. Які є методичні підходи оцінки й аналізу цінних паперів? Яка різниця між цими підходами?
11. Яку мету переслідують інвестори при формуванні портфеля цінних паперів?
12. Яка різниця між активною і пасивною формами управління портфелем цінних паперів?
13. Назвати найбільш поширені типи портфелів цінних паперів, які формують інвестори на світовому фінансовому ринку. Який зв’язок існує між типом портфеля і метою його формування?
14. Яку роль виконують цінні папери у розвитку економіки країни?

Література: 3-7; 11-16; 20-23; 28; 30-36; 38-40; 42; 48.

ФОНДОВА БІРЖА ТА БІРЖОВІ ОПЕРАЦІЇ

“ЛЬ,

тема

1. Сутність фондової біржі, її види та функції.
2. Правила фондової біржі.
3. Сутність біржового ринку.
4. Біржові фондові індекси.
5. Рейтинги фондового ринку.

*Ключові поняття: фондова біржа, біржова угода, біржовий ринок, ліс- тинг, котирування, лот, маркет-мейкер, біржові фондові індекси, рейтинги фінансових активів*

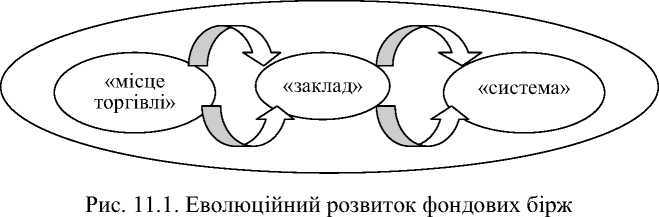
1. Сутність фондової біржі, її види та функції

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

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

В історичному значенні поняття «фондова біржа» тракту­валось по-різному. На перших порах фондовими біржами на­зивали спеціальні місця, де збиралися продавці та покупці цінних паперів і здійснювалися угоди щодо їх купівлі- продажу. Таке місце було вигідним для обох сторін, так як передбачало можливість знайти партнерів по угоді. Надалі фондові біржі стали перетворюватися в заклади, що спеціалі­зувалися на наданні послуг і матеріальному забезпеченні тор­гівлі цінними паперами. Угоди купівлі-продажу стали укла­датися в конкретні дати і час, стали більш чітко визначатися коло учасників біржової торгівлі та перелік цінних паперів, щодо яких укладалися угоди.

Першою функцією фондових бірж була функція впоряд­кування процесу біржової торгівлі цінними паперами. Фон­дові біржі стали перетворюватися в інститути, які регулюють порядок допуску цінних паперів до котирування на біржі, до участі в торгах, укладання та виконання угод. Комп’ютери­зація біржової торгівлі зробила фондові біржі ще більш дос­коналим інструментом регулювання ринку цінних паперів, із закладів біржі перетворилися у складні, організаційно офор­млені, добре оснащені комп’ютерними засобами системи то­ргівлі цінними паперами. Еволюційний розвиток фондових бірж представлено схематично на рис. 11.1.



Якщо прослідкувати розвиток фондових бірж, можна ви­ділити декілька етапів її розвитку й удосконалення:

1. зміна способів торгівлі цінними паперами, наприклад, доповнення традиційних аукціонів «з голосу» електронними торгами;
2. укладення угод з цінними паперами, що котирувалися на біржі, за її межами (такі випадки характерні для Паризької і Копенгагенської фондових бірж);
3. здійснення кілька котировок цінних паперів із ураху­ванням різних режимів допуску їх до обігу — оцінки якості, надійності та перспективності цінних паперів;
4. зростання ролі інформаційних чинників, що забезпечи­ло рівні можливості доступу учасників біржової торгівлі до інформації;
5. зростання значення моральних чинників: добросовіс­ність, порядність, чесність, доброзичливість тощо.

Становлення бірж розпочалося з кінця XV — початку XVI ст. у великих містах Європи, прообразом яких стали збо­ри купців на міських площах перед прилавками міняйл. На біржових зборах у Венеції та Флоренції здійснювалась то­ргівля облігаціями державних позик, на лейпцигзьких ярмар­ках продавались частки (акції) рудників, у Генуї існував ри­нок векселів. Проводилась торгівля векселями також у місті Брюгге (Нідерланди) на майдані біля будинку знатного мі­няйла та маклерів Ван де Бурге. Герб на будинку цього мі­няйла складався з трьох гаманців. Звідси, як вважають деякі дослідники, і отримала свою назву «біржа» (пізньолатинська bursa — гаманець).

У таблиці 11.1 надається історія розвитку фондових бірж.

*Таблиця 11.1*

**ІСТОРІЯ РОЗВИТКУ ФОНДОВИХ БІРЖ**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Назва  біржі | Рік  засну­  вання | Характерні ознаки |
| Антвер-  пенська | 1531 | перша біржа міжнародного рівня; перші операції з цінними паперами; на початку створення була то­варною і вексельною одночасно; переважала робота з векселями і позиковим капіталом, в основному дер­жавними борговими зобов’язаннями; незначна час­тина угод укладалася за зразками товару, який мав згодом надійти |
| Амстер­  дамська | 1608 | довгий час залишалась найважливішою біржею світу, головним носієм прогресу в галузі біржової торгівлі; першою ввела в обіг акції; велася торгівля облігаціями позик Голландії, Англії, Португалії, Іспанії, Індії; у XVIII ст. котирувались цінні папери 44 найменувань, серед яких поширеними були акції та облігації державних позик; мала і зберегла до на­ших днів характер універсальної біржі — фондової, товарної, валютної одночасно; на сьогодні є приват­ною установою, що об’єднує банки та маклерські контори; іноземні акції становлять більше як поло­вину біржового обороту |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Назва  біржі | Рік  засну­  вання | Характерні ознаки |
| Лондон­  ська | 1770 | на початку створення визначальної ролі у житті дер­жави не відігравала, велась торгівля акціями і бор­говими зобов’язаннями; наприкінці ХУШ — поч. XIX ст. працює із значною кількістю великих дер­жавних позик; наприкінці XIX ст. основне місце посіли операції з акціями; на сьогодні переважно емітуються іменні цінні папери — акції та облігації, обслуговує найбільший в Європі ринок акцій, є вели­ким міжнародним фінансовим центром, статус між­народної отримала у 1986 р. |
| Нью-  Йоркська | 1792 | одна із найбільших і найстаріших бірж світу; з 1817 ро­ку існує як діловий клуб, за членство в якому необхідно платити (вартість брокерського місця — 0,5 млн дол США); на поч. XX ст. для підприємців є основним місцем зосередження коштів; на сьогодні протягом дня купується і продається близько 100 млн акцій |
| Петер­  бурзька | 1703 | першими цінними паперами, що котирувались, були іноземні векселі та облігації державних позик; з 1827 р. почали котируватись акції; значну роль в економіч­ному житті країни почала відігравати у XIX ст.; стабільна робота із щоденним котируванням цін­них паперів почалась після затвердження її статуту у 1870 р.; у 1900 р. після створення фондового від­ділу стала єдиною централізованою фондовою бір- жою, що отримала право здійснювати котировку цінних паперів у масштабах всієї імперії |
| Київська | 1869 | проводились операції з державними цінними папе­рами, акціями цукрових заводів, облігаціями приват­них підприємств, векселями, заставними листами, золотом, сріблом; постійно котирувались цінні па­пери міських кредитно-фінансових закладів, місце­вих машинобудівних і чавуноплавильних заводів; у 1907-1908 р. виникли специфічні цінні папери, по­в’язані з правами на вивіз цукру, які мали риси стро­кових угод; останні контракти укладались у 1916­1917 р. |

В сучасних умовах слова «фондова біржа» та похідні від них дозволяється використовувати лише юридичним осо­бам, які створені та функціонують відповідно до законо­давства.

*Фондова біржа* — *це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому створюються сприятливі умови для вільної купівлі-продажу цінних паперів за ринковими цінами на регулярній та впорядкованій основі.* За своїм правовим статусом фондові біржі можуть бути *асоціаціями, акціонер­ними товариствами або установами,* що підпорядковуються державі. На сьогодні біржі поділяють залежно від правового статусу і стану розвитку.

*За правовим статусом* у світі виділяють три *типи фон­дових бірж:*

1. публічно-правова організація — це фондова біржа, що перебуває під постійним державним контролем. Переважає у Німеччині і Франції, де держава бере участь у розробці Правил біржової торгівлі, контролює їх виконання, забезпе­чує підтримку правопорядку на біржі під час проведення тор­гів, призначає біржових маклерів тощо;
2. приватні фондові біржі — приватні компанії, що ство­рюються у формі акціонерних товариств і є абсолютно само­стійними в організації біржової торгівлі. Всі угоди на таких біржах укладаються відповідно до чинного в країні законо­давства. Держава не дає ніяких гарантій і не бере на себе ні­якої відповідальності по забезпеченню стабільності біржової торгівлі та зниженню ризику торговельних угод. Такий тип поширений в Англії і США;
3. змішані фондові біржі — створюються як акціонерні товариства, але при цьому не менше 50 % їх капіталу нале­жить державі. Керівництво такими біржами здійснюється на виборній основі, але нагляд за біржовою діяльністю здійсню­ється біржовим комісаром, який проводить офіційну реєстра­цію біржових курсів. Цей тип бірж характерний для Австрії, Швеції та Швейцарії.

За станом розвитку у світовій практиці виділяють біржі:

— найбільш розвинені — посідають провідне місце серед усіх бірж за торговим оборотом цінних паперів і застосову­ють 100 %-і комп’ютерні засоби. До цієї групи відносять

Нью-Йоркську, Паризьку, Лондонську, Франкфуртську, Ко­пенгагенську біржі;

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

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

Окрім цієї класифікації, фондові біржі умовно поділяють також на «банківські» і «брокерські». У фондових бірж «бан­ківського» типу (Німеччина, Франція) найважливішими су­б’єктами біржової торгівлі цінними паперами є банки. «Бро­керський» тип фондових бірж характерний для США; на таких біржах торгівлею цінними паперами займаються лише брокери, а комерційним банкам «вхід» на біржу заборонено. В Україні під час створення першої фондової біржі існувала розвинута система комерційних банків, інших же різновидів інвестиційних посередників і мережі брокерських контор ще не було. Тому саме комерційні банки взяли участь у створен­ні першої Української фондової біржі. У день реєстрації УФБ із 29 засновників 21 були комерційні банки.

У розвитку фондових бірж виділяють біржові системи:

^ моноцентричні — головну роль виконує одна біржа, що знаходиться у фінансовому центрі країни, інші фондові біржі мають місцеве значення. Такі системи характерні для Англії, Японії, Франції. Наприклад, в Англії Лондонську бір­жу називають Міжнародною фондовою біржею, оскільки во­на виконує функції не тільки фондової біржі Великобританії, але й Ірландії. На ній котируються не тільки цінні папери, емітовані резидентами, а й значна кількість іноземних цінних паперів і фінансові інструменти євроринку;

^ поліцентричні — крім головної фондової біржі, можуть функціонувати поряд ще кілька великих бірж (мають місце у Німеччині, Канаді, Австралії).

У США розвиток біржової торгівлі характеризується сво­єю біржовою системою, яку не можна визнати ні моноцент­ричною, ні поліцентричною. Ведучою є Нью-Иоркська фон­дова біржа, але поряд існують регіональні фондові біржі, які зберегли самостійність і стабільно функціонують у межах за­гальнодержавної біржової системи.

На вітчизняному фондовому ринку фондова біржа утво­рюється та діє в організаційно-правовій формі товариства (крім повного, командитного товариства і товариства з додат­ковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об’єд­нання торгівців цінними паперами, та провадить свою діяль­ність відповідно до Цивільного кодексу України, законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юр­идичних осіб.

Основні вимоги до фондової біржі представлені на рис. 11.2.



Рис. 11.2. Основні вимоги до фондової біржі

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

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

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

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

Функціонування фондової біржі передбачає розробку ос­новних засад розвитку біржі, її функцій, правил, статуту то­що. Основні засади функціонування фондової біржі предста­влені на рис. 11.3.



Рис. 11.3. Основні засади функціонування фондової біржі

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

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

* прогнозну функцію — більше властива для спеціалізо­ваних бірж, на яких здійснюється торгівля строковими конт­рактами, оскільки ціни на ринку строкових угод мають суттє­вий вплив на формування поточних ринкових цін;
* *організаційну* — *передбачає гарантування виконання умов біржових угод; розробку системи розрахунків за укла­деними на біржі угодами; організацію біржових зборів для проведення гласних публічних торгів тощо;*
* *інформаційну* — *забезпечує учасників ринку оператив­ною та аналітичною інформацією про стан і тенденції роз­витку фондового ринку;*
* *регулювальну* — *забезпечує встановлення правил тор­гівлі, здійснення біржового арбітражу, порядку вирішення спірних питань між учасниками, встановлення пріоритетів, органів контролю, управління та інші.*

До конкретних функцій фондової біржі належать [5]:

*—установлення правил проведення біржових торгів цін­ними паперами та іншими фінансовими інструментами;*

* *організація та проведення регулярних біржових торгів;*
* *організаційне, технологічне та технічне забезпечення проведення біржових торгів;*
* *установлення процедур лістингу та делістингу, допус­ку до торгівлі на фондовій біржі;*
* *ведення переліку учасників торгів, фіксація оголошених заявок, укладених біржових угод та контроль за виконанням біржових контрактів;*
* *ведення переліку цінних паперів та інших фінансових ін­струментів, унесених до біржового списку;*
* *обмін інформацією з депозитарними та розрахунково- кліринговими установами для забезпечення виконання біржо­вих контрактів;*
* *зберігання документів щодо укладення біржових угод і виконання біржових контрактів в депозитарній системі;*
* *здійснення діяльності з проведення клірингу та розра­хунків за договорами щодо похідних (деривативів), які укла­даються на організаторі торгівлі;*
* *здійснення контролю за дотриманням членами фондо­вої біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;*
* *відповідне реагування на виявлені порушення правил фондової біржі та законодавства про цінні папери;*
* *здійснення фінансового моніторингу згідно з вимогами законодавства;*
* *надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;*
* *оприлюднення інформації відповідно до законодавства України.*

Для реалізації своїх функції біржа повинна мати примі­щення, комп’ютерні мережі, інше матеріально-технічне за­безпечення, підготовлений персонал. Крім того, мають бути розроблені правила біржової торгівлі та кваліфікаційні вимо­ги до учасників торгів.

Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації, яка здійснюється в порядку, встановлено­му Законом України «Про державну реєстрацію юридичних осіб і фізичних осіб — підприємців». Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку фондова біржа здійснює на підс­таві ліцензії, що видається ДКЦПФР у встановленому порядку.

Статут фондової біржі затверджується її вищим орга­ном — зборами акціонерів. У статуті фондової біржі (ФБ) зазначаються найменування і місцезнаходження ФБ, порядок управління і формування її органів та їх компетенція, мета діяльності, підстави та порядок припинення діяльності ФБ, розподілу майна ФБ у разі її ліквідації. У статуті ФБ також мають відображатися вимоги щодо діяльності органів ФБ, до компетенції яких належать виконання функцій та прийняття рішень, передбачених правилами біржі.

1. Правила фондової біржі

Діяльність фондової біржі, крім її принципів, функцій, на­прямів розвитку, регулюється Правилами фондової біржі, які разом із змінами до них затверджуються біржовою радою та реєструються ДКЦПФР і є дійсними тільки після їх реєст­рації. Правила ФБ можуть міститися в одному документі або складатися з окремих документів ФБ, але основними законо­давчими актами, які затверджують Правила ФБ, є Закон [20] і Положення [5].

На рис. 11.4 представлені суб’єкти фінансового ринку, для яких правила ФБ є обов’язковими для виконання.

**Правила ФБ є обов’язковими для виконання:**



**Учасниками**

**біржових**

**торгів**

юридичні особи, що мають ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами — отримали цей статус в порядку, встановленому ФБ

члени ФБ, державні органи та інші осо­би, які згідно з правилами ФБ отримали право оголошувати заявки та укладати біржові угоди

юридичні особи, цінні папери яких уне­сені до біржового реєстру - складника біржового списку, що містить інформа­цію щодо лістингових цінних паперів

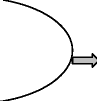
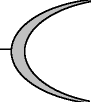


Рис. 11.4. Суб’єкти, для яких правила фондової біржі є обов’язковими для виконання

*Членом фондової біржі є:*

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

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

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

ФБ веде перелік своїх членів, учасників торгів та їх упов­новажених представників. Перелік членів ФБ повинен перед­бачати їх найменування та код за ЄДРПОУ; місцезнаходжен­ня, номер телефону, факсу; номер, дату видачі та строк дії ліцензії торгівця цінними паперами; дату набуття статусу члена ФБ тощо. Відповідні вимоги висуваються і до переліку уповноважених представників учасників біржових торгів, який повинен передбачати щонайменше такі дані: назву представника, найменування члена ФБ або учасника біржо­вих торгів, якого він представляє; найменування та дату ви­дачі документа, який дає право укладати біржові угоди; строк повноважень представника тощо.

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

Біржова угода — це зафіксоване ФБ одночасне прийнят­тя учасниками біржових торгів прав і зобов ’язань за відпові­дними фінансовими інструментами щодо їх купівлі-продажу. Біржову угоду, яка відповідає правилам ФБ, називають стан­дартною, і нестандартною, яка не відповідає таким прави­лам. Для укладання біржових угод ФБ використовує елект­ронну торговельну систему — сукупність організаційних, технологічних і технічних засобів, що забезпечують укладан­ня біржових угод і виконання біржових контрактів за фінан­совими інструментами. З укладанням біржових угод пов’я­зана значна кількість документів, показників, процедур, які виконують певні функції і без яких неможливо укласти уго­ду. На рис. 11.5 представлено перелік основних фінансових інструментів, що мають відношення до укладання біржової угоди.

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



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

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

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

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

Показники, що пов’язані з укладанням біржових угод, представлені на рис. 11.6.

|  |  |
| --- | --- |
|  |  |
|  | Показники укладання біржових угод |



Рис. 11.6. Показники укладання біржових угод

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

^ допуск до торгівлі — сукупність процедур щодо вне­сення цінних паперів та інших фінансових інструментів до біржового списку;

^ призупинення торгівлі — процедура, що призводить до заборони протягом певного строку оголошувати заявки, укладати біржові угоди та виконувати біржові контракти що­до цінних паперів та інших фінансових інструментів;

^ припинення торгівлі — процедура виключення цінно­го папера або іншого фінансового інструмента із біржового списку;

^ маніпулювання — дії учасників біржових торгів, на­правлені на створення оманливої уяви активної торгівлі або надання недостовірної інформації про цінні папери та їх ціни, емітента для підняття або зниження цін з метою спонукання інших учасників торгів до купівлі-продажу цінних паперів за цінами, які не відповідають їхнім ринковим значенням.

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

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

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.

*Вимоги:*

^ до учасників біржових торгів і

^ до уповноважених представників учасників біржових торгів, їх права й обов’язки.

Процедури:

^ проведення біржових торгів;

^ укладання біржових угод, включаючи процедуру по­дання заявок;

^ використання електронної торгової системи (у разі ная­вності) та процедуру доступу учасників біржових торгів до користування цією системою;

^ формування переліку заявок учасників біржових торгів, який повинен містити щонайменше такі дані: номер заявки, її умови, дату та час реєстрації; найменування учасника торгів, який оголосив заявку;

^ формування переліку укладених біржових угод, який повинен містити дані щодо реєстраційного номера угоди, да­ти і часу її фіксації; реквізитів цінного папера щодо якого бу­ло укладено угоду та ін.;

^ оформлення та обліку документів, які використовують­ся при укладанні біржової угоди та виконанні біржових конт­рактів;

^ запобігання маніпулюванню та укладанню нестандарт­них біржових угод;

^ що застосовуються ФБ у разі виникнення в ході торго­вельної сесії надзвичайних ситуацій, включаючи їх опис.

Порядки:

^ прийняття рішень про призупинення, припинення та поновлення торгівлі;

^ призупинення та припинення торгівлі за рішенням упо­вноважених державних органів;

^ допуску до торгівлі на ФБ без внесення до біржового реєстру;

^ здійснення діяльності маркет-мейкера.

Порядки організації та проведення біржових торгів на пе­рвинному та вторинному ринках встановлюються окремо. Допуск фінансових інструментів до торгівлі на ФБ здійсню­ється шляхом їх внесення до біржового списку в процесі їх відкритого (публічного) розміщення. Біржовий список вклю­чає дані про емітента; вид цінного папера, його кількість, но­мінальну вартість, дату внесення до біржового списку та ін. Допуск до торгівлі без внесення до біржового реєстру може здійснюватися за ініціативою емітента, ФБ і її членів, 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. В таблиці 11.2 надані вимоги до цінних паперів коти­рувального списку першого і другого рівня лістингу ФБ.

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

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.

Правилами ФБ визначаються:

^ права та обов’язки члена ФБ і порядки:

^ набуття та припинення статусу члена ФБ;

^ ведення переліку членів ФБ, учасників біржових торгів та їх уповноважених представників;

^ реєстрації уповноважених представників учасників бі­ржових торгів;

^ надання інформації членами ФБ та учасниками біржо­вих торгів.

ВИМОГИ ДО ВНЕСЕННЯ ТА **ПЕ**РЕБУВ**АННЯ** ЦІННИХ ПАПЕРІВ (ЦП) У КОТИРУВАЛЬНОМУ СПИСКУ ПЕРШОГО РІВНЯ ЛІСТИНГУ

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник | Для акцій | Для  облігацій  підприємств | Для обліга­цій місцевих позик | Для 1111 ICI |
| Емітент чи ICI іс­нує не менше | 3-х років | 3-х років |  | 3-х років |
| Вартість чистих ак­тивів емітента чи ICI складає не менше | 100 млн грн | 100 млн грн |  | на останню звітну дату не менше 20 млн грн |
| Річний дохід від ре­алізації товарів, ро­біт, послуг за остан­ній фінансовий рік становить не менше | 100 млн грн |  |  |  |
| В емітента відсутні збитки | за підсум­ками 2-х фінансових років з ос­танніх 3-х | за підсум­ками 2-х фінансових років з ос­танніх 3-х |  |  |
| Ринкова капіталі­зація емітента скла­дає не менше | 100 млн грн | номінальна вартість се­рії випуску облігацій не менше 10 млн грн | номінальна вартість се­рії випуску облігацій не менше 25 млн грн |  |
| Кожен з останніх 6 місяців з ЦП ук­ладалось не менше   * біржових угод виконувалось не менше * біржових конт­рактів | 10  10 | 5  5 |  |  |
| Середньомісячна вартість біржових угод з ЦП протягом останніх 6 місяців складає не менше | 1 млн грн | 500 тис. грн | 400 тис. грн | 100 тис. грн |
| Загальна кількість акціонерів емітента становить не менше | 500 осіб |  |  |  |

ВИМОГИ ДО ВНЕСЕННЯ ТА **ПЕ**РЕБУВ**АННЯ** ЦІННИХ ПАПЕРІВ (ЦП) У КОТИРУВАЛЬНОМУ СПИСКУ ДРУГОГО РІВНЯ ЛІСТИНГУ

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник | Для акцій | Для обліга­цій підпри­ємств | Для обліга­цій місцевих позик | Для ЦП ІСІ |
| Емітент чи ІСІ іс­нує не менше | 1 року | 1 року |  | 1 року |
| Вартість чистих ак­тивів емітента чи ІСІ складає не менше | 50 млн грн | 10 млн грн |  | 10 млн грн |
| Річний дохід від ре­алізації товарів, ро­біт, послуг за остан­ній фінансовий рік становить не менше | 50 млн грн |  |  |  |
| В емітента відсутні збитки | за підсум­ками останнього фінансово­го року | за підсум­ками остан­нього фі­нансового року |  |  |
| Ринкова капіталіза­ція емітента скла­дає не менше | 50 млн грн | номінальна вартість се­рії випуску облігацій не менше 5 млн грн | номінальна вартість се­рії випуску облігацій не менше 10 млн грн |  |
| Кожен з останніх 6 місяців з ЦП ук­ладалось не менше біржових угод, виконувалось не мен­ше біржових конт­рактів | 10  10 |  |  |  |
| Середньомісячна вартість біржових угод з ЦП протягом останніх 6 місяців складає не менше | 250 тис. грн | 150 тис. грн | 100 тис. грн | 50 тис. грн |
| Загальна кількість акціонерів емітента становить не менше | 100 осіб |  |  |  |

1. Котирування цінних паперів та оприлюднення їх бір­жового курсу

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

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.

Із розглянутих питань щодо сутності ФБ, її видів, функцій, засад функціонування, можна зробити висновок, що ФБ є по­стійно діючим ринком, який формує сприятливі умови для вільної купівлі-продажу цінних паперів. Значення ФБ визна­чається і тим, що вона є одним із регуляторів фінансового ринку; обслуговує потоки фінансових і позичкових капіталів: нагромадження капіталу з одного боку, кредитування і фінан­сування з другого; визначає ступінь роздержавлення власності, тобто частку акціонерної власності у виробництві ВНП; забез­печує концентрацію попиту і пропозиції на цінні папери.

1. Сутність біржового ринку

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

Модель організації біржового ринку в Україні формується за рекомендаціями «Групи Тридцяти», яка передбачає:

* широке використання стандартних кодів (код КШ) для торгів і доставки

цінних паперів;

* суворе дотримання вимог лістингу (допуску цінних па­перів до котирування);
* відкритість інформації щодо компаній, цінні папери яких котируються на

фондовій біржі;

* встановлення та опублікування відомостей про курси цінних паперів з

дотриманням принципів рівності інвесторів;

* запобігання виникненню неорганізованих паралельних ринків на шкоду ліквідності централізованого ринку;
* надійність біржового ринку за рахунок своєчасності і безпеки доставки

цінних паперів і грошової оплати за них через систему, яка діє на момент укладення угоди.

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

Провідними елементами вітчизняного біржового ринку є єдина Національна фондова біржа, єдиний кліринговий банк і єдиний Центральний депозитарій. Забезпечують розвиток вітчизняного біржового ринку, крім провідних фінансових інститутів, й інші інституційні елементи (див. табл. 11.4).

Таблиця 11.4

ІНСТИТУ**ЦІЙНІ** ЕЛЕМЕНТИ БІРЖОВОГО Р**ИНК**У

|  |  |
| --- | --- |
| Основні елементи біржового ринку | Іх характеристика |
| Українська фондова бір­жа УФБ) | єдине місце котирування (визначення курсів) цінних паперів, прийнятих до обігу та котиру­вання на біржі |
| Центральний депозита­рій цінних паперів при УФБ | забезпечує обіг цінних паперів у формі ком­п’ютерних записів на рахунках і працює в ра­мках єдиного програмного забезпечення сис­теми «біржа-депозитарій-кліринговий банк» |
| Кліринговий банк | забезпечує розрахунки за укладеними угодами купівлі-продажу цінних паперів, виплату ди­відендів тощо |
| Брокерські контори (бро­кери), банки-брокери | зареєстровані на УФБ і є учасниками Центра­льного депозитарію та клірингового банку |
| Банки, інвестиційні фон­ди і компанії, довірчі товариства, інші торгів­ці цінними паперами | не є брокерами УФБ, є учасниками Централь­ного депозитарію і клірингового банку |
| Емітенти | учасники Центрального депозитарію, цінні папери їх допущені до обігу й котирування на УФБ |

Важливим елементом досконалого біржового ринку є його регулювання, яке здійснюється з метою створення нормальних умов для діяльності всіх учасників ринку, захисту учасників ри­нку від недобросовісної конкуренції та шахрайства, забезпечен­ня вільного і відкритого процесу ціноутворення на основі кон­центрації попиту та пропозиції, сприяння розвитку ринку, інноваційним процесам на ринку. Процес регулювання на бір­жовому ринку включає створення відповідної законодавчої та нормативної бази, відбір професійних учасників ринку, ліцензу­вання їх діяльності, контроль за виконанням учасниками ринку норм та правил функціонування ринку, в тому числі систему санкцій за невиконання норм та правил поведінки на ринку.

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

Біржова торгівля цінними паперами є однією з форм органі­зованого ринку, що діє за визначеними правилами. На біржових торгах здійснюється організоване укладання цивільно-правових угод, які приводять до зміни права власності на цінні папери особами, що мають виключне право на укладання таких угод. Характерні риси біржової торгівлі представлені на рис. 11.7.

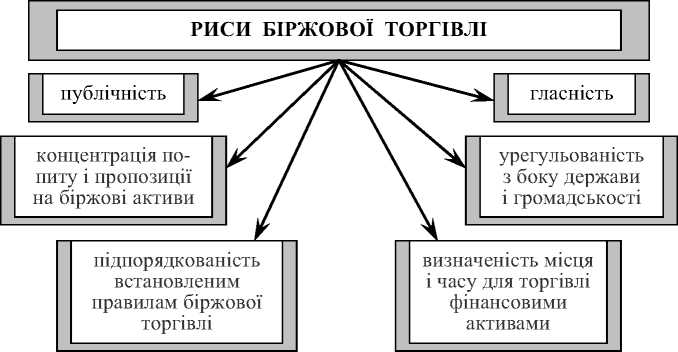


Рис. 11.7. Характерні риси біржової торгівлі

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

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

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

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

Безперервне котирування, або мультифіксинг, полягає в постійному зіставленні попиту і пропозиції цінних паперів. Учасники торгів можуть виставляти заявки на купівлю та продаж цінних паперів у будь-який момент торгової сесії. Допускається коригування ціни та обсягу заявок, а також їхнє зняття з торгів до моменту укладення угоди. Курсом цінного папера на певний момент часу є ціна, за якою були виконані останні замовлення, а протягом дня існує безліч курсів. При безперервному котируванні протягом дня фіксуються макси­мальна, мінімальна ціни та ціна угоди «на закриття», або ціна цінного папера за угодою, що укладається перед закриттям біржі. На наступний день саме ця ціна буде вважатись ціною дня при оприлюдненні результатів торгів та розрахунку цін за їх зміною на ринку.

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

В Україні сьогодні не існує єдиної системи котирування цін­них паперів, торги проводяться окремо, переважно на п’ятьох біржах: Українській фондовій біржі, Київській міжнародній фо­ндовій біржі, Донецькій фондовій біржі, Придніпровській фон­довій біржі, а також на фондовій секції Української міжбанків- ської валютної біржі (державними цінними паперами).

Переважна більшість угод на біржах здійснюється з пов­ними лотами, де лот характеризує мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи прода­ний на біржі. Лот може визначати мінімальну кількість цін­них паперів, які можуть бути куплені (продані) на торгах, або мінімальний обсяг угоди в грошових коштах. У біржовій тор­гівлі допускаються операції з неповними лотами, проте вони, як правило, здійснюються через спеціалістів. Спеціалісти ді­ють при цьому як дилери, виконуючи операцію від свого іме­ні і за свій рахунок і беруть за надану послугу комісійні.

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

Основні параметри угоди, що укладаються на фондовій біржі, представлені на рис. 11.8.



Переважна більшість біржових операцій має невиробни­чий характер і орієнтована на отримання спекулятивного прибутку від використання постійних коливань курсів цінних паперів. Існує тільки одна біржова операція, яку можна вва­жати виробничою — це розміщення нових цінних паперів. Через біржу може бути проведений також продаж акцій з ко­нтрольної позиції або продаж акцій, випущених раніше, у ви­гляді контрольного пакета в кількості, достатній для зміни контролю над компанією. Допускається закрите розміщен­ня акцій, які випускаються додатково до випущених раніше і вже включених до біржового списку. Якщо кількість додат­кових акцій становить більше як 25 % акцій, що вже перебу­вають в обігу, біржа може вимагати згоди акціонерів компанії на закрите розміщення акцій. Біржа може також вимагати від покупців акцій зобов’язання не перепродавати акції протягом певного періоду часу.

Широке впровадження комп’ютерних технологій у бір­жовій торгівлі призвело до того, що певна кількість біржо­вих операцій виконується в автоматичному режимі. Зручна і швидкодіюча система комп’ютерного укладання угод, що в цілому сприяє підвищенню ефективності біржового ринку, іноді відіграє негативну роль в моменти втрати біржею рів­новаги в результаті спекулятивних операцій. Все ж елект­ронна торговельна система повинна забезпечувати:

^ приймання, обробку та передачу від учасників біржо­вих торгів заявок на купівлю-продаж допущених до торгівлі цінних паперів та інших фінансових інструментів, фіксацію укладених біржових угод;

^ підготовку та передачу інформації, необхідної для ви­конання біржових контрактів;

^ захист інформації (у тому числі на електронних носіях), що стосується укладання біржових угод і виконання біржо­вих контрактів, від втрати або несанкціонованого доступу;

^ формування та підтримку баз даних про хід та резуль­тати біржових торгів з фіксацією часу оголошення учасника­ми біржових торгів заявок та укладання біржових угод.

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

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

Існують дві основні форми вторинного ринку цінних папе­рів — біржовий і позабіржовий, який виник як альтернатива біржі. Об’єктивною причиною існування позабіржового ринку є той факт, що багато фірм-емітентів не можуть через різні причини потрапити на біржу, так як показники їх діяльності не відповідають вимогам реєстрації на біржі. Характерні ознаки біржового і позабіржового ринків представлені в таблиці 11.5.

ВІДМІННІ ОСОБЛИВОСТІ БІРЖОВОГО І ПОЗАБІРЖОВОГО Р**ИНК**ІВ

|  |  |
| --- | --- |
| Характерні ознаки | |
| Біржовий ринок | Позабіржовий ринок |
| Продаж цінних паперів, що випус­каються державою, та перепродаж акцій престижних фірм | Розміщення перших випусків цін­них паперів серед невеликих інве­сторів |
| Офіційне котирування цінних па­перів здійснюють спеціальні орга­ни біржі чи уповноважені держав­ні установи | Ринкове котирування здійснюєть­ся банками і компаніями |
| Переважно брокерський | Переважно дилерський |
| Обороти коштів у 5-10 разів мен­ші від оборотів позабіржового ринку | Обороти коштів у 5-10 разів пе­ревищують обороти біржового ринку |

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

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

1. Біржові фондові індекси

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

Залежно від вибору цінних паперів, інформація про які використовується для обчислення індексу, він може характе­ризувати фондовий ринок в цілому, ринок груп цінних папе­рів (ринок державних цінних паперів, ринок облігацій, ринок акцій і т.д.), ринок цінних паперів галузі (транспорту, теле- комунікацій, нафтогазового комплексу і т.д.). Зіставлення динаміки поведінки цих індексів дає можливість спостерігати за змінами стану будь-якої галузі стосовно економіки в цілому.

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

Біржовий фондовий індекс — показник, який визначає зведений курс групи лістингових цінних паперів, що котиру­ються на фондовій біржі [5].

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

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

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

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

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

1. Список індексу (набір акцій — представників).
2. Базисне значення індексу — це значення на початок ро­зрахунку індексу, тобто на початок базисного періоду. Базою індексу є вибірка підприємств — емітентів, ринкові вартості акцій яких використовуються для розрахунку індексу. Під­приємства, що входять до бази індексу, мають визначати роз­виток галузі чи економіки в цілому, а також відрізнятись надійністю та стійкістю. Коливання цін на акції цих підпри­ємств мають тісно взаємодіяти з загальними тенденціями зміни ринкових цін.
3. Статистична база (дані про кількість акцій, показники фінансової звітності підприємств, емітентів тощо).
4. Види ваг до курсових вартостей акцій — це вид зважу­вання, яке може проводитись за ринковою вартістю акцій або за ринковою капіталізацією корпорацій, що входять до бази індексу.
5. Метод зведення до середнього (метод усереднення) — це метод використання середніх арифметичних та середніх геометричних вибраних значень.

Біржові індекси іноді розраховуються як середньозважена величина, що визначається з урахуванням не тільки відносних змін, а й абсолютної ціни акцій компаній, які створюють кошик індексу. Для того щоб фондовий ринок більш точно відображав об’єктивні процеси на ринку цінних паперів, необхідно прави­льно використовувати методику розрахунку фондових індексів, розглядаючи яку, необхідно відповісти на такі запитання:

* за якими формулами вираховувати фондові індекси;
* яким вимогам має відповідати інформація, що викори­стовується при розрахунку індексу;
* яким чином здійснюється коректування формул для ро­зрахунку індексів у виникненні окремих корпоративних подій.

У світовій практиці використовують чотири методологічних прийоми для побудови опосередкованих індексів зміни курсів акцій, що ґрунтуються на розрахунках за відповідний період:

1. темпів зміни середньої арифметичної величини ціни акцій певної кількості вибраних корпорацій (індекс Доу-Джонса);
2. темпів зростання (зниження) середньозваженої (за кіль­кістю акцій в обігу) ціни переважної більшості акцій корпо­рацій (індекси «Стандарт енд Пурз=S&P та «Уілшир-5000»);
3. середньоарифметичного значення темпів приросту (зни­ження) цін акцій (Торіх — Японія);
4. середньогеометричного значення темпів зміни цін акцій (індекс «Велью Лайн»).

Зміну значень індексів розглядають як показник попиту на ринку. Зростання чи падіння значення індексу на одному ри­нку часто впливає на стан попиту на іншому.

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

Основні риси фондових індексів:

1. номенклатура цінних паперів (може визначатися як ви­дами цінних паперів, що аналізуються, так і колом емітентів, які відрізняються, наприклад, за родом своєї діяльності або ще за якимись ознаками);
2. спосіб усереднення інформації;
3. курс, що вивчається (купівлі, продажу, середній);
4. база порівняння (якщо порівнюється поточний момент із попереднім, то такий індекс називають ланцюговим, якщо за певним часом — базисним).

Обмеження у використанні індексів:

^ індекси демонструють лише кількісні зміни, але не ві­дображають якісних аспектів, тобто не розкривають причин, що стоять за зміною цін;

^ індекси не зберігають вартості утриманих сум, (не вра­ховують дивіденду);

^ потребують періодичного коригування компонентів;

^ індексами можна маніпулювати;

^ зміни в ринкових цінах акцій, які фіксуються фондо­вими індексами, приблизно відображають інтенсивність тор­гівлі акціями на ринку.

Роль фондових індексів виражається у функціях, які вони виконують (рис. 11.9).



Рис. 11.9. Функції фондових індексів

1. діагностична — здатність системи індексів характери­зувати стан та динаміку розвитку як національної економіки в цілому, так і окремих її складників. Механізм зміни індексу дуже простий — зростання або зниження рентабельності ви­робництва в галузі миттєво відображається на котирувальній ціні відповідних акцій, що, у свою чергу, позначається на рів­ні біржового індексу галузі.

Індекси є засобом демонстрацій темпу просування ринку. Вони дають змогу інвесторам і торгівцям бачити тенденції, які складаються на ринку, і простежувати швидкість розвитку цих тенденцій.

Індекси доповнюються спеціальними економічними пара­метрами: нормою позикового відсотка; станом державного бюджету; співвідношенням торговельного і валютного ба­лансів і входять до системи економічного моніторингу стану національної економіки, тому індекси часто називають індек­сами ділової активності;

1. індикативна — передбачає наявність об’єктивної оцін­ки цінової ситуації на фондовому ринку, яка допомагає:

— ефективно провести аналіз і спрогнозувати як коротко­строкові, так і довгострокові зміни на ринку цінних паперів;

* вибрати інвестиційні стратегії для великих інституцій- них інвесторів — пенсійних фондів, страхових та інвестицій­них компаній;
* стати орієнтиром при оцінюванні ефективності управ­ління портфелем цінних паперів — розрахувавши динаміку ринкової вартості свого портфеля акцій за будь-який промі­жок часу, інвестор може зробити обїрунтовані висновки, на­скільки вибрана ним стратегія є ефективною (портфельний індекс вищий, нижчий від фондового чи дорівнює йому) та внести корективи у свою поведінку на ринку, якщо це необ­хідно;

1. спекулятивна — проявляється у використанні біржо­вих індексів, як базового активу, при укладанні ф’ючерсних контрактів і купівлі опціонів. Щоб спекулювати на такому ринку, можна взагалі не володіти цінними паперами, уклада­ючи термінові угоди при зміні значення індексу протягом дня або іншого короткострокового періоду.

За територіальною ознакою фондові індекси поділяють на:

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

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

Загальноринкові індекси, як правило, охоплюють від 70 до 90 % обсягу капіталізації ринку, за даними якого вони обчис­люються.

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

Найвідоміші індекси світового фінансового ринку — це:

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

* промислового (Dow-Jones Industrial Average — DJIA);
* транспортного (Dow-Jones Industrial Average — DJTA);
* комунального(Dow-Jones Industrial Average — DJUA);
* комплексного(Dow-Jones Industrial Average — DJVA).

Кожний з цих індексів формується на основі цін на акції

компанії — лідерів відповідних галузей економіки. Найбільш відомий із них — промисловий (Dow-Jones Industrial Average — DJIA) — розраховується як середня арифметична курсів пер­шокласних акцій 30 найбільш промислових компаній. Реаль­не значення індикатора Доу-Джонса має сенс тільки тоді, коли порівнюється із значенням за попередній період. Коти­рується в пунктах (пункт = ~ 2,27 цента) та друкується щора­нку в діловій пресі і фіксується на Нью-Йоркській фондовій біржі 7 разів: при відкритті, о 10, 11 годині ранку, о 12, 13, 14 годині дня і після закінчення біржового дня.

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

Комунальний індекс Доу-Джонса (Dow-Jones Industrial Average — DJUA) — середній показник руху курсів акцій 15 корпорацій, що займаються газо— та енергопостачанням.

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

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

На відміну від США, в інших країнах розраховується ме­нше фондових індексів. Частіше діє один фондовий індекс. У Великобританії це індекс Рейтера та Футсі, у Німеччині — індекс «Франкфурте Альгемайне Цайтунг», у Франції — ін­декс «Каркоран», в Японії — «Ніккей», в Канаді — індекс Торонтської фондової біржі.

Розрахунок індексів ділової активності в Україні доцільно проводити, спираючись на досвід інших країн, які мають бага­торічну історію розрахунку таких показників. З початком роз­витку вітчизняного фондового ринку спеціалістами робилися спроби використання наявних світових методик і розробки на їх основі власних українських індексів. У таблиці 11.5 наведена порівняльна характеристика українських фондових індексів.

Як свідчать дані таблиці, початком розрахунку фондових ін­дексів, які використовуються і сьогодні, став 1997 рік. Так, на вітчизняному ринку з 1997 року розраховуються дві модифіка­ції фондового індексу КАС 20 — простий і зважений. Методика його розрахунку відповідає світовим стандартам і базується на зміні ринкової капіталізації компаній, які входять до бази індек­су. Але першовідкривачами в напряму розробки власних фон­дових індексів стали фахівці газети «Фінансова Україна», які прийняли рішення ввести індекс, що відображав би ситуацію на ринку цінних паперів. Таким індикатором став L-індекс, який обчислювався за групою акцій 10 компаній. Головними крите­ріями при виборі акцій цих компаній було забезпечення ліквід­ності протягом останніх двох місяців і, як мінімум, щотижневе котирування акцій. У зв’язку з відсутністю достатньої кількості компаній, акції яких відповідали б наведеним вище критеріям, індекс був введений тимчасово. Спробою розробити власні ін­дикатори стали на початку 90-х років індекси агентства «Гроші Донбасу» (DD-індекс), яке використовувало динаміку курсів 10 цінних паперів у м. Донецьку та АТ «Комекс-Брок» (індекс «Комекс-Брок»). Газета «Бізнес» із 1997 року почала регулярно публікувати фондовий індекс WOOD-15, наданий компанією WOOD&Company. Даний індекс заснований на методології, ро­зробленій Міжнародною фінансовою корпорацією для ринків, що розвиваються, і дає можливість враховувати всі зміни, що відбуваються на ринку, у тому числі злиття і поглинання ком­паній, банкрутство, внесення нових компаній до бази індексу. Спеціально для портфельних інвесторів з 1 січня 1997 року роз­раховується індекс КАС-20, який використовує котирування акцій лише 20 підприємств, що дає змогу індексу бути реальним і об’єктивним.

Таблиця 11.5

ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА УКР**АЇН**СЬКИХ ФОНДОВИХ **ІНД**ЕКСІВ

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Індекси | Ком­панія, що роз­раховує | Галузь | К-кість цінних паперів у базі | Методика | База  котиру­  вання | Періо­  дич­  ність  розра­  хунку | Поча­  ток  розра­  хунку |
| Busines  Partners | Business  Partners | Загальний | 4-8 | Зваж.  середнє | ПФТС | Що­  тижня | 1.08.97 |
| INDEX-  SGU | Societe  Generale  Ukraine | Загальний | Близько  15 | Зваж.  середнє | ПФТС і влас­ні уго­ди | Що­  тижня | 1.08.97 |
| ProU — 50 | Prospect  Invest­  ments | Загальний | 50 | Зваж.  середнє | ПФТС  теле­  фон­  ний  ринок | Що­  тижня | 1.01.97 |
| КАС — галузеві індекси | Альфа-  капітал | Металургія, хімічна, енергетич­на, нафтога­зова, маши­нобудівна | 3-10 | Зваж.  середнє | ПФТС | Що­  денно | 29.08.9  7 |
| КАС — 20(s) | Альфа-  капітал | Загальний | 20 | Середнє  арифме­  тичне | ПФТС | Що­  денно | 1.01.97 |
| КАС — 20(w) | Альфа — капі­тал | Загальний | 20 | Зваж.  середнє | ПФТС | Що­  денно | 9.06.97 |
| ПФТС — індекс | ПФТС | Загальний | 20 | Зваж.  середнє | ПФТС | Що­  денно | 1.10.97 |

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

В Україні вже існують усі передумови широкого застосу­вання індексного інструментарію. Незважаючи на певну ри­зикованість вкладання коштів у фондові активи, дедалі біль­ше людей розглядають це як спосіб примноження своїх капіталів. Україна увійшла до індексу Міжнародної фінансо­вої корпорації — IFC Frontier, який існує з 1996 року. Голов­ними умовами внесення країни до списку IFC Frontier є наяв­ність «пристойного» переліку підприємств, які відповідають певним вимогам щодо капіталізації, ліквідності, а також що­денне проведення торгівлі на якому-небудь організованому ринку та наявність мінімальної активності на торговому май­данчику. Внесення України до індексу Міжнародної фінансо­вої корпорації слід розглядати як значне досягнення, хоча це лише перший крок назустріч іноземним інституційним інвес­торам.

1. Рейтинги фондового ринку

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

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

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

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

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

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

У таблицях 11.6—11.8 наведено рейтингові оцінки простих і привілейованих акцій та облігацій провідних рейтингових агентств.

Таблиця 11.6

РЕЙТИНГОВА ОЦІНКА ПРОСТИХ АКЦІЙ

|  |  |
| --- | --- |
| Індекс оцінки | Значення індексу |
| 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 |

Таблиця 11.7

РЕЙТ**ИНГ**ОВА ОЦІНКА ПРИВІЛЕЙОВ**АНИХ** 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) |

РЕЙТИНГОВА ОЦІНКА ОБЛІГАЦІЙ

|  |  |
| --- | --- |
| Індекс оцінки | Значення індексу |
| А + + | найвища якість (облігації емітовано потужними націона­льними і транснаціональними компаніями, які визнано лідерами у своїх галузях і які мають бездоганну репута­цію щодо виконання зобов’язань перед кредиторами) |
| А + | дуже добра якість (такі самі, як облігації А + +, але ма­ють дещо нижче відношення до боргу) |
| А | добра якість (облігації мають позитивні характеристики, але є уразливими до коливань ринкової кон’юнктури) |
| В + + | середня якість (облігації є захищеними на момент оцін­ки, але майбутнє становище емітента не можна впевнено прогнозувати) |
| В + | якість нижча за середню (покриття боргу активами є не­достатнім) |
| В | низька якість (покриття боргу нижче за мінімальний рі­вень, немає впевненості, що воно поліпшиться) |
| с | спекулятивні види облігацій (емітент — молода компа­нія, немає впевненості в її майбутньому) |
| D | виплату відсотків припинено, компанія може перебувати в процесі ліквідації |
| S | рейтинг вилучено |

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

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

В Україні існує певний досвід складання рейтингів еміте­нтів та їхніх цінних паперів. Однак довіра до таких рейтингів невисока, оскільки за базу розрахунків вимушено береться обмежена та часто недостовірна інформація. Якщо є можли-

вість оперувати достатньою з позицій повноти та вірогідності інформацією, то рейтинг акцій українських підприємств мо­жна подати так, як це наведено в таблиці 11.9.

Таблиця 11.9

РЕЙТИНГОВА ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНИХ ЯКОСТЕЙ АКЦІЙ

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

Для розвитку і біржового і позабіржового ринків, щоб не повторювати шляху спроб і помилок, які пройшли у своєму розвитку інші держави, Україна має можливість 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.



**Контрольні питання**

1. Що таке фондова біржа, які функції вона виконує та які цінні папери можуть бути об’єктом угод на фондовій біржі?
2. Охарактеризувати стан біржової торгівлі цінними паперами в Україні. Назвіть найпоширеніші індекси позабіржового ринку цін­них паперів.
3. З якою метою здійснюється реєстрація випуску цінних папе­рів і яка організація має право реєструвати їх випуск в Україні?
4. Сутність біржових індексів, їх види та обмеження у викорис­танні. Дайте характеристику українським фондовим індексам.
5. Що таке рейтинг фондового ринку? Які є групи об’єктів рей- тингових оцінок фінансового ринку?
6. Що таке біржовий ринок? Характерні риси біржової торгівлі на світовому фінансовому ринку.
7. Які біржі існують у світовій практиці за правовим статусом і за станом розвитку? Які біржові системи використовують у розвит­ку фондових бірж?
8. Яке значення має фондова біржа для розвитку економіки держави?
9. Дайте характеристику фондовим індексам, які використову­ються для оцінювання активності вітчизняного фінансового ринку.
10. Сутність котирування на біржі. Які є види котирування? Які функції виконує котирувальна комісія?

*Література: 3; 11-12; 14-16; 20-21; 23; 27-28; 30-36; 38-42; 48.*

**Розділ II. ТЕСТИ, ЗАВДАННЯ І ЗАДАЧІ ДЛЯ СЕМІНАРСЬКИХ І ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ**

V Ч Тема 1. ФІНАНСОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ,

1/ ФУНКЦІЇ ТА РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ

Тести для самоперевірки

1. Властивість фінансового активу, яка розраховується у ви­гляді річної процентної ставки, називається:

а) дохідністю;

б) комплексністю;

в) доходом за активом;

г) конвертованістю.

1. За періодом обертання фінансових активів фінансовий ри­нок поділяється на:

а) ринок грошей і ринок капіталів;

б) валютний ринок і ринок фінансових послуг;

в) біржовий ринок і позабіржовий ринок;

г) ринок золота і страховий ринок.

1. Створення гнучкої і ефективної системи розвитку фон­дового сегменту фінансового ринку — це принцип, що оз­начає:

а) контрольованість ринку;

б) урегульованість;

в) реальний захист і забезпечення інтересів та прав інвесторів;

г) прозорість ринку.

1. Виділіть процеси, які характеризують інтегрований фі­нансовий ринок:

а) розвиток новітніх технологій, які сприяють розвитку високо­ефективної інфраструктури фінансового ринку;

б) концентрація діяльності учасників ринку у світових фінансо­вих центрах;

в) лібералізація фінансових ринків;

г) усі відповіді правильні.

1. Комерційні банки, кредитні спілки, страхові та інвести­ційні компанії — це фінансові інститути, які відносять до:

а) інститутів інфраструктури;

б) інститутів позафінансової сфери;

в) професійних учасників ринку;

г) усі відповіді правильні.

1. До суб’єктів фінансового ринку відносять:

а) емітентів, інвесторів;

б) населення, іноземних учасників ринку;

в) фінансових посередників, державу;

г) усі відповіді правильні.

1. Депозитними інститутами на фінансовому ринку є:

а) комерційні та ощадні банки;

б) страхові та інвестиційні компанії;

в) пенсійні фонди;

г) кредитні спілки.

1. Безстрокові фінансові інструменти, що засвідчують пайо­ву участь інвестора в статутному фонді емітента — це:

а) інструменти власності;

б) інструменти позики;

в) похідні інструменти;

г) усі відповіді правильні.

9. Підберіть правильну відповідь:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Основні категорії фінансового ринку |  | їх визначення |
| 1 | Основні передумови створення | А | торгівля фінансовими активами від сво­го імені, за свій рахунок і від імені клі­єнта, допомога у створенні та розмі­щенні на ринку нових фінансових активів, консультації учасникам ринку, управління активами |
| 2 | Завдання державної політики розвитку віт­чизняного фінансово­го ринку | Б | господарська самостійність підпри­ємств, ліквідація державної монополії на заощадження населення, утворення інфраструктури ринку, удосконалення дворівневої банківської системи |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Основні категорії фінансового ринку |  | Їх визначення |
| 3 | Конкретні функції розвитку фінансово­го ринку | В | державний контроль і регулювання сег­ментів ринку, доступність усіх учасників ринку до значних обсягів достовірної інформації, створення надійно діючого механізму обліку та контролю, створен­ня розвиненої правової інфраструктури |
| 4 | Основні види діяль­ності фінансових ін­ститутів | Г | розвиток новітніх технологій, участь віт­чизняних фінансових інститутів у міжна­родних фінансових організаціях, постійне збільшення інституційних учасників рин­ку, лібералізація фінансових ринків |
| 5 | Процеси інтеграції, що забезпечують ви­хід вітчизняних ін­весторів на міжнаро­дні ринки | Д | фінансове забезпечення процесів інвес­тування, вплив на грошовий обіг, що сприяє активізації економічних проце­сів, поширення серед іноземних інвес­торів акцій та інших цінних паперів, формування у населення нової ринкової психології |
| 6 | Основні принципи розвитку | Е | розробка єдиних функцій управління для багатьох органів, які регулюють фінансовий ринок, створення вітчизня­ного інвестора та системи його захисту, формування механізму недопущення надмірного розвитку державних цінних паперів, вжиття заходів щодо легаліза­ції тіньового капіталу |

1. Із запропонованих ознак виділіть окремо принципи і функ­ції фінансового ринку:

а) забезпечення взаємодії покупців і продавців фінансових активів;

б) ліквідність фінансових інструментів;

в) конкурентність та ефективність;

г) формування ринкових цін на окремі види фінансових активів;

д) відповідність міжнародним стандартам;

е) формування у населення довіри до фінансових інститутів і послуг, що вони надають;

є) цілісність і централізованість;

ж) фінансове забезпечення процесів інвестування.

1. Заповніть вільні клітинки основними поняттями із теми 1:

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1. | | |  |  |  |  |  |  | д |  |  |  |  |  |
| 2. | | | | | | | |  | Е |  |  |  |  |  |
| 3. | | | | | |  |  |  | П |  |  |  |  |  |
| 4. | | | | | | |  |  | О |  |  |  |  |  |
| 5. |  |  |  |  |  |  |  |  | З |  |  |  |  |  |
| 6. | | | | | |  |  |  | и |  |  |  |  |  |
| 7. |  |  |  |  |  |  |  |  | т |  |  |  |  |  |

1. Основні суб’єкти більшості сегментів фінансового ринку, що представлені фінансовими інститутами, які акумулюють кошти ін­дивідуальних інвесторів і використовують і'х для інвестування, кредитування, надання послуг.
2. Суб’єкт фінансового ринку, який виступає позичальником, регулярно розміщуючи на зовнішньому та внутрішньому ринках свої боргові зобов’язання, а також виконує функцію регулювання фінансового ринку.
3. Властивість фінансового активу бути сукупністю кількох простих активів.
4. Сегмент фінансового ринку, на якому здійснюється коротко­строкове інвестування коштів і перебувають в обігу фінансові ін­струменти, термін обігу яких не перевищує одного року.
5. Процес інтеграції вітчизняного фінансового ринку, який пе­редбачає формування законодавства, яке забезпечує доступ наших інвесторів на міжнародні фінансові ринки.
6. Група фінансових інструментів, механізм випуску та обігу яких пов’язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи мате­ріальних активів.
7. Принцип розвитку фінансового ринку, який визначає забез­печення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників.

> Тема 2. РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Тести для самоперевірки

1. Виділити напрями регулювання фінансового ринку:

а) регулювання складу фінансових інструментів та учасників ;

б) регулювання інформаційних потоків на ринку;

в) регулювання операцій та форм торгівлі;

г) усі відповіді правильні.

1. Недержавними інститутами-регуляторами здійснюється регулювання:

а) міжнародне;

б) державне;

в) внутрішнє;

г) усі відповіді правильні.

1. Вплив на функціонування фінансового ринку через сис­тему економічних важелів — це регулювання:

а) пряме (правове);

б) непряме (економічне);

в) внутрішнє;

г) адміністративне.

1. Міжнародною регулювальною організацією, головною ме­тою якої є покращення захисту інвестора, підвищення ціліснос­ті і прозорості ринків капіталів, є:

а) Група 30;

б) Форум Європейських Комісій з цінних паперів — FESCO;

в) Міжнародна організація комісій з цінних паперів — IOSCO;

г) Міжнародний банк реконструкції та розвитку.

1. Найбільшою і впливовою саморегулівною організацією в Україні є:

а) Перша фондова торгова система (ПФТС);

б) Національна асоціація бірж України;

в) Південноукраїнська торговельно-інформаційна система;

г) Асоціація учасників фондового ринку.

1. Важелями непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку є:

а) податкова політика;

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

в) проведення спільних наукових розробок;

г) усі відповіді правильні.

1. Банківський нагляд — це:

а) система контролю та активних упорядкованих дій НБУ, спря­мованих на дотримання банками у процесі їх діяльності за­конодавства України;

б) дії НБУ з метою забезпечення стабільності банківської сис­теми та захисту інтересів вкладників;

в) моніторинг процесів, що мають місце в банківській системі на різних стадіях функціонування банків;

г) усі відповіді правильні.

1. Регулювання банківської діяльності — це:

а) використання монетарних інструментів з метою впливу на обсяг і структуру банківських резервів;

б) застосування превентивних і протекційних заходів, що спря­мовані на забезпечення стабільності функціонування банків­ської системи;

в) розробка та ухвалення законів, що регламентують діяльність банків;

г) усі відповіді правильні.

1. Міжнародною регулювальною організацією, яка усуває перешкоди у всесвітній торгівлі цінними паперами, є:

а) Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO);

б) Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO);

в) Група 30;

г) Міжнародний валютний фонд.

1. Підберіть правильну відповідь:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Основні поняття теми |  | Визначення основних понять |
| 1 | Сфери фінансового ринку, що обов’яз­ково регулюються державою | А | забезпечення стабільності та надійності, захист інтересів вкладників, створення конкурентного середовища, забезпечен­ня відкритості (прозорості) |
| 2 | Важелі непрямого втручання держави у регулювання ринку | Б | розвиток інфраструктури, розробка та впровадження правил, стандартів, вимог щодо здійснення операцій на ринку, проведення спільних наукових розробок, професійна підготовка фахівців |
| 3 | Основні завдання банківського регу­лювання та нагляду | В | рефінансування комерційних банків, ство­рення систем гарантування банківських депозитів, розробка вимог щодо розміру, структури банківського капіталу, дивер­сифікації банківських ризиків |
| 4 | Напрями регулюван­ня банківської дія­льності | Г | реклама на ринку цінних паперів, допуск цінних паперів до публічних торгів, ре­гулювання діяльності професійних учас­ників ринку |
| 5 | Превентивні та про­текційні заходи ре­гулювання банків­ської діяльності | Д | ухвалення положень, які регламентують діяльність, проведення ефективної моне­тарної політики, забезпечення стабіль­ності функціонування |
| 6 | Основні завдання саморегулівних ор­ганізацій | Е | зовнішньоекономічна політика, податко­ва політика, регулювання грошової маси й обсягів кредитів, гарантії щодо позик приватного сектора |

1. Із переліку фінансових інститутів виділити саморегулів- ні організації:

а) Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ);

б) страхова компанія «Життя»;

в) Професійна організація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД);

г) Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ);

д) ломбард;

е) кредитно-гарантійні установи; є) факторингові компанії;

ж) Перша фондова торгова система (ПФТС).

1. Заповніть вільні клітинки основними визначеннями теми 2.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  |  |  |  | Е |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  | |  |  | М |  |  |  |  |  |  |  |
|  | |  | |  | І |  |  |  |  | |  | |
|  | |  |  |  | т |  |  |  |  |  |  | |
|  | |  | |  | Е |  |  |  |  | |  | |
|  |  |  |  |  | Н |  |  |  |  |  |  | |
|  |  |  |  |  | т |  |  |  |  |  |  | |

1. Заходи регулювання банківської діяльності, що застосову­ються для захисту від уже існуючої загрозливої для банку ситуації, що може спричинити банкрутство.
2. Назва організації, яка є недержавним інститутом-регулятором фінансового ринку, що об’єднує професійних учасників ринку.
3. Фінансовий інститут фондового ринку, який має свідоцтво СРО і на якому укладають угоди щодо купівлі-продажу цінних паперів.
4. Рівень регулювання, яке здійснюється на фінансовому ринку недержавними інститутами-регуляторами за окремими напрямами та видами професійної діяльності.
5. Міжнародна регулювальна організація, яка заснована Євро­пейськими наглядовими органами з метою покращення захисту ін­вестора.
6. Назва заходів регулювання банківської діяльності, які засто­совуються для уникнення можливих негативних наслідків, що склалися в економічній ситуації банківської діяльності.
7. Підсистема правового регулювання фінансового ринку, яка включає правові акти, правила, вимоги та стандарти, що є обов’яз­ковими для всіх учасників ринку.

> Тема 3. ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ

Тести для самоперевірки

1. До фінансових посередників відносять:

а) суб’єктів банківської системи;

б) небанківські фінансово-кредитні інститути;

в) контрактні фінансові інститути;

г) усі відповіді правильні.

1. Спеціальні кредитно-фінансові інститути, що утворю­ються товаровиробниками на приватних засадах для задово­лення взаємних потреб у кредитах та інших банківських пос­лугах, це:

а) кооперативні банки;

б) ощадні і кредитні асоціації;

в) спеціалізовані банки;

г) банківська корпорація.

1. Юридична особа, засновниками та акціонерами якої мо­жуть бути виключно банки, створюється з метою концентрації капіталів банків, — це:

а) банківська холдингова група;

б) банківська корпорація;

в) фінансова холдингова група;

г) ощадні і кредитні асоціації.

1. Принципи, що покладені в основу розробки Державної комплексної програми реформування та розвитку банківської системи, — це:

а) спрямованість макроекономічної політики на забезпечення ста­більних умов для підприємницької діяльності;

б) прозорість і забезпеченість життєздатності фінансових інсти­тутів;

в) створення умов для зменшення витрат на фінансове посеред­ництво;

г) усі відповіді правильні.

1. Кредитні спілки та факторингові компанії відносять до:

а) небанківських фінансово-кредитних інститутів;

б) контрактних фінансових інститутів;

в) суб’єктів банківської системи;

г) депозитарно-клірингової системи.

1. Підприємницька діяльність, яка спрямована на інвесту­вання власних або залучених фінансових коштів і поєднує в собі елементи кредитування в натуральній і грошовій формі, — це:

а) факторинг;

б) благодійність;

в) лізинг;

г) страхування.

1. Кредитні установи, що створюються для надання насе­ленню послуг щодо схову предметів домашнього вжитку, а та­кож видачі позичок під заставу цих предметів, — це:

а) фінансові компанії;

б) ломбарди;

в) позичково-ощадні асоціації;

г) страхові компанії.

1. Фінансова установа, яка залучає грошові заощадження своїх членів для взаємного кредитування, наданні фінансових послуг шляхом об’єднання грошових внесків, — це:

а) кредитна спілка;

б) каси взаємодопомоги;

в) благодійна організація;

г) ломбард.

1. Юридична особа, яка спеціалізується на веденні діяльнос­ті, що включає збирання, обробку, зберігання та надання да­них, які складають систему обліку власників іменних цінних паперів, — це:

а) реєстратор;

б) зберігач;

в) Розрахунковий банк;

г) Національний депозитарій.

1. Підберіть правильну відповідь:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Фінансові  посередники |  | їх характеристика |
| 1 | Фінансові  компанії | А | посередники, що здійснюють торговельно- комісійні операції, пов’язані з кредитуванням оборотних коштів, що полягає в інкасуванні дебіторської заборгованості покупця |
| 2 | Позичково-  ощадні  асоціації | Б | банківське об’єднання, що складається з уста­нов, які надають фінансові послуги, причому серед них має бути щонайменше один банк і ма­теринська компанія, є фінансовою установою |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Фінансові  посередники |  | їх характеристика |
| 3 | Інститути  спільного  інвестування | В | самостійна фінансово-банківська система, що не входить до складу державного бюджету України, формується за рахунок коштів, які відраховуються підприємствами і організаці­ями на заходи соціального страхування, стра­хових внесків громадян, а також коштів дер­жавного бюджету України |
| 4 | Пенсійні  фонди | Г | кредитно-фінансові установи, ресурси яких формуються за рахунок строкових депозитів і які спеціалізуються на кредитуванні окремих галузей або наданні певних видів кредитів і проведенні фінансових операцій |
| 5 | Фінансова  холдингова  група | Д | кредитні товариства, створені для фінансуван­ня житлового будівництва, основою діяльності яких є надання іпотечних кредитів під житло­ве будівництво в містах і сільській місцевості, а також вклади в державні цінні папери |
| 6 | Факторингові  компанії | Е | організаційно-правова форма діяльності, по­в’язана з об’єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибут­ку від вкладення їх у цінні папери інших емі­тентів, корпоративні права та нерухомість |

1. Виділити сфери діяльності Національної депозитарної системи:

а) уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами;

б) передача й отримання інформації про угоду;

в) стандартизація обліку цінних паперів згідно з міжнародними стандартами;

г) гарантійне забезпечення біржових угод;

д) відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів як у доку­ментарній, так і в бездокументарній формах;

е) акумулювання доходів за цінними паперами, взятими на об­слуговування, та їх розподіл за рахунками;

є) розробка, впровадження, обслуговування і підтримка комп’ю­теризованих систем обслуговування обігу рахунків у цінних паперах;

ж) управління діяльністю банків.

12. Заповніть вільні клітинки основними визначеннями теми 3.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | |  | | |  | Л |  |  |  |  |  |
|  | |  |  |  |  | о |  |  |  |  |  |
|  | |  | | |  | м |  |  |  |  |  |
|  |  | | | | | Б |  |  |  |  | |
|  |  |  |  |  |  | А |  |  |  |  |  |
|  |  | |  |  |  | Р |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  | Д |  |  |  |  |  |

1. Визначення взаємних вимог та зобов’язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо фінансових активів.
2. Різновидність торговельно-комісійної операції, що полягає в інкасуванні дебіторської заборгованості покупця і є специфічною різновидністю короткострокового кредитування та посередницької діяльності.
3. Юридична особа або орган виконавчої влади, що здійснює випуск цінних паперів і несе від свого імені зобов’язання перед їх власниками.
4. Фінансово-кредитна установа, створена для залучення коштів і подальшого розміщення їх на умовах поверненості, платності і терміновості.
5. Форма благодійництва, яка передбачає добровільну безкори­сливу пожертву фізичних та юридичних осіб.
6. Комерційні банки або торгівці цінними паперами, які на підставі ліцензії зберігають цінні папери на рахунках, обслуговують їх обіг.
7. Фінансові установи, до яких належать суб’єкти банківської, небанківської та депозитарно-клірингової системи.

> Тема 4. РИЗИК І ЦІНА КАПІТАЛУ

Тести для самоперевірки

1. Номінальна ціна — це:

а) ціна, що відображає співвідношення попиту і пропозиції;

б) ціна продажу фінансового активу;

в) ціна, що визначена на бланку фінансового інструмента;

г) ціна продажу фінансового інструмента при його первинному розміщенні.

1. Виділити ознаки класифікації ціни:

а) вид фінансового інструменту;

б) тип емітента;

в) сегмент ринку;

г) усі відповіді правильні.

1. Ануїтет — це:

а) вид банківської позики;

б) нарахування відсотків;

в) вид боргового зобов’язання;

г) рівномірні платежі через однакові інтервали часу за однако­вою ставкою відсотка.

1. Реальна процентна ставка — це:

а) дохід інвестора на вкладені кошти із урахуванням зміни купі­вельної спроможності грошей у зв’язку з інфляцією;

б) ставка, що відображає дохід інвестора без урахування змі­ни купівельної спроможності грошей у зв’язку з інфля­цією;

в) премія за інфляційне очікування, яку інвестори додають до реального рівня доходу;

г) процентна ставка за короткостроковими державними цінними паперами, що включає поправку на інфляцію.

1. Хеджування може здійснюватися за допомогою:

а) сек’юритизації та консолідації;

б) фінансового векселя;

в) валютного опціону;

г) форвардної операції.

1. Ризик, пов’язаний із загальною економічною ситуацією в країні та світі, визначають як:

а) систематичний;

б) несистематичний;

в) ліквідності;

г) галузевий.

1. Очікувану дохідність акцій з безризиковою процентною ставкою та ризиком окремої акції пов’язує теорія:

а) ефективного портфеля Г.Марковіца;

б) модель оцінки капітальних активів (МОКА) У.Шарпа;

в) модель арбітражного утворення Роса;

г) ефективності фінансового ринку Ю.Фами.

1. Теперішня вартість грошових потоків відображає:

а) надходження, що знаходяться за межами сьогоднішнього дня;

б) поточну ринкову ціну фінансового активу в результаті зрів­новаження попиту і пропозиції на нього;

в) рівномірні грошові потоки, що проводяться наприкінці періоду;

г) плату за позиковий капітал.

1. Дисконтування — це:

а) приведення реальної вартості грошей до їх вартості у майбу­тньому періоді;

б) нарахування відсотків;

в) дохід інвестора на вкладені кошти;

г) приведення майбутньої вартості грошей до їх вартості в по­точному періоді.

1. Ціна капіталу з урахуванням ризиків включає:

а) премію за ризик;

б) премію за ліквідність;

в) премію за строковість;

г) усі відповіді правильні.

1. Процес збільшення кількості видів цінних паперів у порт­фелі, результатом якого є зменшення ризику портфеля без змен­шення його дохідності, — це:

а) систематичний ризик;

б) диверсифікація портфеля;

в) параметри портфеля.

12. Підберіть правильну відповідь:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Основні категорії теми |  | їх визначення |
| 1 | Завдання ціноутво­рення | А | якість та інвестиційні характеристики цінних паперів, заходи державного регу­лювання цін, конкуренція, монополізм, ступінь розвитку ринкових відносин, рі­вень податків, ступінь технічної озброє­ності виробництва емітента |
| 2 | Принципи ціноут­ворення | Б | непередбачена інфляція та її приріст, різ­ниця дохідностей за довгостроковими і ко­роткостроковими зобов’язаннями, приріст промислового виробництва, премія за ризик як різниця між дохідностями ризикованих боргових зобов’язань і державних облігацій |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Основні категорії теми |  | їх визначення |
| 3 | Фактори, що впли­вають на форму­вання цін | В | рівень інфляції, відношення обсягу екс­порту до валового національного продук­ту, коефіцієнт обслуговування боргу, від­ношення міжнародних резервів (золота, валюти) до обсягу імпорту |
| 4 | Показники, що ви­користовують для оцінювання ризику країни | Г | інфляційні процеси, дії конкурентів, по­літичні й економічні кризові явища, еко­логічні вимоги, зміни в податковій полі­тиці, природно-кліматичні умови |
| 5 | Фактори, що впли­вають на рівень фі­нансового ризику | Д | відображення реального співвідношення попиту і пропозиції, реалізація конкрет­них цілей ціноутворення, формування ці­ни із урахуванням різноманітних факто­рів, що впливають на ціни |
| 6 | Фактори, що впли­вають на ціни акти­вів за арбітражною теорією ціноутво­рення | Е | достовірність втілення в ціні паперів фак­тичних витрат на емісію, поєднання стра­тегії і тактики ціноутворення, обґрунто­ваність цілей ціноутворення, відображення реального рівня витрат на фінансові опе­рації |

1. Виділити ознаки теорії МОКА:

а) глибоке дослідження та послідовне використання ризику і йо­го впливу на очікувану дохідність акцій;

б) велика кількість припущень щодо поведінки інвесторів;

в) визначення доходу за цінним папером із використанням без- ризикової процентної ставки, зміни рівня інфляції та ВВП;

г) ризиковість окремого цінного папера характеризує тільки ри­зик, що залишається після диверсифікації портфеля;

д) необхідна ставка доходу оцінюється із урахуванням впливу приросту промислового виробництва та непередбаченої ін­фляції;

е) очікуваний дохід за будь-яким фінансовим активом оціню­ється на основі безризикової процентної ставки;

є) портфель цінних паперів формується інвестором із ризикових активів, майбутній дохід за якими наперед не визначений;

ж) визначення необхідної ставки доходу за акціями із урахуван­ням коефіцієнта р корпорації.

14. Заповніть вільні клітинки:

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | |  |  |  |  | К |  | | | | | |
|  |  |  |  | А |  |  |  |  |  |  |
|  | | | |  | |  |  | П |  |  |  | | | |
|  | | | | |  |  |  | І |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  | Т |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  | А |  | | | | |  |
|  | | | | |  |  |  | Л |  |  |  |  |  |  |

1. Ступінь успіху (невдачі) фірми в досягненні своїх цілей з ура­хуванням різних факторів.
2. Метод розрахунку прибутку за складними відсотками в май­бутньому періоді.
3. Група ринкових факторів, що впливає на процес формування цін на фінансові активи.
4. Вартість, яку використовують для оцінювання акцій на основі зіставлення її дохідності із доходом за депозитами.
5. Метод нарахування складних відсотків, що використовується тільки у періоди високої інфляції та передбачає нарахування відсо­тків на початку кожного тимчасового періоду.
6. Один із основних параметрів портфеля, що визначається вида­ми цінних паперів, що входять до його складу, їх співвідношенням.
7. Премія, яку інвестори додають до реального, вільного від ри­зиків, рівня доходу та яка передбачає компенсацію при втраті час­тини грошових коштів через знецінення грошової одиниці.

Задачі для практичних занять

1. Сума позики дорівнює 60 тис. грн, період нарахування — 5 років, процентна ставка — 25 %. Визначити нарощену суму бор­гу, що одержить вкладник наприкінці терміну.
2. Яку суму варто вкласти в банк під 11 % річних за складною ставкою на 3 роки, щоб до кінця зазначеного терміну одержати 3000 грн.
3. Яка повинна бути ставка простих річних відсотків, щоб пер­винний капітал збільшився в 2,5 раза за 3 роки?
4. Статутний капітал акціонерного товариства складає 200 млн грн. Визначити номінальну ціну акцій, якщо АТ випустило їх 1 млн штук.
5. Визначити курс акції, проданої за ціною 2500 грн, при номі­нальній вартості 1500 грн.
6. Акція номіналом 1500 грн куплена за курсом 250 і за нею ви­плачується дивіденд 50 % річних. Визначити поточну прибутко­вість інвестованих засобів.
7. Визначити сукупну прибутковість акції, яка придбана за но­міналом 1000 грн при 40 % річних. Через рік курсова ціна після емісії становить 2500 грн.
8. Визначити реальну дохідність інвестицій інвестора за рік, який вкладає кошти під 10 % річних при рівні інфляції за цей же період 5 %.
9. На основі теорії МОКА визначити необхідну ставку доходу за акціями, якщо безризикова процентна ставка становить 8 %, серед­ня ринкова ставка — 11 %, коефіцієнт р корпорації — 1,2.
10. Визначити процентну ставку на окремий клас цінних папе­рів з урахуванням усіх передбачуваних премій за ризик, якщо пре­мія за строковість становить 2 %, премія за ліквідність — 1 %, пре­мія за ризик — 3 %, номінальна ставка — 6 % при інфляції 2 % і безризиковій ставці — 4 %.
11. Який дохід за цінним папером корпорації можна очікувати, коли коефіцієнт р становить 1,2, ставка доходу ринку — 11 %, без- ризикова ставка — 7 %.



Тема 5. ГРОШОВИЙ РИНОК

Тести для самоперевірки

1. Норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми вкладами, — це:

а) облігаційний відсоток;

б) депозитний відсоток;

в) позиковий відсоток.

1. Для забезпечення дохідності банку необхідно:

а) щоб позиковий відсоток був вищим за депозитний;

б) щоб депозитний відсоток був вищим за позиковий;

в) обов’язкове використання ломбардного кредиту.

1. Грошовий ринок — це:

а) частина ринку позикових капіталів, де здійснюються корот­кострокові депозитно-позикові операції;

б) сфера операцій, що обслуговують рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави;

в) обидві відповіді правильні.

1. Основними інструментами облікового ринку є:

а) банківський, комерційний і казначейський векселі;

б) казначейські зобов’язання і депозитні сертифікати;

в) банківські акцепти.

1. Кон’юнктура грошового ринку залежить від таких фак­торів:

а) темпи інфляції;

б) циклічні зміни в економіці;

в) особливості національної кредитно-грошової політики;

г) усі відповіді правильні.

1. Норма доходу, яку НБУ стягує із комерційних банків за по­зики, видані під заставу комерційних векселів, — це відсоток:

а) обліковий;

б) облігаційний;

в) банківський;

г) депозитний.

1. Вид міжбанківського кредиту, який надається банкам на термін не більше одного операційного дня і використовується для завершення розрахунків поточного дня, — це:

а) овернайт;

б) овердрафт;

в) за операціями РЕПО;

г) державний.

1. Згода банку на оплату платіжних документів — це:

а) депозитний сертифікат;

б) банківський акцепт;

в) комерційний вексель;

г) ордерний чек.

1. Частина фінансового ринку, де тимчасово вільні грошові ре­сурси кредитних установ залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі міжбанківських депозитів, — це:

а) обліковий ринок;

б) міжбанківський ринок;

в) ринок деривативів.

1. Основними різновидами міжбанківського кредиту є:

а) овердрафт, овернайт, за операціями РЕПО;

б) споживчий, комерційний, овернайт;

в) вексельний, овернайт, овердрафт;

г) державний, комерційний.

1. Підтвердження платником згоди на оплату за переказ­ним векселем — це:

а) акцепт;

б) аваль;

в) доміціляція;

г) інкасування.

1. Підберіть правильну відповідь:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Основні поняття грошового ринку |  | їх характеристика |
| 1 | Основні функції комерційних бан­ків, як суб’єктів міжбанківського ринку | A | висока ліквідність фінансових активів, об’єктом купівлі-продажу є тимчасово ві­льні грошові кошти, здійснення коротко­строкових депозитно-позичкових опера­цій, обслуговування руху оборотних коштів підприємств, організацій, насе­лення, зв’язок з такими об’єктами інвес­тування, як депозитні внески термінові і до запитання |
| 2 | Основні операції  міжбанківського  кредиту | Б | відсоткові ставки комерційних банків за кредитами та депозитами, обсяг грошової маси в обігу і швидкість обертання грошей, співвідношення строкових депозитів і кош­тів до запитання, валютний курс національ­ної одиниці, структура кредитної емісії |
| З | Роль міжбанківсь- кого ринку у роз­витку грошового ринку | В | покриття дефіциту бюджету, надання по­зик державним органам для вирішення невідкладних завдань, створення потужних грошових фондів на основі об’єднання дрібних заощаджень населення, держави, приватного бізнесу, закордонних інвес­торів, трансформація грошових коштів у позиковий капітал, що забезпечує зов­нішні джерела фінансування підприємств, на міжбанківський ринок для забезпечен­ня стійкої кредитної системи |
| 4 | Основні функції облікового, валют­ного та міжбан- ківського ринків | Г | самостійне встановлення рівня відсотко­вої ставки за міжбанківськими кредитами, виконання ролі фінансових посередників при перерозподілі коштів і здійсненні платежів, укладання кредитних угод із визначенням прав і обов’язків сторін, ку­півля вільних кредитних ресурсів |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Основні поняття грошового ринку |  | їх характеристика |
| 5 | Основні ознаки грошового ринку як сегмента фі­нансового ринку | д | вплив на стан грошово-кредитної і валю­тної системи є об’єктом державного ре­гулювання, механізмом впливу держав­них органів на діяльність комерційних банків через встановлення норм ліквідно­сті, участь у забезпеченні нормального розвитку економіки країни |
| 6 | Фактори, що впливають на фо­рмування розміру облікової ставки НБУ | Е | надання або отримання кредитів на тер­мін не більше одного операційного дня, завершення розрахунків поточного дня, облік суми дебетових (кредитових) залиш­ків на кореспондентських рахунках банків на кінець операційного дня, здійснення операцій, пов’язаних з купівлею цінних паперів з умовою їх зворотного викупу |

1. Операції, які на грошовому ринку виконують з векселя­ми банки, — це:

а) отримання грошей за різними документами від імені своїх клієнтів;

б) виконання доручення платника — здійснити платіж у вста­новлений термін;

в) об’єднання дрібних заощаджень населення;

г) вилучення з обігу частини платіжних засобів;

д) отримання готівки з рахунка;

е) надання банками позик один одному; є) видача позик до запитання;

ж) сплата визначеної суми особі, яка дала гроші в кредит.

1. Заповніть вільні клітинки основними поняттями теми 5 «Гротовий ринок»:

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | |  | В |  |  |  |  |  |  |  | | |
|  | Е |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  | К |  |  |  |  |  | |  | | |
|  |  |  |  | с |  |  |  |  |  |  | | |  |
|  | |  |  | Е |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  | |  |  | Л |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  | ь |  | | | | | | | | |

1. Вид міжбанківського кредиту, що використовується для заве­ршення розрахунків поточного дня і видається на термін не більше одного операційного дня.
2. Стан економіки, що характеризується процесами стримуван­ня збільшення грошової маси в обігу шляхом вилучення з обігу ча­стини платіжних засобів.
3. Ринок, на якому короткострокові грошові ресурси перероз­поділяються між кредитними інститутами шляхом купівлі-про- дажу векселів і цінних паперів з терміном погашення до одного року.
4. Передатний напис, за допомогою якого здійснюється переда­ча векселів.
5. Письмове свідоцтво комерційного банку про депонування грошових ресурсів, яке свідчить про право вкладника на отримання депозиту.
6. Відсоток, що визначає норму доходу, встановленого за цін­ними паперами.
7. Гарантія платежу за векселем, що здійснюється у вигляді надпису.

Задачі для практичних занять

1. Тратта видана на суму 12 тис. грн строком до 20 грудня. Век­селедержатель дисконтував її в банку 5 грудня по обліковій ставці 18 %. Знайти суму дисконту та вартість векселя, якщо кількість днів обліку — 15.
2. Розрахувати вартість, за якою банк враховує вексель, якщо номінальна вартість векселя становить 1O5O0 грн, кількість днів до погашення — 90, відсоткова ставка, за якою банк надає кредити, становить 100 %.
3. На початку року батон коштував 1,20 грн, а наприкінці року — 1,40. Розрахувати рівень інфляції.
4. Внесок у сумі 5,5 тис. грн прийнятий банком від фізичної особи 1 лютого під 14 % річних. Яку суму одержить вкладник 1б червня того ж року?
5. Банк приймає депозити на З місяці за ставкою 15 % річних, на б місяців — за ставкою 20 % річних і на рік — за ставкою 25 % річ­них. Визначити суму, яку отримає власник депозиту 5000 грн в усіх трьох випадках.
6. Нові казначейські векселі, що мають номінальну вартість 25 000 грн, продано за 24 500 грн. Розрахувати розмір дисконту.

> > Тема 6 «ВАЛЮТНИЙ РИНОК»

Тести для самоперевірки

1. Валютний ринок виконує функції:

а) своєчасне здійснення міжнародних розрахунків;

б) проведення валютної інтервенції;

в) страхування валютних ризиків;

г) встановлення класифікатора іноземних валют.

1. До зниження курсу національної грошової одиниці приз­водить:

а) активний платіжний баланс;

б) високий темп інфляції;

в) пасивний платіжний баланс;

г) низький темп інфляції.

1. Валютні інтервенції на валютному ринку можуть здійс­нювати:

а) комерційні банки;

б) валютна біржа;

в) Центральний банк;

г) клірингові палати.

1. Національна грошова одиниця України гривня нале­жить до:

а) клірингової валюти;

б) вільно конвертованої валюти;

в) частково конвертованої валюти;

г) неконвертованої валюти.

1. Ціна, за якою дана валюта продається або купується за умови передачі її на певну дату в майбутньому, — це курс:

а) ф’ючерс;

б) спот-курс;

в) крос-курс;

г) форвард.

1. Центральні банки впливають на валютний курс за допо­могою:

а) монетарної політики;

б) валютної інтервенції;

в) валютного арбітражу;

г) темпів економічного зростання.

1. Метою арбітражних операцій є:

а) отримання прибутку за рахунок різниці у валютних курсах;

б) страхування валютних ризиків;

в) використання ф’ючерсних угод;

г) усі відповіді правильні.

1. Пряме втручання Центрального банку в діяльність валют­ного ринку з метою впливу на курс національної валюти — це:

а) облікова політика;

б) валютна інтервенція;

в) валютний арбітраж;

г) валютні обмеження.

1. Ціна грошової одиниці певної країни, що виражена в гро­шових одиницях іншої країни, — це:

а) валютний курс;

б) валютний коридор;

в) котирування;

г) конвертованість.

1. Суб’єктами валютного ринку є:

а) центральні та комерційні банки;

б) валютні біржі;

в) валютні брокерські фірми;

г) усі відповіді правильні.

11. Підберіть правильну відповідь:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Основні категорії валютного ринку |  | їх характеристика |
| 1 | Функції валютного ринку | А | безперервність здійснення операцій впро­довж доби, зростання кількості та обсягів спекулятивних і арбітражних операцій, нестабільність курсів валют, посилення інтернаціоналізації |
| 2 | Ознаки частково конвертованої ва­люти | Б | ступінь конвертованості національної валюти, обсяг зовнішньоторговельних та валютно-обмінних операцій, ступінь ін­тегрованості у світове співтовариство, рівень стійкості й відкритості економіки |
| 3 | Основні ознаки фік­сованого режиму валютних курсів | В | регулювання валютних курсів, своєчасне здійснення міжнародних розрахунків, ди­версифікація валютних резервів, страху­вання валютних ризиків, отримання при­бутку на різниці валютних курсів |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Основні категорії валютного ринку |  | їх характеристика |
| 4 | Основні ознаки на­ціонального валют­ного ринку | Г | встановлення центральним банком спів­відношення між національною грошовою одиницею та валютою іншої країни, ура­хування рівня валютних резервів, стану торговельного балансу, співвідношення цін у даній країні з цінами країн голов­них торговельних партнерів, є найсприя­тливішим за умови внутрішніх кризових ситуацій у нестабільній економіці, забез­печує невисокі темпи інфляції і стабільні умови для зовнішньоекономічної діяль­ності |
| 5 | Головні особливо­сті сучасних валю­тних ринків | д | використання під час короткострокових змін в попиті й пропозиції на валюту з метою впливу на її курс, широке вико­ристання в сучасних умовах для пом’як­шення коливань курсу, притаманна еко­номічно розвинутим країнам, стимулює експорт, чим створює умови для конку­рентоспроможності товарів |
| 6 | Основні ознаки ва­лютної інтервенції як методу валют­ного регулювання | Е | введення урядом або центральним бан­ком обмежень щодо обміну валют для підтримки валютного курсу і вирівню­вання платіжного балансу, використан­ня валюти у міжнародних розрахунках з обмеженнями, регламентація операцій із валютою та валютними цінностями, обмін на обмежену кількість іноземних валют |

1. До поточних валютних фінансових операцій відно­сяться:

а) переказ з України або в Україну іноземної валюти для здійс­нення розрахунків без відстрочки платежу;

б) отримання і надання фінансових кредитів на термін, що не перевищує 180-и днів;

в) вкладення в статутний капітал підприємства з метою отри­мання доходу і прав на участь в управлінні підприємством;

г) переказ в Україну або з України сум заробітної плати, пенсій, аліментів, спадщини;

д) придбання цінних паперів для формування портфельних ін­вестицій;

е) отримання і надання фінансових кредитів на термін, що пере­вищує 180 днів;

є) перекази іноземної валюти для здійснення розрахунків, пов’я­заних з кредитуванням експортно-імпортних операцій, на те­рмін, що не перевищує 180-и днів;

ж) переведення в оплату споруд та іншого нерухомого майна.

1. Заповніть вільні клітинки основними поняттями теми 6 «Валютний ринок»:

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1. | | | | |  |  | К |  |  |  |  |
| 2. | | | | |  |  | л |  |  |  |
| 3. | | | |  |  |  | І |  |  |  |  |
| 4. |  | | | |  |  | р |  |  |  |  |
| 5. |  |  |  |  |  |  | и |  |  | | |
| 6. |  | | |  |  |  | н |  |  |  | |
| 7. |  |  |  |  |  |  | г |  |  |  |  |

1. Банківська операція, за допомогою якої банк, за дорученням свого клієнта, отримує згідно з розрахунковими документами на­лежні йому грошові кошти від платника і зараховує їх на його ра­хунок у банку.
2. Міжнародна грошова розрахункова одиниця, що є платіжним засобом і використовується для виміру величини вартості товару.
3. Одночасна купівля та продаж іноземної валюти на різних ри­нках з метою отримання прибутку від різниці в курсах валюти.
4. Вид курсу валюти, який передбачає встановлення ціни, за якою дана валюта продається або купується за умови передачі її в майбутньому.
5. Сегмент валютного ринку, на якому операції з валютою здій­снюються за допомогою деривативів у валютних відділах товарних і фондових бірж.
6. Терміновий (негайний) платіж, що використовується у між­народних валютних розрахунках.
7. Валюта, яка існує лише як розрахункові гроші у вигляді бух­галтерських записів банківських операцій за взаємними поставками товарів.

Задачі для практичних занять

1. Обмінний пункт надає такі котирування доларів США: USD/ UKR — 5,05/5,08. Один клієнт продав 1000 дол, а інший купив 1000 дол. Який прибуток отримав банк на цих двох угодах?
2. Валютний дилер купив 1 млн євро за долари за курсом 1,34. Наприкінці дня він продав євро за курсом 1,36. Яким буде резуль­тат цих угод для дилера?
3. Американський імпортер купує 2 млн євро для того, щоб ви­конати платіж за товар. Скільки йому потрібно доларів, якщо банк котирує USD/євро = 1,179/1,181?
4. Розрахувати крос-курс фунта стерлінгів у євро до долара США, якщо фунт стерлінгів до долара США дорівнює 1,6241; до- лар/євро — 1,8506.
5. Банк «Родовід» оголосив таку котировку валют: долар США/ гривня — 5,06-5,82; євро/гривня — 7,34-7,56. Визначити крос-курс долара США до євро.
6. Курс долара США до гривні становить 5,07 гривні за долар. Відсоткові ставки на грошовому ринку дорівнюють 55 % за опера­ціями в гривнях і 14 % — за операціями в доларах США. Визначи­ти 90-денний і 180-денний форвардний курси долара США до гри­вні, якщо тривалість відсоткового року становить за гривнею — 365 днів, в за доларами — 360 днів.
7. Фізична особа-резидент на своєму поточному валютному ра­хунку має 2 000 дол США. На цей рахунок він просить зарахувати 1500 євро. Скільки доларів США буде зараховано на рахунок рези­дента і який буде залишок на рахунку після такої операції?
8. Інвестор купує на біржі 20 тис дол США за курсом спот 25,5 грн/дол і укладає форвардний контракт на продаж через 3 мі­сяці за форвард-курсом 28,6 грн/дол. Інвестор розміщує куплені долари на 3-місячний валютний депозит за ставкою 4,5 %. Розраху­вати суму прибутку від купівлі-продажу валюти і річну норму при­бутку за валютним арбітражем.
9. Дилер купив опціон пут на євро по 0,15 дол за одиницю ва­люти. Ціна використання опціону — 0,54 дол. Курс-спот до часу виконання — 0,51 дол. Загальний обсяг опціону становить 82600 євро. Визначити чистий прибуток за опціоном пут.
10. Дилер купив опціон кол на євро за ціною 0,09 дол за оди­ницю валюти. Ціна використання опціону — 0,92 дол, а курс- спот 1,2 євро до часу виконання складає 0,98 дол. Загальний об­сяг опціону дорівнює 64500 євро. Визначити чистий прибуток дилера.

> \ Тема 7 «РИНОК КАПІТАЛІВ»

Тести для самоперевірки

1. Банківський кредит під заставу цінних паперів називається:

а) бланковим;

б) ломбардним;

в) гарантованим;

г) обліковим.

1. Джерелами погашення державних позик є:

а) додаткові надходження від сплати податків;

б) продаж банком вільних грошових коштів;

в) додаткова емісія грошей;

г) страхування банків від ризику неповернення клієнтами позички.

1. Форма надання банківського кредиту без визначення конк­ретного терміну початку його застосування — це:

а) одноразовий кредит;

б) гарантований кредит;

в) кредитна лінія;

г) іпотечний кредит.

1. Короткострокові кредити надаються:

а) до одного року;

б) від 1 до 5 років;

в) для фінансування поточних потреб у грошових коштах;

г) для фінансування капітальних вкладень.

1. Основними учасниками ринку капіталів є:

а) первинні інвестори;

б) спеціалізовані посередники;

в) позичальники;

г) усі відповіді правильні.

1. Метою комерційного кредитування є:

а) уміння правильно управляти кредитним ризиком;

б) збільшення прибутковості та ефективності основного виду діяльності;

в) отримання прибутку від надання кредитних послуг;

г) усі відповіді правильні.

1. Гарантії поділяють на:

а) забезпечені та незабезпечені;

б) обмежені і необмежені;

в) особисті та корпоративні;

г) усі відповіді правильні.

1. Продаж банком вільних грошових коштів на визначений період за певну плату — це принцип кредитування, що ви­значає:

а) цільове спрямування;

б) строковість;

в) забезпеченість;

г) платність.

1. Загальна сума заборгованості та процентів, що мають бу­ти сплачені, — це державний борг:

а) поточний;

б) зовнішній;

в) капітальний;

г) внутрішній.

1. Передача зобов’язань за раніше випущеними позиками на нову позику — це спосіб управління боргом, що називається:

а) конверсія;

б) консолідація;

в) уніфікація;

г) відстрочка погашення.

1. Підберіть правильну відповідь:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Основні категорії кредитного ринку |  | їх характеристика |
| 1 | Функції кредиту | А | управління золотовалютними резервами, операції з цінними паперами, регулю­вання імпорту та експорту капіталу, норм обов’язкових резервів для комер­ційних банків і фінансово-кредитних установ, процентна політика, рефінансу­вання комерційних банків |
| 2 | Основні економічні засоби і методи грошово-кредитної політики централь­ного банку | Б | збільшення швидкості оборотних фондів, регулювання пропорцій суспільного від­творення між виробничою і невиробни­чою сферами, перерозподіл тимчасово вільних грошових коштів юридичних і фі­зичних осіб, створення кредитних гро­шей для грошового обігу, забезпечення банківського контролю над діяльністю позичальника |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Основні категорії кредитного ринку |  | їх характеристика |
| 3 | Способи управління державним боргом | В | ефективне державне регулювання, стабі­льна економічна ситуація в країні, ефек­тивне законодавче і нормативне забезпе­чення, стабільність банківської системи, захист інвесторів |
| 4 | Основні етапи уп­равління процеду­рою кредитування | Г | кредитне обслуговування банків і держа­ви, регулювання та нагляд за банківсь­кою діяльністю, розробка і реалізація грошово-кредитної політики держави, монопольне здійснення емісії національ­ної валюти та організація її обігу, веден­ня реєстру банків і ліцензування їх дія­льності |
| 5 | Чинники, що ви­значають розвиток кредитного ринку | Д | подання та попередній аналіз кредитної заявки, оцінювання кредитних ризиків, перевірка документів і застави, юридич­ного оформлення кредитного договору, контроль за виконанням умов кредит­ного договору, фінансовим становищем позичальника, сплата основної частини боргу |
| 6 | Основні функції Центрального бан­ку на грошово-кре­дитному ринку | Е | передача зобов’язань за раніше випуще­ними позиками на нову позику, зміна до­хідності позики в сторону зменшення, повна відмова держави від сплати боргу, обмін за регресивним співвідношенням боргових зобов’язань |

1. Виділити принципи банківського кредитування:

а) страхування ризику неповернення позики;

б) повернення позики в терміни, передбачені угодою;

в) надання позичальником інформації про місце знаходження;

г) оцінювання дебіторської заборгованості;

д) використання кредиту на конкретні цілі;

е) продаж банком вільних грошових коштів за плату;

є) надання кредиту з одночасною передачею банку-кредитору певних прав на деякі активи позичальника;

ж) встановлення маржі як плати за ризик.

1. Заповніть вільні клітинки основними поняттями теми 7 «Ринок капіталів»:

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1. |  | |  |  |  |  | К |  |  |  |  |  | |
| 2. |  |  |  |  |  |  | А |  |  |  |  |  | |
| 3. |  |  | | | | | П |  |  |  |  |  |  |
| 4.  5. | |  |  |  |  |  | І |  |  |  |  |  | |
|  |  |  |  |  | Т |  |  |  | |  |  |
| 6. |  |  |  |  |  |  | А |  |  |  |  |  |  |
| 7. |  |  |  |  |  |  | Л |  |  |  |  | |  |

1. Капітал, який надають під певний відсоток за умови повернення.
2. Спосіб управління державним боргом, який передбачає об’єднання кількох позик в одну.
3. Операції банків, які включають залучення коштів на банків­ські рахунки всіх видів.
4. Державний борг, що є результатом залучення коштів на ринку.
5. Письмове зобов’язання третьої особи сплатити борг у разі відмови від сплати позичальником.
6. Банківський кредит під заставу цінних паперів.
7. Функція кредиту, яку виконують банки по відношенню до по­зичальника.

Задачі для практичних занять

1. Позичальник одержує від кредитора 15 000 грн на 1 рік під 25 % річних. Річні темпи інфляції склали 6 %. Розрахувати втрати кредитора, викликані інфляцією.
2. Внесок у сумі 10 тис. грн прийнятий банком 1 квітня під 20 % річних. Яку суму одержить вкладник 16 жовтня того ж року? (Для розрахунку беремо кількість днів у році 360).
3. Фірма «Асоль» уклала угоду з банком про надання позички в сумі 150 тис. грн терміном на 2 роки за такими умовами: за перший рік плата за позичку становить 20 % річних, а в кожному наступ­ному півріччі позичковий відсоток зростає на 5 %. Розрахувати су­му боргу на кінець року.
4. Визначити суму відсотків і кінцевого платежу, що має спла­тити позичальник, якщо позику 200 тис. грн надали під 25 % річних на 6 місяців.
5. ТОВ «Сократ» для погашення заборгованості за рахунками постачальників взяло кредит під 35 % річних. Позика у 250 тис. грннадається з 10 березня по 15 червня. Визначити величину сплаче­них відсотків і загальну суму боргу за основними європейськими системами нарахування відсотків.
6. Банк «Мрія» надав кредит у сумі 550 тис. грн під 20 % річних за плаваючою процентною ставкою. Після 3 місяців процентна ста­вка становила 40 %, а після 10 місяців від надання кредиту збіль­шилась до 65 %. Розрахувати, яку суму повинен повернути позича­льник через рік після надання йому кредиту.
7. На щорічні платежі в розмірі 5600 грн нараховуються складні відсотки за ставкою 20 % річних. Визначити суму відсотків через 6 років.
8. При видачі кредиту на 5 років повинна бути повернута сума вдвічі більша. Визначити річну ставку відсотків, яку використовує банк.
9. «Правексбанк» видав кредит на 280 днів за ставкою 25 % річ­них. При видачі кредиту утримано комісійні в розмірі 5 % від його суми. Визначити дохідність кредитної операції з урахуванням отриманих комісійних (розрахункова кількість днів — 360).
10. Розрахувати на основі базової ставки процентні ставки за коротко-та довгостроковим кредитами, якщо базова ставка дорів­нює 12 %, ризик неповернення становить 2,5, премія за ризик, пов’язаний із часом, — 0,5.
11. Оцінити процентні ставки за короткостроковими кредитами, наданими позичальникам 2-го і 3-го класів (ризики неповернення, відповідно, 0,5 і 1 %), якщо вартість фінансування для банку стано­вить 11 %, операційні витрати — 0, 82 % від суми кредиту, банків­ська маржа встановлена на рівні 1 %.



1. Дебіторська заборгованість підприємства становить 300 тис. грн. 8 % заборгованості — прострочена дебіторська заборгованість. Який максимальний розмір кредиту може бути наданий цьому під­приємству під його дебіторську заборгованість?

Тема 8 «РИНОК ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ»

Тести для самоперевірки

1. На біржі укладаються контракти:

а) форвардні;

б) ф’ючерсні;

в) свопи;

г) опціонні.

1. Прогнозують динаміку курсів і страхують власників цін­них паперів від їх падіння — це:

а)варанти, свопи;

б) ф’ючерси, опціони;

в) сертифікати акцій та облігацій;

г) депозитарні розписки.

1. Предметом фінансової ф’ючерсної угоди можуть бути:

а) іноземна валюта, банківські депозити;

б) депозитні сертифікати, фондові індекси;

в) акції, облігації, векселі;

г) довгострокові казначейські зобов’язання.

1. Похідні цінні папери, що надають додаткові пільги влас­никам базового активу, є:

а) сертифікати акцій, облігацій;

б) опціони, варанти, ордери;

в) ф’ючерси, опціони;

г) депозитарні розписки.

1. Похідні цінні папери, що забезпечують проникнення ос­новного папера на іноземні фондові ринки, — це:

а) форварди;

б) ф’ючерси;

в) депозитарні розписки;

г) опціони.

1. Контракти, що закінчуються поставкою близько 95 % ре­ального товару, — це:

а) ф’ючерси;

б) форварди;

в) депозитарні розписки;

г) варанти.

1. Головним недоліком опціонів є:

а) висока вартість;

б) відсутність біржового та позабіржового опціонних ринків;

в) велика різноманітність;

г) усі відповіді правильні.

1. Угода, що використовується для захисту позичальника, який бере кредит під плаваючу ставку, від підвищення рівня ринкових ставок, — це:

а) «кеп»;

б) «флор»;

в) «колар».

1. Видами свопів є:

а) прості і складні;

б) амортизуючі і наростаючі;

в) активні і пасивні;

г) усі відповіді правильні.

1. Строкова угода, яка може укладатися як на біржовому, так і позабіржовому ринках, — це:

а) опціон;

б) ф’ючерс;

в) форвард;

г) варант.

1. Підберіть правильну відповідь:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Основні категорії теми |  | їх характеристика |
| 1 | Функції похідних фі­нансових інструментів | А | здійснення обліку всіх укладених угод, проведення експертизи документів, що надходять, реєстрація угод, гарант ви­конання угод, забезпечення виконання контракту через проведення офсетної угоди з виплатою різниці між ціною продажу та ціною купівлі |
| 2 | Критерії віднесення фі­нансового інструмен­ту до групи похідних | Б | заміна основного папера його сурогат­ною формою, формування механізмів хеджування цінових ризиків, посвід­чення прав, що випливають із воло­діння основним папером, прогнозу­вання ринкових цін і динаміки курсів |
| 3 | Сучасні тенденції ро­звитку організованих ринків деривативів | В | залучення коштів за фіксованою став­кою, коли доступ на ринки облігацій неможливий, реструктуризація порт­феля зобов’язань або активів без залу­чення нових коштів, залучення коштів за ставкою, нижчою від тієї, що скла­лась на даний момент на кредитному ринку, заміна фіксованої процентної ставки на плаваючу |
| 4 | Ознаки хеджування за допомогою ф’ючерсів | Г | відповідність обсягу та якості базового активу встановленим стандартам, за­лежність ціни від характеристики ба­зового активу, стандартизація умов виконання зобов’язань за фінансовим активом, наявність сукупності докумен­тів, що мають один базовий актив, одна­ковий термін виконання зобов’язань |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Основні категорії теми |  | їх характеристика |
| 5 | Функції клірингової палати на біржовому ринку опціонів | д | перенесення цінового ризику на іншу особу, уникнення великих збитків і мож­ливості отримати значні прибутки, на­явність зацікавленості у точному прогнозі майбутніх доходів і витрат, захист від можливого падіння цін на певний актив |
| 6 | Цілі використання ві­дсоткових свопів | Е | виникнення і поширення нових видів контрактів, встановлення зв’язків між біржами, які працюють у різних час­тинах світу, різних часових поясах, можливість швидкого розширення або зменшення обсягів торгівлі, виконання біржами одночасно ролі первинного та вторинного ринку, створення глобаль­ної мережі ф’ючерсних бірж та органі­зація цілодобової торгівлі на них |

1. Виділити окремо ознаки форвардів і ф’ючерсів:

а) є біржовими високоліквідними угодами;

б) обмежений ринок, не дуже висока ліквідність;

в) значну роль у торгівлі відіграють клірингові палати;

г) учасники підпадають під кредитний ризик, оскільки кожна зі сторін може не виконати угоди;

д) базовими інструментами виступають тільки певні види акти­вів, які користуються попитом;

е) орієнтовані на реальну поставку активу (близько 97 %);

є) учасники ринку мають свої рахунки, тому виникають тимча­сові грошові потоки;

ж) укладаються за домовленістю сторін на будь-яку кількість будь-якого базового активу.

1. Заповніть вільні клітини:

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1. |  | | | | Ф |  |  |  |  | | | |
| 2.  3.  4. |  |  |  |  | О |  |  | |  | | |  |
|  |  |  |  | Р |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  | В |  |  |  |  |  |  |  |
| 5. |  |  |  |  | А |  |  |  |  |  |  | |
| 6. | |  |  |  | Р |  |  |  |  | |  | |
| 7. | | |  |  | Д |  |  |  |  |  |  |  |

1. Угода, що є серією європейських опціонів, які дають право їх власнику інвестувати грошові кошти під плаваючу ставку, не ниж­чу від визначеної в угоді мінімальної ставки.
2. Один із видів строкових угод, які можуть укладатися як на бір­жовому, так і на позабіржовому ринках.
3. Маржа, яка є мінімальним рівнем, до якого може знизитись залишок коштів на рахунку інвестора в результаті небажаного руху цін.
4. Фінансові інструменти біржового чи позабіржового ринку, ціна яких залежить від вартості базових активів, що покладені в їх основу.
5. Ціна активу, зафіксована в опціонному контракті, за якою бу­де продано цей актив.
6. Похідний цінний папір, що видається разом із базовим акти­вом і надає його власнику право на додаткові пільги після визначе­ного терміну.
7. Страхування від можливої несприятливої зміни цін на базо­вий актив на ринку за допомогою проведення операцій на ринку строкових угод.

Задачі для практичних занять

1. Поточна ціна акції на ринку 150 грн. Яку вигоду отримає ін­вестор, який купує акцію не на ринку, а за допомогою опціону на купівлю (call) за страйковою ціною 120 грн, заплативши при цьому посереднику премію 10 грн?
2. Визначити прибуток (витрати) від форвардної угоди, якщо форвардна ціна акції — 205 грн, а її ціна спот становить 200 грн, які інвестор для купівлі акції позичає. За акцією один раз на квар­тал сплачується дохід у розмірі 10 грн. Форвардний контракт на акцію має дату поставки через три місяці при ринковій процентній ставці на цей період — 15 % (заповнити таблицю).

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Доходи | Грош. од. | Витрати | Грош. од. |
| Позичка |  | Повернення боргу |  |
| Дохід за акцією |  | Проценти за боргом |  |
| Продаж акції за фор­вардним контрактом |  | Купівля акції |  |
| Всього |  | Всього |  |

1. Визначити прибуток (витрати) від операції з форвардною угодою, якщо форвардна ціна акції становить 105 грн, за якою що­квартально виплачується дохід 10 грн. Інвестор позичає дану акцію на 3 місяці, продає її за ціною 120 грн, виручені кошти вкладає на 3 місяці під 15 % і одночасно купує форвард (дані оформити таб­лицею, аналогічною в задачі 2).
2. ВАТ «Цукор» має намір через 3 місяці продати на ринку 500 т цукру. З метою уникнення цінового ризику, пов’язаного зі зміною ціни на цукор через три місяці, товариство проводить хеджування ф’ючерсами. Початкова ціна цукру на ринку (ціна спот) становить 350, а ф’ючерсна — 355 дол/т. Обсяг цукру у ф’ючерсному контра­кті стандартний і дорівнює 50 т:

а) яке хеджування (довге чи коротке) доцільно проводити, його суть?

б) якою має бути ф’ючерсна ціна цукру на дату поставки при ідеальному хеджуванні, якщо ціна спот на дату поставки ста­новить 346 дол/т?

1. Позичальник має намір через місяць отримати в банку на 3 міс кредит у розмірі 20 млн дол. Процентна ставка із залучення коштів на 4 міс становить 8,235 % річних, ставка з інвестування коштів на місяць — 8,2 річних. Щоб зафіксувати ставку кредитування, клієнт укладає з банком угоду про ФПС (форвардні процентні ставки):

а) покупцем чи продавцем ФПС виступає позичальник?

б) хто кому сплатить розрахункову суму, якщо на дату плате­жу ринкова процентна ставка перевищить форвардну проце­нтну ставку?

в) визначити теоретичну форвардну процентну ставку.

1. Інвестор має намір купити на ринку через 3 міс 120 акцій ко­рпорації «Веста». Очікуючи підвищення цін на ринку акцій, він ви­рішує придбати опціон CALL на купівлю 110 акцій корпорації із терміном виконання 3 міс і страйковою ціною 60 грн за акцію. При купівлі опціону інвестор сплачує премію у розмірі 2 гр. од. за ак­цію. Які дії з акціями буде проводити інвестор, якщо через три міс ціна акцій компанії на ринку становитиме: а) 65 грн; б) 55 грн? Роз’яснити використання опціону для страхування від можливого підвищення цін.
2. Розробити стратегію хеджування опціонними контрактами для учасника ринку, що має намір через 3 міс продати на ринку ак­ції, на які очікує падіння цін. Визначити виграші/втрати від прове­дення операції, якщо страйкова ціна акцій становить 200, премія — 10 гр. од. Дата виконання — через 3 міс. Ціна спот на дату вико­нання становить: а) 186 гр. од.; б) 205 гр. од.
3. Визначити виграші/втрати альтернативного опціону PUT, якщо страйкові ціни акцій і золота, відповідно, дорівнюють 80 і 105 гр. од., ціни спот на дату виконання опціону — 90 і 115 гр. од., сплачена премія — 10 гр. од.
4. Інвестор купив опціони на продаж 150 акцій за ціною вико­ристання 160 грн за акцію. Поточний курс — 155 грн. Тривалість контракту — 3 місяці. Ціна опціону 5 грн. Визначити загальну премію продавця опціону і результат операції інвестора, якщо че­рез 2 місяці ціна 1 акції підніметься до 170 грн.
5. На ринку ціна спот становить 565 грн, форвардна — 560 грн. Як буде діяти посередник, якщо через два місяці ціна спот: а) за­лишиться незмінною; б) знизиться на 10 грн.
6. Посередник купує пшеницю. Ціна спот становить 510 грн, а форвардна — 550. Накладні витрати за форвардною угодою — 25 грн. Розрахувати фінансовий результат операції посередника.
7. За даними таблиці визначити кінцевий результат операцій на ф’ючерсному ринку та зробити висновки:

|  |  |
| --- | --- |
| Ринок спот | Ф’ючерсний ринок |
| Ціна купівлі товару на 1.01. 08 р. становить 920 грн | Ціна продажу — 950 грн |
| Поточна ціна на 1.02. 08. — 910 грн |  |

1. Інвестор придбав Європейський опціон «put» на 250 акцій за ціною використання 80 грн при поточній ціні 75 грн. По закінченні дії опціону ціна акції становила 72 грн. Визначити початкові витра­ти інвестора при ціні опціону 20 грн і фінансовий результат опера­цій інвестора з опціонами.
2. Базис на початку здійснення хеджування становив 60 грн, наприкінці — 45 грн. Як змінився базис, посилився чи ослаб і хто від цього виграв — продавець чи покупець?
3. Корпорація «Інвест» може емітувати облігації з фіксованими купонними виплатами в розмірі 11,5 % річних або залучати кошти під плаваючу процентну ставку LIBOR + 0,5 %. Корпорація «Вес­та» може залучити кошти під фіксовану ставку кф або плаваючу ставку кпл. Проаналізувати доцільність укладання угоди своп між корпораціями та визначити виграш кожної з корпорацій від прове­дення свопу при:

а) кф = 11,9 %; кпл = LIBOR + 1,1 %;

б) кф = 12,0 %; кпл = LIBOR + 1,0 %;

в) кф = 11,6 %; кпл = LIBOR + 0,9 %.

> Тема 9. ФОНДОВИЙ РИНОК

Тести для самоперевірки

1. Формування і збільшення власного капіталу, залучення позикового капіталу чи ресурсів в обіг відносять до операцій:

а) клієнтських;

б) емісійних;

в) інвестиційних;

г) аудиторських.

1. Принципами розвитку фондового ринку є:

а) отримання прибутку від операцій з цінними паперами;

б) прозорість і збалансованість;

в) цілісність і упорядкованість;

г) страхування цінових ризиків.

1. Посередник між продавцями і покупцями при укладанні угод з цінними паперами, який діє від імені і за рахунок клієн­та, — це:

а) дилер;

б) андеррайтер;

в) брокер;

г) усі відповіді правильні.

1. За способом розміщення цінних паперів фондовий ринок є:

а) первинним і вторинним;

б) місцевим, національним і міжнародним;

в) горизонтальним і вертикальним;

г) боргових, пайових і похідних цінних паперів.

1. Поділ нереалізованих акцій АТ на їх більшу кількість — це фондова операція:

а) спліт;

б) консолідація;

в) індосамент;

г) успадкування.

1. Організація випуску і розміщення цінних паперів — це функція:

а) емісійна;

б) представницька;

в) консалтингова;

г) депозитарна.

1. Функціями розвитку фондового ринку є:

а) формування ринкових цін;

б) прозорість і збалансованість;

в) цілісність і упорядкованість;

г) страхування цінових ризиків.

1. Зміну цін на фінансовому ринку досліджує:

а) підхід, заснований на фундаментальному аналізі;

б) підхід, заснований на технічному аналізі;

в) обидві відповіді правильні.

1. Підберіть правильну відповідь:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Основні категорії теми |  | їх характеристика |
| 1 | Особливості роз­витку фондового ринку України | А | встановлення правил торгівлі фондовими інструментами, формування ринкових цін, збір інформації про учасників ринку, отри­мання прибутку від операцій на ринку |
| 2 | Завдання фондо­вого ринку | Б | формування і збільшення власного капіта­лу, залучення позикового капіталу, прид­бання фондових активів, забезпечення зо­бов’язань суб’єкта операцій перед клієнтом щодо цінних паперів |
| 3 | Напрями розвит­ку світового фон­дового ринку | В | основна частина операцій з цінними папера­ми зосереджена на первинному ринку, зв’язок з процесом приватизації державної власності та акціонування підприємств, слабкий розви­ток вторинного ринку через низьку ліквід­ність акцій новостворених підприємств |
| 4 | Загальноринкові функції фондово­го ринку | Г | створення сучасної інфраструктури ринку, розвиток вторинного ринку цінних паперів, сприяння підвищенню рівня організованос­ті позабіржового ринку, становлення сис­теми державного регулювання |
| 5 | Напрями розвит­ку вітчизняного фондового ринку | Д | автоматизація фондових операцій, створення нових видів і модифікацій цінних паперів, інтернаціоналізація фондової діяльності, формування всесвітньої мережі електронної комунікації |
| 6 | Основні операції фондового ринку | Е | формування ринкової інфраструктури згід­но з міжнародними стандартами, розвиток вторинного ринку, мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів для здійснення конкретних інвестицій, активізація марке­тингових досліджень |

1. Заповніть вільні клітини категоріями теми «Фондовий ринок»:

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 1. |  |  |  |  |  |  | Е |  |  | | | | |  |
| 2.  3. |  | | | |  |  | М |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  | І |  |  |  |  |  | |  |
| 4. |  |  |  |  |  |  | Т |  |  |  |  |  | | |
| 5.  6. |  | | | | |  | Е |  |  |  |  |  |  |  |
|  | | | |  |  | Н |  |  | | |  | | |
| 7. |  |  |  |  |  |  | Т |  |  |  |  |  | | |

1. Власник акцій АТ чи компанії, який одержує прибуток за ак­ціями у вигляді дивідендів.
2. Суб’єкти фондового ринку, які здійснюють випуск цінних паперів.
3. Система безготівкових розрахунків за цінні папери та послу­ги, що базується на заліку взаємних вимог і зобов’язань.
4. Поширена фондова операція, яка передбачає обмін цінних паперів одного виду на інший.
5. Методичний підхід щодо аналізу й оцінки цінних папе­рів, який вивчає зміну цін на фінансові активи на фінансовому ринку.
6. Фінансово-кредитна установа, створена для залучення коштів і подальшого їх розміщення на ринку.
7. Функція учасника фондового ринку, пов’язана із наданням послуг щодо збереження, передачі, обліку цінних паперів.

5 Ч Тема 10 «ЦІННІ ПАПЕРИ ЯК ГОЛОВНИЙ

^ 1/ ІНСТРУМЕНТ ФІНАНСОВОГО РИНКУ»

Тести для самоперевірки

1. Акції, інвестиційні сертифікати відносять до групи:

а) похідних цінних паперів;

б) цінних паперів, що засвідчують участь в емітенті;

в) тих, що засвідчують наявність боргових взаємовідносин;

г) усі відповіді правильні.

1. Цінні папери, обіг яких дозволено на території України, можуть випускатися в таких формах:

а) тільки в документарній формі;

б) тільки в бездокументарній формі;

в) у документарній і бездокументарній формах.

1. Відповідно до чинного законодавства України форму ви­пуску цінних паперів визначає:

а) Національний банк України;

б) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;

в) емітент;

г)інвестор.

1. Визначити функцію цінних паперів, яка реалізується ли­ше на вторинному ринку:

а)забезпечувальна;

б) перерозподільна;

в)запозичувальна;

г) розрахункова.

1. Найпоширенішими видами цінних паперів у світі є:

а) акції, облігації;

б) векселі, депозитні сертифікати;

в) інвестиційні сертифікати;

г) усі відповіді правильні.

1. Частка привілейованих акцій у статутному капіталі АТ не може перевищувати:

а) 25 %;

б) 20 %;

в) 30 %;

г) 15 %.

1. АТ розміщують акції:

а) іменні;

б) привілейовані;

в) прості;

г) усі відповіді правильні.

1. Облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх но­мінальна вартість, називаються:

а) відсотковими;

б) цільовими;

в) дисконтними;

г) правильна відповідь б, в.

1. Залежно від суб’єкта, який випускає облігації, їх поділя­ють на три види. Допишіть вид, якого не вистачає:
2. місцеві (муніципальні);
3. підприємств (інституційні);
4. ?
5. Підберіть правильну відповідь:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Ознаки цінних паперів |  | їх характеристика |
| І | Облігацій пі­дприємств | А | розміщує емітент у документарній або бездо- кументарній формі, іменні і на пред’явника; передбачається виплата відсотків, виконання зобов’язань послугами; погашення може здійс­нюватися грошима або майном |
| 2 | Ощадних (де­позитних) сертифікатів | Б | розміщуються тільки після повної сплати свого статутного капіталу; не допускається розміщен­ня для формування і поповнення статутного ка­піталу емітента, покриття збитків; можуть бути конвертованими |
| З | Векселів | В | розміщуються на певний строк під відсотки, можуть бути іменними і на пред’явника, дохід виплачується під час пред’явлення їх для оплати |
| 4 | Казначейських  зобов’язань | г | можуть бути прості або переказні, існують ви­ключно у документарній формі, використову­ють для кредитування торгівлі, при оформленні позичок |
| 5 | Облігацій | Д | реєстрацію випуску здійснює ДКЦПФР; емітент розміщує іменні, прості та привілейовані; міні­мальна номінальна вартість не може бути мен­шою, ніж І копійка |
| б | Акцій | Е | розміщується на добровільних засадах серед фізи­чних осіб, не підлягає регулюванню ДКЦПФР, можуть бути іменними і на пред’явника, розміщу­ватися у документарній і бездокументарній формі |

1. Виділити види акцій залежно від ризику та очікуваної дохідності:

а) кумулятивні;

б) з блакитними корінцями;

в) конвертовані;

г) ретрективні;

д) дохідні;

е) спекулятивні;

є) зростання;

ж) з регульованими дивідендами.

Задачі для практичних занять

1. Визначити коефіцієнт забезпеченості привілейованих акцій, коли відомо, що акціонерне товариство емітувало 22 570 привіле­йованих акцій, а його чисті активи склали 8920 грн.
2. Визначити коефіцієнт платіжності акціонерного товариства, якщо дивідендна віддача акції 54, а коефіцієнт «ціна-дохід» скла­дає 0,52.
3. На ринку привілейовані акції дисконтуються під 21 %. Скіль­ки треба заплатити за привілейовану акцію із щорічним дивідендом 0,21 грн?
4. Визначити вартість звичайної акції компанії, якщо необхідна ставка доходу дорівнює 25 %, останні щорічні дивіденди становили 2,50 грн на акцію і доходи та дивіденди на звичайні акції компанії щорічно зростали на 5 % і ці темпи приросту будуть зберігатися.
5. Знайти коефіцієнт ліквідності акцій, якщо підприємство емі­тувало 680 тис. акцій, загальний обсяг пропозицій акцій становить 725 тис. штук, ринкова вартість акції — 0,25 грн, а коефіцієнт обігу акцій — 4.
6. Визначити коефіцієнт «пропозиції-попиту» корпорації, якщо відомо, що ціна пропозиції акцій становить 1,15 грн за акцію, а ціна попиту на акції — 0,65 грн за акцію.
7. Визначити розмір страхового (резервного) фонду, якщо рин­кова вартість однієї акції дорівнює 0,05 грн, а балансова — 0,02 грн. Капіталізована вартість акцій дорівнює 62 000 грн, а ба­лансова вартість акціонерного капіталу — 40 000 грн.
8. Визначити співвідношення ринкової і балансової вартості ак­цій підприємства, якщо балансова вартість акціонерного капіталу становить 157 000 грн, капіталізована вартість акцій — 688 000 грн, а резервний фонд становить 39 000 грн.
9. Визначити прибуток на акцію, якщо компанія випустила 5 тис. акцій, віддача акціонерного капіталу дорівнює 5, а капіталізована вартість акцій — 18 000 грн.
10. Знайти конверсійну премію при конвертації облігацій в ак­ції, коли ринкова вартість акції на момент випуску конвертованої облігації дорівнює 1 500 грн, номінальна вартість конвертованої облігації — 1050 грн, коефіцієнт конверсії становить 0,58.

Тема 11 «ФОНДОВА БІРЖА ТА БІРЖОВІ ОПЕРАЦІЇ»

Тести для самоперевірки

1. Для створення фондової біржі кількість її засновників по­винна складати не менше:

а) 10 торгівців цінними паперами;

б) 20 торгівців цінними паперами;

в) 30 торгівців цінними паперами;

г) 40 торгівців цінними паперами.

1. Середній показник біржової активності, що узагальнює ди­наміку цін на цінні папери і свідчить про зміни в рівні цін, — це:

а) курсова ціна;

б) біржовий індекс;

в) котирувальна ціна;

г) середньозважена ціна.

1. Фондові індекси, що характеризують ринок акцій, які ко­тируються на біржі, відносяться до:

а) інтернаціональних;

б) інтегральних;

в) секторних;

г) субсекторних.

1. Перший фондовий індекс, який було розраховано і вико­ристано на основі узагальнення даних українського фондового ринку, — це:

а) L — індекс;

б) ПФТС — індекс;

в) КАС — 20 (s);

г) pro U — 50.

1. Фондова біржа, що перебуває під постійним державним контролем, відноситься до:

а) публічно-правової;

б) приватної;

в) змішаної.

1. За своїм правовим статусом фондові біржі можуть бути:

а) асоціаціями;

б) акціонерними товариствами;

в) установами, що підпорядковуються державі;

г) усі відповіді правильні.

1. Мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи проданий на біржі, — це:

а) лот;

б) лістинг;

в) фіксинг;

г) котирування.

1. Об’єктами рейтингу фондового ринку є:

а) привілейовані акції;

б) депозитні та ощадні сертифікати;

в) облігації підприємств і муніципальні;

г) усі відповіді правильні.

1. Характеристиками фондового індексу є:

а) список індексу;

б) базисне значення індексу та метод усереднення;

в) статистична база та вид зважування;

г) усі відповіді правильні.

1. Цінні папери можуть бути вилучені з офіційного котиру­вання на фондовій біржі за вимогою:

а) емітента;

б)інвестора;

в) Міністерства фінансів;

г) Антимонопольного комітету.

11. Підберіть правильну відповідь:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Основні поняття теми |  | їх характеристика |
| 1 | Основні функції фон­дової біржі | А | інтенсивність обігу цінних паперів АТ, наявність відмінностей у фінансово-еко­номічній і виробничій діяльності АТ, висока плата за послугу, наявність відп­рацьованих загальноприйнятих вимог до емітентів і їх цінних паперів з метою за­хисту від негативних наслідків |
| 2 | Мета регулювання біржового ринку | Б | характеристика стану та динаміки роз­витку економіки держави в цілому та окремих її сегментів, сприяння визна­ченню об’єктивної оцінки цінової си­туації на фондовому ринку, можливість використання як базового активу при укладанні строкових угод |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Основні поняття теми |  | їх характеристика |
| 3 | Вимоги до офіцій­ного котирування цінних паперів емі­тентів | В | переміщення капіталу із однієї галузі в інші, акумуляція вільних грошових кош­тів населення і втілення їх в інвестиції, ре­гулювання обігу цінних паперів шляхом котирування, зміни їх курсу, ринкової вар­тості, вихід національного капіталу на сві­товий ринок шляхом поширення серед іно­земних інвесторів акцій та інших цінних паперів українських підприємств |
| 4 | Причини доціль­ності лістингу | Г | забезпечення рівності всіх клієнтів неза­лежно від обсягу їх замовлень, блокування суми грошових коштів або цінних паперів до закінчення процесу оплати проти по­ставки, перевірка стану рахунків клієнтів в цінних паперах і в грошових коштах, до­тримання на ринку цінних паперів прин­ципів прозорості та безпеки |
| 5 | Вимоги, що вису­вають до діяль­ності брокера на біржі | Д | захист учасників від недобросовісної конку­ренції, створення нормальних умов для дія­льності всіх учасників ринку, забезпечення вільного і відкритого процесу ціноутворення, сприяння втіленню інноваційних процесів |
| 6 | Функції, що ви­значають на рин­ку роль фондових індексів | Е | мінімальна кількість акціонерів, мінімальний статутний фонд, середня норма прибутково­сті за останні три роки, мінімальна сума емі­сії, що висунута на допуск, максимальна та мінімальна вартість цінних паперів |

1. Серед запропонованих ознак виділити обмеження у ви­користанні біржових індексів:

а) відображають лише якісні аспекти і не показують кількісних змін;

б) не враховують дивідендів;

в) потребують періодичного коригування компонентів;

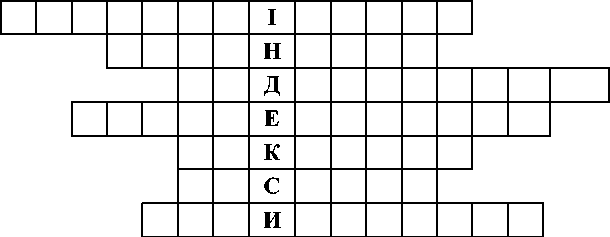
г) демонструють лише кількісні зміни, але не відображають змін у якісних аспектах;

д) відсутність маніпулювання;

е) зміни в ринкових цінах акцій, які фіксуються біржовими ін­дексами, приблизно відображають інтенсивність торгівлі ак­ціями на ринку;

є) враховують дивіденди;

ж) не потребують періодичного коригування своїх компонентів.



1. Показник, який показує динаміку змін поточних цін на нероз­винутих ринках, і на основі якого розраховують національний фон­довий індекс.
2. Функція спеціалізованої фондової біржі, яка передбачає зміни цін на біржові контракти в майбутньому.
3. Функція фондових індексів, яка допомагає інвесторам вибра­ти стратегію у побудові ефективного портфеля.
4. Біржова система, в якій головну роль виконує одна біржа, яка є фінансовим центром країни, а інші біржі мають місцеве значення.
5. Вид біржових індексів, які відображають стан певного внут­рішнього сегмента фондового ринку.
6. Внесення акцій компанії до списку акцій, що котируються на ФБ.
7. Визначення курсів цінних паперів із урахуванням попиту і про­позиції на них.

Задачі для практичних занять

1. Інвестор придбав акції ВАТ «Інвестбуд» на суму 20 000 дол за курсом один долар за акцію. Біржовий збір складає 0,55 % суми угоди, комісійна винагорода брокерові встановлюється в розмірі 1,5 % від ціни акції, брокерська контора стягує на свою користь 50 % комісійної винагороди. Визначити:

* суму комісійної винагороди брокерові;
* розмір біржового збору;
* суму комісійної винагороди брокерській конторі;
* суму трансакційних витрат;
* частку трансакційних витрат.

Розмір всіх платежів перевести у гривні за курсом 4,65 грн за долар.

1. Визначити суму і частку комісійної винагороди брокерові при сумах угоди (обсяг угоди 3 лоти): 1) 550 дол; 2) 850 дол; 3) 6000 дол. Базова структура комісійних:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Обсяг угоди | Винагорода брокерові | Надбавка |
| Менше 800 дол | 8,5 дол + 3 % обсягу угоди |  |
| 801-2500 дол | 17 дол. + 2 % обсягу угоди | + 4 центи за 1 акцію |
| 2501-5000 дол | 30 дол. + 1,5 % обсягу угоди | + 4 центи за 1 акцію |

1. Акції ВАТ «Мрія» котируються за курсом 1,5 дол за акцію. Інвестор купує акції на суму 15 тис. дол. Визначити витрати, які понесе інвестор, якщо біржовий збір складає 0,5 % суми угоди, ко­місійна винагорода — 1,5 % від ціни акції, брокер і брокерська кон­тора стягують на свою користь по 50 % комісійної винагороди.
2. Індекс «S end P — 500» на акції фірми «Альфа» зменшився з 11 000 до 9 500. Як повинен діяти інвестор: купувати чи продавати акції фірми і на яку суму?
3. На фондовій біржі у відділі цінних паперів комерційного бан­ку ведеться аналіз котирувань акцій з визначенням власного біржо­вого індексу, що розраховують як середнє арифметичне зважене курсів п’яти найбільших емітентів, поділене на 1000. Як вагу бе­руть обсяг угод за акціями кожного емітента (кількість проданих акцій). Підсумки торгів на біржі на початок і кінець тижня наведе­но в таблиці.

**ПІДСУМКИ ТОРГІВ ЕМІТЕНТІВ НА БІРЖІ**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Емітент | Початок тижня | | Кінець тижня | |
| Курс акцій, тис. грн од. | Об’єм угод, тис. штук | Курс акцій, тис. грн од. | Об’єм угод, тис. штук |
| ПАКБ | 22,0 | 3,6 | 24,0 | 4,0 |
| АТ «Альфа» | 48,0 | 1,8 | 48,0 | 2,0 |
| АТ «Полюс» | 2,6 | 28,5 | 2,8 | 31,5 |
| АПБ | 3,5 | 1,8 | 3,6 | 1,6 |
| АТ «Мрія» | 2,0 | 6,8 | 2,5 | 8,6 |

За даними умови визначити: біржові індекси на початок і кінець тижня, темп зростання біржового індексу, темпи зростання курсів ак­цій кожного емітента і коефіцієнт «бета» для акцій кожного емітента.

**Розділ III. МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ**

Студенти окремі питання дисципліни вивчають самостій­но (питання входять у програму іспитів), оскільки програмою курсу передбачено 1/3 годин навчального плану на самостій­не вивчення.

Самостійна робота студентів з курсу «Фінансовий ринок» організовується за трьома формами:

Перша — обов’язкове конспектування та вивчення пи­тань, що виносяться викладачем для самостійного вивчення, виконання домашніх завдань і розв’язання задач.

Друга — підготовка словника-довідника за ключовими по­няттями, наведеними в кінці кожної теми, знати які необхідно під час усного опитування, тестування, виконання поточних модульних робіт і підсумкової модульної контрольної роботи.

*Третя* — написання рефератів, теми яких студенти виби­рають на добровільних засадах *(ця форма передбачена в ос­новному для студентів, які з поважних причин пропустили значну кількість занять, а також для студентів, які бажа­ють підвищити рівень знань з відповідної теми).*

Контроль за самостійною роботою студентів відбувається на семінарських і практичних заняттях шляхом обговорення питань, що виносяться для самостійного вивчення, пояснення економічної сутності розрахунків, виконання тестів різного рівня складності, підготовки та обговорення рефератів.

Індивідуальна робота передбачає дві форми: перша сто­сується студентів, які зацікавилися дисципліною та мають намір глибше досліджувати визначену проблему. Можливий варіант, коли студент самостійно вибирає тему, добирає літе­ратуру та готує доповідь для участі в семінарі або в науково- практичній конференції; друга — підготовка рефератів або доповідей, інформаційний матеріал яких у подальшому буде використано для написання дипломної роботи.

Крім теоретичних занять, самостійне вивчення передбачає виконання практичних робіт, якщо вони передбачені програ­мою. Можна розробляти завдання для самостійної роботи у формі тестів різного рівня складності. І тести, і розрахунко­ві роботи повинні за об’ємом відповідати визначеній кількос­ті годин, що передбачено на самостійну роботу.

Система організації самостійної діяльності студентів включає і мережу Інтернет, яка в освітньому середовищі ви­користовує комп’ютерні технології. За допомогою системи Інтернет самостійно можна опрацювати нормативні та зако­нодавчі акти, в електронних конспектах лекцій знайти відпо­віді на теоретичні питання, що виносяться на самостійне ви­вчення, підготувати доповідь, реферат. Інтернет є основою дистанційної форми освіти, яка побудована на новій паради­гмі стосунків між викладачем і студентом з широким викори­станням комунікативних технологій, що допомагають студен­ту розвивати необхідні навички спілкування.

ТЕМИ РЕФЕРАТІВ ДЛЯ ВИКОНАННЯ САМОСТІЙНОЇ ТА ІНДИВІДУАЛЬНОЇ РОБОТИ

Тема «Фінансовий ринок: сутність, функції та роль в економіці»

1. Методологічні підходи щодо трактування економічної сутно­сті поняття «фінансовий ринок».
2. Парадокси глобальних процесів на світових фінансових ринках.
3. Особливості розвитку та формування законодавства з фінан­сового ринку в США.
4. Стратегії розвитку фінансового ринку в Україні.
5. Держава як суб’єкт фінансового ринку.
6. Міжнародний фінансовий ринок та основи його функціону­вання.
7. Фінансові інститути міжнародного фінансового ринку.

Література: 10-15; 18-21; 28; 34; 43; 46-48.

Тема «Регулювання фінансового ринку»

1. Міжнародні стандарти розвитку фінансового ринку.
2. Особливості розвитку та формування законодавства з фінан­сового ринку в США.
3. Внутрішнє регулювання фінансового ринку України.
4. Роль саморегулівних організацій у розвитку вітчизняного фі­нансового ринку.
5. Міжнародні організації та їх вплив на розвиток фінансового ринку України.
6. Базельський комітет з питань банківського нагляду як коор­динатор діяльності фінансово-кредитних установ.

Література: 7-8; 11; 19-21; 32-33; 46-47.

Тема «Фінансові посередники»

1. Фінансові посередники та їх роль на фінансовому ринку.
2. Інститути спільного інвестування та їх роль на фінансовому ринку.
3. Кредитні спілки та їх роль на ринку фінансового посередництва.
4. Страхові компанії та їх роль на фінансовому ринку.
5. Роль банківської системи в господарській структурі країни.
6. Лізингові компанії на фінансовому ринку.
7. Факторингові компанії на фінансовому ринку.
8. Трастові компанії на фінансовому ринку.
9. Роль пенсійних фондів на фінансовому ринку.
10. Перспективи розвитку ринку фінансового посередництва в Ук­раїні.
11. Посередники депозитарно-клірингової системи у розвитку фінансового ринку.

Література: 2-5; 8-20; 24-28; 41; 44.

Тема «Ризик і ціна капіталу»

1. Теорії ризику, причини їх появи та розвитку.
2. Особливості ціноутворення на різні фінансові інструменти.
3. Оцінка ризику на фінансовому ринку.
4. Методи управління фінансовими ризиками.
5. Майбутня та поточна вартість фінансових інструментів.
6. Види та функції цін на фінансовому ринку.

Література: 26; 28; 41-42;45.

Тема «Грошовий ринок»

1. Фінансові операції на депозитному ринку країн з розвинутою ринковою економікою.
2. Організація та особливості функціонування грошового ринку України.
3. Сучасні інструменти грошового ринку.
4. Роль грошового ринку в економіці країни.
5. Місце облікового ринку в ринковій економіці.
6. Міжбанківський ринок як частина ринку позикових капіталів.
7. Етапи формування національної грошової системи в Україні.
8. Заощадження та інвестиції в механізмі грошового ринку. Література: 2; 26; 45.

Тема «Валютний ринок»

1. Міжнародні розрахунки на валютному ринку.
2. Валютне регулювання в країнах з розвинутою ринковою еко­номікою.
3. Становлення та розвиток валютного ринку в Україні.
4. Міжнародний валютний ринок і його вплив на розвиток ва­лютного ринку України.
5. Валютне регулювання та діяльність НБУ на валютному ринку.
6. Механізм функціонування валютних відносин.
7. Формування конвертованості національної валюти України.
8. Світова та міжнародна валютні системи. Особливості форму­вання валютної системи України.

Література: 2; 9; 26; 41-43.

Тема «Ринок капіталів»

1. Ринок капіталу та його відмінність від грошового ринку.
2. Банківське кредитування в Україні.
3. Особливості грошово-кредитного регулювання.
4. Суть кредиту та його роль в економіці.
5. Держава на ринку капіталів.
6. Розвиток ринку капіталів в Україні.
7. Основні джерела формування банківських кредитних ресурсів.
8. Роль і значення міжнародного кредитування для економіки України.
9. Механізм функціонування облігаційного кредиту. Література: 2; 9; 11-12; 20; 28; 38; 45.

Тема «Ринок похідних фінансових інструментів»

1. Ринок похідних фінансових інструментів і його роль в еконо­мічному розвитку суспільства.
2. Проблеми і перспективи становлення ринку фінансових дери- вативів в Україні.
3. Ф’ючерсні угоди та їх особливості.
4. Форвардні операції на фінансовому ринку.
5. Розвиток хеджування на фінансовому ринку України.
6. Організація та функціонування ф’ючерсного ринку України.
7. Опціон — фінансовий інструмент, що забезпечує страхування угод спот.
8. Ринок операцій своп.
9. Інновації на ринку фінансових інструментів.

Література: 3-7; 9; і9-20; 27; 35; 47-48.

Тема «Фондовий ринок»

1. Напрями розвитку і функціонування фондового ринку в Україні.
2. Акціонерні товариства як суб’єкти фондового ринку.
3. Фондовий ринок України, його організаційна структура й опе­раційний механізм.
4. Професійна діяльність на фондовому ринку.
5. Діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку та її роль у розвитку фінансового ринку України.
6. Реєстрація випуску та проспекта емісії цінних паперів на фон­довому ринку України.
7. Інсайдерська інформація та інсайдери на фондовому ринку. Література: 3-9; 11-16; 35; 43; 46-48.

Тема «Цінні папери як головний інструмент фінансового ринку»

1. Правові основи розвитку інфраструктури ринку цінних паперів.
2. Методи оцінки і аналізу цінних паперів.
3. Корпоративні цінні папери та їх розвиток в Україні.
4. Технічний і фундаментальний аналіз ринку акцій.
5. Місце ринку цінних паперів на фінансовому ринку.
6. Функції і роль цінних паперів в економіці.
7. Історія розвитку ринку цінних паперів в Україні.

Тема «Фондова біржа та біржові операції»

1. Становлення і розвиток фондових бірж в Україні.
2. Розвиток фондових бірж в країнах з розвинутою економікою.
3. Фондові індекси та рейтинги, їх значення для біржової торгівлі.
4. Сутність позабіржової торгівлі, її значення, причини розвитку.
5. Місце Української фондової біржі в класифікації фондових бірж.
6. Види біржових індексів, їх місце на фінансовому ринку.
7. Особливості і роль українських фондових індексів.
8. Характеристика основних світових фондових індексів. Література: 3-7; 20; 26-28; 35-40; 43; 45-48.

**Розділ IV. РЕКОМЕНДАЦІЇ ДО РОЗВ’ЯЗАННЯ ЗАДАЧ**

А. ОСНОВНІ ФОРМУЛИ, ЯКІ НЕОБХІДНО ВИКОРИСТАТИ У РОЗВ’ЯЗАННІ:

1. За акціями. Ціна (Ц) акції(А) перебуває у функціональ­ній залежності від доходу і дохідності. Дохідність є відно­шення доходу до ціни, а сам дохід складається з двох складо­вих: виплати дивідендів і курсової різниці (можливість продати акцію дорожче, ніж її було куплено).

Дохідність від дивідендів = дивіденди Д / Ц купівлі акції. Дохідність від продажу = (Ц продажу — Ц купівлі) / Ц ку­півлі.

Ціна акції = Д / Др,

де Д — дивіденд;

Др — дохідність ринку.

річний дивіденд на привілейовану акцію

Ціна акції = : .

облікова ставка (дисконтна ставка)

Ціна акції = Д / Др — приріст доходу.

Ціна акції (звичайна) = Д / ставка доходу від акції.

Ціна акції (з постійним приростом) = Д / (ставка доходу — приріст Д).

Ціна акції номінальна = СК / N,

де СК — статутний капітал;

N — кількість випущених акцій.

Курс акції = (Цр / Цн) х 100,

де Цр — ціна ринкова;

Цн—ціна номінальна.

1. За облігаціями. Облігації — це один з видів боргових цінних паперів, що підтверджують наявність кредиторсько- дебіторських взаємовідносин між емітентом і власником об­лігацій. У цих взаємовідносинах емітент є позичальником грошей, а власник облігації — кредитором.

*Номінальна ціна облігації:*

Цн.о = 2 / N

де 2 — сума позики всіх боргових зобов’язань;

N — кількість емітованих облігацій.

*Поточний (купонний) річний дохід за облігацією:*

Дк.о = Ік Х Ц н.о,

де Ік—норма прибутковості (купонна річна відсоткова ставка); Цн.о — номінальна ціна облігації.

1. За векселями.

*Ціна векселя:*

Цв Нв Взщ

де Нв — номінальна ціна векселя;

Взн — вартість знижки (дисконту).

Вартість знижки, яка використовується для розрахунку ціни векселя: Взн = Нв X Зпр X Тд/н, де Зпр — прибуткова знижка (облікова ставка);

Тд — тривалість дії векселя; н — тривалість року в днях.

1. За казначейськими зобов’язаннями.

*Дохідність державних казначейських зобов’язань в Украї­ні розраховується за формулою:*

Дкз = (100 - р) х — X100%,

*р і*

де Дкз — дохідність казначейського зобов’язання у відсотках річних;

р — ціна казначейського зобов’язання у відсотках від но­міналу;

100 — номінал казначейського зобов’язання у відсотках; і — строк до погашення, днів.

1. За опціонами, ф’ючерсами, форвардами. Вартість по­хідних цінних паперів визначається залежно від динаміки вар­тості фінансових активів, що лежать у їхній основі. Основними видами опціонів є «права», варанти й опціони «пут» і «кол».

*Вартість одного акціонерного «права»* може бути визна­чена за формулою:

Wp = (Рп - Рп-і) / N,

де Wv—вартість акціонерного «права»;

Рп—курс акцій нового випуску;

Рп-1 — курс акцій старого випуску;

N — кількість «прав», необхідних для купівлі однієї акції. Вартість варанта визначається за формулою:

Wв = (Ка - Кв) X N

де Wв — вартість варанта;

Ка — переважний ринковий курс акцій;

Кв — курс виконання;

N — кількість акцій, що можуть бути куплені на один варант. Для розрахунку вартості опціонів «пут» і «кол» викорис­товуються дві схожі формули.

*Вартість опціону «кол»:*

Цокл = (КРокл - КВокл) X 100,

де КРокл — ринковий курс фінансового активу, що є в основі опціону «кол»;

КВокл — курс виконання опціону «кол».

*Вартість опціону «пут»:*

Цопт = ( КВопт - КРопт) х 100,

де КРопт — ринковий курс фінансового активу, що є в основі опціону «пут»;

КВопт — курс виконання опціону «пут».

Величина опціонної премії опціону «кол» обчислюється шляхом помноження його котирувальної ціни на кількість опціонів у лоті, що відповідає розмірові лота фінансового ак­тиву, що лежить у його основі:

*Опціонна премія опціону «кол»:*

ПРокл = ^ х 100, де ^ (СаШіа?!;) — котирувальна ціна опціону «кол».

Величина опціонної премії опціону «пут» обчислюється аналогічно шляхом помноження його котирувальної ціни на кількість опціонів у лоті, що відповідає розмірові лота фінан­сового активу, що лежить у його основі:

*Опціонна премія опціону «пут»:*

ПРопт = PL х 100,

де PL (РИхіахІ;) — котирувальна ціна опціону «пут».

Інвестиційна премія показує надлишкову вартість, яка пов’язана з котирувальною ціною опціону, і яка має свій роз­рахунок.

*Інвестиційна премія на опціон:*

ПРінв = (Цопц — ПРопц) / Цопц X 100,

де Цопц — ціна опціону;

ПРопц—величина опціонної премії.

Точка беззбитковості для опціону «кол» розраховується за формулою:

КРокл = КВокл + ПРопц / 100,

де КРокл — ринковий курс фінансового активу, що лежить в основі опціону «кол», що забезпечує відсутність збитків з опціону;

КВокл — курс виконання опціону «кол»;

ПРопц — величина опціонної премії.

*Точка беззбитковості* для опціону «пут»:

КРопт = КВопт + ПРопц / 100,

де КРопт — ринковий курс фінансового активу, що лежить в основі опціону «пут», що забезпечує відсутність збитків з опціону;

КВопт — курс виконання опціону «пут»;

ПРопц — величина опціонної премії.

*Премія продавця опціону:*

ПРпр = N х Цопц,

де N — кількість акцій для продажу;

Цопц — ціна опціону.

*Премія інвестора, який купив опціони на продаж акцій:*

ПРінв = (Цак - Цвик) X N - ( Цопц X И),

де Цак — ціна акції під час продажу;

Цвик — ціна використання.

*Внутрішня вартість опціону:*

ВО внутр Цак п Цдаи

де Цак п — поточний курс купівлі акції;

Цвик — ціна використання.

*Часова вартість опціону:*

ВЧопц = ПР - ВОвнутр,

де ПР — премія, сплачена за опціон;

ВОвнутр — внутрішня вартість опціону.

*Ліверидж ф’ючерсного контракту* :

Лф.к = (Вкп - Вк) / Д,

де Вкп — поточна вартість контракту;

Вк — вартість контракту під час купівлі;

Д — вартість депозиту (дивіденд).

*Фінансовий результат при використанні цін спот і фор­вардній:*

ФР = (Цф - Цс) х N - Цфу х N

де ФР — фінансовий результат;

Цф — форвардна ціна;

Цс — ціна спот;

N — маса (кількість) контракту;

Цфу — ціна форвардної угоди.

*Ціна ф’ючерсна:*

Цфч = Цс + Цзб + Цстр + К,

де Цзб — ціна зберігання;

Цстр — ціна страхування;

К — сума процентів за кредит.

Рентабельність операції з урахуванням вартості товару під час купівлі та поточної вартості:

\_ (Вп - Вк) 100

F° \_ Д ,

де Вп — вартість товару поточна;

Вк — вартість товару під час купівлі;

Д — дивіденд (інвестиційний капітал, депозит).

Дисконт (премія) при курсах спот і форвард:

тттт - F -s 12 Д(П)сф х ,

*S n*

де F — курс форвард;

S — курс спот;

n — кількість місяців до поставки за форвардною угодою.

Фактична маржа розраховується:

^ \_ Поточна ринкова вартість активів - Залучені кошти ф Поточна ринкова вартість активів

1. Розрахункова вартість цінного папера ICI:

* акцій, інвестиційних сертифікатів — визначається як результат ділення загальної вартості чистих активів ICI на кі­лькість цінних паперів ICI, що перебувають в обігу на дату проведення розрахунку;
* акцій, інвестиційних сертифікатів, що купуються ін­весторами — визначається виходячи з розрахункової варто­сті цінного папера, що встановлюється на день подання ін­вестором заявки на придбання цінних паперів ICI, у якій зазначається кількість цінних паперів ICI, що купуються ін­вестором;
* акцій, інвестиційних сертифікатів, що викуповуються ICI у інвесторів — визначається, виходячи з розрахункової вартості цінного папера, що встановлена на день подання ін­вестором заявки на викуп цінних паперів ICI, у якій зазна­чається кількість цінних паперів ICI, що пропонуються до викупу.

Б. ВИЗНАЧЕННЯ ОСНОВНИХ ПОКАЗНИКІВ АКЦІЙ ТА ОБЛІГАЦІЙ ОКРЕМИХ КОРПОРАЦІЙ

Капіталізована вартість акцій (Кв,а.) — визначає ринкову вартість акцій акціонерного товариства:

Кв.а. = Q х Ар,

де Q — кількість емітованих акцій;

А р — ринкова вартість акцій.

Балансова вартість однієї акції (Аб) — є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості емітованої акції капіталом АТ:

Аб = ( Ка + Р) / Q,

де Ка — балансова вартість акціонерного капіталу;

Р — розмір страхового (резервного) фонду). Співвідношення ринкової і балансової вартості акцій (Са) — це узагальнюючий показник, що свідчить про успіх (невдачу) корпорації:

Са = Ар / Аб.

Коефіцієнт «ціна — дохід» (Кц/д) — характеризує зв’язок між ринковою вартістю акції і доходом, що вона приносить. Якщо порівняти цей показник стосовно акцій кількох під­приємств, найбільш інвестиційно привабливими будуть акції з найменшим коефіцієнтом:

Кц/д = А р / Па,

де Па — прибуток на акцію.

Коефіцієнт платіжності (Кпл.) — свідчить, яка частка прибутку спрямовується на виплату дивідендів:

Кпл. = Д / Па.

Коефіцієнт ліквідності акцій (Кл) — характеризує можли­вість продажу акцій конкретного емітента:

Кл Vпроп / Vlрод,

де Спроп — загальний обсяг пропозиції акцій;

Спрод — реальний обсяг продажу акцій.

Коефіцієнт «пропозиції — попиту» (Кп/п) — свідчить про співвідношення цін пропозиції та попиту:

Кп/п Цпроп / Цпопиту?

де Цпроп — ціна пропозиції акцій;

Цпопиту — ціна попиту на акції.

Коефіцієнт обігу акцій (Коб) — дає змогу визначити обсяг обігу акцій конкретного емітента і є різновидом показників ліквідності:

Коб Кпрод / Кв.а.

Для характеристики якостей облігацій використовуються такі показники:

Прямий дохід на облігацію — визначає залежність доходу на облігацію від норми відсотка та її ринкової вартості:

До = Нпр х Он / Ор,

де Нпр — норма відсотка;

Он — номінальна вартість облігації;

Ор — ринкова вартість облігації.

Ціна конверсії (Цк) — ціна, за якою облігація може бути конвертована в акцію.

Конверсійна премія (Пк) — характеризує вигоди (збитки) інвестора за конвертації облігації в акції:

П.к. Ар.к. Ц^

де Арк — ринкова вартість акції на момент випуску конвер­тованої облігації;

Цк — ціна конверсії.

Коефіцієнт конверсії (Кк) — показує кількість акцій, що їх отримано в обмін на конвертовану облігацію:

Кк =Он.к / Цк,

де Он.к — номінальна вартість конвертованої облігації;

Цк — ціна конверсії.

Показник повного доходу від капіталу (Дповн.кап) — уза­гальнює всі доходи й збитки за акціями:

Д \_(Д+ЦК - Цп)100%

\*,повн. кап\*

Цп

де Д — розмір нарахованого дивіденду;

Цк — ринкова вартість акції на кінець року, грн;

Цп — ринкова вартість акції на початок року, грн.

*Ставка доходу за акціями (теорія MOKA)* =

Дб+ р (MR)- R),

де R6 — безризикова процентна ставка;

M(Rp) — середня ринкова ставка;

Р — коефіцієнт бета корпорації.

*Ціна капіталу з урахуванням ризиків:*

*Ri = Rj + IP+ DRP + LP + MP,*

де Rj — номінальна ставка;

IP — ризик за можливий дефолт;

DRP — премія за ризик;

LP — премія за ліквідність;

MP — премія за строковість.

*Вартість конвертованої облігації:*

Во.к = Ор х Кк,

де Ор — поточна ринкова вартість акції;

Кк — коефіцієнт конверсії.

Прямий дохід на облігацію (До) — визначає залежність до­ходу на облігацію від норми відсотка та її ринкової вартості:

До = Нпр Х Он

0р

де Нпр — норма відсотка;

Он—номінальна вартість облігації, грн; Ор — ринкова вартість облігації, грн.

Нарощена сума боргу (при простих відсотках):

Сн = Со (1 + рн),

де Со — сума позики (первинна сума); р — процентна ставка; н — період нарахування, роки.

Сн = Со[(1+р(т/12)], де т — період нарахування, місяці.

Сн = Со [(1 + р(й/3б0)], де й — період нарахування, дні. Нарощена сума боргу ( при складних відсотках, коли тер­мін погашення більше року):

Сн = Со (1 + з)п,

де 5 — ставка складних річних відсотків; п — період нарахування, роки.

*Література для розв’язання задач:* 23, 29, 31, 34, 36, 40­42, 47.

СЛОВНИК ТЕРМІНІВ З КУРСУ «ФІНАНСОВИЙ РИНОК»

Активні операції банків — операції, що пов’язані з розміщен­ням банком власних та залучених коштів для одержання доходу і забезпечення своєї ліквідності.

Акція — іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються АТ, включаючи право на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів і право на отримання частини майна АТ у разі його ліквідації, право на управління АТ, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, дія­льності та припинення АТ.

Американська депозитарна розписка (АДР) — похідний цін­ний папір, що забезпечує доступ американських інвесторів до цін­них паперів іноземних емітентів.

Ануї'тет — рівномірні грошові потоки, що регулярно надходять (платежі за закладними, преміальні внески по страхуванню, випла­ти за облігаціями, орендні платежі тощо).

Анулювання державного боргу — спосіб управління держав­ним боргом, який здійснюється у випадку повної відмови держави від сплати боргу.

Базельський комітет — Міжнародний комітет з банківського нагляду, найавторитетніша організація у світі щодо визначення по­літики в галузі банківського регулювання та нагляду.

Банк — юридична особа, яка на підставі ліцензії НБУ здійснює діяльність щодо залучення вкладів від фізичних та юридичних осіб, ведення рахунків і надання кредитів на власних умовах.

Банківська корпорація — юридична особа (банк), засновни­ками та акціонерами якої можуть бути виключно банки; створю­ється з метою концентрації капіталів банків.

Банківська холдингова група — банківське об’єднання, до складу якого входять виключно банки; материнському банку бан­ківської холдингової групи має належати не менше 50 % акціонер­ного (пайового) капіталу.

Банківський акцепт — форма короткострокового банківського фі­нансування, при якому банк бере на себе відповідальність за своєчасну оплату переказного векселя, якщо у векселедавця будуть труднощі.

Банківський вексель — вексель, що засвідчує право його вла­сника одержати і сплатити при настанні обумовленого терміну ви­значену суму грошей особі, яка дала гроші в кредит банку.

Банківський відсоток — узагальнена назва відсотків за опера­ціями банків.

Банківський кредит — кошти, які надаються банком згідно із законодавством у позику юридичній або фізичній особі на визначе­ний термін для цільового використання та під процент;

Банківський нагляд — моніторинг процесів, що мають місце в банківській системі на різних стадіях функціонування банків, а також застосування до банків певних коригуючих заходів з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників.

Безризикова процентна ставка — номінальна процентна став­ка за короткостроковими державними цінними паперами, яка є су­мою двох складників — реальної процентної ставки та поправки на інфляцію.

Біржовий (організований) ринок — найрозвиненіша фор­ма упорядкованого, регулярно функціонуючого ринку для укла­дання різноманітних угод з цінними паперами і отримання при­бутку.

Біржові (фондові) індекси — середні або середньозважені по­казники курсів цінних паперів, як правило акцій, що дають уяву про стан і динаміку фондового ринку.

Благодійництво — добровільна безкорислива пожертва фізич­них та юридичних осіб у поданні набувачам матеріальної, фінансо­вої, організаційної та іншої благодійної допомоги, формами якого є меценатство і спонсорство.

Валюта — грошова одиниця, що використовується для виміру величини вартості товару.

Валютний арбітраж — одночасна купівля та продаж іноземної валюти на різних ринках з метою отримання прибутку, який вини­кає як різниця в курсах.

Валютний демпінг — знецінювання національної валюти з ме­тою масового експорту товарів за цінами, нижчими за світові.

Валютна інтервенція — пряме втручання центрального банку в діяльність валютного ринку з метою впливу на курс національної валюти шляхом купівлі-продажу іноземної валюти.

Валютний коридор — можливе мінімальне та максимальне ві­дхилення офіційного курсу національної грошової одиниці щодо іноземних валют.

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

Валютні обмеження — система нормативних правил, які спря­мовані на обмеження операцій з іноземною та національною валю­тою, золотом та іншими валютними коштами на ринку і передба­чають обов’язкову їх здачу казначейству.

Валютне регулювання — діяльність держави та уповноваже­них нею органів, спрямована на регламентування міжнародних ро­зрахунків і порядок здійснення операцій з валютними цінностями.

Валютний ринок — сукупність економічних та організаційних форм, що пов’язані з купівлею або продажем іноземних валют і платіжних документів у іноземних валютах.

Валютний опціон — право покупця купити і зобов’язання про­давця продати певну кількість однієї валюти в обмін на іншу за фі­ксованим курсом на заздалегідь узгоджену дату або протягом узго­дженого періоду.

Варант — свідоцтво, що видається разом з цінним папером і дає право на додаткові пільги його власнику при придбанні акцій чи боргових цінних паперів.

Венчурні фонди — спеціалізовані фінансові інститути, що мають найдорожчі інвестиції і створені для роботи в зоні найбільшого ризику.

Відстрочка погашення — спосіб управління державним бор­гом, який використовується в тому разі, коли держава не може вча­сно погасити боргові зобов’язання.

Вільно конвертована валюта — валюта, що вільно обміню­ється на валюти інших країн і застосовується у всіх видах міжна­родного обігу.

Вільно плаваючий курс — співвідношення між національною грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається за­лежно від попиту і пропозиції валют на валютному ринку країн.

Вторинний ринок цінних паперів — сукупність правовідно­син, пов’язаних з обігом цінних паперів.

Гарантія — письмове зобов’язання третьої особи сплатити борг у разі відмови від сплати позичальником.

Гарантований кредит — кредит, при якому комерційний банк бере на себе зобов’язання надати кредит клієнтові при першій його вимозі.

Глобальні депозитарні розписки (ГДР) — похідні цінні папе­ри, що забезпечують доступ інвесторів країн Західної Європи на ринки США та європейські ринки.

Грошові сурогати — будь-які документи у вигляді грошових знаків, що відрізняються від грошової одиниці України і виготов­лені з метою здійснення платежів у господарському обороті.

Грошовий агрегат — будь-яке сполучення із кількох ліквідних активів, що є альтернативними вимірювачами грошової маси.

Грошовий ринок — частина ринку позикових капіталів, де здійснюються переважно короткострокові депозитно-позикові опе­рації, що обслуговують рух оборотного капіталу фірм, коротко­строкових ресурсів банків, установ, держави і приватних осіб.

Група Тридцяти (Г-30) — міжнародна регулювальна організа­ція фінансового ринку, створена у 1978 році при Міжнародній фе­дерації бірж цінних паперів експертами 30 розвинутих фондових ринків з метою усунення перешкод у міжнародній торгівлі цінними паперами.

Державний борг — сума, отримана від емісії державних борго­вих зобов’язань чи кредитів, наданих іноземними кредиторами, а також проценти, які необхідно сплатити кредиторам за користу­вання коштами.

Державний кредит — ланка державних фінансів, що тісно по­в’язана з бюджетним дефіцитом і виступає джерелом його покриття.

Деривативи — див. похідні цінні папери.

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

Депозит — 1) цінні папери, що надаються кредитним установам на зберігання; 2) гроші або цінні папери, внесені до банку підпри­ємствами і громадянами на зберігання.

Депозитарій — юридична особа, професійний учасник ринку цінних паперів, який спеціалізується виключно на веденні депози­тарної діяльності та може здійснювати кліринг і розрахунки за уго­дами щодо цінних паперів.

Депозитний відсоток — норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми вкладами депозитами.

Депозитний сертифікат — письмове свідоцтво комерційного банку про депонування грошових коштів, яке свідчить про право вкладника на отримання депозиту (внеску).

Дефляція — стан економіки, що характеризується процесами стримування збільшення грошової маси в обігу шляхом вилучення з обігу частини платіжних засобів.

Диверсифікація — процес розподілу інвестованих коштів між різними об’єктами вкладення, які безпосередньо не пов’язані між собою.

Диверсифікація портфеля — процес збільшення кількості ви­дів цінних паперів у портфелі, результатом якого є зменшення ри­зику портфеля без зменшення його очікуваної дохідності.

Дисконтна (облікова) політика — метод регулювання валют­ного курсу, пов’язаний з підвищенням або зниженням дисконтної ставки центрального емісійного банку з метою впливу на рух зару­біжних короткострокових капіталів.

Дисконтування — метод зведення майбутньої вартості коштів до їх вартості в поточному періоді (до реальної вартості грошей).

Емітент — юридична особа або орган виконавчої влади, що здійснює випуск цінних паперів і несе від свого імені зобов’язання перед їх власниками.

Євродолари — доларові депозити, розміщені за межами США.

Європейські депозитарні розписки (ЄДР) — похідні цінні па­пери, що забезпечують доступ емітентів на ринки європейських країн.

Зберігач пенсійного фонду — банк, який проводить депозитар­ну діяльність зберігача цінних паперів.

Забезпеченість кредиту — принцип кредитування, що означає надання кредиту з одночасною передачею банку-кредитору певних прав на деякі активи позичальника.

Зберігачі — комерційні банки або торгівці цінними паперами, які на підставі ліцензії зберігають цінні папери на рахунках, обслу­говують їх обіг та операції емітентів з цінних паперів.

Зовнішній борг — державний борг іноземним кредиторам як результат залучення коштів на міжнародному фінансовому ринку

Інвестори — громадяни та юридичні особи країни, а також іно­земні громадяни, фірми, держави, які приймають рішення про вкладення особистих, позичених або залучених коштів в об’єкти інвестування.

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

Інфляційна премія — 1) компенсація для страхування ризику при втраті частини грошових коштів через знецінення грошової одиниці; 2) премія, яку інвестори додають до реального, вільного від ризиків, рівня доходу (норми прибутку).

Казначейство — міністерство фінансів або спеціальний держа­вний фінансовий орган, до функцій якого входить управління дер­жавним боргом, а також емісія державних цінних паперів.

Казначейський вексель — короткострокове зобов’язання дер­жави (терміном до 12 місяців), що засвідчує внесення їхнім власни­ком коштів до бюджету і дає право на одержання фіксованого до­ходу протягом строку володіння цим папером.

Казначейське зобов’язання — борговий цінний папір, що емі­тується державою, розміщується виключно на добровільних заса­дах серед фізичних і юридичних осіб, надає право на отримання доходу.

Капітальний державний борг — загальна сума заборгованості та процентів, що мають бути сплачені державою.

Кліринг — визначення взаємних вимог та зобов’язань, що пе­редбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Клірингова валюта — розрахункові валютні одиниці, які іс­нують лише як розрахункові гроші у вигляді бухгалтерських за­писів банківських операцій за взаємними поставками товарів та надання послуг між країнами-учасницями клірингових розра­хунків.

Комерційний вексель — боргове зобов’язання, в основі якого є лише гроші, видається позичальником під заставу товару.

Комерційний кредит — кредит, що надається фірмами ви­робниками товарів чи послуг своїм клієнтам і полягає у продажу товару або наданні послуг на умовах угоди, що передбачає від­строчення кінцевого розрахунку на визначений термін і під про­цент.

Компаундинг — метод підрахування прибутку в майбутньому за допомогою складних відсотків, кожний крок якого називається компаундом (нарахуванням).

Конверсія державного боргу — спосіб управління державним боргом, що визначає зміну дохідності позики в бік її зменшення.

Конвертованість — гарантована можливість грошової одиниці вільно обмінюватись на інші валюти.

Консалтинг — діяльність спеціальних компаній, що полягає в консультуванні продавців та покупців із широкого кола питань фінансового ринку.

Консолідація (об’єднання) — 1) вкладання прибутку, отри­маного від торгівлі спекулятивними акціями, у надійніші акції; 2) об’єднання, злиття двох або декількох фірм, компаній; 3) заміна національної валюти у валютних резервах країни міжнародними грошовими активами; спосіб управління державним боргом, що ви­значає передачу зобов’язань за раніше випущеними позиками на нову позику.

Контрактні фінансові інститути — фінансові посередники, які включають інститути спільного інвестування (ICI), пенсійні фонди, страхові компанії, ломбарди, фінансові компанії, позичково-ощадні асоціації, благодійні фонди.

Котирування — визначення офіційними державними органами курсів іноземних валют, цінних паперів, цін на біржові товари від­повідно до чинних законодавчих норм і наявної практики.

Кооперативні банки — спеціальні кредитно-фінансові інсти­тути, що утворюються товаровиробниками на приватних засадах для задоволення взаємних потреб у кредитах та інших банківських послугах.

Кредитна лінія — форма надання підприємству банківського кредиту без визначення конкретного терміну початку його застосу­вання.

Кредитна спілка — фінансова установа, неприбуткова органі­зація, заснована фізичними особами на кооперативних засадах з ме­тою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні, на­данні фінансових послуг шляхом об’єднання грошових внесків.

Кредитний ринок — це механізм, за допомогою якого встано­влюються взаємозв’язки між підприємствами і громадянами, що потребують грошових коштів або можуть їх надати (позичити) на певних умовах.

Купон — сурогатний цінний папір, що є відривною частиною цінного папера (найчастіше облігації), що дає право на одержання, у встановлені в ньому терміни, доходу і дивідендів за ним.

Лізинг — підприємницька діяльність, яка спрямована на інвесту­вання власних чи залучених фінансових коштів; форма матеріально- технічного забезпечення з одночасним кредитуванням та орендою.

Ліквідність — властивість фінансових інструментів бути шви­дко проданими і перетвореними в гроші.

Лістинг — внесення цінних паперів до переліку цінних паперів, що котирується на фондовій біржі.

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

Ломбардний кредит — надається НБУ комерційному банку під заставу державних цінних паперів, золотовалютних запасів та ін­ших цінностей.

Лот — мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи проданий на біржі.

Майбутня вартість грошей — сума, в яку перетворюються че­рез певний період часу з урахуванням певної ставки процента інве­стовані сьогодні кошти.

Маржа — 1) дохід, який одержують банки за рахунок різниці між ставкою позикового відсотка і депозитного; 2) різниця між ціна­ми на товари; 3) сума, що виплачується покупцем під час викорис­тання брокерського кредиту для купівлі або продажу цінних паперів.

Маржа варіаційна — грошові кошти, що підлягають нараху­ванню або списанню за кліринговим рахунком клієнта в разі відхи­лення ціни укладення угоди від котирувальної.

Маржа підтримуюча — мінімальний рівень, до якого може знизитись залишок коштів на рахунку інвестора в результаті неба­жаного руху цін.

Маржа початкова — початковий внесок клієнта в забезпечен­ня виконання умов контракту, що є певною гарантією того, що клі­єнт має намір виконувати свої обов’язки.

Міжбанківський ринок — частина ринку позикових капіталів, де тимчасово вільні грошові ресурси розміщуються банками між собою у формі короткострокових міжбанківських депозитів на ко­роткі терміни.

Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) —

міжнародна організація регулювання фінансового ринку, створена у 1974 році зі штаб-квартирою у Монреалі з метою координації ді­яльності світового ринку капіталів.

Нарощування — метод зведення реальної вартості коштів до їх вартості в майбутньому періоді; поетапне збільшення суми вкладу шляхом приєднання до первинного його розміру суми процента (процентних платежів).

Національна валютна система — форма організації економіч­них відносин країни, за допомогою яких здійснюються міжнародні розрахунки, утворюються та використовуються валютні кошти держави.

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

Небанківські фінансово-кредитні інститути — фінансові по­середники, що представлені лізинговими, факторинговими компа­ніями, кредитними спілками, касами взаємодопомоги.

Недержавний пенсійний фонд — фонд, що створюється як не­прибуткова організація, головною метою діяльності якого є нако­пичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами та здійсненням пе­нсійних виплат учасникам фонду.

Неконвертована (замкнена) валюта — національна валюта, яка функціонує тільки в межах однієї країни і не обмінюється на інші іноземні валюти.

Непряме (економічне) регулювання фінансового ринку — вплив на функціонування фінансового ринку через систему еконо­мічних важелів, застосування яких сприяє формуванню окремих умов зовнішнього середовища ринку.

Номінальна процентна ставка — відсоткова ставка, розрахо­вана без урахування інфляції, виражає абсолютну плату за викори­стання коштів і не відображає зміни купівельної спроможності.

Облігаційний відсоток — норма доходу, встановлена за цін­ними паперами.

Облігація — цінний папір, що підтверджує внесення її власни­ком грошових коштів і засвідчує зобов’язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому строк з виплатою встановлених відсотків.

Обліковий відсоток — норма доходу, яку НБУ стягує із коме­рційних банків за позики, видані під заставу комерційних векселів.

Овердрафт — вид міжбанківського кредиту, що передбачає облік на відповідному рахунку суми дебетових (кредитових) за­лишків на кореспондентських рахунках банків на кінець опера­ційного дня.

Овернайт — вид міжбанківського кредиту, який надається бан­кам на термін не більше одного операційного дня.

Опціон — строкова угода, яка може укладатися як на біржово­му, так і на позабіржовому ринках, що засвідчує право його дер­жателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів (а також товарів, валюти) за обумовлену опціоном ціну і протягом терміну, що ним передбачено.

Опціон американський — угода, при якій право держателя може бути реалізовано будь-коли протягом опціонного строку.

Опціон біржовий — дериватив, згідно з яким на біржовому ри­нку одна сторона контракту має право, але не зобов’язання, купити (у разі call-опціону) чи продати (у разі put-опціону) фіксовану кіль­кість відповідних базових активів за стандартизованими вимогами щодо характеристик базового активу за ціною, зафіксованою на момент укладення угоди.

Опціон відсоткових ставок — угода, яка дає право покупцеві на одержання кредиту за ставкою, що не перевищує фіксованої верхньої межі і право інвестувати кошти під ставку, не нижчу за встановлену нижню межу, протягом наперед визначеного періоду.

Опціон європейський — угода, що реалізується лише після на­стання терміну виконання зобов’язань.

Опціон на продаж (опціон продавця) — європейський опціон пут (PUT options), який дає власнику (покупцю) опціону право на продаж через визначений час за наперед обумовленою ціною пев­ного виду фінансового чи іншого активу.

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

Опціони «кеп», «флор», «колар» — синтетичні опціони, що дають змогу на позабіржовому ринку знизити ризики при фінансу­ванні та інвестуванні під плаваючу процентну ставку з різноманіт­ними термінами дій — від кількох місяців до десятки років.

Опціон «кеп» (cap) — серія європейських опціонів PUT, які дають їх власнику право на отримання кредиту з попередньо встановленим максимальним рівнем процентної ставки «кеп» і є двосторонньою угодою, яка надає право покупцеві опціону на одержання компенсації в разі перевищення ринкової ставки за попередньо визначеною.

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

Опціон «флор» (floor) — серія європейських опціонів CALL, які дають право їх власнику інвестувати грошові кошти під плава­ючу ставку, не нижчу від визначеної в угоді мінімальної ставки «флор» і які надають право її покупцеві одержати компенсацію у разі зменшення ринкових ставок нижче за попередньо обумовле­ну відсоткову ставку.

Ордер (передплатний сертифікат) — сурогатний цінний папір, що випускається разом з основним папером і дає своїм власникам право купівлі (передплати) додаткових цінних паперів за певною ціною у певний час.

Ощадні банки — фінансові інститути, які залучають кошти ін­весторів у вигляді депозитів та надають позики під заставу нерухо­мості.

Ощадні і кредитні асоціації — акціонерні товариства або вза­ємні фонди, основними джерелами фінансових ресурсів яких ви­ступають різні види депозитів: ощадні, строкові та чекові, а основ­ними активами є заставні, цінні папери.

Пасивні операції банку — операції, що забезпечують форму­вання ресурсів банку, необхідних йому понад власний капітал для забезпечення нормальної діяльності, ліквідності та одержання за­планованого доходу.

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

Первинний ринок — 1) ринок цінних паперів, на якому емі­тент здійснює первинне розміщення фінансових активів; 2) сукуп­ність правовідносин, пов’язаних з розміщенням цінних паперів.

Перша фондова торговельна система (ПФТС) — торгово- інформаційна система, що здійснює діяльність з організації торгівлі на позабіржовому ринку, володіє електронною торговельною ме­режею, яка дає учасникам можливість обміну пропозиціями купівлі та продажу цінних паперів.

Платність — принцип кредитування, що відображає продаж банком вільних грошових коштів на визначений період за певну плату.

Позиковий капітал — кошти, віддані в позику під певний від­соток за умови повернення.

Позиковий відсоток — норма доходу, яку стягує банк із пози­чальників за користування позиченими коштами.

Позичково-ощадні асоціації — кредитні товариства, створені для фінансування житлового будівництва, основою діяльності яких є надання іпотечних кредитів під житлове будівництво в містах і сільській місцевості, а також вклади в державні цінні папери.

Попит на гроші (MD) — платоспроможна потреба або сума грошей, яку покупці можуть і мають намір заплатити за необхідні для них товари та послуги.

Портфель цінних паперів — сукупність різних видів цінних паперів, які придбав інвестор з метою отримання доходу із ураху­ванням допустимих рівнів ризику.

Похідні цінні папери (деривативи) — інструменти, механізм випуску та обігу яких пов’язаний з купівлею-продажем фінансових чи матеріальних активів.

Превентивні заходи регулювання банківської діяльності — аспекти регулювання, які застосовуються для попередження та уникнення можливих негативних наслідків у діяльності банків.

Пропозиція грошей (MS) — загальна кількість грошей, що пе­ребувають в обігу і які об’єднані у грошові агрегати Мі, М2, М3.

Прості відсотки — метод розрахунку доходу кредитора, який він отримує від позичальника за надані в борг гроші.

Процентна ставка — ціна, яку сплачують інвестору за залучені грошові кошти.

Процентний арбітраж — одночасні операції на кількох ринках або з кількома фінансовими активами для отримання доходу на різ­ниці процентних ставок.

Протекційні заходи регулювання банківської діяльності — аспекти регулювання, що застосовуються для захисту від уже іс­нуючої загрозливої для банку ситуації, яка може спричинити не­платоспроможність банку.

Пряме (правове) регулювання фінансового ринку — система процесів встановлення норм поведінки для учасників ринку, забез­печення їх застосування, розв’язання суперечок, що виникають у зв’язку з їх застосуванням, а також притягнення до відповідаль­ності учасників, що порушують ці норми.

Поточний державний борг — сума заборгованості та процен­тів, що підлягають сплаті в поточному періоді (році).

Реальна процентна ставка — реальний дохід інвестора на вкладені кошти, що відображає зміни купівельної спроможності грошей у зв’язку з інфляційними процесами та очікувані темпи зростання економіки за визначений період часу.

Регульований плаваючий валютний курс — режим, що хара­ктеризується впливом Центрального банку, який у процесі встано­влення валютного курсу вирівнює різні його коливання з метою передбачення курсу та стимулювання зовнішньої торгівлі.

Регулювання фінансового ринку — здійснення комплексних заходів для впорядкування, контролю, нагляду за фінансовим рин­ком і запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері.

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

Регулювання банківської діяльності — вплив на банківську систему за допомогою створення відповідної правової бази, вико­ристання монетарних інструментів, спроможних вплинути на бан­ківські резерви, на рівень процентних ставок.

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

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

Рейтинг фондового ринку — оцінка позиції об’єкта аналізу по розробленій шкалі показників, яка дозволяє визначити на певну да­ту стан учасників фондового ринку та встановити їх місце серед інших учасників.

РЕПО — вид міжбанківського кредиту, який передбачає опера­ції, пов’язані з купівлею цінних паперів на певний період з умовою зворотного їх викупу за заздалегідь обумовленою ціною.

Ризик у ділових операціях — ступінь успіху (невдачі) фірми в досягненні своїх цілей з урахуванням впливу різних факторів.

Ризиковість — властивість фінансового активу, що відображає невизначеність, пов’язану з величиною та часом отримання доходу за даним активом у майбутньому.

Ринок капіталів — частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий пози­ковий капітал.

Ринок похідних фінансових інструментів — сукупність еко­номічних відносин щодо перерозподілу ризиків, які виникають у процесі обміну фінансовими інструментами чи товарами.

Розрахунковий банк — банк, з яким депозитарій уклав договір про грошові розрахунки за угодами.

Саморегулівна організація (СРО) — неприбуткове об’єднання професійних учасників фондового ринку, що провадять професій­ну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяль­ність (діяльність реєстраторів і зберігачів), утворене відповідно до критеріїв і вимог, установлених ДКЦПФР.

Світовий (міжнародний) фінансовий ринок — складова час­тина світової фінансової системи, в якій інтегровані національні фінансові ринки держав з відкритою економікою.

Своп (від англ. swap — обмін) — 1) угода між двома учасника­ми про обмін певної кількості базових активів (валюти, цінних па­перів, процентних платежів) на визначених умовах у майбутньому;

1. тимчасова купівля з гарантією наступного продажу.

Своп валютний або своп з крос-курсами валют — угода, ос­новою якої є обмін відсоткових платежів та номіналу в одній валю­ті на відсоткові платежі та номінал в іншій валюті.

Своп відсотковий — угода, що укладається на позабіржовому ринку між двома сторонами про обмін відсотковими платежами в розрахунку на визначену суму з метою встановлення нижчих ви­трат запозичення.

Сек’юритизація — процес перетворення неліквідних фінансо­вих активів у придатні для продажу інструменти ринку.

Сертифікат акцій (облігацій) — документ, що засвідчує право власності на відповідні цінні папери, а також право володіння і ро­зпорядження одним або декількома цінними паперами одного ви­пуску (серії).

Система множинних валютних курсів — валютні курси, які вводять країни, що розвиваються.

Складний відсоток — сума доходу, яка утворюється в резуль­таті інвестування за умови, що сума нарахованого простого відсот­ка не виплачується після кожного періоду, а додається до суми ос­новного внеску і дає прибуток.

Спліт (розщеплення) чи дроблення — фондова операція, що пов’язана з поділом нереалізованих акцій акціонерних товариств на їх більшу кількість.

Спот-курс — ціна одиниці іноземної валюти, що встановлена на момент укладання угоди за умови обміну валютами банками- кореспондентами на другий робочий день із моменту укладання угоди.

Спред — дохід, отриманий від різниці курсів купівлі-продажу фінансового активу.

Строковість — принцип кредитування, який потребує вчасного повернення позички в терміни, передбачені кредитною угодою.

Суб’єкти ринку цінних паперів — фізичні особи або організа­ції, які продають, купують цінні папери або обслуговують їх обіг.

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

Уніфікація — спосіб управління державним боргом, який за­стосовується як окремо, так і в поєднанні з консолідацією і являє собою об’єднання кількох позик в одну.

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

Фіксинг — процес встановлення єдиної ціни протягом одного біржового дня в процесі котирування.

Фіксований валютний курс — офіційно встановлене центра­льним банком фіксоване співвідношення між національною грошо­вою одиницею та валютою іншої країни.

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

Фінансові компанії — кредитно-фінансові установи, ресурси яких формуються за рахунок строкових депозитів (3-6 місячних) і які спеціалізуються на кредитуванні окремих галузей або наданні певних видів кредитів і проведенні фінансових операцій.

Фінансовий ринок — 1) система економічних та правових від­носин, пов’язаних із купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів; 2) ринок, на якому визначається попит і пропо­зиція на різноманітні фінансові інструменти.

Фінансова холдингова група — банківське об’єднання, що складається з установ, які надають фінансові послуги і серед яких має бути банк і материнська компанія є фінансовою установою.

Фінансові посередники — фінансові установи, до яких нале­жать суб’єкти банківської та депозитарно-клірингової системи, не- банківські фінансові та кредитні інститути і контрактні фінансові інститути.

Фондова біржа — організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому формуються умови для вільної купівлі-продажу цінних паперів за ринковими цінами на регулярній та впорядкова­ній основі.

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

Форвард — угода між двома сторонами про майбутню постав­ку предмета контракту за наперед обумовленою ціною, яка уклада­ється за межами біржі й обов’язкова до виконання для обох сторін угоди.

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

Форвардна процентна ставка (ФПС) — процентна ставка для періоду, що настане по закінченні періоду t\, процентна ставка, за якою можна залучити чи інвестувати кошти через період t0 на пе­ріод t1.

Форвардний валютний контракт (FXA — foreign exchange agreement) — угода між двома контрагентами про фіксацію валю­тного курсу за операцією купівлі-продажу обумовленої суми валю­тних коштів на визначену дату в майбутньому.

Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO) — міжнародна регулювальна організація фінансового ринку, створена у грудні 1997 року 17-а Європейськими наглядовими органами з метою покращення захисту інвестора, підвищення цілісності і прозорості ринків капіталу.

Ф’ючерс — стандартний контракт, що засвідчує право його дер­жателя купити чи продати відповідну кількість фінансових інстру­ментів за обумовлену ціну у визначений термін у майбутньому.

Хеджер — фізична особа або компанія, які проводять операції з деривативами з метою зниження (уникнення) цінового ризику.

Хеджування — система укладання термінових контрактів і угод, що враховує страхування від ризиків зміни цін на будь-які товарно- матеріальні цінності, фінансові активи за комерційними операція­ми і контрактами, що передбачають поставку товарів або фінансо­вих активів у майбутньому.

Цільове кредитування — принцип кредитування, що передба­чає використання кредиту на конкретні цілі, що обумовлені в кре­дитній угоді.

Ціна — грошовий вираз вартості того чи іншого фінансового активу.

Ціна балансова — визначається на підставі фінансової звітнос­ті підприємства як вартість майна акціонерного товариства, утво- реного за рахунок власних джерел, поділена на кількість випуще­них акцій.

Ціна біржова — визначається на біржі в процесі торгів.

Ціна дисконтована (поточна) — визначається з урахуванням дисконтних множників і норм інвестування.

Ціна емісійна — ціна продажу цінних паперів при їх первин­ному розміщенні.

Ціна курсова (ринкова) — відображає співвідношення попиту і пропозиції на фінансові активи.

Ціна облікова — ціна, за якою цінні папери обліковуються на балансі підприємства в даний момент.

Ціна страйкова (ціна виконання) — ціна, що зафіксована в опціонному контракті, за якою буде продано актив.

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

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

Чек — складений за встановленою формою документ, який міс­тить письмовий наказ власника рахунка в комерційному банку за­платити певну суму грошей чекотримачеві.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ТА РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

Законодавчі та нормативні документи

1. Конституція України // Закони України: В 12 т. — Т. 10. — С. 5-40.
2. Інструкція про порядок регулювання та аналіз діяльності ко­мерційних банків: Затв. постановою правління НБУ від 28 серпня 2001р. № 368.
3. Про затвердження Правил (умов) здійснення діяльності з то­ргівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяль­ності, андеррайтингу, управління цінними паперами: Рішення ДКЦПФР від 12.12. 2006р., № 1449.
4. Положення про депозитарну діяльність: Затв. рішенням Держ. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17 жовт. 2006 р., № 999.
5. Положення про функціонування фондових бірж: Затв. рішен­ням Держ. комісії з цінних паперів і фондового ринку від 19 груд. 2006 р., № 1542.
6. Положення про придбання, реалізацію та анулювання акціо­нерними товариствами власних акцій: Затв. рішенням Держ. комісії
7. цінних паперів та фондового ринку від 19 квіт. 2000 р., № 42 // [www.ndu.gov.ua](http://www.ndu.gov.ua).
8. Положення про державну комісію з регулювання ринків фі­нансових послуг України: Затв. Указом Президента України від
9. квіт. 2003 р., № 292/2003.
10. Положення про саморегулівну організацію ринку цінних па­перів: Затв. наказом Держ. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11 листоп. 1997 р. № 45 // [www.ssmsc.kiev.ua](http://www.ssmsc.kiev.ua).
11. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 7 грудня 2000 р., № 2121-ІІІ, //Уряд. кур’єр від 17 січня 2001 року.
12. Про господарські товариства: Закон України від 19 верес. 1991 р., № 1576-ХП // Закони України: В 12 т. — Т. 2. — С. 189-212.
13. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30 жовт. 1996 р. № 448/96-ВР // Закони України: В 12 т. — Т. 11. — С. 177-188.
14. Про державну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України // Уряд. кур’єр. — 1995. — 20 черв.
15. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпора­тивні інвестиційні фонди): Закон України від 15 берез. 2001 р. № 2299-Ш. // Цінні папери України. — 2001. — № 18. — С. 11-22.
16. Про концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України: Постанова Верховної Ради України від 22 верес. 1995 р. № 342/95-ВР // Голос України. — 1995. — 31 жовт.
17. Про національну депозитарну систему та особливості елект­ронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України від 10 груд. 1997 р. № 710/97-ВР // Відомості ВРУ № 15. — 1997 р. — С. 67.
18. Про обіг векселів в Україні: Закон України від 5 квіт. 2001 р. № 2374-Ш // Цінні папери України. — 2001. — № 21. — С. 9-28.
19. Про підприємництво: Закон України від 7 лют. 1991 р., № 698— ХП// Закони України: В 12 т. — Т.1. — С. 91 — 201.
20. Про приватизаційні папери: Закон України від 6 берез. 1992 р., № 2173-ХІІ // Закони України: В 12 т. — Т.2. — С. 98-223.
21. Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фі­нансових послуг: Закон України від 12 серп. 2001, № 9742 // Офіц. вісник України. — 2001. — № 10.
22. Про цінні папери і фондовий ринок: Закон України від 23 лют. 2006 р. — № 3480-IV.

Підручники (посібники)

1. Вексельний обіг в Україні: Законодавство, коментарі, роз’я­снення, практика судів, зразки документів / Упоряд., коментарі О.М. Єфімова. — 2003. — (Сер. «Юридична бібліотека»).
2. Внукова Н.М., Грачов В.І., Кузьминчук Н.В. Ринок фінансо­вих послуг: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. — Х.: ВД «ІНЖЕК», 2004.
3. Гаршина О.К. Цінні папери: Навч. посіб. — К: Видавн. дім «Слово», 2004.
4. Говорушко Т.А. Страхові послуги. Навч. посіб. — К.: Центр навчальної літератури, 2005.
5. Говорушко Т.А., Тимченко О.І. Малий бізнес. Навч. посіб. — К. : Центр навчальної літератури, 2006.
6. Демківський А.В. Гроші та кредит. Навч. посіб. — К.: Дакор, 2007.
7. Дудяк Р.П., Бугіль С.Я. Організація біржової діяльності: ос­нови теорії і практикум: Навч. посіб. — 2-ге вид., доп. — Л.: Новий світ — 2000: Магнолія плюс, 2003.
8. Еш С.М. Фінансовий ринок. Курс лекцій. — К.: НУХТ, 2007.
9. Еш С.М. Методичні вказівки до вивчення дисципліни та ви­конання контрольної роботи з дисципліни «Фінансовий ринок». — К.: НУХТ, 2006.
10. Калина А.В., Кощеєв О. О. Фондовий ринок: Навч. посіб. для дистанційного навчання / К.: Вид-во «Університет «Україна», 2006.
11. Колісник М.К., Маслак 0.0., Романів Є.М. Фінансовий ри­нок: Навч. посіб. — Л.: Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004.
12. Крамаренко В.І. Біржова діяльність: Навч. посіб. — К: ЦУЛ, 2003.
13. Маслова С.О., Опалов O.A. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — 2-е вид., випр. — К.: Каравела, 2003.
14. Мозговий О.М. Фондовий ринок: Навч.-метод. посіб. для са- мост. вивч. дисц. — К.: КнЕу, 2001.
15. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривое’язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навч. посіб. — 2-е вид., доп. — К.: Кондор, 2004.
16. Пасічник В.Г., Акіліна О.В. Ринок цінних паперів: Навч. по­сіб. — К.: Центр навч. літ., 2005.
17. Ринок фінансових послуг: Навч. посіб. /М.А. Коваленко, Л.М. Радванська, Н.В. Лобанова, Г.М. Швороб. — Херсон: Олді- плюс, 2004.
18. Смолянсъка О.Ю. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — К.: Центр навч. літ., 2005.
19. Солодкий М.О. Біржовий ринок: Навч. посіб. — 2-ге вид., випр. — К.: Джерела М, 2002.
20. Сохацъка О.М. Біржова справа: Підруч. — Т.: Карт-бланш, 2003.
21. Ходаювсъка В.П., Беляев В.В. Ринок фінансових послуг: тео­рія і практика: Навч. посіб. — К.: ЦУЛ, 2002.
22. Шелудъко В.М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. — 3-тє вид., випр. і доп. — К.: Знання-Прес, 2008.

Додаткова

1. Бантвсъкий огляд №№ 18-27 // Інформаційне агентство «Українські новини» // http//[www.ukranews.com](http://www.ukranews.com).
2. Гончаренко В.В. Кредитна кооперація. Форми економічної самодопомоги сільського і міського населення у світі та в Україні (теорія, методологія, практика). — К.: Глобус, 1998.
3. Гроші та кредит: Підруч. — 3-є вид., перероб. і доп. / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пудовкіна та ін.; За заг. ред. М.І. Савлука. — К.: КНЕУ, 2002.
4. Ромашко О.Ю. Регулювання міжнародних фондових ринків: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2000.
5. Сохацъка О.М. Ф’ючерсні ринки: історія, сучасність, перс­пективи становлення в Україні. — Т.: Карт-бланш, 1999.
6. Тъюлз Дж. Т., Брэдли Э.С., Тъюлз Т.М. Фондовый рынок: Универсал. учеб: Пер. с англ. — М: ИНФРА-М, 2000

ПРЕДМЕТНИЙ ПОКАЖЧИК

**А**

Акредетив 232 Активи 36

Активні операції банків 83, 267, 504

Акція 310, 356, 504 Американська депозитарна роз­писка (АДР) 504 Ануїтет 141, 504

Анулювання державного боргу 504 Асоціації 24

ощадні 24, 25, 89, 513 кредитні 24, 25, 89, 513 Андеррайтинг 334

**Б**

Базельський комітет 66, 504 Банки

комерційні 88 ощадні 88, 513 кооперативні 89, 510 спеціалізовані 84, 88 Банківська корпорація 90, 504 Банківська холдингова група 90,

1. Банківський

акцепт 201, 207, 504 вексель 205, 504 відсоток 505

кредит 266, 269, 342, 505 нагляд 62-64, 505 Безризикова процентна ставка 148,

505

Біржовий ринок (див. фінансовий ринок)

Біржові (фондові) індекси 429, 505 Благодійництво 121, 505

**В**

Валюта 42, 226-229, 505 Валютний арбітраж 237, 505 Валютний демпінг 252, 505 Валютна інтервенція 251, 505 Валютний курс 219, 225, 230, 505 Валютні обмеження 228, 250, 505

Валютне регулювання 240, 506 Валютний ринок (див. фінансо­вий ринок)

Валютний опціон 175, 506 Варант 279, 303, 311, 496, 506 Венчурні фонди 109, 506 Відстрочка погашення 506 Вільно конвертована валюта 228, 506

Вільно плаваючий курс 248, 506 Властивості фінансових активів 39

**Г**

Гарантія 272, 506 Гарантований кредит 506 Глобальні депозитарні розписки (ГДР) 313, 506 Грошові сурогати 198, 506 Грошовий агрегат 189, 506 Грошовий ринок 29, 185, 192, 215, 506

Група Тридцяти (Г-30) 18, 71, 507

**д**

Державний борг 264, 507 Державний кредит 264, 507 Деривативи 34, 38, 277, 282, 507 Депозитарна розписка 312, 507 Депозит 507 Депозитарій 122, 507 Депозитний відсоток 507 Депозитний сертифікат 507 Дефляція 191, 507 Диверсифікація 173, 394, 507 Диверсифікація портфеля 179, 507 Дисконтна (облікова) політика 507 Дисконтування 141, 157, 508 Домогосподарство 27 Дохідність 40, 147, 153, 386, 494

**Е**

Емітент 28, 508

**Є**

Євродолари 202, 508

Європейські депозитарні розпис­ки (ЄДР) 313, 508

**З**

Зберігач пенсійного фонду 115, 508 Забезпеченість кредиту 508 Зберігачі 128, 508 Зовнішній борг 265, 508

**І**

Інвестори 28, 329, 331, 508 Інвестиційні компанії 24, 25 Інвестиційний сертифікат 111, 381 Індосамент 206, 340, 349 Індосант 350

Інститути інфраструктури 26 Інститути спільного інвестування (ІСІ) 105, 508 Інфляційна премія 147, 508

**К**

Казначейство 508 Казначейський вексель 205, 508 Казначейське зобов’язання 198,

508

Капітальний державний борг 265,

509

Каси взаємодопомоги 105 Кліринг 125-126, 339, 509 Клірингова валюта 229, 509 Контрактні фінансові інститути 105, 509

Кредитна лінія 270, 510 Кредитна спілка 102-103, 510 Кредитний ринок 259, 510 Комерційний кредит 273, 509 Конвертованість 41, 227, 509 Конверсія державного боргу 509 Консалтинг 341, 509 Консолідація 339, 509 Комерційний вексель 206, 509 Компанії фінансові лізингові 92 факторингові 96-97 страхові 24, 26, 117 Компаундинг 144, 509 Контрактні фінансові інститути 105, 509

Котирування 231, 418, 510 Кооперативні банки 89, 510 Корпоративний інвестиційний фонд 111 Купон 311, 510

**Л**

Лізинг 92-95, 510 Ліквідність 354, 386, 510, 39 Лістинг 415, 510 Ломбарди 118, 510 Ломбардний кредит 214, 510 Лот 424, 510

**М**

Майбутня вартість грошей 141, 510 Маржа

варіаційна 290, 511 додаткова 290 клірингова 291 підтримуюча 290, 511 початкова 289, 511 Методи ціноутворення 137 Міжбанківський ринок (див. фінан­совий ринок)

Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) 69, 511

**Н**

Нарощування 141, 511 Національна валютна система 218, 511

Національна депозитарна система 123, 511

Небанківські фінансово-кредитні інститути 91, 511 Недержавний пенсійний фонд 115,

511

Неконвертована (замкнена) валю­та 228, 511 Непряме (економічне) регулюван­ня фінансового ринку 52, 512 Номінальна процентна ставка 147,

512

**О**

Облігаційний відсоток 191, 512

Облігація 371, 512 Обліковий відсоток 192, 512 Овердрафт 212, 512 Овернайт 213,512 Опціон 296, 512

американський 296, 512 біржовий 297, 512 відсоткових ставок 299, 512 європейський 296, 512 на продаж (опціон продавця) 296, 512 на купівлю (опціон покупця) 296, 513 «кеп» (cap) 300, 513 «флор» (floor) 300, 302, 513 «колар» (collar) 300, 302, 513 Ордер (передплатний сертифікат) 310, 513 Ощадні банки 88, 513 Ощадні і кредитні асоціації 89, 513 Оцінювання фінансового активу 42, 150

**П**

Пайовий інвестиційний фонд 110 Пасивні операції банку 83, 267,

513

Пенсійні фонди 25, 112, 513 Первинний ринок 257, 324, 514 Перша фондова торговельна сис­тема (ПФТС) 59, 514 Платність 514 Подільність 41 Позиковий капітал 256, 514 Позиковий відсоток 190, 514 Позичково-ощадні асоціації 120,

514

Попит на гроші (MD) 188, 514 Портфель цінних паперів 177, 385,

514

Поточний державний борг 264,

515

Похідні цінні папери (дерива- тиви) 276, 345, 352, 514 Превентивні заходи регулювання банківської діяльності 63, 514 Принципи фінансового ринку 16

Принципи ціноутворення 135 Пропозиція грошей (МБ) 189, 514 Прості відсотки 142, 514 Протекційні заходи регулювання банківської діяльності 64, 514 Професійні учасники фінансово­го ринку 23, 330 Процентна ставка 143, 146, 514 Процентний арбітраж 182, 514 Пряме (правове) регулювання фі­нансового ринку 51,515

**Р**

Реальна процентна ставка 146, 515 Регульований плаваючий валют­ний курс 248, 515 Регулювання фінансового ринку міжнародне 50, 515 державне 50, 53 внутрішнє 51 Регулювання банківської діяль­ності 63, 515 Реєстр власників іменних цінних паперів 130, 515 Реєстратори 130, 515 Рейтинг фондового ринку 436, 515 РЕПО 213, 515 Ризик 163, 516 Ризиковість 40, 386, 516 Розрахунковий банк 127, 516

**С**

Саморегулівна організація (СРО) 58, 516

Світовий (міжнародний) фінансо­вий ринок 35, 516 Світові гроші Своп 305, 516

Своп валютний або своп з крос- курсами валют 308, 516 Своп відсотковий 307, 516 Сек’юритизація 516 Сертифікат акцій (облігацій) 310, 516

Система множинних валютних курсів 249, 516 Складний відсоток 144, 516

Спліт (розщеплення) чи дроблен­ня 339, 517 Спот-курс 239, 517 Спред 42, 517

Страхові компанії (див. компанії) Строковість 149, 366, 517 Структура фінансового ринку 21 Суб’єкти ринку цінних паперів 27

**Т**

Теорія портфеля 178-179 Теперішня (поточна) вартість гро­шей 141, 517 Технічний аналіз фінансового рин­ку 140

Торгівець цінними паперами 60 Тривалість боргового зобов’язан­ня 155

**У**

Уніфікація 517 Угода

«кеп», «флор», «колар» 300 про форвардну процентну став­ку 294 своп 305

форвардна (див. форвард) ф’ючерсна 286

**Ф**

Факторинг 96, 517 Фіксинг 423, 517

Фіксований валютний курс 247, 517 Фінансові інструменти 37, 517 Фінансові компанії 119, 517 Фінансовий ринок 517, 12-15 біржовий 33 валютний 31, 221 вторинний 32 грошовий 29, 194 капіталу 30 кредитний 259 міжбанківський 192, 212 міжнародний 35 місцевий 34 національний 35 похідних цінних паперів 277 послуг 196

цінних паперів 30 позабіржовий 33 первинний 32 фондовий 318 Фінансова холдингова група 90, 518

Фінансові посередники 19, 28, 82, 188, 518

Фондова біржа 398, 402, 405, 518 Фондовий ринок 318, 323, 518 Форвард 239, 291, 518 Форвардний контракт за відсот­ковими ставками (FRA — for­ward rate agreement) 294, 518 Форвардна процентна ставка (ФПС) 294, 518 Форвардний валютний контракт (FXA — foreign exchange ag­reement) 294, 518 Форми регулювання фінансового ринку 50-51 Форум Європейських Комісій з цін­них паперів (FESCO) 70, 518 Фундаментальний аналіз фінан­сового ринку 139 Функції фінансового ринку 18 Ф’ючерс 240, 286, 518

**X**

Хеджер 282, 518 Хеджування 174, 518

**ц**

Цільове кредитування 269, 519 Ціна 134, 519

балансова 137, 519 біржова 137, 519 дисконтована (поточна) 137, 519 емісійна 137, 519 курсова (ринкова) 137, 519 облікова 137, 519 страйкова (ціна виконання) 519 Цінні папери 344, 519

**Ч**

Частково конвертована валюта 228, 519 Чек 211, 519

МОВНІ СКОРОЧЕННЯ

АДР — Американська депозитарна розписка

АТ — акціонерне товариство

АТО — арбітражна теорія оцінки активів

ВКВ — вільно конвертована валюта

ГДР — Глобальна депозитарна розписка

ДКЦПФР — Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку

ЄДР — Європейська депозитарна розписка

ЄПС — Європейський платіжний союз

ЄС — Європейський союз

ІСІ — інститути спільного інвестування

КУА — Компанія з управління активами

НДС — Національна депозитарна система

НАКС — Національна асоціація кредитних спілок України

НБУ — Національний банк України

НПФ — Недержавні пенсійні фонди

МБРР — Міжнародний банк реконструкції і розвитку

МВФ — Міжнародний валютний фонд

МОКА — модель оцінки капітальних активів

МПС — Міжнародна платіжна система

ПФТС — Перша фондова торгова система

СЕП — система електронних платежів

СПЗ — спеціальні платіжні засоби

СРО — саморегулівна організація

ТІС — торгово-інформаційна система

УМВБ — Українська міжбанківська валютна біржа

УФБ — Українська фондова біржа

ФБ — фондова біржа

ІНШОМОВНІ СКОРОЧЕННЯ

CL (Calls-Last)

PL (Puts-Last)

IOSCO

OECD

IFC

FESCO

SEC

SFA

LSE

SPIC

SICAV

LIBOR

SIB

EDGAR

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Світлана Миколаївна ЕШ

**ФІНАНСОВИЙ РИНОК**

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

*2-ге видання*

Керівник видавничих проектів - Б. А. Сладкевич

Оригінал-макет підготовлено ТОВ «Центр учбової літератури»

Підписано до друку 12.11.2010. Формат 60х84 1/16 Друк офсетний. Папір офсетний. Гарнітура РеІегеЬщ^СТТ. Умовн. друк. арк. 29,7. Наклад - 600 прим.

Видавництво «Центр учбової літератури» вул. Електриків, 23 м. Київ 04176 тел./факс 044-425-01-34 тел.: 044-425-20-63; 425-04-47; 451-65-95 800-501-68-00 (безкоштовно в межах України) e-mail: [office@uabook.com](mailto:office@uabook.com) сайт: [www.cul.com.ua](http://www.cul.com.ua)

Свідоцтво суб’єкта видавничої справи ДК № 2458 від 30.03.2006