Еш С.М., Эш С.Н., Esh S.
НУХТ, м. Київ, Україна

Фінансовий ринок
Финансовый рынок
Financial market

Досліджено фінансовий ринок, його сегменти: грошовий, валютний, фондовий, кредитний, цінних паперів, фінансових послуг. Визначені основні напрями регулювання фінансового ринку, проведена оцінка діяльності фінансових посередників: банків, кредитних спілок, компаній, фондів. Обґрунтовано класифікацію цінних паперів та операції фондової біржі.

Исследовано финансовый рынок, его сегменты: денежный, валютный, фондовый, кредитный, ценных бумаг, финансовых услуг. Определены основные направления регулирования финансового рынка, проведена оценка деятельности финансовых посредников: банков, кредитных союзов, компаний, фондов. Обосновано классификацию ценных бумаг и операции фондовой биржи.

Estimation essence of financial market, of it segments: money, currency, stock, credit, securities and financial service. Determine basic directions regulation of financial the market, receive appraisal activities of financial mediators: banks, credit unions, company, funds. Classification securities and operations of stock exchange are reasons.

Міністерство освіти і науки України
Національний університет харчових технологій

Еш С.М.

Фінансовий ринок

Курс лекцій
з дисципліни «Фінансовий ринок»
для студентів спеціальності «Фінанси»
денної та заочної форм навчання

СХВАЛЕНО
на засіданні кафедри

фінансів як курс лекцій
Протокол № 14
від 27.03.07 р.

Виконала викладач Еш С.М._____
Зав. кафедри фінансів Говорушко Т.А. _____

Київ НУХТ 2007

Анотація

Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» розроблений відповідно до програми курсу і включає *вступ*, стислу характеристику конспекту лекцій за 10 темами і висновки.

У *вступі* визначена мета та завдання курсу, предмет і об'єкт його дослідження.

Кожна тема лекції передбачає назву, план, згідно з яким іде виклад матеріалу.

Конспект лекцій включає більше 100 тестів для самоперевірки, які надаються в кінці кожної теми і контрольні питання для закріплення знань.

Зміст кожної лекції супроводжується таблицями, схемами, які допомагають краще засвоїти матеріал; виділенням основних понять, визначень, які необхідно знати для виконання самостійної та модульної робіт, для підготовки до заліку та екзамену, написання дипломної роботи; прикладами задач і методикою їх розв'язання.

В кінці конспекту лекцій надається: *висновок*, в якому обґрунтовуються проблеми дослідження фінансового ринку, запропоновані заходи щодо розбудови ринку; термінологічний словник; список використаної літератури і перелік скорочень, які зустрічаються в тексті лекцій.

ВСТУП

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

Вивчення дисципліни «Фінансовий ринок» особливо актуальне в умовах нинішніх економічних перетворень, коли державі надзвичайно потрібні кваліфіковані спеціалісти з надання фінансових послуг, з фінансового менеджменту, які повинні вміти оцінювати всі можливі варіанти інвестицій, приймати правильні управлінські рішення в умовах швидкої зміни кон'юнктури ринку цінних паперів.

Предметом навчальної дисципліни є фінансовий ринок, як економічний простір, де формуються і функціонують відносини купівлі-продажу фінансових інструментів, що відображені в цінних паперах.

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

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.

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

В 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 і в Україні;

вміти:

- визначати коефіцієнт бета (β), стандартне відхилення портфеля інвестора, дохід за цінними паперами;
- визначати ціни акції з рівномірним та нерівномірним ростом дивідендів, а також дохідність акції;
- розв'язувати задачі з продажу (купівлі) ф'ючерсних контрактів, опціонів, з угод між банками на процентний своп;
- визначати ціни дисконтної облігації, дохід інвестора за казначейським векселем;
- визначати результати біржових угод.

У процесі вивчення дисципліни студенти повинні формувати творчу активність, ініціативність, високі морально-етичні якості, наполегливість, вміти самостійно орієнтуватися в умовах, що склалися, сумлінно ставитися до своїх обов'язків.

Вивчення дисципліни повинно сприяти формуванню у студентів економічного мислення, навичок самостійної роботи з законодавчими матеріалами, додатковою літературою, розвитку вміння студентів свідомо оцінювати конкретні ситуації, прагненню до набуття та збагачення знань; формувати у студентів економічне мислення, навички самостійної роботи з законодавчими матеріалами, додатковою літературою, розвивати вміння свідомо оцінювати конкретні ситуації, прагнення до набуття та збагачення знань.

Конспект лекцій містять десять тем, які дають змогу уявити фінансовий ринок як складову частину фінансових відносин, зрозуміти послідовність розвитку основних категорій фінансового ринку.

Вивчення курсу пов'язане зі змістом таких дисциплін як, «Фінанси», «Гроші та кредит», «Фінанси підприємств», «Податкова система», «Бюджетна система», «Бюджетний менеджмент», «Фондовий ринок» та ін.

Тема 1. Фінансовий ринок: сутність, функції та роль в економіці.

1. Сутність фінансового ринку, необхідність і передумови його створення.

2. Принципи та функції фінансового ринку.
3. Структура фінансового ринку.
4. Класифікація фінансових ринків.
5. Фінансові активи та фінансові інструменти.

1. Сутність фінансового ринку, необхідність і передумови його створення.

Для нормального розвитку економіки необхідна мобілізація тимчасово вільних коштів фізичних та юридичних осіб, їхній розподіл і перерозподіл на комерційній основі між різними секторами економіки. Ці процеси повинні здійснюватись на фінансовому ринку, у своєрідній сфері, де визначається попит і пропозиція на різноманітні фінансові інструменти.

Метою утворення та функціонування фінансового ринку є акумулювання та ефективне розміщення заощаджень в економіці, стан якої значною мірою зумовлений ефективністю переливу інвестиційних коштів від тих, хто має заощадження, до тих, у кого на цей момент є потреба в капіталі. Необхідними *передумовами* для створення фінансового ринку є: господарська самостійність підприємств; ліквідація державної монополії на використання заощаджень населення; перехід до нової системи організації грошових потоків в економіці; рівноправність всіх учасників фінансового ринку; формування та вдосконалення дворівневої банківської системи; утворення інфраструктури фінансового ринку за рахунок різних фінансових посередників; утворення сучасної технічної бази, що обслуговує функціонування фінансового ринку; пільговий порядок оподаткування доходів із цінних паперів тощо.

В економічній літературі відсутня єдина концепція трактування основоположних фінансових категорій, таких, як фінанси, фінансова система, фінансовий ринок, фінанси підприємств, регіональні фінанси, місцеві фінанси та ін.

Поняття «фінансовий ринок» є дуже широким, так як охоплює і фінансові зв'язки і значну кількість форм відносин власності.

В останні роки самим поширеним визначенням фінансового ринку є визначення *В.М. Шелудько*, яка вважає, що «фінансовий ринок – це система економічних та правових **відносин**, пов'язаних із купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів».

Відносини, що розглядаються, формуються на певному економічному просторі, зі сформованою правовою, технічною, економічною, податковою інфраструктурою, яка постійно змінюється . Тому **предметом курсу** «Фінансовий ринок» є дослідження економічного простору, на якому формуються і функціонують відносини між його учасниками з приводу купівлі-продажу фінансових активів.

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 фінансовий ринок знаходиться тільки на стадії формування і розвитку. На даному етапі розроблені *тактичні завдання державної політики* розвитку фінансового ринку України, якими є:

- розробка єдиних функцій управління для багатьох державних органів, які регулюють фінансовий ринок;
- створення жорсткої регулятивної інфраструктури ринку;
- облік та систематизація правової бази фінансового ринку;
- вжиття заходів щодо легалізації тіньового капіталу;
- узгодження українських та міжнародних стандартів, що використовуються на фінансовому ринку;
- створення системи інформаційного забезпечення ринку та її відкритості для інвесторів;
- формування механізму недопущення надмірного розвитку державних

цінних паперів.

- створення вітчизняного інвестора і системи його захисту тощо.

2. Принципи та функції фінансового ринку.

Кожна економічна категорія має свої *принципи* та *функції,* що забезпечують її розвиток.

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

Основними із них є:

- *Цілісність* ринку у межах окремої країни, яка забезпечується наявністю єдиної національної фондової біржі як єдиного місця котирування цінних паперів, єдиного Центрального депозитарію цінних паперів і єдиного Клірингового банку.
- *Централізація* ринку – означає здійснення державного контролю та безпосереднє регулювання цілісної системи обігу цінних паперів.
- *Прозорість* – доступність всіх учасників ринку до значних обсягів достовірної інформації про фінансові послуги та суб'єктів, що їх надають.
- *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 для реалізації інтересів суб'єктів фінансового ринку.
- *Відповідність* національної системи обігу цінних паперів загальноприйнятим стандартам безпеки інтересів і прав інвесторів.

Впровадження таких принципів у більшості країн світу здійснюється відповідно до рекомендацій «Групи Тридцяти» – міжнародної організації незалежних експертів, яка розробляє стандарти фінансових ринків.

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 розробляє свої правила розвитку фінансового ринку – це:

- *Соціальна справедливість* – забезпечення створення рівних можливостей та спрощення умов доступу інвесторів і позичальників на фінансовий ринок.
- **У***регульованість* – створення гнучкої і ефективної системи регулювання фінансового ринку і в першу чергу фондового.
- *Контрольованість* – створення надійно діючого механізму обліку і контролю, запобігання і профілактика зловживань та злочинності на фінансовому ринку.
- *Ефективність* – максимальна реалізація потенційних можливостей фінансового ринку щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки.
- *Правова упорядкованість* – створення розвиненої правової інфраструктури забезпечення діяльності фінансового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносини його суб'єктів.
- *Конкурентність* – забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників.

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

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

Основними (загальними) функціями фінансового ринку є:

1. *Забезпечення взаємодії покупців та 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.

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

Викуп у інвесторів фінансових активів забезпечують фінансові посередники – дилери ринку, які в будь-який момент, коли це потрібно інвесторам, готові викупити або продати фінансові активи, що їм належать.

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

Здійснюючи великі обсяги операцій з інвестування та залучення коштів, посередники зменшують для учасників ринку витрати і відповідні ризики від проведення операцій із фінансовими активами.

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

- прискорення інтеграційних процесів входження України до світового співтовариства;
- 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 та ін.

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;
- фінансове забезпечення процесів інвестування;
- перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів підприємств;
- вплив на грошовий обіг, що сприяє активізації економічних процесів;
- страхова діяльність та формування умов для мінімізації ризиків;
- операції, що пов'язані із зовнішньоекономічною діяльністю та ін.

У *соціальній* сфері:

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

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.

3. Структура фінансового ринку

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

За *економічною сутністю* фінансовий ринок – це сукупність економічних відносин, пов'язаних з розподілом фінансових ресурсів, купівлею-продажем тимчасово вільних грошових коштів і цінних паперів.

В *організаційному плані* фінансовий ринок – це сукупність ринкових фінансових інститутів, що супроводжують потік коштів від власників фінансових ресурсів до позичальників.

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

Основними **суб'єктами** ринку виступають інститути позафінансової сфери, держава, населення, професійні учасники ринку – фінансові інститути та інститути інфраструктури, а також іноземні учасники ринку.

Інститути позафінансової сфери – це юридичні особи-резиденти певної держави, які займаються виробництвом різноманітних товарів та наданням послуг, включаючи і фінансові послуги.

Держава 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.

Населення виконує на ринку роль інвестора. В Україні тільки незначна частина населення займається інвестуванням у цінні папери, відсутнє також довгострокове кредитування населення банківськими установами,

Представниками *фінансових інститутів* є комерційні банки, кредитні спілки, банківські установи, пенсійні фонди, страхові та інвестиційні компанії, біржі тощо.

Основними *видами діяльності* фінансових інститутів на ринку є:

- торгівля фінансовими активами за свій рахунок;
- купівля-продаж фінансових активів від імені клієнта;
- допомога у створенні і розміщенні на ринку нових фінансових активів;
- консультації учасникам ринку щодо інвестування;
- управління активами інших учасників ринку тощо.

Фінансові інститути поділяють на дві основні категорії: депозитні і недепозитні. До *депозитних* інститутів належать комерційні банки, ощадні банки, ощадні та кредитні асоціації, кредитні спілки тощо. До *недепозитних* інститутів належать інвестиційні, страхові компанії, пенсійні фонди та ін.

Крім фінансових інститутів значну роль на фінансовому ринку відіграють *інститути інфраструктури* – біржі та позабіржові системи, клірингові центри, інформаційні та рейтингові агентства, депозитарії, реєстратори тощо. *Іноземні учасники* ринку – це міжнародні організації, іноземні уряди, корпорації, фінансові інститути, фізичні особи, які є суб'єктом фінансового ринку і також приймають участь у купівлі-продажу фінансових активів.

Суб'єктів фінансового ринку 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 тощо.

Світова практика нагромадила значну кількість різних форм господарювання, які водночас є *господарськими суб'єктами*: державні підприємства, кооперативи, фермерські та колективні господарства, акціонерні товариства, малі підприємства, корпорації, об'єднання, господарські товариства, асоціації, консорціуми, тощо. Найпоширенішими є три основні форми підприємництва (бізнесу): одноосібне володіння, товариства, корпорації.

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 і т.д. Основними суб'єктами більшості сегментів фінансового ринку є:

- ***Емітенти*** – це ті, хто випускає цінні папери в обіг.
- ***Інвестори*** – це особи, які вкладають свої кошти в діяльність інших суб'єктів ринку, купуючи певні фінансові активи, з метою отримання доходу.
- ***Фінансові посередники*** – інвестиційно-кредитні фінансові інститути, які акумулюють кошти індивідуальних інвесторів і використовують їх для інвестування або кредитування, надання посередницьких послуг.

3. Класифікація фінансових ринків.

Торгівля фінансовими ресурсами може здійснюватися в різних формах і різних методах, що визначає розгалуженість і різноманітність фінансового ринку. Основними *ознаками класифікації* фінансового ринку є:

1. ***За терміном обігу фінансових активів***:

- *Ринок грошей* – це ринок, на якому здійснюються операції з купівлі-продажу фінансових інструментів і фінансових послуг з терміном обертання до одного року.
- *Ринок капіталів* – це ринок, що призначений для довгострокового інвестування коштів в основний капітал.

2. ***За видами фінансових активів, що обертаються*** на ринку:

- *Ринок цінних паперів* – об'єктом купівлі-продажу виступають усі види цінних паперів, емітованих підприємствами, фінансовими інститутами, державою.
- *Валютний ринок* – об'єктом купівлі-продажу виступають іноземна валюта і фінансові інструменти, що обслуговують операції з нею.
- *Страховий ринок* – об'єктом купівлі-продажу виступає страховий захист у формі різноманітних страхових послуг.
- *Ринок золота та інших дорогоцінних металів і каміння*. Фінансовими активами, що обертаються є золото, платина, срібло та дорогоцінні каміння.
- *Ринок фінансових послуг* – об'єктом купівлі-продажу виступає специфічний фінансовий товар – послуга, що має ціну та відповідні характеристики; та ін.

3. За умовами передачі фінансових ресурсів в користування:

- *ринок позикового капіталу* – ресурси передаються на умовах позики на визначений термін та під процент за допомогою боргових цінних паперів або кредитних інструментів;
- *ринок акціонерного капіталу* – кошти вкладаються на невизначений термін. При цьому інвестор отримує право на частину прибутку у вигляді дивіденду. 4. ***За умовами обертання фінансових інструментів*** (залежно від того, які фінансові активи пропонуються для продажу: нові чи емітовані раніше):
- *первинний* – ринок перших та повторних емісій, на якому здійснюється початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки;
- *вторинний* – ринок, на якому укладаються угоди щодо купівлі-продажу раніше випущених фінансових активів. Вторинного ринку кредитів в Україні практично немає.

5. За організаційними формами функціонування:

- *біржовий (організований) ринок* – найрозвиненіша форма регулярно функціонуючого ринку для укладання різноманітних угод з цінними паперами і отримання прибутку за рахунок курсової (цінової) різниці; це упорядкований ринок, де ступінь упорядкованості залежить від безлічі факторів, що знаходить своє відображення в правилах торгівлі;
- *позабіржовий (неорганізований) ринок* – ринок, на якому діють торгово-інформаційні системи (ТІС).

6. За швидкістю реалізації угод:

- *ринок з негайною (терміновою) реалізацією угод*, який називають «ринок спот» і 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») - предметом обігу на такому ринку є фондові, валютні, товарні деривативи.

7. За регіональною ознакою:

- *місцевий фінансовий ринок*, представлений операціями комерційних банків, страхових компаній, неорганізованих торгівців цінними паперами з їх контрагентами – місцевими господарюючими суб'єктами і 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;
- *світовий (міжнародний) фінансовий ринок* – це складова частина світової фінансової системи, в якій інтегровані національні фінансові ринки держав з відкритою економікою.

Фінансовий ринок може бути як повністю *сегментований,* так і повністю *інтегрований.* Якщо ринок повністю сегментований, інвестор з однієї країни не може вкласти кошти в цінні папери в іншій країні. В повністю інтегрованому ринку інвестор може інвестувати кошти будь-де.

Процес *інтеграції* фінансових ринків, який зараз триває в 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;
- концентрація діяльності учасників ринку в 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.

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.

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.*

В економічній літературі фінансові активи ототожнюють з поняттям фінансові інструменти.

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

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

Інструменти власності – це безстрокові інструменти, що засвідчують пайову участь інвестора в статутному фонді емітента (АТ). ***Інструменти позики*** – відображають відносини позики між емітентом та інвестором і, як правило, пов'язані з виплатою доходу інвестору за надану емітентові позику, характеризуються визначеним терміном обігу. 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. До *основних характеристик* фінансового активу належать:

- ***Термін обігу*** – відрізок часу до кінцевого платежу або вимоги

ліквідації (погашення) фінансового активу.

- ***Ліквідність активу*** – можливість швидкого перетворення його на готівку буз значних втрат.
- ***Дохід за активом*** – визначається грошовими потоками за ним, тобто процентними, дивідендними виплатами.
- ***Дохідність*** – розраховується 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. *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.
- ***Подільність*** фінансового активу характеризується мінімальним його обсягом, який можна купити чи продати на ринку.
- ***Конвертованість*** – це можливість перетворення фінансового активу на інший фінансовий актив.
- ***Механізм оподаткування*** – визначає, у який спосіб і за якими ставками оподатковуються доходи від володіння та перепродажу фінансового активу.
- ***Поворотність*** – властивість, що відображає розмір витрат обігу або сукупних витрат з інвестування в певний фінансовий актив та по перетворенню цього активу на готівку.
- ***Комплексність*** – властивість фінансового активу бути сукупністю кількох простих активів.
- ***Близькість до грошей*** – властивість фінансового активу бути перетвореним на гроші з мінімальними витратами і мінімальним ризиком.

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

Контрольні питання

1. Сутність і значення фінансового ринку. Функції його.
2. Які є основні суб'єкти фінансового ринку?
3. За якими ознаками класифікують фінансові ринки?
4. Чим відрізняється сегментований фінансовий ринок від інтегрованого?
5. На які категорії поділяють фінансові інструменти?
6. Назвіть основні характеристики фінансового активу.
7. На які види поділяють фінансові інструменти за терміном обігу?
8. Назвіть основні принципи фінансового ринку України.
9. Назвіть основні види діяльності фінансових інститутів на ринку.
10. Які види сегментів фінансового ринку формують його структуру?

Тести для самоперевірки

1. Властивість фінансового активу, яка розраховується у вигляді річної процентної ставки називається:

а) дохідністю;
б) комплексністю;
в) доходом за активом;
г) конвертованістю.

2. Фінансовий ринок – це:

а) система економічних та правових відносин, пов'язаних з купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів;

б) ринок, на якому визначаються попит і пропозиція на різноманітні фінансові інструменти;

в) грошові відносини, що склалися в процесі купівлі-продажу фінансових активів;

г) усі відповіді правильні.

3. 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.

4. Виділіть принципи 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.

5. Створення гнучкої і ефективної системи розвитку фінансового ринку – це принцип, що означає:

а) контрольованість ринку;

б) урегульованість;

в) реальний захист і забезпечення інтересів та прав інвесторів;

г) прозорість ринку.

6. Інтегрований фінансовий ринок характеризують такі процеси:

а) розвиток новітніх технологій;

б) концентрація діяльності учасників ринку в світових фінансових центрах;

в) лібералізація фінансових ринків;

г) усі відповіді правильні.

7. Основними видами діяльності фінансових інститутів на ринку є:

а) торгівля фінансовими активами за свій рахунок і від імені клієнта;

б) допомога у створенні і розміщенні на ринку нових фінансових активів;

в) консультації учасникам ринку щодо інвестування;

г) усі відповіді правильні.

8. До суб'єктів фінансового ринку відносять:

а) інститути позафінансової сфери;

б) населення, іноземні учасники ринку;

в) фінансові інститути, держава;

г) усі відповіді правильні.

9. Депозитними інститутами на фінансовому ринку є:

а) комерційні та ощадні банки;

б) страхові та інвестиційні компанії;

в) пенсійні фонди;

г) кредитні спілки.

10. Безстрокові фінансові інструменти, що засвідчують пайову участь інвестора в статутному фонді емітента (акціонерного товариства) – це:

а) інструменти власності;

б) інструменти позики;

в) похідні інструменти;

г) усі відповіді правильні.

Тема 2. Регулювання фінансового ринку

1. Сутність регулювання фінансового ринку: принципи, напрями, рівні та форми регулювання.
2. Державне регулювання фінансового ринку України: сутність, сфери та

важелі регулювання.

3. Внутрішнє регулювання фінансового ринку.
4. Міжнародні норми банківського регулювання та нагляду.
5. Регулювання фінансового ринку в країнах з розвинутою ринковою економікою.

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

Українська система регулювання фінансового ринку пройшла два етапи і почалася від дня прийняття Закону України у 1991 р. «Про цінні папери та фондову біржу».

Перший етап (1991-1995рр) характеризується тим, що головним регулюючим органом із боку держави було Міністерство фінансів, яке проводило роботи зі створення фінансового ринку, займалося його нормативно-методичним забезпеченням.

Другий етап (1995 – до нашого часу) 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 1996 року, направлених на формування законодавчої бази, спроможної вийти нашим інвесторам на зарубіжний ринок.

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 в них участь.*

Основною **метою** регулювання фінансового ринку є *забезпечення гармонізації всіх видів інтересів учасників цього ринку:* індивідуальних, корпоративних та державних інтересів, 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.

Принципи регулювання фінансового ринку *– це основні правила, за якими відбувається цілеспрямований вплив на систему взаємовідносин між всіма учасниками ринку для підтримки їх рівноваги.* (Принципи регулювання розглянуті в темі 1.).

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.

(Кожний із напрямів буде розглядатись при вивченні конкретного сегмента ринку).

В системі регулювання розрізняють три **рівні:** міжнародне, державне та внутрішнє.

Міжнародне регулювання здійснюється міжнародними організаціями або шляхом укладення міжнародних угод щодо інтеграції окремих національних фінансових ринків.

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

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

Форми регулювання фінансового ринку:

Пряме (правове) регулювання – це система встановлення норм поведінки для учасників фінансового ринку, забезпечення їх застосування, розв'язання суперечок, що виникають у зв'язку з їх застосуванням. 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 ринку;
- *інституціональне (адміністративне) забезпечення* правового регулювання, що складається з компетентних органів, уповноважених видавати нормативні акти,

розробляти правила, вимоги та стандарти щодо функціонування фінансового ринку.

Непряме (економічне) регулювання – це вплив на функціонування фінансового ринку через систему *економічних важелів*, якими є:

- випуск в обіг (або вилучення) готівкових грошей;
- випуск регулюючими органами власних цінних паперів і проведення операцій з підтримання їх курсу на вторинному ринку;
- вплив на рівень ставок проценту на фінансовому ринку;
- фінансування розвитку інфраструктури фінансового ринку;
- інформування і консультування учасників ринку;
- організація навчання фахівців та ін.

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

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 всіх 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 наступні:

- допуск цінних паперів до публічних торгів;
- розкриття інформації емітентами;
- регулювання діяльності професійних учасників ринку;
- реклама на ринку цінних паперів;
- заборона маніпулювання цінами та ін.

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

(Цілі та принципи державного регулювання визначені у першому питанні лекції).

Важелями непрямого втручання держави у регулювання ринку є:

1)податкова політика, яка впливає на ділову активність, а отже, на потребу в 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.

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.

В усіх країнах, в т.ч. і в Україні, регулювання діяльності фінансового ринку здійснюється трьома гілками влади: законодавчою, виконавчою і судовою.

3. Внутрішнє регулювання фінансового ринку.

Внутрішнє регулювання фінансового ринку здійснюється недержавними інститутами-регуляторами (саморегульованими організаціями СРО) за окремими напрямами та видами професійної діяльності.

Саморегульована організація (СРО) – недержавний інститут-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 та вимог щодо здійснення операцій на фінансовому ринку, які є обов'язковими для всіх її членів;
- контроль за діяльністю своїх членів та інших учасників ринку;
- організація професійної підготовки і підвищення кваліфікації фахівців-учасників, здійснення їх сертифікації;
- надання дозволів особам, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;
- вирішення суперечок, що виникають між учасниками тощо.

В Україні до СРО відносять: фондові біржі, асоціації дилерів і брокерів, інвестиційні фонди, банківські установи та інші. Самою стабільною і відомою серед СРО є Перша фондова торгова система (ПФТС), яка розпочала свою діяльність в 1996 р. 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.

4. Міжнародні норми банківського регулювання та нагляду.

Самими активними суб'єктами фінансового ринку є банки.

Мета банківської системи – забезпечити самими 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 політику ЄС щодо електронних підписів; повна відповідність банківського нагляду Базельським принципам.

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України» (1999 р.) ***банківське регулювання*** – одна із функцій Національного банку України, яка полягає у створенні системи норм, що регулюють діяльність банків, визначають загальні принципи банківської діяльності.

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.

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

Превентивні заходи застосовуються для уникнення можливих негативних наслідків в 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 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.

Держава в особі центрального банку та відповідних уповноважених органів ставить за мету впровадження *пруденційного* нагляду, спрямованого на забезпечення обачливої поведінки банків, виконання ними вимог фінансової безпеки.

Основними *завданнями* банківського регулювання та нагляду є:

- забезпечення стабільності та надійності банківської системи;
- захист інтересів вкладників, що розміщують свої кошти в банках;
- створення конкурентного середовища у банківському секторі;
- забезпечення відкритості (прозорості) у діяльності банківського сектора в цілому і кожного банку зокрема та ін.

У світовій банківській практиці спостерігається тенденція до поступової уніфікації системи банківського регулювання та нагляду, яка пов'язана з діяльністю Міжнародного комітету з банківського нагляду, який більш відомий як Базельський (за місцем його знаходження у Швейцарії у м. Базелі). Базельський комітет є самою авторитетною організацією у світі щодо визначення політики в галузі банківського регулювання та нагляду. Ним визначено 25 принципів ефективного банківського нагляду, яких дотримуються всі розвинені держави світу.

5. Регулювання фінансового ринку в країнах з розвинутою ринковою економікою.

Фінансові ринки різних країн функціонують за різними моделями, але організаційна будова системи регулювання в переважній більшості держав ґрунтується на концепції дворівневої системи органів регулювання. *Перший рівень* становлять органи державного регулювання, *другий* – утворюють саморегульовані організації (СРО), створені професійними учасниками ринку цінних паперів. У світові 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 саморегульованим організаціям професійних учасників ринку. Такий підхід застосовується в США, Франції.

Друга модель – максимально можливий обсяг повноважень передається саморегульованим організаціям, значне місце в контролі посідають не жорсткі правила, а переговорний процес, узгодження і при цьому держава зберігає за собою основні контрольні функції (Великобританія).

На даному етапі розвитку світового фінансового ринку міжнародними регулюючими організаціями є:
1) Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO);
2) Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO);
3) Група 30.

Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) з штаб-квартирою в Монреалі була створена в 1974 році як Міжамериканська асоціація Комісій з цінних паперів. На початку 90-х років ця організація виконувала функції інформаційно-координуючого центра, 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 1996року.

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.

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.

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. 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.

На сьогодні в світі нагромаджено значний досвід регулювання фінансових ринків як розвинутих, так і таких, що розвиваються. Для України важливим є як правильно і раціонально використати цей досвід стосовно регулювання фінансового ринку відповідно до міжнародних рекомендацій.

В 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, приймаються заходи до посилення регулювальної ролі держави на ринку.

В *Японії* Рада з цінних паперів та бірж, Рада з питань бухгалтерії підприємств, Рада з вивчення фінансової системи та інші на період з 1996 року до 2001 року розробили план комплексної реформи фінансової системи, яка включає і питання регулювання фінансового ринку.

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.

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 регулюючим установам.

У регулюванні фінансового ринку України існує багато *проблем і труднощів*: відсутність послідовної виваженої політики держави, недостатність політичної волі та ресурсів для забезпечення державного регулювання. Тому на сучасному етапі становлення фінансового ринку перед органами регулювання стоїть багато завдань, із яких

першочерговим стратегічним завданням є *розробка і розвиток державної програми* щодо «створення» вітчизняного інвестора – основного учасника будь-якого сегмента ринку.

Отже, регулювання фінансового ринку України має здійснюватися на принципах створення гнучкої та ефективної системи управління, надійно діючого механізму обліку і контролю, запобігання і профілактики зловживань і злочинності на ринку цінних паперів, на основі відповідної законодавчої бази.

Контрольні питання

1. Яка основна мета регулювання фінансового ринку?
2. Які є рівні та форми регулювання фінансового ринку?
3. Назвати сфери фінансового ринку, що регулюються державою.
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. Сутність внутрішнього регулювання фінансового ринку України.
8. Основні завдання саморегульованих організацій.
9. Чим відрізняється банківський нагляд від регулювання банківської діяльності?
10. Які є превентивні заходи регулювання банківської діяльності і чим вони відрізняються від протекційних заходів?
11. Основні завдання банківського регулювання і нагляду.

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.

2. Недержавними інститутами-регуляторами здійснюється регулювання:
а) міжнародне;
б) державне;
в) внутрішнє;
г) усі відповіді правильні.

3. В Україні статус саморегульованої організації можуть одержати:
а) професійні учасники ринку цінних паперів;
б) фондові біржі;
в) організації, що складаються із фізичних або юридичних осіб;
г) всі перераховані структури.

4. Визначити регулюючу організацію, головною метою якої є покращення захисту інвестора та підвищення цілісності ринку:
а) Група 30;
б) Форум Європейських Комісій з цінних паперів – FESCO;
в) Міжнародна організація комісій з цінних паперів – IOSCO;
г) Міжнародний банк реконструкції та розвитку.

5. В Україні найбільшою і впливовою є саморегульована організація:
а) Перша фондова торгова система (ПФТС);
б) Національна асоціація бірж України;
в) Південноукраїнська торговельно-інформаційна система;
г) Асоціація учасників фондового ринку.

6. Важелями непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку є:
а) податкова політика;
б) регулювання грошової маси й обсягів кредитів;

в) гарантії держави щодо позик приватного сектора;
г) усі відповіді правильні.

7. Банківський нагляд – це:
а) система контролю та активних впорядкованих дій НБУ;
б) дії НБУ з метою забезпечення стабільності банківської системи;
в) моніторинг процесів, що мають місце в банківській системі;
г) усі відповіді правильні.

8. Регулювання банківської діяльності – це:
а) використання монетарних інструментів;
б) застосування превентивних і протекційних заходів;
в) розробка та ухвалення законів, що регламентують діяльність банків;
г) усі відповіді правильні.

9. До превентивних заходів регулювання банківської діяльності відносять:
а) вимоги щодо розміру, структури банківського капіталу;
б) рефінансування комерційних банків центральним банком;
в) створення систем гарантування банківських депозитів;
г) вимоги щодо формування банками резервів.

10. Міжнародною регулюючою організацією, що створена з метою усунення перешкод 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.

Тема 3. Фінансові посередники.

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

1. Сутність фінансових посередників та їх функції

Фінансові посередники *– це фінансові установи, до яких належать суб'єкти банківської системи, небанківські фінансові та кредитні інститути, контрактні фінансові інститути та суб'єкти депозитарно-клірингової системи.*

Ступінь розвитку фінансового ринку характеризується кількістю фінансових посередників і їх різноманітністю, а також асортиментом фінансових послуг, які вони надають.

Залежно від обслуговування учасників ринку фінансових посередників ділять 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 ділять 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, саморегульовані організації.

Посередники кожного сегменту фінансового ринку мають свої конкретні ***функції,*** виконання яких підкреслює *значення* посередництва на фінансовому ринку. Основними із них є:

- наданням послуг, пов'язаних з емісією фінансових активів та з їх обігом на вторинному ринку;
- інвестуванням коштів у різні галузі економіки при емісії корпоративних цінних паперів;
- залученням коштів для забезпечення потреб державного бюджету;
- допомогою приватним особам, що мають заощадження, диверсифікувати їх (вкласти капітал у різні підприємства);
- забезпеченням ліквідності ринку та ін.

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

2. Суб'єкти банківської системи

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

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

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

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

Залежно від економічного змісту всі види діяльності комерційних банків поділяють на дві групи: *пасивні операції* – забезпечують формування ресурсів банку, необхідних йому, крім власного капіталу, для забезпечення нормальної діяльності й одержання запланованого доходу і *активні операції* – пов'язані з розміщенням банком власних та залучених коштів для одержання доходу і забезпечення своєї ліквідності.

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 для забезпечення виконання покладених на нього функцій здійснює низку операцій: надає кредити комерційним банкам, здійснює дисконтні операції з векселями і чеками, купує і продає на вторинному ринку цінні папери, відкриває рахунки у закордонних банках, веде рахунок Державного казначейства України, виконує операції по обслуговуванню державного боргу, веде рахунки міжнародних організацій та інші операції, необхідні для забезпечення виконання своїх функцій.

В українській фінансово-банківській системі комерційні банки організовані у формі відкритих і закритих акціонерних товариств та компаній з обмеженою відповідальністю; можуть функціонувати як універсальні так і спеціалізовані.

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.

Ощадні і кредитні асоціації засновуються у вигляді акціонерних товариств або взаємних фондів. Основними джерелами фінансових ресурсів ощадних та кредитних

асоціацій виступають різні види депозитів: ощадні, строкові та чекові. Основні активи асоціацій – це заставні, цінні папери, забезпечені заставними та державні цінні папери.

Кооперативні банки **–** спеціальні кредитно-фінансові інститути, що утворюються товаровиробниками на приватних засадах для задоволення взаємних потреб у кредитах та інших банківських послугах. В Україні кооперативні банки створюються за принципом територіальності і поділяються на місцеві та центральний кооперативні банки.

Спеціалізовані банки 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 є невигідною.

В Україні банки мають право створювати *банківські об'єднання* і можуть бути учасником лише одного із них:

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.

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.

Фінансова холдингова група – банківське об'єднання, що складається з установ, що 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;
- створення умов для зменшення витрат на фінансове посередництво.

Основними є такі *напрями реформування* банківської системи України:

1. Забезпечення розбудови банківської системи, здатної ефективно та адекватно діяти в умовах ринкової економіки.
2. Удосконалення системи нагляду та контролю за діяльністю банків.
3. Встановлення клімату довіри до банківської системи з боку юридичних та 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. Подальше вдосконалення та підвищення ефективності платіжної системи та ін.

3. Небанківські фінансово- кредитні інститути

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

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 плані рахунків бухгалтерського обліку лізинг виступає під поняттям фінансової оренди. Є два види лізингу: **фінансовий** та **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 здано в оренду

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.

Форми лізингу:

Прямий лізинг - 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 – здійснення лізингу за участю суб'єктів лізингу на основі укладення багатостороннього договору та залучення одного або кількох кредиторів, які беруть участь у здійсненні лізингу, інвестуючи свої кошти.

Міжнародний лізинг – договір лізингу, що здійснюється суб'єктами лізингу, які перебувають під юрисдикцією різних держав, або в разі якщо майно чи платежі перетинають державні кордони.

Лізингодавець – це суб'єкт підприємницької діяльності, у тому числі банківська або небанківська фінансова установа, який передає в користування об'єкти лізингу за договором лізингу.

Лізингоодержувач – суб'єкт підприємницької діяльності, який одержує в користування об'єкти лізингу за договором лізингу.

Продавець лізингового майна – 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.

Факторингові компанії. Факторинг є порівняно новою ефективною системою покращення ліквідності та зменшення фінансового ризику при організації платежів.

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 XX ст. Офіційно вони були визнані одним із видів банківської діяльності в США в 1963 році.

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 наступних 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.

При управлінні боргами клієнта фірма-фактор здійснює управління його рахунками-фактурами, веде бухгалтерський облік-продаж, здійснює кредитний контроль та отримує борги.

В Україні факторингові операції використовуються 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. Головна трудність тут чисто методологічна – факторинг відносять то до кредитних, то до дисконтних, то до інших банківських операцій.

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

- *Недостатньо підготовлена законодавча база*. Факторинговий бізнес

потребує серйозних інвестицій, до яких в Україні поки що мало хто готовий, такий бізнес зможе вести тільки компанія з великими фінансовими ресурсами.

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. Для задоволення потреб населення «у кредиті» почали створювати кредитні спілки, основна мета яких – підвищення добробуту учасників.

Велику роль кредитні спілки відіграють у США, Західній Європі, у Польщі, Чехії, Угорщині, де малий бізнес відіграє дуже важливу роль у забезпеченні економічного росту.

Кредитна спілка *– це фінансова установа, суспільна організація, яка залучає грошові заощадження своїх членів для взаємного кредитування.*

Діяльність кредитних спілок в Україні регулюється Тимчасовим положенням про кредитні спілки в Україні та Законом України «Про об'єднання громадян». Згідно діючого законодавства *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.*

На сьогодні кредитні спілки не відіграють великої ролі на фінансовому ринку України. Головною причиною їх слабкого розвитку є невідповідність законодавства та повне протиріччя його загальновизнаним нормам світового права.

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.

4. Контрактні фінансові інститути

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

Інститути спільного інвестування (ІСІ) – *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 сворений перший «взаємний фонд» Massachusetts Investment Trust. На взаємні фонди в США припадає близько 95% інвестицій ІСІ.

Якщо в *США* найбільш популярним способом вкладення грошей є покупка акцій взаємних фондів або відкритих інвестиційних компаній, а також поширені закриті інвестиційні компанії, то у *Великобританії* перевагу віддають так званим юніт-трастам (пайові трасти). Активи всіх інвестиційних фондів у Великобританії досягають 29% ВВП.

У *Франції* ІСІ називають інвестиційними компаніями зі змінним капіталом (SICAV). 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)» від 15 березня 2001 року започаткував утворення абсолютно нових для економіки України інститутів фінансового ринку. Інститути спільного інвестування залежно від порядку здійснення їх діяльності можуть бути відкритого, закритого та інтервального типу, а також строковими і безстроковими, диверсифікованими і недиверсифікованими.

ІСІ належить до *інтервального* типу, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами) протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не рідше одного разу на рік.

Пайовий інвестиційний фонд – це активи, що належать інвесторам на праві спільної частки 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).

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. Зростання капіталу в 10 разів за 5-7 років – нормально очікуваний результат європейського чи американського венчурного фонду.

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.

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

Корпоративний інвестиційний фонд створюється відповідно до законодавства з питань діяльності акціонерних товариств.

Пенсійні фонди – *це 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.*

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.

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.

З 1 січня 4004 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. Суб'єктами накопичувальної системи недержавного пенсійного забезпечення є: недержавні пенсійні фонди, банки, страхові організації, юридичні особи, які здійснюють адміністративне недержавними пенсійними фондами та їхніми пенсійними активами, банки-зберігачі.

Недержавний пенсійний фонд 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.

Банківська установа може відкривати депозитні пенсійні рахунки, але максимальна накопичувальна сума на них обмежується і максимальний розмір накопичувального рахунку не може перевищувати суми, визначеної для відшкодування вкладів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб.

Страхова організація, яка діє як оператор на ринку недержавного пенсійного забезпечення – це юридична особа, виключним видом діяльності якої є страхування життя, а також, якщо є ліцензія, може здійснювати страхування й виплату довічних пенсій.

Зберігач пенсійного фонду – це банк, який проводить депозитарну діяльність зберігача цінних паперів. Недержавний пенсійний фонд може обслуговуватися лише одним зберігачем і всі операції з пенсійними активами пенсійного фонду здійснюються через зберігача.

Страхові компанії відіграють надзвичайно велику роль на фінансовому ринку, забезпечуючи інвесторам страховий захист від різного роду ризиків.

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.* Швидше всього і найменший кредит (20-30 грн. і більше) можна взяти у ломбарді, які у нашій країні виникли 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.

Фінансові компанії – *кредитно-фінансові установи, які спеціалізуються на кредитуванні окремих галузей або наданні певних видів кредитів (споживчого, інвестиційного та ін.), проведенні фінансових операцій.* Вони акумулюють грошові кошти промислових та торговельних фірм, деяких фінансових установ і менше – населення. Фінансові компанії сплачують своїм вкладникам вищі проценти, ніж комерційні банки; їх розвиток можливий при широкій насиченості споживчого ринку товарами та послугами, а також активній конкуренції між ними.

Позичково-ощадні асоціації – *це кредитні товариства, створені для фінансування житлового будівництва*. Основою їх діяльності є надання іпотечних кредитів під житлове будівництво в містах і сільській місцевості (90% активів), а також вклади в державні цінні папери; 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.

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. Благодійництво, благодійна діяльність сприяють практичному здійсненню програм, що спрямовані на поліпшення соціально-економічного стану (надання допомоги громадянам, видавничій справі, засобам масової інформації, сприяння розвитку освіти, культури, охорони здоров'я, захист материнства та дитинства тощо).

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 і може здійснювати кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.*

Для забезпечення функціонування єдиної системи депозитарного обліку у формі відкритого акціонерного товариства (ВАТ) в Україні було створено Національний депозитарій.

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.

Національна депозитарна система складається з прямих і непрямих (опосередкованих) учасників. ***Прямі учасники*** поділяються на два рівні:

верхній рівень – це Національний депозитарій України і депозитарії, що ведуть рахунки для зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів;

нижній рівень – це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів.

Опосередковані учасники – організатори торгівлі цінними паперами, банки, торгівці цінними паперами та емітенти.

Сферою діяльності Національної депозитарної системи є:

- стандартизація обліку цінних паперів згідно з міжнародними стандартами;
- уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами;
- відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів як у документарній, так і в бездокументарній формах;
- реальна поставка чи переміщення з рахунку в цінних паперах з одночасною оплатою грошових коштів відповідно до розпоряджень клієнтів;
- акумулювання доходів за цінними паперами, взятими на

обслуговування системою, та їх розподіл за рахунками;

- розробка, обслуговування і підтримка комп'ютеризованих систем

обслуговування обігу рахунків у цінних паперах та ін.

Кліринговий депозитарій – юридична особа, яка має дозвіл ДКЦПФР на здійснення клірингу щодо операцій з цінними паперами. При цьому частка одного учасника в статутному фонді депозитарію не може перевищувати 25% цього фонду.

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;
- обслуговування застави та позики цінних паперів;
- підтримка комп'ютеризованих систем виконання угод, які укладаються на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі (ТІС);
- надання консультаційних та інформаційних послуг своїм клієнтам тощо.

Кліринг передбачає 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 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 та ін.

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.

Зберігачі *– це 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.

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 реєстру власників іменних цінних паперів.*

Система реєстру власників іменних цінних паперів – це сукупність даних, зафіксованих у паперовій або безпаперовій формі (у вигляді записів в електронних базах даних), що забезпечує ідентифікацію зареєстрованих у цій системі осіб, а також іменних цінних паперів, зареєстрованих на їх ім'я.

Реєстр власників іменних цінних паперів – це список зареєстрованих власників, складений на певну дату, із зазначенням кількості, номінальної вартості, категорії цінних паперів. Діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів можуть здійснювати емітенти або реєстратори за наявності дозволу, що видається ДКЦПФР.

Контрольні питання

1. Яку роль та які функції на фінансовому ринку виконують фінансові

посередники?

2. На які групи поділяють фінансових посередників залежно від обслуговування учасників ринку та від укладання і виконання угод з фінансовими інструментами?
3. Які є принципи побудови комерційних банків у світі?
4. Які банки існують в українській фінансово-банківській системі?
5. Які ви знаєте небанківські фінансово-кредитні інститути і які причини зумовили зростання їх ролі на фінансовому ринку?
6. Основні форми діяльності небанківських кредитних інститутів на фінансовому ринку.
7. Назвіть проблеми, що пов'язані з розвитком факторингових послуг в Україні та пропозиції щодо їх вирішення.
8. Які фінансові контрактні інститути, діють на фінансовому ринку України?
9. Якими суб'єктами в Україні представлена накопичувальна система недержавного пенсійного забезпечення?
10. Охарактеризувати учасників Національної депозитарної системи.

Тести для самоперевірки

1. До фінансових посередників відносять:
а) суб'єктів банківської системи;
б) небанківські фінансово-кредитні інститути;
в) контрактні фінансові інститути;
г) усі відповіді правильні.

2. Спеціальні кредитно-фінансові інститути, що утворюються товаровиробниками для задоволення взаємних потреб у кредитах – це:
а) кооперативні банки;
б) ощадні і кредитні асоціації;
в) спеціалізовані банки;
г) банківська корпорація.

3. Юридична особа, засновниками та акціонерами якої можуть бути тільки банки, створюється з метою концентрації капіталів банків, – це:
а) банківська холдингова група;
б) банківська корпорація;
в) фінансова холдингова група;
г) ощадні і кредитні асоціації.

4. Принципами, що є основою розробки Державної комплексної програми реформування та розвитку банківської системи є:
а) спрямованість макроекономічної політики на забезпечення стабільних умов для підприємницької діяльності;
б) прозорість і забезпеченість життєздатності фінансових інститутів;
в) створення умов для зменшення витрат на фінансове посередництво;
г) усі відповіді правильні.

5. Кредитні спілки, лізингові та факторингові компанії відносять до:
а) небанківських фінансово-кредитних інститутів;
б) контрактних фінансових інститутів;
в) суб'єктів банківської системи;
г) депозитарно-клірингової системи.

6. Форма організації кредитно-фінансових відносин, що поєднує в собі елементи кредитування в натуральній і грошовій формі – це:
а) факторинг;
б) благодійність;
в) лізинг;

г) страхування.

7. Кредитні установи, що створюються для надання населенню послуг по схову предметів домашнього вжитку і особистого користування – це:

а) фінансові компанії;
б) ломбарди;
в) позичково-ощадні асоціації;
г) страхові компанії.

8. Фінансова установа, яка залучає грошові заощадження своїх членів для взаємного кредитування – це:

а) кредитна спілка;
б) каси взаємодопомоги;
в) благодійна організація;
г) ломбард.

9. Сферою діяльності Національної депозитарної системи є:

а) стандартизація обліку цінних паперів;
б) уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами;
в) відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів;
г) усі відповіді правильні.

10. Суб'єкт підприємницької діяльності, який веде облік власників іменних цінних паперів – це:

а) реєстратор;
б) зберігач;
в) Розрахунковий банк;
г) Національний депозитарій.

Тема 4. Ризик та ціна капіталу

1. Ціноутворення на фінансовому ринку.
2. Майбутня та поточна вартість фінансових інструментів.
3. Фінансові ризики.
4. Розвиток теорій 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. *Завданнями ціноутворення* на фінансовому ринку є:

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

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. До *факторів конкуренції* відносять: кількість і різноманітність емітентів, наявність аналогічних цінних паперів, рівень цін конкурентів тощо.

Розрізняють такі ***види ціни:***
номінальна — зазначена на бланку цінного папера;
емісійна — ціна продажу цінних паперів при їх первинному розміщенні;
балансова — визначається на підставі фінансової звітності підприємства;
облікова — цінні папери обліковуються на балансі підприємства;
курсова (ринкова) — відображає співвідношення попиту і пропозиції;
біржова — визначається на біржі в процесі торгів;
дисконтована, 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 — в 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; при зменшенні попиту і зростанні пропозиції – падають;

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

функція управління — визначає, в якій кількості і яких інвестиційних властивостей випускатимуться цінні папери, як буде здійснюватися їх випуск, хто і які цінні папери купуватиме.

Методи ціноутворення на фінансовому ринку:

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, варіації та ін.

Нормативно-параметричний (бальний) – кожна інвестиційна характеристика цінного папера або фондової операції має певний діапазон нормативних значень. Обрана нормативна одиниця оцінюється тією чи іншою кількістю балів, які підсумовуються, і отримана сума балів множиться на завчасно прийняту вартісну оцінку одного бала. В результаті отримуємо певний вартісний рівень ціни.

Балансовий **–** теоретично найпростіший. Вартість майна, зафіксована в офіційній звітності підприємства, ділиться на загальну кількість акцій. ***Економіко-математичне моделювання*** – самий перспективний метод ціноутворення, має вигляд імітаційних моделей з використанням комп'ютерної техніки базується на побудові певних схем.

2. Майбутня та поточна вартість фінансових інструментів

Зміна вартості грошей в часі. Прості та складні відсотки.

Під час розміщення капіталу у 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*. 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 їхня *дійсна (теперішня, поточна) вартість*.

Майбутня вартість грошей – це сума, в яку перетворюється 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.

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 облігаціям, орендні платежі тощо).

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

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 за короткостроковими фінансовими інструментами, тобто, коли термін погашення позички менший року, а за *складними відсотками* – коли термін погашення більший року.

Прості відсотки – 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.

Прості відсотки визначаються за формулою:

$$I = Co \times r \times t, \text{ де}$$

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

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

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

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

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

$$Сн1 = Co + Co \times r = Co \times (1 + r).$$

Через два роки нарощена сума на рахунку складатиме:

$$Сн2 = Co + Co \times r + Co \times r = C \times (1 + 2r).$$

В кінці t-року вона складе:

$$Сн3 = Co(1 + rt).$$

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

$$Сн = Co(1 + rt).$$

Величина (1 + rt) 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:

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

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

В даних випадках формула буде мати такий вигляд:

$$Сн = Со(1 + r \cdot \frac{m}{12}) \text{ або } Сн = Со(1 + r \cdot \frac{d}{360}).$$

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

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

$$Со = \frac{Сн}{1 + r \cdot t}; \quad t = \frac{Сн - Со}{Со \cdot r}; \quad r = \frac{Сн - Со}{Со \cdot t}; \quad d = \frac{Сн - Со}{Со \cdot r} \cdot T, \quad \text{де } T = 360 \text{ або } 12.$$

Складний відсоток – це сума прибутку, яка утворюється в результаті інвестування за умови, що сума нарахованого відсотка (простого) не виплачується після кожного періоду, а додається до суми основного внеску і в наступному періоді платежу сама дає прибуток. Такий метод підрахування прибутку в майбутньому періоді називається *компаундингом*, або розрахунком майбутньої вартості. Кожний крок цього процесу називається *компаундом* (нарахуванням), а результат нарахування – складними відсотками.

Існують два методи нарахування складних відсотків: *декурсивний (наступний)* – передбачає нарахування відсотків наприкінці кожного тимчасового інтервалу нарахування із врахуванням величини капіталу і *антисипативний (попередній)* – передбачає нарахування відсотків на початку кожного тимчасового інтервалу. Антисипативний застосовується не так часто, тільки у періоди високої інфляції. За декурсивним методом нарахування відсотків нарощена сума боргу (внеску) визначається за формулою:

$$Сн = Со(1 + s)^n,$$

де Со – первинна сума; s – ставка складних річних відсотків; n – період нарахування, років.

Виходячи з зазначеної формули, можна знайти:

а) первинну суму (Со):

$$Со = \frac{Сн}{(1+s)^n};$$

б) ставку складних річних відсотків:

$$s = \sqrt[n]{\frac{Сн}{Со}} - 1;$$

в) період нарахування:

$$n = \frac{IgСн - IgСо}{Ig(1+s)}.$$

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

$$Сн = Со(1 + \frac{s}{m})^{nm},$$

де m – кількість розрахункових періодів у році.

При оцінці величини грошових потоків з урахуванням фактора часу найбільш поширеними проблемами є складність вибору відповідної процентної ставки і непослідовність у користуванні показниками процентних ставок.

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. Крім того ринковій економіці властива інфляція тому для визначення ефективності фінансових операцій необхідно розрізняти номінальні та реальні величини.

Реальна процентна ставка – реальний дохід інвестора на вкладені кошти і зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляційними процесами.

Номінальна процентна ставка – дохід, отриманий з однієї грошової одиниці капіталовкладень; перебуває під впливом попиту і пропозиції і виражає абсолютну плату за використання коштів.

Із врахуванням того, що на рівень процентних ставок (ціну капіталу) має вплив інфляція, американський економіст І.Фішер ввів поняття «номінальна ставка», що складається з двох частин: очікуваної процентної ставки за безризиковим цінним папером та очікуваної премії за можливе знецінення грошової одиниці (тобто за інфляцію).

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

$$Ri = Rf + IP, \quad \text{де}$$

Ri – ціна капіталу з урахуванням ризику (процентна ставка в умовах інфляції);
Rf – номінальна ставка;
IP – інфляційна премія (рівень інфляції).

Дохідність будь-якого фінансового активу визначається дохідністю безризикового активу та премією за ризики, характерні для такого активу. Тобто, будь-як процентна ставка (Ri) на ринку є сумою *безризикової* процентної ставки (Rb) та премії за ризик (Rk):

$$Ri = Rb + Rk$$

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

$$Rb = Rr + IP.$$

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 залежно від якості: *найвищої*, *дуже хорошої* та *хорошої*, *середньої* та *нижче середньої*, *низької* якості та спекулятивні цінні папери. Чим нижче клас цінного папера, тим вищою буде премія.

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

Премія за строковість (Rt), (термін обігу фінансового активу). Вкладення в цінні папери на довгий строк звичайно пов'язане з більшим ризиком, тому додається премія за ризик строковості.

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

$$Ri = Rb + Rdf + Rl + Rt, \quad \text{де } Rb = Rr + IP.$$

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.*

Механізм оцінювання фінансових активів

На первинному ринку під час випуску нових цінних паперів проводиться організаційна робота, пов'язана з певними витратами: вибір видів, категорій цінних паперів, що випускаються, визначення обсягу випуску і ціни цінних паперів, методу розміщення випуску (аукціони, торги, конкурс, передплата), оплата емітентом послуг інвестиційного інституту тощо.

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

На *вторинному ринку* здійснюються угоди купівлі-продажу цінних паперів юридичним і фізичним особам через посередництво інвестиційних інститутів після первинного розміщення цінних паперів за певною ціною.

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 про те, що він є власником електронної облігації) та одержує гроші або чек на певну суму. 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:

$$Д=\frac{Цном.-Цприд.}{Цприд.}\times\frac{365}{t}\times 100\%,$$

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

Другий спосіб полягає у тому, що власник облігації з якихось причин може забажати продати облігацію до настання терміну її погашення. Інвестор при цьому одержує дохід від продажу належних йому фінансових інструментів. ***Дохідність*** розраховується так:

$$Д=\frac{(Цпрод.-Кпр.)-(Цприд.+Кпк.)}{Цприд.+Кпк.}\times\frac{365}{t}\times 100\%,$$

де *Цпрод.* — ціна, за якою облігація була продана; $К_{пр}$ — комісійні, що були виплачені при продажу облігації; $Ц_{прид}$ — ціна, за якою облігація була придбана; $К_{пк}$ — комісійні, що були виплачені при придбанні облігації; t — період, протягом якого облігація перебувала у власності інвестора.

Поточна дохідність облігації розраховується за формулою:

$$Дпот. = \frac{К}{Ц} \times 100\% ,$$

де $К$ — ставка купона; $Ц$ - курсова ціна облігації.

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:

$$\text{Дпот.} = \left[\frac{(1+к)^n}{Ц} - 1 \right] \times 100\% .$$

Облігації чутливі до змін ринкових процентних ставок, на які впливають термін погашення та купонний процент облігації. Залежність між зміною ринкової вартості облігації та її очікуваною дохідністю відображає такий показник, як ***еластичність ціни облігації*** – це *показник чутливості ринкової ціни облігації до змін ринкових процентних ставок*.

Ще одним важливим показником для оцінювання боргового зобов'язання є його тривалість. ***Тривалість боргового зобов'язання*** відображає умови його погашення і визначається як середньозважена кількість періодів до погашення (років чи місяців, залежно від періодичності виплат), де вагами служать суми або частки погашення, які вносяться за кожний період. Проценти I, які отримує кредитор за весь період погашення позики, незалежно від механізму погашення можуть бути розраховані за формулою:

$$\text{I} = \text{C} \times k \times D ,$$

де C – сума позики; k – процентна ставка; D – тривалість позики.

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. ***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 їх зниженні – власник облігації отримує прибуток, продаючи облігацію на ринку; при підвищенні – зазнає втрат.

Реінвестиційний та ціновий ризики направлені протилежно. Інвестори намагаються зрівноважити ризик ціни та реінвестиційний ризик так, щоб вони взаємно компенсувались. Такий процес називається **імунізацією.**

2. ***Акції.*** Оцінювання акцій проводиться учасниками ринку з метою визначення доцільності інвестування коштів в акції та визначення їх прибутковості. Механізм оцінювання акцій відрізняється від механізму оцінювання інших фінансових активів, оскільки акції є безстроковими інструментами власності, дохідність яких залежить від багатьох чинників.

За акціями розрізняють такі показники: *балансова вартість; ринкова вартість; порівняльна вартість; поточна або дисконтована вартість; вартість, скоригована на рівень інфляції.*

Балансова вартість акцій визначається на основі бухгалтерської звітності підприємства. *Порівняльна вартість* грунтується на порівнянні дохідності акцій із доходом за

депозитами. *Поточна (дисконтована) вартість* розраховується з урахуванням коефіцієнта дисконтування:

$$Кд = \frac{1}{(1+У)^n},$$

де *n* — період дисконтування; *У* — норма інвестування (дорівнює ставці рефінансування Центрального банку, в Україні – НБУ).

Вартість акцій, скоригована на рівень інфляції, визначається у такий спосіб:

$$У + r = (1 + P)(1 + a),$$

де *r* — номінальна ставка дохідності; *P* — реальна ставка дохідності (рентабельності); *a* — темп інфляції.

При заснуванні акціонерного товариства курс акцій *($К_a$)* визначають так:

$$Ка = Н + Пу,$$

де *Н* — номінальна вартість акції; *$П_у$* — прибуток підприємства. Для аналізу цінової ситуації на ринку акцій важливе значення має *коефіцієнт ринкової кон'юнктури акцій ($К_p$)*, який визначається як відношення обсягу платоспроможного попиту до обсягу пропозиції. Якщо $К_p < 1$, то курс завищений і можна очікувати недорозміщення випуску; якщо $К_p > 1$, то акції недооцінені; якщо $К = 1$, то акції оцінені реально.

3. ***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 бути абсолютно еквівалентними облігаціям:*

$$Ке = \frac{Ринковацінаоблігацій}{Кількістьакцій}.$$

Розмір купонних виплат за облігаціями визначається у процентах до номіналу:

$$Розмір\ купонних\ виплат = \frac{Н \times купоннийвідсоток}{100\%}.$$

Ринковий курс облігації розраховується таким чином:

$$Рк = \frac{Рц}{Н} \times 100\%.$$

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

$$Кц = \frac{Н}{Кконв.},$$

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:

$$Поточна\ дохідність = \frac{Сумавідсотків, сплаченихзарік}{Курсовавартість(цінапридбання)} \times 100\%;$$

$$Дохідність\ до\ погашення = \frac{Відсотковийдохід + Дисконт}{Курсовавартість} \times 100\%$$

3. Фінансові ризики

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. До фінансових ризиків відносять *кредитний, процентний, валютний, галузевий, ліквідності* та *структури капіталу, операційний,* а також *ризик країни.* 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 це ризик повної втрати майна;
- *за об'єктами* — ризик 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 і спекулятивний ризик як суб'єктивна можливість отримання позитивного або негативного результату певної діяльності;
- *за характером* — операційний, інфляційний, кредитний, процентний, валютний;
- *за галузевою і територіальною ознакою* — загальноекономічний, галузевий, країни, регіональний тощо;
- *за можливістю усунення* ризики поділяють на *недиверсифіковані,* що не підлягають усуненню, і *диверсифіковані*, для яких існують можливі шляхи подолання.

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, ризик падіння загальноринкових цін* і *ризик інфляції.* 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. До категорії ***несистематичних ризиків*** відносять *ризик ліквідності, галузевий ризик.* Несистематичний ризик – диверсифікований. *Ризик ліквідності* — найпоширеніший в Україні і пов'язаний з можливістю втрат при реалізації цінного папера через зміну в оцінці його якості. *Галузевий ризик* пов'язаний зі специфікою окремих галузей. 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 паперу у невідповідний час, що тягне за собою втрати;
- *ризик законодавчих змін,* пов’язаний із змінами умов емісії, вона може бути визнана недійсною тощо;
- *інфляційний ризик* — ризик того, що при високій інфляції доходи, які отримують інвестори за фінансовими інструментами, знецінюються швидше, ніж зростають.

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.

Методи оцінки ризику на фінансовому ринку

Вибір різних варіантів вкладення капіталу пов'язаний зі значною невизначеністю, із ризиком.

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

$$\sigma = \frac{\left(x - \bar{x}\right)^2}{n}, \text{ де}$$

де σ^2 — дисперсія; x — очікуване значення для кожного випадку вкладення фінансових ресурсів; $\bar{x}$ – середнє очікуване значення; n — кількість вкладень фінансових ресурсів (частота).

Середнє очікуване значення — це те значення величини події, яке пов'язане з невизначеною ситуацією. Середня величина є узагальненою кількісною характеристикою і не дає змоги прийняти рішення на користь будь-якого варіанта вкладення капіталу. Для остаточного прийняття рішення розраховують середнє квадратичне відхилення, яке визначається за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\left(x - \bar{x}\right)^2}{n}}.$$

Для аналізу використовується коефіцієнт варіації, що є відношенням 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.

Коефіцієнт варіації обчислюється:

$$V = \frac{\sigma}{\bar{x}} \text{ x } 100, \text{ де}$$

V — коефіцієнт варіації; σ — середнє квадратичне відхилення; $\bar{x}$ — середнє очікуване значення.

Коефіцієнт варіації може змінюватися від 1 до 100 %. 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.

Застосовуються й інші ***аналітичні методи*** оцінки фінансового ризику:

- *факторний аналіз* фінансових ризиків – є найперспективнішим із методів. Так *диверсифікований інвестиційний ризик* оцінюють, за наявністю перспектив розвитку об'єкта інвестицій: рівнем конкуренції, кількістю укладених договорів і отриманих замовлень тощо, а *недиверсифікований* — за ставкою банківського відсотка за кредитами, інфляційними очікуваннями, загальними тенденціями розвитку економіки країни;
- метод *експертних оцінок* – складаються різноманітні порівняльні характеристики рівнів ризику, визначаються рейтинги, готуються аналітичні експертні огляди;
- *економіко-математичне моделювання* – головним є правильний вибір

моделі, які дають змогу в цілому спрогнозувати конкретну ситуацію і оцінити можливу ймовірність фінансового ризику;

- *комп'ютерна імітація* – перспективний метод фінансового ризику підприємства, яке завжди має можливість змоделювати ризик індивідуально, оскільки в сучасних умовах створено певний набір готових програмних продуктів для оцінки фінансового ризику;
- метод *соціально-економічного експерименту* – передбачає проведення окремих експериментів за типовими фінансовими ситуаціями;
- *метод аналогій* – метод, на основі якого будується фінансова стратегія і тактика багатьох підприємств та ін.

Учасниками фінансового ринку України, що несуть ризики є: *емітенти; інвестори; за операціями з цінними паперами за дорученням клієнтів – андерайтер, як фінансовий посередник; дилер на ринку цінних паперів.* Тому діяльність суб'єктів фінансового ринку потребує особливих портфельних стратегій, якими можуть бути: виявлення схильності до ризиків; аналіз ризиків та їх оцінювання; вибір методів управління ризиком; застосування вибраних методів; здійснення фінансового контролю.

Методами управління фінансовими ризиками є їх уникнення, передача, утримання, зниження ступеня ризику тощо. Під *уникненням* ризику мають на увазі просте уникнення заходу, пов'язаного з ризиком. Однак уникнення ризику для підприємця означає відмову від отримання прибутку. *Утримання* від ризику — це залишення його за інвестором, тобто на його відповідальності. *Передача* ризику означає, що інвестор передає відповідальність за фінансовий ризик комусь іншому, наприклад, страховому товариству. В даному разі передача ризику відбувається шляхом страхування фінансового ризику. *Зниження* ступеня ризику — скорочення ймовірності і обсягу втрат. Для зниження ступеня фінансового ризику застосовуються різні способи: диверсифікація, лімітування, страхування.

Диверсифікація – це процес розподілу інвестованих коштів між різними об'єктами вкладення, які безпосередньо не пов'язані між собою.

Лімітування — це встановлення ліміту, тобто граничних сум витрат, продажу, кредиту. Лімітування 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.

Сутність *страхування* виражається в тому, що інвестор готовий відмовитися від частини прибутків, тільки б уникнути ризику.

Широко використовується *метод страхування цінового ризику* шляхом проведення протилежних операцій із різними видами біржових контрактів. Цей метод отримав назву хеджування.

Хеджування – це купівля і/або продаж похідних цінних паперів (опціонів або ф'ючерсів) для того, щоб знизити ризик можливих втрат від майбутніх біржових угод. 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, має назву *хедж.* Суб'єкт господарювання, який здійснює хеджування, називається *хеджер.* Існують дві операції хеджування: на підвищення і на зниження.

Хеджування на підвищення – це біржова операція з купівлі термінових контрактів чи опціонів; застосовується в тих випадках, коли необхідно застрахуватися від можливого підвищення цін у майбутньому.

Хеджування на зниження – 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.

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. *Форвардна операція* – це взаємне зобов'язання сторін провести валютну конверсію за фіксованим курсом на заздалегідь обумовлену дату. Продавець зобов'язаний продати, а покупець купити певну кількість валюти за встановленим курсом у певний день.

Інтернаціоналізація світового фінансового ринку розкриває дедалі ширші можливості використання строкових угод на ринках різних країн і забезпечує страхування інвесторів від можливих втрат коштів у процесі їх вкладання у різні фінансові інструменти.

4. Розвиток теорій ризику

До теорій ризику відносять:

- Модель ефективного (раціонального) портфеля Г.Марковіца;
- Модель оцінки капітальних активів (МОКА) У.Шарпа;
- Модель арбітражного утворення Росса та ін.

Портфель цінних паперів *– це сукупність різних видів цінних паперів, які придбав інвестор з метою отримання доходу із врахуванням допустимих рівнів ризику.*

Метою формування портфелів цінних паперів можуть бути: отримання доходу; збереження капіталу або приріст його 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 є корпорації. *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.

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 двох параметрів інвестицій – доходу та ризику;

2) інвестором ставиться задача максимізації доходу за портфелем при задовільному ступені ризику;

3) портфель цінних паперів формується інвестором із ризикових активів, майбутній дохід за якими наперед невизначений;

4) інвестор вважається несхильним до ризику; 5) визначення дохідності та ризиковості портфеля здійснюється впродовж одного часового періоду, як правило, року.

Дохідність портфеля за період визначається часткою від ділення приросту ринкової вартості портфеля і виплат за ним за період на ринкову вартість портфеля на початок періоду:

$$\mathrm{Rp} = \frac{V1 - Vo + D}{Vo},$$

де Vo, V1 – ринкова вартість портфеля на початок і на кінець періоду; D – виплати за портфелем протягом періоду.

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* або ринковий ризик – це мінімальний рівень ризику за портфелем, який може бути досягнутий через диверсифікацію портфеля за допомогою великої кількості випадково підібраних цінних паперів. На думку В.Шарпа, систематичний ризик треба вивчати і бути готовому до змін, щоб встигнути пристосуватися до них. Щодо несистематичного ризику, то він долається шляхом диверсифікації, тобто побудови ефективного портфеля.

У.Шарп створив дуже популярну і прагматичну прийнятну ***модель оцінки капітальних активів (МОКА).***

У порівнянні з моделлю Марковіца, яка передбачає для розрахунку велику кількість обчислень, модель МОКА вимагає невелику їх кількість і передбачає розгляд взаємозв'язку двох основних характеристик фінансового активу – доходу та ризику і пов'язує очікувану дохідність акцій з безризиковою процентною ставкою та ризиком окремої акції. *Перевагою МОКА* є глибоке дослідження та послідовне використання ризику і його впливу на очікувану дохідність акцій. Недоліками методу є велика кількість припущень щодо поведінки інвесторів. Згідно з МОКА ризиковість окремого цінного папера характеризує не стандартне відхилення, яке відображає всю сукупність ризиків, а тільки ризик, що залишається після диверсифікації. Його називають *чистим ризиком.* Він характеризується ***коефіцієнтом β,*** що *відображає чутливість цінного папера до ринкової дохідності і характеризує чистий ризик за цінним папером, який не може бути зменшений через диверсифікацію.*

Для багатьох компаній, акції яких перебувають в обігу на ринку, коефіцієнти β відомі. Порівнюючи ці коефіцієнти β з дохідністю, яку пропонують корпорації, учасники ринку можуть зробити висновки про недооцінку чи переоцінку акцій.

Отже, на основі МОКА очікувану дохідність активу визначають безризикові процентні ставки, коефіцієнт β чутливості до ринку та середня ринкова дохідність.

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* – це визначення доходу по цінному паперу із врахуванням різних факторів, найважливішими з яких є зміни рівня інфляції та ВВП. *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. В моделі АТО припущення є більш загальними:

1. Всі інвестори надають перевагу більшому доходу перед меншим.
2. На ринку неможливі арбітражні операції, під якими розуміється можливість одержання позитивного доходу при нульових інвестиціях.

У більшості випадків дослідження свідчать, що арбітражна теорія оцінки більш точно, ніж МОКА, пояснює коливання цін і показників дохідності фінансових активів.

В 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.

Контрольні питання

1. Методи та принципи ціноутворення, їх характеристика.
2. Види та функції цін на фінансовому ринку.
3. Яка різниця між номінальною і безризиковою процентними ставками?
4. Яка різниця між категоріями «ціна цінного паперу» і «ціна капіталу»?
5. Назвіть фінансові ризики, що пов'язані із цінними паперами.
6. Чому на українському ринку корпоративних цінних паперів об'єм випусків облігацій значно менший за об'єм випуску акцій?
7. Назвіть основні моделі оцінки реальної поточної вартості самих популярних фінансових інструментів.
8. Які показники характеризує на фінансовому ринку коефіцієнт β?
9. Сутність теорії ефективного портфеля Г.Марковіца.
10. Назвати основні параметри портфеля цінних паперів та охарактеризувати їх.

Тести для самоперевірки

1. Номінальна ціна – це:

а) ціна, що відображає співвідношення попиту і пропозиції;
б) ціна продажу фінансового активу;
в) ціна, що визначена на бланку фінансового інструмента;
г) ціна продажу фінансового інструмента при його первинному розміщенні.

2. Виділити ознаки класифікації ціни:

а) вид фінансового інструмента;
б) тип емітента;
в) сегмент ринку;
г) усі відповіді правильні.

3. Ануїтет – це:

а) вид банківської позики;
б) нарахування відсотків;
в) вид боргового зобов'язання;
г) рівномірні платежі через однакові інтервали часу за однаковою ставкою відсотка.

4. Хеджування може здійснюватися за допомогою:

а) сек'юритизації та консолідації;
б) фінансового векселя;
в) валютного опціону і форвардної операції;
г) моделювання і прогнозування.

5. Ризик, що пов'язаний із загальною економічною ситуацією в країні та світі, називають:

а) систематичним;
б) несистематичним;
в) ліквідності;
г) галузевим.

6. Теорія ризику, що пов'язує очікувану дохідність акцій з безризиковою процентною ставкою та ризиком окремої акції – це:

а) теорія ефективного портфеля Г.Марковіца;
б) модель оцінки капітальних активів (МОКА) У.Шарпа;
в) модель арбітражного утворення Роса;
г) теорія ефективності фінансового ринку Ю.Фами.

7. 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 в кінці періоду;

г) плату за позиковий капітал.

8. Дисконтування – це:

а) приведення реальної вартості грошей до їх вартості у майбутньому;

б) нарахування відсотків;

в) дохід інвестора на вкладені кошти;

г) приведення майбутньої вартості грошей до їх вартості в поточному періоді.

9. Метод підрахування прибутку в майбутньому періоді за допомогою складних відсотків – це:

а) дисконтування;

б) компаундинг;

в) ануїтет;

г) хеджування.

10. Ціна капіталу з урахуванням ризиків включає:

а) премію за ризик;

б) премію за ліквідність;

в) премію за строковість;

г) усі відповіді правильні.

Тема 5. Грошовий ринок

1. Сутність грошового ринку, його інструменти.
2. Обліковий ринок і його особливості.
3. Характеристика міжбанківського ринку. Операції на міжбанківському ринку.

1. Сутність грошового ринку, його інструменти

Грошовий ринок – *це 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.*

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

Об'єктом грошового ринку є тимчасово чи постійно вільні грошові кошти, власники яких пропонують їх на ринку для одержання додаткового доходу. *Грошовий ринок* характеризується тим, що:

⇒ фінансові активи, що обертаються на ринку, мають високу ліквідність;

⇒ це ринок з найменшим рівнем фінансового ризику;

⇒ має відносно просту систему ціноутворення;

⇒ ціною «товару» на ринку, є позичковий процент;

⇒ джерелами ресурсів є кошти, залучені банківською системою;

⇒ основними позичальниками є фірми, кредитно-фінансові інститути, держава, населення тощо.

Основними ***суб'єктами*** грошового ринку є домогосподарства, фірми, структури державного управління, фінансові посередники, фінансово-кредитні інститути, які беруть участь в операціях з купівлі-продажу фінансових активів ринку.

Особливості грошового ринку визначають елементи внутрішнього механізму його регулювання: *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 відсоток*** – *це норма доходу, встановлена за цінними паперами.* Він має забезпечити зацікавленість інвесторів у вкладання грошей у цінні папери, тому повинен мати вищу ставку, ніж відсоток за банківськими депозитами.

⇒ ***Банківський відсоток*** – відсотки за операціями банків.
⇒ ***Депозитний відсоток*** – норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми вкладами депозитами.
⇒ ***Позиковий відсоток*** – норма доходу, яку стягує банк із позичальників за користування позиченими коштами. 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.

Дефляція – стан економіки, що характеризується процесами стримування збільшення грошової маси в обігу шляхом вилучення з обігу частини платіжних засобів.

За цих обставин виникає потреба в державному контролі за рухом відсоткових ставок і рівень відсотка стає об'єктом державного регулювання. Тому особливе місце належить ставці облікового відсотка, що встановлюється Центральним банком.

Обліковий відсоток *– це норма доходу, яку Центральний банк стягує із комерційних банків за позики, видані під заставу комерційних векселів.*

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;
- структура кредитної емісії Національного банку;
- відсоткові ставки комерційних банків за кредитами та депозитами;
- структура залучення коштів комерційних банків;
- валютний курс національної грошової одиниці;
- дохідність за операціями з цінними паперами на відкритому ринку тощо.

Кон'юнктура грошового ринку залежить від таких факторів: циклічних змін в економіці; темпів інфляції; особливостей національної кредитно-грошової політики.

Грошовий ринок відображає попит на гроші та їхню пропозицію.

Пропозиція грошей (MS) – 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.

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.

Попит на гроші (MD) – сума грошей, яку покупці можуть і мають намір заплатити за необхідні для них товари та послуги.

Грошовий ринок поєднує три головні складові: *обліковий, міжбанківський і валютний* ринки. Усі вони виконують декілька основних функцій, в чому і полягає їхня схожість:

- об'єднання дрібних заощаджень населення, держави, приватного бізнесу, закордонних інвесторів і створення потужних грошових фондів;
- трансформація цих коштів у позиковий капітал;
- спрямування частини коштів на міжбанківський ринок, що забезпечує стійкість кредитної системи;
- надання позик державним органам для вирішення невідкладних завдань, покриття дефіциту бюджету.

Інструментами грошового ринку є векселі, 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.

Казначейські зобов'язання – боргові цінні папери, що емітуються державою в особі уповноважених органів, розміщуються виключно на добровільних засадах серед фізичних та юридичних осіб, засвідчують внесення їх власникам грошових коштів до бюджету та надають право на отримання фінансового доходу або інші майнові права відповідно до умов їх випуску.

Державні сертифікати – цінні папери, що видані банками та іншими депозитними інститутами.

Євродолари – доларові депозити, розміщені за межами США.

Угода про перепродаж – контракт, в якому одна із 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.

Фонди ринку грошей – це продаж інвесторам грошових фондів на короткостроковий період.

Вексель *– цінний папір, що підтверджує безумовне грошове зобов'язання боржника (векселедавця) сплатити після настання певного терміну визначену суму грошей власнику векселя (векселетримачеві).*

Вексель виконує дві ***функції:*** *є інструментом кредиту*, тому що з його допомогою можна оформити різні кредитні зобов'язання (оплатити куплений товар, повернути отриману позику); *служить інструментом грошових розрахунків,* так як є різновидом кредитних грошей.

Взаємовідносини між учасниками вексельного обороту регулюються особливими *нормами вексельного права*, які уніфіковано на Женевській конференції 1930 року, що виробила *конвенцію*, якою було встановлено Єдиний вексельний закон про переказний і простий векселі. 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. Українське законодавство не передбачає випуск векселів в електронній формі.

2. Характеристика облікового ринку та 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 – купівля-продаж основних першокласних комерційних векселів для мобілізації коштів, отримання прибутку, інвестування, регулювання ліквідності тощо.

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.

Вексельний кредит *– це банківська операція з урахування (дисконту) векселів і видачі позик до запитання під забезпечення векселів.* Банк, придбавши вексель за

іменним індосаментом, оплачує його пред'явникові, а платіж отримує тільки з настанням зазначеного у векселі терміну.

(Дисконт – це:
1) різниця між ціною, за якою ЦП продається на фондовій біржі в даний момент часу, і поточним біржовим курсом, з одного боку, та номіналом ЦП або ціною, за якою ЦП продається при його погашенні, - з другого;
2) різниця між форвардним курсом валюти (курсом, зафіксованим у момент укладання угоди, але з оплатою в майбутньому) та курсом при негайній оплаті;
3) різниця між ціною на товар, обумовлена різними термінами його постачання;
4) зниження (знижка) ціни на товар унаслідок невідповідності його якості умовам стандарту або договору;
5) облік векселів банком або приватною особою з вирахуванням відсотків за період часу, який не закінчився;
6) знижка ціни з урахуванням стану ринку;
7) спеціальна банківська кредитна операція на основі обліку банком ЦП з розрахунком відсотків і видатків.

Інструменти облікового ринку – *це банківські, казначейські і комерційні векселі, інші види короткострокових зобов'язань.*

Вексель фактично є першою і найдавнішою формою цінного паперу, що використовувався в господарському житті як зручний інструмент оформлення розрахункових відносин, засіб платежу та засіб отримання кредиту, є дієвим ринковим інструментом, що забезпечує виконання зобов'язань та повернення боргів.

Прообраз векселя у формі документів, які забезпечували переказ грошей був характерний ще для Стародавнього світу. Однак широкого застосування векселі отримали лише в середньовічній Італії, коли банкіри-міняли поряд з операціями обміну монет та прийняття грошей на збереження почали здійснювати операції по їх переказу із однієї країни в іншу. У результаті з'явився *переказний вексель.*

Казначейський вексель *– один з видів державних цінних паперів, що засвідчує внесення їхнім 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), що випускаються на пред'явника і обертаються на ринку цінних паперів. Випускають їх центральні банки за дорученням Міністерства фінансів (казначейства) за ціною, меншою від номіналу; їх можуть купувати комерційні банки, а також Центральний банк. 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 векселетримачу – одержати прибуток;
- виконує функцію термінового депозиту (від 1 тижня до 1 року) і є засобом накопичення;
- може використовуватися векселетримачем як застава;
- дає змогу вигідно розмістити капітал завдяки багаторазовій оборотності, а також більш високому відсотку, ніж за депозитними вкладами;
- може бути засобом платежу.

Комерційний вексель – видається позичальником під заставу товару і завжди пов'язаний з оплатою реальних товарів чи послуг, коли у покупця тимчасово відсутні кошти. Розрізняють векселі простий і переказний. ***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.

Акцепт *(лат. acceptus – прийнятий) векселя – це підтвердження платником згоди на оплату за переказним векселем.* Він висловлюється словами: «Акцептовано», «Прийнято», «Заплачу», що зроблені на лицьовій стороні векселя. Акцепт банком термінових тратт, що виставляються на нього експортером або імпортером, розглядається як одна із форм кредиту, який називається *акцептованим.* За допомогою акцепту особа, що вказана у векселі як платник, стає акцептантом, тобто головним вексельним боржником. Можливий облік (нотація) тратти – її продаж комерційному банку до настання терміну платежу. При цьому необхідний аваль.

Аваль *(фр. aval) векселя – гарантія платежу авалістом за траттою*; 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.

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. Індосамент виконується 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: ***<u>чого нема у векселі, того не існує.</u>***

Відмінною особливістю векселя є «вексельна мітка» – слово «вексель», яке пишеться два рази: перший – *у назві документа*, другий – у *тексті векселя.*

Банки виконують з векселями наступні <u>операції</u>:

- ***видача кредиту*** за спеціальним позичковим рахунком, забезпеченим векселем;
- ***облік векселів;***
- ***інкасування векселів банком*** *– це виконання банком доручення векселетримача при отриманні платежу за векселем при настанні терміну оплати.* Отримання в банку готівкових грошей за векселем – це *<u>інкасація векселя</u>.* Банківська черговість, яка полягає в отриманні банком грошей за різними документами (векселями, чеками тощо) від імені та за рахунок своїх клієнтів, називається *<u>інкасо</u>*;
- ***доміціляція*** *(від лат. domicilium – місцеперебування) векселя – це 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 іншому місці. Як правило, платником за векселем призначається банк, який є не отримувачем платежу, а його платником. Як доміціліат банк не несе ніякого ризику, тому що він оплачує вексель, якщо на рахунку боржника за векселем є необхідна сума грошей.
- ***акцепт векселів*** *– це підтвердження платником згоди на оплату за переказним векселем.*
- ***авалювання векселів*** *(гарантія платежу авалістом за траттою*) - вексельне доручення, що забезпечує платіж за векселем.
- ***форфетування*** **–** кредитування зовнішньоекономічних операцій у формі купівлі в експортера векселів, акцептованих імпортером). Здійснюється комерційними банками, а також спеціалізованими інститутами для кредитування

експорту. (**Форфейтинг** – фінансова операція з рефінансування дебіторської заборгованості за комерційним кредитом шляхом передачі переказного векселя на користь банку).

Фінансові векселі – не мають під собою реальної поставки товару і застосовуються банками для тимчасового залучення коштів на ринку.

Депозитний сертифікат *– письмове свідоцтво комерційного банку про депонування грошових ресурсів, яке свідчить про право вкладника на отримання депозиту (внеску).* Депозитні сертифікати бувають *термінові* і *до запитання*. На ринку обертаються термінові депозитні сертифікати, які можуть бути продані вкладниками банку або дилерами з втратою відсотків. Депозитні сертифікати випускаються на великі суми.

Банківський акцепт *– згода банку на оплату платіжних документів,* форма гарантії їх оплати; оформляються банком-акцептантом у вигляді відповідного напису.

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. Обіг чеків у різних країнах регулюється законами про чеки і Женевською конвенцією. При обігу банківського чека не вказується, кому необхідно платити, тобто ставиться тільки напис – *індосамент.*

Таким чином, на обліковому ринку обертається велика кількість короткострокових цінних паперів, основні риси яких – це велика ліквідність і мобільність.

3. Характеристика міжбанківського ринку. Операції на міжбанківському ринку.

Міжбанківський ринок – *це частина ринку позикових капіталів (грошового ринку), де тимчасово вільні грошові ресурси кредитних інститутів залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі короткострокових міжбанківських депозитів на короткі терміни.*

Найбільш поширені терміни депозитів – 1, 3, 6 місяців, граничні – від одного дня до 2 років. Кошти міжбанківського ринку використовуються комерційними банками не лише для короткострокових, але й середньострокових та довгострокових активних операцій. *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.

Міжбанківські кредити – одне з основних джерел формування банківських кредитів і пов'язані з активними депозитними операціями банків. Одержання кредитів в інших банках дає можливість банківським установам поповнювати власні кредитні ресурси. 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;
- кредити ***овернайт***, які надані (отримані) іншим банком: надаються банкам на термін не більше одного операційного дня;
- кошти, які надані (отримані) іншим банком за *операціями* ***РЕПО.*** Ці операції пов'язані з купівлею цінних паперів на певний період з умовою зворотного їх викупу за заздалегідь обумовленою ціною.

Міжбанківські позики – одна з найпоширеніших форм господарської взаємодії кредитних організацій. Поточна ставка з міжбанківських кредитів 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.

В Україні ***суб'єктами*** міжбанківського ринку є *комерційні банки*, які виступають у ролі фінансових посередників при перерозподілі коштів і здійсненні платежів на фінансовому ринку. 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.

На кредитному ринку переважають короткострокові міжбанківські кредити, у тому числі «короткі гроші» (кредити, що видаються на термін від одного дня до двох тижнів). *Загальний обсяг міжбанківських кредитів обмежується дворазовим розміром власних ресурсів банку.*

Банки проводять операції на міжбанківському ринку через пасивні операції, одержуючи доступ до кредитних ресурсів для швидкого підвищення рівня ліквідності. Комерційні банки повинні використовувати їх за призначенням, інакше це призводить до кризи довіри і занепаду ринку. За законодавством України банки можуть брати кредити на міжбанківському ринку під заставу державних цінних паперів, що занесені до ломбардного списку НБУ.

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. Нестача ліквідних коштів підштовхує комерційні банки до операцій на міжбанківському ринку і встановлення норми ліквідності.

Контрольні питання

1. З якими ринками пов'язаний грошовий ринок?
2. Які об'єкти та суб'єкти формують грошовий ринок?
3. Які фактори впливають на кон'юнктуру грошового ринку?
4. Розподілити інструменти грошового ринку за ступенем ліквідності, терміновості, прибутковості. Дати їм характеристику.
5. В чому полягають спільні та відмінні риси облікового, валютного та міжбанківського ринку?
6. Які є інструменти облікового ринку? Розкрити їх особливості.
7. Сутність онкольного і вексельного кредитів.
8. Яким чином формуються засоби міжбанківського ринку?
9. З якими банківськими операціями пов'язані міжбанківські депозити?
10. Що є основним джерелом формування банківських кредитів?

Тести для самоперевірки

1. **Норма доходу, встановлена за цінними паперами – це:**
а) облігаційний відсоток;
б) депозитний відсоток;
в) позиковий відсоток;
г) усі відповіді правильні.

2. Ставку облікового відсотку встановлює:
а) Національний банк України;
б) Міністерство фінансів України;
в) Кабінет Міністрів України;
г) Казначейство України.

3. 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;
г) усі відповіді правильні.
4. Частина грошового ринку, де короткострокові грошові засоби перерозподіляються шляхом купівлі-продажу цінних паперів з термінами погашення до одного року – це:
а) валютний ринок;
б) обліковий ринок;
в) ринок готівки;
г) ринок цінних паперів.
5. Основними інструментами облікового ринку є:
а) облігації, акції;
б) банківські, казначейські, комерційні векселі;
в) опціони, ф'ючерси;
г) житлові сертифікати.
6. Кон'юнктура грошового ринку залежить від:
а) темпів інфляції;
б) циклічних змін в економіці;
в) особливостей національної кредитно-грошової політики;
г) усі відповіді правильні.
7. 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.
8. До основних різновидів міжбанківського кредиту відносять:
а) овердрафт, овернайт, за операціями РЕПО;
б) споживчий, комерційний;
в) вексельний, державний;
г) усі відповіді правильні.
9. Рівень відсоткової ставки за міжбанківськими кредитами встановлюється:
а) Національним банком України;
б) за результатами кредитних аукціонів;
в) самостійно комерційними банками;
г) на рівні облікової ставки Центрального банку.
10. 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.

Тема 6. 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.

1. Становлення національної та світової валютних систем

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. Регіональні, світові та національні валютні системи активно взаємодіють між собою, утворюючи єдину цілісну систему міжнародних валютних відносин.

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.

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

Світова валютна система включає такі елементи:

⇒ 1)с***вітовий 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).

⇒ *2)* ***валютний курс*** – це мінова вартість національних грошей однієї країни, виражена в грошових одиницях іншої країни.

⇒ 3) ***валютні ринки.*** Першим таким ринком був ринок золота як грошового товару. Нині ринок золота функціонує як звичайний товарний ринок. На основі транснаціоналізації спеціальних рахунків приватних банків провідних країн світу виник і розвивається *євровалютний ринок.*

⇒ 4) ***міжнародні валютно-фінансові організації*** – елемент світової валютної системи, який включає Міжнародний валютний фонд (МВФ); Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР); банк міжнародних розрахунків у Базелі; регіональні банки розвитку та ін.

Головне завдання світової валютної системи – ефективне опосередкування платежів за експорт й імпорт товарів, капіталу, послуг та інших видів міждержавної господарської діяльності. Отже, світова валютна система виступає однією з головних рушійних сил, які можуть або сприяти розширенню міжнародних економічних відносин, або навпаки – обмежувати їх інтенсивність.

2. Поняття, функції та суб'єкти валютного ринку

Валютний ринок – система різноманітних економічних та організаційних відносин між учасниками міжнародних розрахунків з приводу валютних операцій, зовнішньої торгівлі, надання фінансових послуг, здійснення інвестицій та інших видів діяльності.

Значення валютного ринку для економіки в цілому визначається **функціями валютного ринку**, серед яких виділяють: реалізація валютної політики держави; своєчасне здійснення міжнародних розрахунків; визначення і формування попиту та пропозиції на іноземні валюти; регулювання валютних курсів; диверсифікація валютних резервів; хеджування валютних ризиків; отримання прибутку від операцій тощо.

Суб'єкти валютного ринку і їх функції представлені в таблиці 6.1.

Таблиця 6.1

Характерні риси суб'єктів валютного ринку

Суб'єкт	Функції
1	2
1.Центральні банки	Керують валютними резервами, проводять валютну інтервенцію, регулюють рівень відсоткових ставок за вкладеннями на світовому валютному ринку тощо
2. Комерційні банки	Здійснюють основний обсяг валютних операцій як для клієнтів, так і самостійно, за рахунок власних коштів
3. Великі міжнародні банки	Виступають як провідні споживачі (покупці) на валютному ринку і здійснюють потужний вплив на процес формування валютних курсів
4.Фірми, які здійснюють зовнішньоторговельні операції	Прямого доступу на валютний ринок не мають, діють через посередників. Мають стабільний попит на іноземну валюту (фірми-імпортери) або стабільну пропозицію валюти (фірми-експортери); розміщують і залучають вільні залишки у короткострокові депозити.
5.Компанії, що здійснюють закордонні вкладення активів	Міжнародні інвестиційні фонди здійснюють диверсифіковане управління портфелем активів, вкладаючи кошти в цінні папери держави та корпорацій будь-яких країн
6. Валютні біржі та валютні відділи товарних і фондових бірж	Здійснюють обмін валют для юридичних і фізичних осіб, формують ринковий валютний курс. (Валютні біржі існують не в усіх країнах світу)
7.Валютні брокерські фірми	Здійснюють конверсійні або депозитно-кредитні операції між покупцями та продавцями іноземної валюти

Об'єктом валютного ринку виступає валюта.

Валюта *– це грошова одиниця, що використовується для виміру величини вартості товару*. Поняття «валюта» застосовується в трьох значеннях: грошова система даної країни (долар США, японська йєна, вітчизняна гривня тощо); грошові знаки іноземних держав, а також іноземна валюта; міжнародна (регіональна) грошова розрахункова одиниця та платіжний засіб (євро, СПЗ).

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.*

За ступенем конвертованості валюта поділяється на такі **типи:**

⇒ ***Вільно конвертована валюта (ВКВ)*** *– валюта, що вільно та без обмежень обмінюється на валюти інших країн і застосовується у всіх видах міжнародного обігу.* Деякі вільно конвертовані валюти є резервними валютами. *Резервна валюта* – це вільноконвертована валюта, яка використовується для міжнародних розрахунків і зберігається Центральними банками інших країн.

⇒ ***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 з метою підтримки валютного курсу, вирівнювання платіжного балансу тощо. 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 і продажу.

⇒ ***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.

Із клірингової валютою пов'язана *валютна блокада* - заморожування в банках валютних цінностей іноземних держав та громадян. Інші країни у відповідь також здійснюють валютну блокаду. У результаті це призводить до такої форми валютних обмежень, як *двосторонні валютні кліринги*.

З вересня 1996 року Україна стабільно забезпечує конвертованість гривні за поточними операціями. Національний банк України використовує в своїй діяльності і доводить до відома уповноважених банків *класифікатор іноземних валют*, які перебувають в обігу та є законним платіжним засобом. Всі види валют у ***класифікаторі*** поділені на <u>три групи:</u>

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 – чілійські песо, єгипетські фунти, гонконгські долари, індійські рупії, ізраїльські шекелі, кувейтські динари, мальтійські ліри, російські рублі, та 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 є ціна валюти – <u>*валютний курс.*</u>

Валютний курс *– 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;
- на його основі зіставляються цінові структури окремих країн, темпи економічного зростання, торговельний і платіжний баланси;
- зниження курсу національної грошової одиниці (девальвація) сприяє подорожчанню імпорту й зростанню експорту, і навпаки;
- валютний курс є структурною ланкою механізму реалізації міжнародної вартості товарів і послуг.

На валютний курс впливають такі *фактори*: зміни обсягів ВВП; стан платіжного балансу країни; рівень інфляції; співвідношення попиту і пропозиції; відсоткові ставки тощо.

Відповідно до чинного законодавства окремих країн курси іноземних валют встановлюються їх котируванням.

Котирування *– це визначення офіційними державними органами курсу (ціни) іноземної валюти.* У світові практиці існує два *методи котирування*:

→ *пряме котирування* – визначає кількість національної валюти за одиницю іноземної. Таке котирування застосовується в більшості країн світу;

→ *непряме (побічне) котирування* – визначає кількість іноземної валюти за одиницю національної валюти. В наш час непряме котирування мають євро, австралійський і новозеландський долари, 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:

⇒ *за строками платежу* виділяються негайні платежі – ***сконто*** і платежі в кредит – ***інстолмент*****;**

⇒ *за порядком документообороту* основними розрахунками є ***інкасо*** та ***акредитив.*** Рідше 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.

Акредитив – це умовне грошове зобов'язання банку, що видається ним за дорученням покупця на користь продавця, за яким банк, що відкрив рахунок (банк-емітент), може провести платежі продавцеві або дати повноваження іншому банку проводити такі платежі при наявності документів, передбачених в акредитиві, та виконання інших умов акредитива. Акредитиви поділяються на грошові та документальні. *Грошовий акредитив* – це іменний документ, адресований банком-емітентом другому банку, що містить наказ про виплату грошей покупцю у визначений термін.

3. Валютні операції

Учасників ринку ділять на дві групи: резидентів і нерезидентів.

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 різних розрахунків;
- операції з фінансовими кредитами 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;
- перекази неторгового характеру в Україну та з України, включаючи перекази сум заробітної плати, пенсій, аліментів, спадщини тощо.

⇒ 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;
- *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.

За суб'єктами, які здійснюють операції з валютою, валютний ринок поділяється на *міжбанківський* (прямий та брокерський), *клієнтський* та *біржовий* ринки.

В свою чергу, на ***міжбанківському*** валютному ринку за терміновістю валютних операцій виділяють три основні сегменти:

- *спот-ринок* – ринок торгівлі з негайним постачанням валюти;
- *форвардний ринок* – строковий ринок, на якому здійснюється до 10% валютних операцій;
- *своп-ринок* – ринок на якому поєднуються операції з купівлі-продажу валюти на умовах «спот» та «форвард».

На ***біржовому*** сегменті валютного ринку операції з валютою можуть здійснюватися через валютну біржу або ж у валютних відділах товарних та фондових бірж за допомогою деривативів.

Клієнтський сегмент валютного ринку характеризується тим, що операції здійснюються не за рахунок банку, а за рахунок його клієнтів.

Ресурси міжбанківського валютного ринку поділяються на *комерційні* (належать комерційним банкам) та *регуляційні* (належать центральним емісійним банкам). Банки розглядають валютні операції як один із способів отримання доходу. У зв'язку з цим при котируванні банки встановлюють два курси:

курс покупця(Bid) — курс, за яким банк купує валюту;

курс продавця (Offer) — курс, за яким банк продає валюту.

Банки намагаються купити іноземну валюту якомога дешевше, а продати її якомога дорожче, тому курс продавця завжди вищий, ніж курс покупця. Різниця між ними носить назву ***маржа*** і є джерелом для покриття витрат банку та отримання ним прибутку.

При укладанні угод купівлі-продажу валюти на валютному ринку використовуються такі види курсів: *крос-курс, спот-курс, форвард, ф'ючерс.* Курси, що використовуються, цілком залежать від таких угод, як:

Угода "своп", форвардна та ф'ючерсна угоди(види курсів і види угод детально розглядаються в темі 8).

Крім вище перелічених, розрізняють такий вид операцій, як валютний арбітраж та його різновиди.

Валютний арбітраж *— одночасна купівля та продаж іноземної валюти на різних ринках*. Прибуток виникає як різниця в курсах на валютних ринках. Валютний арбітраж буває часовим і просторовим, простим і складним. *Простий валютний арбітраж* – це арбітраж, який здійснюється з двома валютами. *Складний або непрямий арбітраж* передбачає роботу з великою кількістю валют на різних ринках.

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 покупкою валюти, інша – за продажем);

⇒ *стратегічна позиція* – відкривається у розрахунку на значну зміну курсу і тримається до закриття протягом певного періоду часу (від декількох днів до декількох місяців).

Арбітражні операції завжди пов'язані з ризиком затримки моменту перепродажу і втрати очікуваного прибутку.

4. Валютне регулювання та курсова політика Центрального банку

Валютне регулювання – *це діяльність держави та уповноважених нею органів, спрямована на регламентування міжнародних розрахунків і порядок здійснення операцій з валютними цінностями.*

Світова практика функціонування ринків знає два методи валютного регулювання – ***ринковий і державний***, співвідношення між якими постійно змінюється залежно від конкретної економічної ситуації.

Головною виконуючою установою валютного регулювання є Національний банк України, який, здійснює ***валютну політику*** керуючись *принципами* загальної економічної політики України.

Конкретними виконавцями валютного регулювання є *комерційні банки*, які проводять валютні операції відповідно до *ліцензії*, яких поділяють 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 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;
- 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;

- здійснення кореспондентських відносин із банками, що мають генеральну ліцензію;
- організація через банки, які мають генеральну ліцензію, розрахунків, пов'язаних з експортно-імпортними операціями;
- валютне обслуговування юридичних і фізичних осіб;
- залучення і розміщення коштів в іноземній валюті юридичних осіб.

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.

Валютний ринок у своєму розвитку має пройти певні **етапи,** які є, як правило, *програмою* його *розвитку*:

1) регулювання валютного курсу і концентрація валютної торгівлі на одній міжбанківській біржі;
2) створення мережі регіональних бірж;
3) перехід до торгівлі валютою на декількох незалежних біржах;
4) перехід до системи міжбанківської валютної торгівлі, що є завершенням програми розвитку валютного ринку.

Система валютного регулювання в Україні формувалася у складних і суперечливих соціально-економічних умовах і пройшла <u>три етапи:</u>

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 та ін.

Національний банк встановлює також *граничні розміри маржі* за операціями на міжбанківському валютному ринку України для уповноважених банків та інших фінансово-кредитних установ.

2 етап ⇒ жовтень 1994 – вересень 1996 рр. Основним законодавчим актом цього періоду є Указ Президента України від 22 серпня 1994 р., який визначав правові рамки функціонування міжбанківського валютного ринку і передбачав у II півріччі 1994 р. забезпечити поступове зближення й уніфікацію офіційного і ринкового валютних курсів.

Основним напрямом валютної політики, передбаченим програмою економічних реформ Президента України, було <u>*здійснення заходів*</u> щодо поступової лібералізації і децентралізації валютного ринку України, а саме:

- створення умов для зближення курсу національної валюти до його реального значення;
- забезпечення пріоритету національної валюти;
- здійснення децентралізації внутрішнього валютного ринку (створення незалежних валютних бірж у різних регіонах країни, зняття обмежень на здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку);
- здійснення лібералізації внутрішнього валютного ринку (поступове скорочення обмежень щодо використання валюти і форм платежів).

Досягнення фінансової стабілізації у 1996 р., у тому числі завдяки відповідному валютному регулюванню, дало змогу у вересні цього ж року здійснити грошову реформу, яка стала початком **<u>третього етапу</u>** розвитку валютного регулювання в Україні.

У світовій практиці Центральні банки застосовують такі **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.

⇒ ***Вільно плаваючий курс*** *– це співвідношення між національною грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається залежно від попиту і пропозиції валют на валютному ринку країн.*

Плаваючі курси частіше використовуються в країнах із розвиненою ринковою економікою та високим рівнем доходу.

⇒ ***Регульований плаваючий валютний курс*** *– режим, що характеризується відчутним впливом Центрального банку, який у процесі встановлення валютного курсу на валютному ринку вирівнює різні короткострокові, а іноді і середньострокові коливання курсу з метою його передбачення та стимулювання зовнішньої торгівлі.*

Режим "регульованого плаваючого" курсу був встановлений в Україні у 1997 році, а також визначений "валютний коридор". ***Валютний коридор*** *— можливе мінімальне та максимальне відхилення офіційного курсу національної грошової одиниці щодо іноземних валют.*

⇒ ***Система множинних валютних курсів*** *– це валютні курси, які вводять країни, що розвиваються та роблять перші кроки у напрямку ринкової системи курсоутворення і конвертованості національної грошової одиниці.* Множинні валютні курси можуть бути такими, що контролюються урядом і вільні ринкові курси, встановлені під впливом попиту і пропозиції.

Множинні валютні курси використовуються урядами країн, що розвиваються, як засіб для отримання доходів (різниця в курсах купівлі та продажу валюти).

⇒ ***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.

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.*

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*.

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 слугує засобом боротьби за ринки збуту.

⇒ ***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.*

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.

⇒ ***Валютні обмеження*** *– 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. Занижений курс національної валюти робить експорт товарів вигіднішим і дає можливість використати *валютний демпінг* як засіб підвищення конкурентоспроможності експортера.

Валютний ринок в Україні – це переважно міжбанківський ринок. Важливим напрямом становлення і подальшого розвитку внутрішнього валютного ринку в Україні є його лібералізація та децентралізація. Поки що валютний ринок в Україні за багатьма позиціями монополізований Українською міжбанківською валютною біржею (УМВБ). Членами валютної біржі в Україні можуть бути **комерційні банки**, яким видані ліцензії на проведення валютних операцій, а також **фінансові установи**.

УМВБ проводить такі основні операції: організовує торги та укладає угоди з купівлі-продажу іноземної валюти з членами УМВБ; організує та проводить розрахунки в іноземній валюті і в гривнях за укладеними на УМВБ угодами; визначає 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.

Головними *особливостями* сучасних валютних ринків є посилення їх інтернаціоналізації, безперервність здійснення операцій на протязі 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.
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 клірингoвою?
7. Чим відрізняється крос-курс від спот-курсу, форвард від ф'ючерса?
8. Надати характеристику основним інструментам фінансового ринку.
9. Що таке валютний арбітраж, які є його види?
10. Що таке валютне регулювання, які органи в Україні його здійснюють?

Тести для самоперевірки

1. Процес встановлення курсів іноземних валют – це:

а) кліринг;
б) валютний арбітраж;
в) котирування;
г) конвертування.

2. Здатність валюти обмінюватися на інші валюти – це:

а) конвертованість;
б) котирування;
в) валютний арбітраж;
г) кліринг.

3. Валютні інтервенції на валютному ринку можуть здійснювати:

а) валютна біржа;
б) комерційні банки;

в) Центральний банк;
г) промислові підприємства-експортери.

4. Національна грошова одиниця України – гривня належить до:
а) клірингової валюти;
б) вільно конвертованої валюти;
в) частково конвертованої валюти;
г) неконвертованої валюти.

5. Співвідношення між двома валютами, яке встановлюється з їх курсу по відношенню до третьої валюти – це:
а) спот-курс;
б) ф'ючерс;
в) крос-курс;
г) форвард.

6. Головним державним органом валютного регулювання в Україні є:
а) Національний банк України;
б) Верховна Рада України;
в) Кабінет Міністрів України;
г) Українська міжбанківська валютна біржа.

7. Метою арбітражних операцій є:
а) страхування валютних ризиків;
б) підтримка валютного курсу національної грошової одиниці;
в) отримання прибутку за рахунок різниці у валютних курсах;
г) усі відповіді правильні.

8. Співвідношення між національною грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається лише на основі попиту і пропозиції характеризує режим:
а) фіксованого валютного курсу;
б) вільно плаваючого курсу;
в) регульованого плаваючого курсу;
г) множинних валютних курсів.

9. Прямий метод котирування – це метод, за яким базовою валютою є:
а) японська йєна;
б) євро;
в) американський долар;
г) англійський фунт стерлінгів.

10. Суб'єктами валютного ринку є:
а) центральні та комерційні банки;
б) валютні біржі;
в) валютні брокерські фірми;
г) усі відповіді правильні.

Тема 7. Ринок капіталів

1. Основи організації ринку капіталів.
2. Кредитний ринок як складова ринку капіталів.
3. Основні форми кредитних відносин.

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.

Економічна роль ринку капіталів полягає в його спроможності об'єднати дрібні, розрізнені кошти і на основі цього активно впливати на концентрацію і централізацію виробництва та капіталу.

З *функціональної* точки зору ***ринок капіталів*** – це система, 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.

З точки зору джерел залучення коштів ринок капіталів включає:

⇒ *боргові ринки* або *ринки кредиту* – за допомогою фінансових інструментів суб'єкти господарювання беруть гроші в борг і використовують їх на свої потреби. Основними фінансовими інструментами на цих ринках є облігації, закладні та векселі, термін обігу яких перевищує 1 рік;

⇒ *ринки акціонерного капіталу* – за допомогою акцій інвестори мають можливість об'єднати гроші, вкласти їх у певний проект, а прибутки розподіляти пропорційно до вкладених коштів.

Виділяють також *національний* і *міжнародний* ринки капіталів.

Ринок капіталів можна поділити на первинний і вторинний. *Первинний* ринок виникає при емісії та первинному розміщенні цінних паперів і на ньому 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.

Сьогодні самим 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.

Основними ***учасниками*** ринку капіталів є:

⇒ ***первинні інвестори***, якими є власники вільних фінансових ресурсів, які 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;

⇒ ***позичальники*** – юридичні і фізичні особи, а також держава, що відчувають нестачу у фінансових ресурсах і готові заплатити спеціалізованому посереднику за право тимчасового користування ними.

Фінансові активи, що обертаються на ринку капіталів, як правило, менш ліквідні, для них характерний найбільший рівень фінансового ризику і відповідно більш високий рівень дохідності.

2. Кредитний ринок як складова ринку капіталів

Кредитний ринок *– це специфічна сфера економічних відносин, де об'єктом операцій виступає наданий на певних умовах у позику капітал.*

Необхідними *умовами функціонування* кредитного ринку є наявність кредиторів, що мають тимчасово вільні кошти; позичальників, які можуть вчасно і в повному обсязі

виконати зобов'язання за кредитами; системи державного регулювання; законодавчого і нормативного забезпечення.

Кредитний ринок *– це механізм, за допомогою якого встановлюються взаємозв'язки між підприємствами і громадянами, що потребують грошових коштів, та організаціями і громадянами, що можуть їх надати (позичити) на певних умовах.* У 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 ринку цінних паперів.

Для ефективного функціонування кредитного ринку в Україні необхідна стабільна економічна ситуація в країні, наявність розвиненої інфраструктури та ефективне державне регулювання, яке б забезпечило стабільність банківської системи і захист інвесторів.

Кредитний ринок виконує такі ***функції:***

- об'єднання грошових заощаджень населення, державних структур, приватного бізнесу, іноземних інвесторів і утворення великих грошових фондів;
- трансформація коштів у позиковий капітал;
- надання позики державним органам і населенню для вирішення таких важливих завдань, як покриття бюджетного дефіциту, фінансування частини житлового будівництва та інших соціальних програм.

Основними ***учасниками кредитного ринку*** виступають:

а) *позичальники* – юридичні, фізичні особи і держава;

б) *кредитори* – комерційні банки, інші фінансово-кредитні установи та іноземні кредитори – національні й міжнародні фінансові інститути. Функціонування кредитного ринку забезпечує кредитна система, до складу якої входять центральний банк, комерційні банки та інші фінансово-кредитні інститути (табл. 7.1.)

Можлива структура кредитної системи України

в умовах ринкової економіки

Таблиця 7.1.

Вид установи	Структура	***Форма власності***
I.*Центральний національний банк*	I рівень	Державна
II. *Банківська система***:** • Комерційні банки • Ощадні банки • Інвестиційні банки • Іпотечні банки	II рівень	Акціонерна
III. *Страхові і пенсійні установи* • Страхові компанії • Пенсійні фонди	III рівень	Акціонерна, кооперативна
IV. С*пеціалізовані інститути* • Інвестиційні компанії • Фінансові компанії • Товариства з кредитування житлового будівництва • Ломбарди	IV рівень	Акціонерна

Кредитна 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.

Із *кредитних важелів,* які вважаються самими ефективними регуляторами ринкової економіки, використовують:

- *середньострокові позики* – на цілі як виробничого, так і чисто комерційного характеру;
- *довгострокові позики* – в інвестиційних цілях. 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.

На кредитному ринку головною ланкою кредитної системи **є банк**, який на ринку виступає або як кредитор, або як позичальник.

Основними **функціями банківської системи** на кредитному ринку є:

Трансформаційна – це функція, що пов'язана із залученням у суб'єктів ринку вільних грошових коштів, передача їх у позику іншим суб'єктам.

Стабілізаційна – забезпечує стабільність банків, створює відповідну нормативну і законодавчу базу, формує ефективний механізм державного контролю і нагляду за дотриманням законів і діяльністю банків у цілому.

Центральний банк встановлює банкам та іншим фінансово-кредитним установам нормативи обов'язкового резервування коштів. При підвищенні центральним банком норм обов'язкових резервів зменшується сума вільних коштів, а одночасно і кредитний потенціал банків і навпаки – при зниженні норм обов'язкових резервів збільшується кредитний потенціал банків.

Операціями відкритого ринку центрального банку є купівля-продаж казначейських зобов'язань, власних зобов'язань банку, комерційних векселів, інших цінних паперів і боргових зобов'язань. Він також визначає розміри, порядок формування та використання резервів банків і кредитних установ.

3. Основні форми кредитних відносин

Основними *формами кредитних відносин* є система 1)державного кредиту, 2)банківське кредитування, 3)кредити, що надаються іншими фінансово-кредитними інститутами і 4)комерційне кредитування.

1 ⇒ Державний кредит *– це ланка державних фінансів, що тісно пов'язана з бюджетним дефіцитом і виступає джерелом його покриття.*

За допомогою державного кредиту:

- мобілізуються кошти для фінансування бюджетного дефіциту;
- вирівнюються 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.

Джерелами погашення державних позик є:

- доходи від вкладання позичених коштів у інвестиційні проекти;
- додаткові надходження від сплати податків;
- кошти, заощаджені від зменшення видатків з бюджету;
- додаткова емісія грошей;
- кошти, отримані від розміщення нових державних позик.

З поняттям державного кредиту тісно пов'язане поняття державного боргу, що відображає загальну суму заборгованості держави.

***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.

Коли держава не може вчасно забезпечити достатню платоспроможність, вона може використовувати такі ***способи управління боргом:***

- конверсія державного боргу – зміна дохідності позики, як правило, в бік зменшення. Застосовується у випадку погіршення фінансового та економічного стану держави;

- консолідація – передача зобов'язань за раніше випущеними позиками на нову позику;

- ***уніфікація*** – застосовується як окремо, так і в поєднанні з консолідацією і являє собою об'єднання кількох позик в одну;

- відстрочка погашення – використовується в тому разі, коли держава не може вчасно погасити боргові зобов'язання;

- ***анулювання державного боргу*** – здійснюється у випадку повної відмови держави від сплати боргу;

- ***обмін за регресивним співвідношенням боргових зобов'язань*** попередніх випусків на нові зобов'язання – використовується для скорочення загальної суми боргу.

У ринковій економіці основною формою кредиту є банківський кредит. **2⇒**

***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.*

Основними **джерелами формування** банківських кредитних ресурсів є:

- тимчасово вільні кошти держави й осіб, на добровільній основі передані фінансовим посередникам для подальшої капіталізації;
- кошти, що тимчасово вивільняються в процесі кругообігу промислового і торгового капіталу.

Мета діяльності банку в процесі кредитування – отримання максимального прибутку та задоволення тимчасових потреб у додаткових грошових коштах підприємницьких структур, населення та державних організацій.

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.*

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 та 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 (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. 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 – ***банківські послуги.***

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. Доходи від послуг банки одержують не у вигляді процентів, а у формі комісійних виплат. Комерційні банки приймають і розміщують грошові вклади, здійснюють розрахунки за дорученнями клієнтів та банків-кореспондентів, а також можуть виконувати деякі з наступних операцій:

- ведення рахунків клієнтів і банків-кореспондентів;
- фінансування капітальних вкладень за дорученням власників;
- випуск платіжних документів та інших цінних паперів;
- купівля, продаж і збереження державних платіжних документів, інших цінних паперів;
- видача доручень, гарантій;
- купівля в організації і громадян та продаж їм іноземної валюти;
- купівля і продаж у держави та за кордоном дорогоцінних металів, природного дорогоцінного каміння, а також виробів з нього;
- довірчі операції;
- надання консультаційних послуг та ін.

Основними **принципами** банківського кредитування є:

принцип строковості – потребує вчасного повернення позички, в терміни, передбачені кредитною угодою;

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.

Банківські кредити класифікуються за різними ознаками.

- *Залежно від терміну користування*:

⇒ 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:*

⇒ у разовому порядку; ⇒ відповідно до відкритої кредитної лінії;
⇒ гарантований – коли комерційний банк бере на себе зобов'язання надати кредит відразу, коли клієнтові це буде необхідно.

У світові банківській практиці напошренішими 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.

Класифікація кредитів

Таблиця 7.2.

Тип позичальника	Вид діяльності	Ціль позики	Термін погашення	Графік виплат	Вид забезпечення
Фізична особа	Споживання	Особисте споживання	Короткострокові	Однаковими періодами	Забезпечені нерухомістю
Мале підприємство	Торгівля	Оборотний капітал	Середньострокові	Неоднаковими періодами	Забезпечені іншими активами
Велика корпорація	Послуги	Основний капітал	Довгострокові	Одночасове погашення	Гарантовані
Фінансовий інститут	Виробництво	Інвестиційні проекти			Незабезпечені
Державна установа	Сільське господарство	Нерухомість			
Громадська організація	Будівництво і нерухомість	Фінансові операції			
	Енергетика	Лізинг			

⇒ ***Кредити під заставу*** забезпечуються з боку позичальника заставою його активів. Це один із найдавніших і найпоширеніших видів кредитування. 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; підконтрольність; можливість продажу застави на ринку; легкість, з якою можна визначити місцезнаходження застави та вступити у володіння нею; моральне старіння.

⇒ ***Кредити під гарантію***, як і кредити під заставу, є одним із основних способів захисту кредитора від втрат при невиконанні зобов'язань з боку позичальника.

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, незабезпечені, тому важливо їх періодично обновляти та перевіряти кредитоспроможність гаранта;

3) *особисті та корпоративні*. Особисті гарантії надаються приватними особами, корпоративні – фінансовими інститутами чи корпораціями.

Кредитні рейтинги

Необхідною складовою інфраструктури кредитного ринку є рейтингові агентства, які регулярно проводять оцінювання кредитоспроможності позичальників і за результатами оцінювання присвоюють позичальникам певні кредитні рейтинги. Рейтинги, присвоєні найвідомішими рейтинговими агентствами, враховуються банками-кредиторами при наданні позик і учасниками ринку при інвестуванні коштів у боргові зобов'язання емітентів-позичальників. ***Рейтинги присвоюються позичальникам і борговим зобов'язанням, які вони емітують.*** Усі рейтинги характеризують спроможність позичальників вчасно і в повному обсязі відповідати за своїми зобов'язаннями. Одним із основних кредитних рейтингів, що надаються відомими рейтинговими агентствами "Moody's" та "Standard & Poor's", є рейтинги облігацій, які досить точно відображають кредитний рейтинг самих емітентів-позичальників.

Крім рейтингів облігацій, на кредитному ринку дуже 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, що 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.

Рейтинги якості кредиту

Таблиця 7.3.

Рейтинг	Класифі-кація	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	Задовіль-ний	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

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. Існують не тільки рейтинги корпорацій-позичальників, а й рейтинги країн-позичальників, що залучають кошти на міжнародному фінансовому ринку.

4. ⇒ ***Комерційні кредити*** *– це 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.

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. Для задовільного управління кредитним ризиком потрібно проводити ефективну кредитну політику, а також уміти кваліфіковано управляти кредитним портфелем (дебіторською заборгованістю) та процедурою кредитування.

Контрольні питання

1. Суть ринку капіталів та його відмінність від грошового ринку.
2. Хто є основними учасниками ринку капіталів?
3. Що таке банківський кредит?
4. Які функції виконує банківська система на кредитному ринку?
5. Назвати основні форми кредитних відносин.
6. Яка різниця між поточним і капітальним державним боргом?
7. Які функції виконує кредитний ринок?
8. Які є основні принципи банківського кредитування?
9. У чому полягає суть комерційного кредитування?
10. Які є способи управління державним боргом?
11. Що таке гарантія і на які види їх поділяють?
12. Яка різниця між банківським і комерційним кредитом?

Тести для самоперевірки

1. Здійснення комерційними банками операцій в іноземній валюті в Україні та за кордоном виконується на підставі:

а) дозволу Міністерства фінансів України;
б) ліцензії Національного банку України;
в) власного бажання та можливостей проведення таких операцій;
г) дозволу Державного митного комітету при наявності закордонних партнерів.

2. Банківський кредит під заставу цінних паперів називається:

а) бланковим;
б) ломбардним;
в) гарантованим;
г) обліковим.

3. Форма надання підприємству банківського кредиту без визначення конкретного терміну початку його застосування – це:

а) разовий кредит;
б) гарантований кредит;
в) кредитна лінія;
г) іпотечний кредит.

4. Фізичні особи можуть використовувати такі форми кредиту:

а) іпотечний;
б) споживчий (у національній та іноземній валюті);
в) споживчий (у національній валюті);
г) банківський і комерційний.

5. Основними учасниками ринку капіталів є:

а) первинні інвестори;
б) спеціалізовані посередники;
в) позичальники;
г) усі відповіді правильні.

6. Метою комерційного кредитування є:

а) уміння правильно управляти кредитним ризиком;
б) збільшення прибутковості та ефективності основного виду діяльності;
в) отримання прибутку від надання кредитних послуг;
г) усі відповіді правильні.

7. Гарантії поділяють на:

а) забезпечені та незабезпечені;
б) обмежені і необмежені;
в) особисті та корпоративні;
г) усі відповіді правильні.

8. Принцип банківського кредитування, який означає надання кредиту з одночасною передачею банку-кредитору певних прав на деякі активи позичальника – це:

а) цільового кредитування;
б) платності;
в) забезпеченості;
г) строковості.

9. Загальна сума заборгованості, що має бути сплачена – це:

а) поточний державний борг;
б) капітальний державний борг;
в) зовнішній державний борг;
г) внутрішній державний борг.

10. Передача зобов'язань за раніше випущеними позиками на нову позику – це спосіб управління боргом, що називається:

а) консолідація;

б)конверсія;
в) уніфікація;
г) відстрочка погашення.

Тема 8. Ринок похідних фінансових 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.

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.*

Похідні фінансові інструменти, або ***деривативи*** *– це інструменти, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів.* 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. Предметом похідного контракту можуть виступати не лише фінансові інструменти, але й біржові товари, відповідно до цього розрізняють *фінансові і товарні деривативи.* 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* визначаються своїми специфікаціями – юридичними документами, в яких обов'язково обумовлюється обсяг базового активу в одному контракті, термін виконання, валюта розрахунку, спосіб виконання. У міжнародній практиці найпоширенішими видами деривативів є *форвардні та ф'ючерсні контракти, опціони і своп-контракти*, а найпопулярнішими видами базових фінансових інструментів – *валюта, грошові кошти у формі кредитів і депозитів, цінні папери, фондові індекси.*

У вітчизняній практиці на фінансовому ринку більш широкого застосування здобули операції з традиційними фінансовими інструментам, 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, які засвідчують внесення вкладу їх власником в інвестиційний фонд і дають право на отримання доходу у вигляді дивідендів.

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: *свідоцтва про депонування акцій*, *білети,* що дають право на володіння часткою акцій, *житлові сертифікати* – боргові зобов'язання фірм, що спеціалізуються на операціях з нерухомістю.

До похідних інструментів можуть відноситись й інші угоди фінансового характеру, укладені на строк, наприклад *фондові варанти*, які є різновидом опціону на купівлю (опціон call).

Функції похідних фінансових інструментів:

⇒ посвідчення прав, які випливають із володіння основним папером (сертифікат акцій, облігацій);

⇒ надання додаткових пільг власникам основного папера (опціон, варант);

⇒ забезпечення функціонування основного папера (купон);
⇒ прогнозування динаміки курсів та 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).

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.

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. На строковому ринку операції проводяться в основному реальними власниками активів і фінансовими посередниками. Власники активів (хеджери) займаються хеджуванням, тобто укладають строкові угоди з метою страхування від можливих цінових змін на реальному ринку. Метою фінансових посередників є отримання спекулятивного прибутку від різниці в цінах купівлі-продажу строкових контрактів. Отже, в сучасних умовах деривативи виконують в економічній системі дві важливі **функції:**
⇒ створюють механізм для проведення операцій хеджування;
⇒ дозволяють біржовим спекулянтам здійснювати спекулятивні операції з метою отримання доходу від різниці в ціна

2. Історія виникнення та розвитку ринку строкових угод.

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, на яких вперше був розроблений механізм продажу товарів з відстроченою на майбутнє поставкою та кінцевою оплатою.

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. Згодом на біржах була проведена стандартизація товарів, тобто впроваджено середні норми їх якості, що дало змогу не поставляти товарів на самі торги і сприяло запровадженню ф'ючерсних угод.

У Росії перша біржа була організована за наказом Петра І в 1705 р. в Санкт-Петербурзі, згодом була відкрита Одеська (1796 р.) і Кременчуцька (1834 р.) біржі, а наприкінці XIX ст. в Російській імперії налічувалося 114 бірж, де набули значної популярності ф'ючерсні контракти, предметом яких були здебільшого сільськогосподарські продукти, зокрема зерно.

Прообразами перших строкових угод були також угоди з купівлі-продажу акцій перших акціонерних товариств Англії.

Вперше організована торгівля строковими контрактами відбулася в США в 1751 році на Нью-Йоркській продовольчій біржі. З подальшим розвитком зернової торгівлі в 1848 р. у Чикаго була створена перша біржа з торгівлі строковими контрактами на сільськогосподарську продукцію, яка отримала назву «Чиказька торгова палата», на якій у 1865 р. з'явився новий різновид строкових контрактів – ф'ючерсні. Понад 200 років строковий ринок розвивався як товарний і тільки в 1972 р. в Чикаго була організована перша біржа фінансових ф'ючерсів. У 1979 р. виникла Нью-Йоркська ф'ючерсна біржа, а в 1982 р. – Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів.

У 1982 р. з'явився новий вид контрактів – *опціони на ф'ючерси* казначейських облігацій. У цьому році також були укладені перші свопи – угоди, які суттєво відрізнялись від інших деривативів і які згодом зайняли провідне місце на ринку строкових угод. На сьогодні ринок свопів перевершив за своїми обсягами ринки всіх інших похідних інструментів.

Строковий ринок за способом розміщення та обігу похідних фінансових інструментів ділиться на *первинний* і *вторинний,* а за формою організації – на *біржовий* і *позабіржовий.*

Структура строкового ринку за видами класу основних похідних фінансових інструментів представлена *форвардним, ф'ючерсним, опціонними ринками* та *ринком своп-контрактів.* Ринок ф'ючерсів та біржових опціонів нині розвивається найбільш успішно й динамічно.

Створення глобальної мережі ф'ючерсних бірж і встановлення зв'язків між ними дозволяє здійснювати торгівлю деривативами цілодобово. 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.

2. 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.

Ф'ючерси

Уперше торгівля фінансовими ф'ючерсами відкрилася в 1972 р. на Міжнародному валютному ринку 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). **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.

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'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***. 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 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.* 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. *Метою хеджування* є перенесення цінового ризику з того, хто здійснює хеджування, на іншу особу, частіше на фінансового посередника (спекулянта).

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.*

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. 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 клірингoвим рахунком клієнта в разі відхилення ціни укладення угоди від котирувальної.*

Якщо в результаті операцій залишок коштів на клієнтському рахунку стане меншим від деякої встановленої біржею величини, яку називають *підтримуючою маржею*, клієнт внесе на свій рахунок так звану ***додаткову маржу.*** На відміну від початкової маржі, додаткова маржа вноситься тільки грошовими коштами.

Підтримуюча маржа *– це мінімальний рівень, до якого може знизитись залишок коштів на рахунку інвестора в результаті небажаного руху цін.* Брокерські контори дають 3 – 5 днів своїм клієнтам для додаткових внесків. 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.

Клірингова палата є одним із відділень біржі або незалежною організацією. 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.

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 середньовіччя форвардні контракти використовувались як засіб гарантування для купців продажу та ціни товарів перед тим, як ці товари доставлялися до них. Більш сучасні види форвардних угод з'явилися в Англії та Франції у XIV ст. Перший організований ринок форвардних контрактів з'явився у середині XIX ст. у США.

Форвардний контракт *– це угода між двома сторонами про майбутню поставку предмета контракту за наперед обумовленою ціною, яка укладається поза біржою й обов'язкова до виконання для обох сторін угоди.*

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

Основні відмінності між ф'ючерсними та форвардними контрактами:

1. ***Ф'ючерси*** *є біржовими угодами*, це означає, що вони є високоліквідними фінансовими інструментами. ***Форварди*** *– позабіржові угоди*, тому їх ліквідність значно нижча.

2. **Частота поставки.** Вторинний ринок форвардних угод дуже обмежений. Менше ніж 2% ф'ючерсних угод *закінчуються поставкою*, форварди, навпаки, *орієнтовані на реальну поставку* активу – понад 90% форвардних контрактів закінчуються реальною поставкою.

3. **Грошові потоки.** У результаті щоденного котирування ф'ючерсних контрактів на біржі *існують тимчасові грошові потоки*, пов'язані з нарахуванням або зняттям коштів із рахунків учасників ринку. У форвардах подібний *режим поточних розрахунків не встановлюється* і не виникають тимчасові грошові потоки.

4. **Регулювання.** У торгівлі ф'ючерсними контрактами значну роль відіграють *клірингові палати*, які виступають для кожного учасника як протилежна сторона угоди, а також є гарантами виконання умов угоди; у функціонуванні форвардного ринку *клірингові палати* участі не беруть*, він саморегулюється.*

5**. Коливання цін.** Форвардні контракти не мають ніяких лімітів на цінові коливання. На ф'ючерсні - біржі накладають денний ліміт на коливання цін.

6. **Дата поставки**. Банки надають форвардні контракти з поставкою на будь-яку дату, а ф'ючерсні контракти на біржі (Чиказькій) мають лише 4 спеціально відведені строки на рік для поставки.

7. **Розмір контракту.** Форвардні контракти не мають стандартного обсягу і практично значно більші за стандартизовані ф'ючнрсні контракти.

8. **Встановлення цін.** За форвардними контрактами ціни взаємно узгоджуються між клієнтом і банком, за ф'ючерсними операціями контрактні ціни визначають відкритим аукціоном.

9. Учасниками форвардної угоди є два учасники, один з яких зобов'язується поставити базовий актив, а інший – прийняти поставку цього активу.

10. ***Хеджування*** за допомогою ***ф'ючерсних контрактів*** полягає в паралельному проведенні операцій на ринку спот і строковому ринку. ***Хеджування*** за допомогою ***форвардних контрактів*** полягає в перенесенні операції з реального ринку на ринок строкових угод.

Серед форвардних угод фінансового характеру на міжнародних ринках найбільшого поширення набули:

⇒ ***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).

Форвардна процентна ставка (ФПС) – це процентна ставка для періоду, що настане по закінченні періоду t_1. Тобто це процентна ставка, за якою можна залучити чи інвестувати кошти через період t_0 на період t_1. Наприклад, процентну ставку по залученню коштів через три місяці на шість місяців можна назвати форвардною процентною ставкою. Поточну процентну ставку на період t_0 називають *ставкою спот*. Так, поточну 3-місячну процентну ставку можна назвати ставкою спот.

Протягом дії форвардного контракту розрізняють три основні дати:
дата угоди – дата підписання сторонами форвардного контракту;
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.*

Основним питанням при укладанні форвардного валютного контракту є рівень обмінного курсу, який визначається на дату угоди.

Переваги форвардних контрактів:

1) індивідуальний характер укладення контракту дозволяє досить точно хеджувати ризик визначенням суми угоди і термінів;
2) за форвардними угодами не стягується додаткова плата (комісійні);
3) продавці мають змогу диктувати умови угоди, зокрема щодо встановлення ціни базового інструменту, так як діють на позабіржовому ринку;
4) виконання бухгалтерських проводок форвардного контракту за рахунками відбувається тільки два рази – на дату угоди і на дату платежу тощо.

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;
2) не є загальнодоступними інструментами, оскільки на форвардному ринку існують істотні обмеження, такі як наявність кредитної лінії, високий кредитний рейтинг, що звужує кількість учасників форвардних ринків.

Опціони

Опціон – один із видів строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках; 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.

Розрізняють *американський опціон* – право держателя може бути реалізовано будь-коли протягом опціонного строку і *європейський опціон* – реалізується лише після настання терміну виконання зобов'язань.

- *Залежно від прав, що надаються власнику* (покупцю) опціону,

останні поділяють на такі види (європейські опціони):

⇒ ***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;

⇒ ***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». 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 актива, що зафіксована в опціонному контракті, за якою буде продано актив, називають ***страйковою ціною***, або ***ціною виконання***.

- *Залежно від типів стратегій і позицій* у певних сполученнях

розрізняють такі види опціонів:

⇒ ***довгий кол і короткий кол;*** ⇒ ***довгий пут і короткий пут***.

Біржовий опціонний контракт – це дериватив, згідно з яким на біржовому ринку одна сторона контракту (покупець опціону) має право, але не зобов'язання, купити (у разі call-опціону) чи продати (у разі put-опціону) фіксовану кількість відповідних базових активів за стандартизованими вимогами щодо характеристик базового активу, термінів і умов виконання за ціною, зафіксованою на момент укладення угоди (ціна виконання опціону). У біржовій торгівлі опціонами велику роль відіграють клірингові палати, а на позабіржовому ринку – брокерські контори.

Основні ***відмінності*** *біржових опціонів* від *позабіржових:*

1) наявність стандартизованих страйкових цін та дати виконання;
2) як і при торгівлі ф'ючерсами, значну роль відіграють клірингові палати;
3) значно менші витрати на ведення операцій;
4) 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. 8.1.).

Спільні та відмінні риси між опціонами і ф'ючерсами

Таблиця 8.1.

Спільні риси	**Відмінності**	
	Ф'ючерси	**Опціони**
↦ обидва цінні папери – похідні, ринкові, біржові, котирувані, комерційні, спекулятивні, масові, термінові; ↦ продаж стандартними лотами; ↦ існують можливості відходу від угоди і укладання контрактів на купівлю та продаж ірраціональних фінансових інструментів (наприклад, біржових індексів); ↦ багато загального в термінології: продавець займає коротку, а покупець – довгу позицію; відкритою позицією вважається укладання контракту, а закритою – виконання зобов'язань за ним; ↦ серед дилерів (брокерів) на ринку цих паперів виступають хеджери і спекулянти; ↦ можливість укладання офсетних угод; ↦ маржинальні вимоги; ↦ участь клірингових палат; ↦ стандартизація біржових контрактів.	- суто біржовий папір; - менш складний, включає тільки зобов'язання; - відсутня можливість відходу від угоди; - набагато поширеніші; - обов'язкове виконання умов контракту і продавцем, і покупцем; - при укладанні контракту покупець не сплачує премію; - хеджер при хеджуванні під час руху цін в один бік отримує прибуток, а в протилежний бік – збитки; - виграші та втрати учасників не обмежені конкретною величиною й однакові як для покупців, так і для продавців ф'ючерсів.	- поширений і в біржовій і позабіржовій торгівлі; - включає і право, і зобов'язання; - можливість відходу від угоди закладена в умовах контракту; - менш поширені; - один із учасників (покупець) має право не виконати умови контракту; - покупець при укладанні контракту обов'язково сплачує продавцю винагороду – премію; - при хеджуванні опціонами хеджер має змогу отримати прибуток як при зростанні, так і при падінні цін на ринку; - виграші власників і втрати продавців не обмежені конкретною величиною, але виграші продавців та втрати власників обмежені розміром премії.

Особливе місце серед опціонів займають угоди за відсотковими ставками.

Опціон відсоткових ставок *– це угода, яка дає право покупцеві на одержання кредиту за ставкою, що не перевищує фіксованої верхньої межі, або право інвестування коштів*

під ставку, не нижчу за встановлену нижню межу, у деякий момент часу в майбутньому або протягом наперед визначеного періоду.

Опціони відсоткових ставок у механізмі дії та реалізації дещо відрізняються від інших видів опціонів і мають самостійні назви, а саме:

кеп (cap), флор (floor), колар (collar).

Угоди «кеп», «флор», «колар» – це синтетичні опціони, які дають змогу знизити ризики при фінансуванні та інвестуванні під плаваючу процентну ставку. Терміни дії цих угод різноманітні – від кількох місяців до десятків років, ринок їх позабіржовий.

« Кеп» (cap) являє собою серію європейських опціонів PUT, які дають їх власнику право на отримання кредиту з попередньо встановленим максимальним рівнем процентної ставки «кеп». Відсотковий ***cap*** використовується для захисту позичальника, який бере кредит під плаваючу ставку, від підвищення рівня ринкових ставок за кредитом.

«***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». Угода *floor* призначена для захисту інвестора від ймовірного зниження його доходів і страхує покупця опціона від відсоткового ризику, що його бере на себе продавець опціона, одержуючи за це опціонну премію. Чим ближче ставка, зафіксована в угоді *floor*, до поточних ринкових ставок, тим вищою буде вартість опціона 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.*

Переваги опціонних контрактів:

∗ є можливість вибору під час прийняття рішення про виконання опціону;

∗ прибуток покупця опціону не обмежується;

∗ опціон обмежує ризик покупця величиною опціонної премії;

∗ існування біржового та позабіржового опціонних ринків надає учасникам ширші можливості вибору для хеджування опціонами;

∗ велика різноманітність опціонів – також перевага цього виду деривативів.

Недоліки опціонів:

- висока вартість – в середньому становить близько 3 – 5% від суми угоди;
- необхідність виплати опціонної премії наперед, в момент укладання угоди;
- щодо біржових опціонів – це стандартні суми, терміни виконання та види базових активів не завжди відповідають потребам учасників ринку.

Опціони найчастіше застосовуються в умовах рівноважної економіки, в умовах стійкого спаду економіки ефективність використання опціонів падає.

Варанти

Різновидом опціону на купівлю є *варант.*

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).

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.

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. Володіння варантами дає власнику можливість отримати дохід за рахунок різниці курсів простих та привілейованих акцій і облігацій.

Варанти можуть випускатися лише відкритими акціонерними товариствами і тільки в документальній формі. Обсяг базового активу емітента варантів не повинен перевищувати 50% обсягу акцій. Варант – це різновид конвертованого цінного папера. Він може бути поєднаний з основним цінним папером, а може бути випущений окремо від нього.

Свопи

Своп *(від англ. swap – обмін) – це контракт між двома учасниками на право обміну певною сумою валюти, цінних паперів, процентних платежів на умовах, зафіксованих у договорі; це угода між учасниками про обмін певної кількості базових інструментів на визначених умовах у майбутньому.*

Своп-контракти, як вид похідних фінансових інструментів, застосовуються на міжнародних ринках з початку 80-х років. Вперше *валютний своп* був розроблений у Лондоні в 1979 р., але не дістав значного поширення. Привернув увагу до цього виду похідних фінансових інструментів *валютний своп-контракт*, учасниками якого стали компанія Salomon Brothers, Світовий банк і фірма IBM (1981 р.), висока репутація яких забезпечила довгострокову довіру до даного виду деривативів.

У 1982 р. з'явився новий вид контрактів – *опціони на ф'ючерси*. Це були *опціони на ф'ючерси казначейських облігацій*. В основі свопів – зміна грошового потоку з одними характеристиками на грошовий потік з іншими характеристиками. Угоди своп укладаються на період від кількох років до десятків років з метою усунення валютного або процентного ризику, а також у цілях арбітражу. 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 та інші.

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.

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. 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;

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.

⇒***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.*

Валютні свопи *використовують:*

→ для управління валютним і відсотковими ризиками;

→ учасники ринку – для отримання доступу до потрібної валюти;

→ банки – для зрівноваження своєї валютної позиції;
→ для використання своєї відносної переваги на ринку тієї чи іншої валюти.

Угоди ***своп*** можна розглядати як пакет форвардних контрактів, але свопи є більш ***довгостроковими*** угодами, термін яких коливається від 2 до 15 років; **більш ліквідними**, 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;
- угоди укладаються на будь-який базовий інструмент і період;
- ринок свопів добре розвинутий, і тому процедура укладання своп-контрактів легко реалізується, умови обговорюються по телефону;
- наявність можливості достроково вийти з операції своп кількома способами: укласти зворотні свопи або припинити дії угоди, які дозволяють кожній із сторін за певну платню розірвати контракт.

Проте ***своп-контракти*** мають і ***недоліки***, серед них існування кредитного ризику, хоча й невеликого.

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.

До ***інших видів похідних цінних паперів*** належать: *сертифікат цінного папера; ордер; купон.*

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.

Ордер, або передплатний сертифікат, дає своїм власникам право купівлі (передплати) додаткових цінних паперів за певною ціною у певний час; випускається з метою – зацікавити потенційних інвесторів у придбанні акцій нових випусків. *Ордер* – іменний цінний папір, що випускається разом з основним папером, але може мати самостійний обіг, курс, інші інвестиційні характеристики, властиві цінним паперам.

Купон – це відривна 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. Купон, прикріплений до облігації, має силу в комплекті з нею, але може існувати поза основним папером як додаток до нього.

До *сурогатних* форм *ЦП* 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).

Депозитарна розписка (свідоцтво) *– похідний цінний папір, що засвідчує право власності інвестора 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.

Поява депозитарних розписок викликана тим, що на фондових ринках окремих країн існують обмеження на обіг іноземних фондових цінностей. Особливості депозитарних розписок полягають у тому, що вони надають можливість інвесторам брати участь у світовому фондовому ринку, не залишаючи меж вітчизняного.

Американські депозитарні розписки (АДР) вперше з'явилися в 1927 р. як досить простий механізм доступу американських інвесторів до цінних паперів іноземних емітентів; торгують ними на Нью-Йоркській фондовій біржі. АДР можуть перебувати у вільному обігу як на біржовому так і на позабіржовому ринках, якщо на це є дозвіл Комісії з ЦП 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.

Існує не досить багатий 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. У 1998 р. зареєстрували випуск АДР І рівня «Укрнафта» та ще кілька українських компаній.

Основні **проблеми** сучасного розвитку термінового ринку 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 операцій бухгалтерського обліку із похідними фінансовими інструментами.

По-третє, існує потреба у наявності розвинутого ринку базових активів, який повинен бути високоліквідним, протягом тривалого часу мати чіткі й незмінні правила торгів.

Контрольні питання

1. Які причини появи та розвитку похідних фінансових інструментів?
2. Чим відрізняється форвардна угода від ф'ючерсної?
3. У чому полягає система маржі і для чого вона призначена?
4. Що таке опціон? Які його особливості?
5. Які переваги мають опціонні контракти?
6. Які основні відмінності між опціонами та варантами?
7. Які є види своп-контрактів?
8. Які переваги та недоліки своп-контрактів?
9. З якою метою укладаються відсоткові та валютні свопи?
10. Які основні причини появи та розвитку ринку АДР?

Тести для самоперевірки

1. **На біржі укладаються такі контракти як:**

а) форвардні;

б) ф'ючерсні;

в) свопи;

г) опціонні.

2. Угоди, що є обов'язковими до виконання – це:

а) форвардні;

б) ф'ючерсні;

в) свопи;

г) опціонні.

3. Похідні цінні папери, що є інструментами «другого покоління» - це:

а) опціони на акції;

б) опціони на ф'ючерси;

в) опціони на боргові цінні папери;

г) ф'ючерси на індекси.

4. Критеріями віднесення фінансового активу до групи похідних є:

а) залежність ціни похідного інструменту від ціни базового активу;

б) стандартизація умов виконання зобов'язань;

в) наявність сукупності документів, які мають один базовий актив, однаковий термін обігу і термін виконання зобов'язань;

г) усі відповіді правильні.

5. Функціями похідних фінансових інструментів є:

а) забезпечення функціонування основного папера;

б) прогнозування динаміки курсів;

в) забезпечення проникненню на іноземні фондові ринки;

г) усі відповіді правильні.

6. Похідні цінні папери, що забезпечують проникнення основного паперу на іноземні фондові ринки – це:

а) форварди;

б) ф'ючерси;

в) депозитарні розписки;

г) опціони.

7. Контракти, що закінчуються поставкою близько 95% реального товару – це:

а) ф'ючерси;

б) форварди;

в) депозитарні розписки;

г) варанти.

8. Головним недоліком опціонів є:

а) висока вартість;

б) відсутність біржового та позабіржового опціонних ринків;

в) велика різноманітність;

г) усі відповіді правильні.

9. Угода, що дає її власнику право на отримання кредиту зі встановленим максимальним рівнем процентної ставки – це:

а) «кеп»;

б) «флор»;

в) «колар»;

г) усі відповіді правильні.

10. Видами свопів є:

а) прості і складні;

б) амортизуючі і наростаючі;

в) активні і пасивні;

г) усі відповіді правильні.

Тема 9. Фондовий ринок

1. Загальна характеристика фондового ринку.
2. Ознаки класифікації фондового ринку.
3. Учасники фондового ринку та їх функції.
4. Основні операції фондового ринку.
5. Інструменти фондового ринку.

1. Загальна характеристика фондового ринку

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

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 первісного нагромадження капіталів роль фондових бірж значно зросла. Нагромаджений капітал, який виник внаслідок промислової революції, став джерелом накопичення великих фінансових капіталів, які в свою чергу вплинули на появу та розвиток нових організаційних форм у вигляді промислових корпорацій та акціонерних банків.

Наприкінці XIX ст. з розвитком державно-монополістичної системи управління роль фондових ринків змінюється від кількості до якості процесу обертання цінних паперів.

Поряд з перспективами розвитку фондовий ринок зазнавав падіння, криз і банкрутства. Так негативним був вплив економічних криз 1869-1895 рр. Особливо небезпечною для поступового розвитку фондового ринку була світова економічна криза 1929-1933 рр. Так, на Нью-Йоркській фондовій біржі 22 жовтня 1929 р. відбувся масовий продаж цінних паперів, що спричинив паніку серед інвесторів і біржовиків. Так, стався крах Нью-Йоркської фондової біржі.

У жовтні 1987 р. сталася чергова біржова криза, яка не була такою драматичною, як у жовтні 1929 р., не призвела до всесвітньої економічної депресії, але наслідки її були дуже відчутні. На Лондонській фондовій біржі вартість акцій зменшилась більше як на 13 млрд. фунтів, у Франції – на 200 млрд. франків, у США – 700 млрд. доларів. На початок грудня 1987 року загальне знецінення акцій на біржах усього світу сягнуло 2000 млрд. доларів.

У нашій країні початок фондового ринку датується XVIII ст. Одеську фондову біржу було відкрито у 1796 р. Фондові біржі в Петербурзі, Одесі та Москві вважалися ліберальними, але були досить вимогливими. ***Завданнями фондового (***ринку цінних паперів) 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.

Зараз *світовий фондовий ринок* розвивається за такими *напрямками*:

⇒ відбувається подальша автоматизація фондових операцій, окремі комп'ютерні системи поєднуються у Всесвітню мережу електронної комунікації;
⇒ триває робота над створенням нових видів і модифікацій цінних паперів;
⇒ збільшується інтернаціоналізація фондової діяльності.

Для *України* крім цих трьох напрямів актуальними для розвитку фондового ринку сьогодні є:
⇒ своєчасне становлення системи державного регулювання;
⇒ сприяння підвищенню рівня організованості позабіржового ринку;
⇒ створення сучасної інфраструктури фондового ринку;
⇒ забезпечення умов для конкуренції у фондовій діяльності;
⇒ розвиток вторинного ринку цінних паперів, насамперед у рамках системи фондових бірж України тощо.

Основні риси фондового ринку України

1. Торгівля ЦП в Україні, як і в інших країнах світу, ведеться на біржовому фондовому ринку (Донецька ФБ, Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ), Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ), Кримська фондова біржа, Українська фондова біржа і ПФТС, яка представляє позабіржовий фондовий ринок.

2. Торгівля ЦП (зокрема акціями) незначних обсягів здійснюється на фондових біржах. Це пояснюється пропозиціями на фондових торгах акцій неліквідних підприємств, незадовільним станом самих ЦП, що виставляють на продаж, небажанням чи неспроможністю багатьох українських компаній дотримуватись правил відкритого звітування, необхідного для роботи на біржі тощо.

3. Широкого розвитку набув *ринок державних боргових зобов'язань*, що скорочує інвестиції у національне виробництво, і, відповідно, гальмує розвиток вторинного ринку корпоративних ЦП. Вторинний ринок не функціонує через відсутність законодавчої бази щодо його розвитку.

4. У законодавчому порядку на українському фондовому ринку необхідно визначитись з моделлю корпоративної власності: англоамериканська або континентальна західноєвропейська. Сьогодні в Україні функціонує *західноєвропейська модель*, за якої перехід компаній із рук в руки здійснюється за бажанням власників, а біржовий оборот невеликий. Але ця модель склалася стихійно, і бажано було б закріпити її (або скасувати) в певних нормативних актах:
- дати описання та узаконити види угод із ЦП;
- визначити види спекулятивних угод, які ґрунтуються на кон'юнктурному коливанні цін, різниці цін на різних ринках, попиті та пропозиціях, сезонному коливанні цін, коливанні цін на сировину, на інфляції тощо;
- правила укладання угод і розрахунків за ними;
- відповідальність сторін в угоді;
- роль посередників і торгівців ЦП у здійсненні угод;
- вирішити питання оподаткування операцій із ф'ючерсними контрактами та іншими похідними фінансовими інструментами;
- вдосконалити інформаційну підтримку ринку;
- запровадити видання біржами бюлетенів про свою діяльність;
- ввести довгострокове перспективне планування розвитку ринку ЦП на мікро-і макрорівнях;
- зацікавити населення брати участь у діяльності фондового ринку на правах дрібного інвестора.

Фондовий ринок *– це ринок, якому притаманні специфічні риси поєднання інтересів продавців та покупців капіталу у вигляді грошей, цінних паперів, фондів;* ***це система економічних і правових відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів.***

Загальними принципами функціонування організованого фондового ринку є:
- упорядкованість – наявність «правил гри», контролю за їх виконанням;

- прозорість (ринок має відповідати умовам відкритості інформації про емітентів, угоди, стан попиту і пропозиції тощо);
- рівність можливостей для всіх учасників ринку;
- спокій (ринок не може бути «бурхливим», бо інакше дрібні інвестори, що є його опорою, залишають ринок);
- збалансованість – відповідність у розвитку всіх його секторів та ін.

Принципи створення і функціонування національного фондового ринку ґрунтуються на стратегії формування ринку, основою якої є *Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України* (детально принципи розглянуті в темі 1).

Функції фондового ринку поділяють на дві групи: загальноринкові і специфічні. *Загальноринкові* – це:

⇒ отримання прибутку від операцій на даному ринку;
⇒ цінова, що забезпечує формування ринкових цін, їхній постійний рух;
⇒ інформаційна – забезпечує збір інформації про суб'єктів і об'єктів ринку і доведення її до учасників;
⇒ регулююча – ринок встановлює правила торгівлі, порядок вирішення спірних питань між учасниками, встановлює пріоритети, органи контролю і навіть 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 не інфляційній 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.

2. Ознаки класифікації фондового ринку

Як сегмент фінансового ринку фондовий ринок можна розділити на багато частин – секторів (табл. 9.1.).

Сектори фондового ринку

Таблиця 9.1.

Критерії класифікації	**Сектори ринку**
Спосіб розміщення цінних паперів	↦ первинний ринок ↦ вторинний ринок
Термін обігу цінних паперів	↦ з установленим терміном обігу ↦ без установленого терміну обігу
Територія обігу цінних паперів	↦ місцевий ринок цінних паперів ↦ національний ринок цінних паперів ↦ міжнародний ринок цінних паперів
Місце операцій з цінними паперами	↦ біржовий ринок: - фондова біржа - позасписковий біржовий ринок ↦ позабіржовий ринок: - торгівля «з прилавка» - «третій ярус»
Специфіка організаційної структури	↦ горизонтальний ↦ вертикальний
Економічна природа цінних паперів	↦ ринок боргових цінних паперів ↦ ринок пайових цінних паперів ↦ ринок похідних 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»

Фондовий ринок підлягає класифікації за такими **ознаками:**

- *за терміном обігу цінних паперів* фондовий ринок поділяють на ринок грошових і капітальних цінних паперів;
- *за територією обігу цінних паперів* – на *місцевий* ринок цінних паперів, *національний* і *міжнародний*;
- *за способом розміщення цінних паперів* фондовий ринок поділяють на *первинний* і *вторинний.* Первинний ринок є ринком перших та повторних емісій, на якому здійснюється початкове розміщення цінних паперів серед інвесторів та початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки. Розрізняють *публічне* та *приватне* розміщення. При ***публічному*** розміщенні існує встановлена законом процедура, в результаті проходження якої цінні папери реєструються Комісією з цінних паперів, а емітент отримує свідоцтво про реєстрацію емісії. 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.
- *Залежно від місця, де здійснюється торгівля з цінними паперами,* фондовий ринок розрізняють *біржовий* і *позабіржовий*. ***Біржовий ринок*** – це торгівля цінними паперами на фондових біржах, це завжди організований ринок цінних паперів, оскільки торгівля тут проводиться строго за правилами біржі. ***Позабіржовий ринок*** – це торгівля цінними паперами, що здійснюється за межами біржі. *Позабіржовий фондовий ринок* представлений торгівлею «з прилавка» і «третім ярусем». ***Торгівля «з прилавка»*** – це купівля-продажа переважно акцій молодих маловідомих компаній, торгівля якими жорстко не регламентована. ***«Третій ярус»*** – це також позабіржовий ринок, відмінність його від торгівлі «з прилавка» полягає в тому, що на цьому ринку діють такі самі правила укладання угод, що й на біржі.
- *Залежно від специфіки організаційної структури* фондового ринку розрізняють *вертикальний і горизонтальний* ринки. Прикладом ***горизонтального ринку*** є ринок США, де на різних біржах країни котируються цінні папери різних за своїм економічним статусом компаній. Прикладом ***вертикальної організації ринку*** є Франція. 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: $К_1$ - цінні папери найвищої якості, до $К_2$ - цінні папери, які не допущені до офіційного котирування, але мають значний економічний потенціал, до групи $К_3$ входять цінні папери середніх і малих компаній.

Структура фондового ринку України представлена тими ж учасниками, що і фінансовий ринок: держава, корпорації, фінансові посередники, населення, іноземні учасники та емітенти;

- *залежно від економічної природи цінних паперів* фондовий ринок розподіляється на ринки ***боргових, пайових*** цінних паперів та ***похідних***;
- *залежно від суб'єктів випуску цінних паперів* фондовий ринок розподіляється на *ринок державних і муніципальних позик* та *ринок цінних паперів підприємств і організацій*;
- *залежно від механізму виплати доходу* фондовий ринок

поділяють на ринок цінних паперів з ***фіксованим*** *доходом* і ринок цінних паперів зі ***змінним*** *доходом*;

- *залежно від поведінки суб'єктів* фондового ринку останній

поділяють на «ведмежий ринок» і «бичачий ринок». На ***«ведмежому ринку»*** переважають учасники, що розраховують на зниження цін на цінні папери і продають їх з надією купити пізніше, коли ціни знизяться ще більше; на ***«бичачому ринку»*** переважають суб'єкти, що купують цінні папери з розрахунком на підвищення цін.

3. Учасники фондового ринку та їх функції

Учасників фондового ринку можна класифікувати як:

- споживачі (підприємства, органи влади);
- постачальники (домогосподарства, підприємства, зокрема неприбуткові, інституціональні інвестори – банки, трасти, інвестиційні фонди, пенсійні фонди і страхові компанії);
- торгівці цінними паперами;
- суб'єкти, що обслуговують ринок (аудиторські, консалтингові фірми, учасники, що здійснюють емісійну, брокерську, дилерську, представницьку, депозитарну, клірингову, реєстраторську і регулюючу діяльність);
- органи, що регулюють діяльність учасників ринку (державні та органи самоврядування: фондова біржа, різноманітні професійні організації).

Суб'єкти ринку цінних паперів – це фізичні особи або організації, які продають, купують цінні папери або обслуговують їх обіг; це ті, хто вступає між собою в певні економічні взаємовідносини з приводу обміну цінними паперами.

Емітенти – це ті, хто випускає цінні папери в обіг. Організації, що обслуговують ринок цінних паперів – це організації, які виконують всі інші функції на ринку цінних паперів, крім функції купівлі-продажу цих цінних паперів: фондові біржі, розрахункові центри, реєстратори та ін. Емітенти – це переважно держава, комерційні підприємства чи організації.

Інвестори – це переважно населення, а також комерційні організації.

Основні цілі суб'єктів фондового ринку представлені в табл. 9.2.

Основні цілі суб'єктів фондового ринку

Таблиця 9.2.

Суб'єкти ринку	Основні цілі суб'єктів ринку
Споживачі	Отримання додаткового джерела фінансування
Постачальники: - домогосподарства - портфельні інвестори - стратегічні інвестори	Збереження і нагромадження заощаджень Збільшення капіталу збільшенням вартості портфеля цінних паперів (банки, інвестиційні фонди, страхові компанії) Контроль над підприємством з метою отримання прибутку від його діяльності
Торгівці	Отримання прибутку завдяки діяльності щодо знаходження джерел небанківського фінансування для емітента з одного боку та небанківських фінансових інструментів для інвестора з іншого
Організації, що обслуговують ринок	Одержання прибутку від надання платних послуг споживачам, постачальникам і торгівцям
Органи, що регулюють діяльність учасників	Некомерційного характеру, пов'язані зі встановленням «правил гри» та наглядом за їх виконанням

Конкретні ***функції учасників***, що обслуговують фондовий ринок:

⇒ *емісійна*, тобто організація випуску і розміщення цінних паперів;

⇒ *брокерська* – здійснення угод з цінними паперами;

⇒ *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;
⇒ *регулююча* – правове регулювання діяльності учасників.

4. Основні операції фондового ринку

Окремі сектори (сегменти) ринку цінних паперів 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:*

- 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 ***(емісійні операції)****;*

- 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 ***(інвестиційні операції);***

- забезпечення зобов'язань суб'єкта операцій перед клієнтом щодо

цінних паперів чи зобов'язань клієнта, пов'язаних із цінними паперами ***(клієнтські операції).***

Основними ***фондовими операціями*** є:
↦ *випуск (емісія)* – операція з випуску в обіг та продажу цінних паперів;
↦ *розміщення* – продаж цінних паперів потенційним інвесторам;
↦ *купівля-продаж* – передача прав власності на цінні папери за кошти;
↦ *конвертація* – обмін цінних паперів одного виду на інший;
↦ *зберігання* – забезпечення збереженості й цілісності цінних паперів;
↦ *траст* – довірче управління переданими у власність цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі;
↦ *менеджмент* – сукупність принципів, форм, методів, засобів управління фінансовими ресурсами, персоналом із використанням досягнень науки;
↦ *застава* – передача цінних паперів , які є забезпеченням позики;
↦ *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 внутрішньо фірмового управління, спрямована на вивчення і врахування попиту й вимог ринку для орієнтації 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;
↦ *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* – поділ нереалізованих акцій акціонерних товариств на їх більшу кількість;
↦ *консолідація (об'єднання)* – вкладання прибутку, отриманого від торгівлі спекулятивними акціями, у надійніші акції а також об'єднання, злиття двох або декількох фірм, компаній;
↦ *передача (індосамент*) – форма передачі простих та переказних векселів, якою є передатний напис на звороті векселя;
↦ *визначення ринкової вартості* – встановлення ціни на цінні папери, що котируються на біржі залежно від попиту і пропозиції на них;
↦ *бухгалтерський облік* – система обліку ресурсів та результатів фінансової і господарської діяльності підприємств, фірм;
↦ *аудит* – фінансовий аналіз, бухгалтерський контроль, ревізія фінансово-господарської діяльності підприємств, фірм, організацій;
↦ *посередництво* – сприяння у встановленні контактів та укладанні угод, контрактів між покупцями і продавцями фінансових активів і послуг;
↦ *формування і управління портфелями цінних паперів*;
↦ *інвестиційне проектування;*
↦ *консалтинг* – діяльність спеціальних компаній, що полягає в консультування продавців та покупців із широкого кола питань фондового ринку.

5. Інструменти фондового ринку

Основними інструментами фондового ринку є цінні папери, які частково уже розглядалися в попередніх темах.

Цінні папери – *грошові документи, що засвідчують право на володіння позикою або відносини з нею, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила та їх власником, і передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів чи відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам.*

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 («електронні цінні папери»).

Цінні папери, як **грошові документи**, включають три аспекти:

1) *документальний* – випуск та обіг обумовлює виникнення певних відносин між емітентом і власником цього цінного паперу. Тобто поняття "документальний характер" має те саме значення, що й "офіційний";
2) *матеріальна форма документа* – означає форму матеріального носія, на якому виготовлений документ;
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, високу ступінь взаємної довіри.

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. Перелік цінних паперів, що міститься в законах різних країн, може бути вичерпним або відкритим.

Перелік вичерпаний (Японія, Україна) – цінними паперами визнаються лише ті грошові документи, які чітко визначені у переліку (Японія, Україна).

Перелік відкритий (США) – до категорії цінних паперів належать всі грошові документи, перераховані в законі, а також інші, не зазначені в переліку, якщо вони задовольняють вимоги, встановлені законами.

Переліки цінні паперів можуть бути *широкими* і *вузькими* – залежно від кількості грошових документів, які включає перелік.

Так в Україні до переліку входить дев'ять видів цінних паперів, що закріплені Законом, це: *акції; облігації внутрішніх і зовнішніх державних позик; облігації місцевих позик; облігації підприємств; казначейські зобов'язання; ощадні сертифікати; векселі; приватизаційні папери; інвестиційні сертифікати*.

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* – якщо порівняти переліки цінних паперів, що містяться в японських та американських законах, то стає очевидним, 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); в 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.

Цінні папери поділяють на три групи:

⇒ **пайові** – емітент не несе зобов'язання повернути кошти, інвестовані в його діяльність, але які засвідчують його участь у статутному фонді, надають їх власникам право на участь в управлінні справами емітента і одержання частини прибутку у вигляді дивідендів або частини майна при ліквідації емітента;

⇒ **боргові** – емітент несе зобов'язання повернути у визначений термін кошти, інвестовані у його діяльність, але які не надають їх власникам прав на участь в управлінні справами емітента;

⇒ **похідні** – механізм обігу їх пов'язано з пайовими, борговими цінними паперами або з іншими фінансовими інструментами чи правами щодо них (детально розглядались у темі 8).

Найпоширенішими видами цінних паперів, які випускаються і знаходяться в обігу на ринках цінних паперів країн світу є: *акції, облігації, депозитні сертифікати, векселі, інвестиційні сертифікати.*

Роль цінних паперів визначається **функціями,** які вони виконують.

Основні із них – це:

⇒ ***мобілізаційна*** – стосується майже всіх видів цінних паперів – підприємство, організація чи держава на певній стадії свого розвитку досягає моменту, коли починає відчувати нестачу коштів; з метою поліпшення фінансового стану приймається рішення про випуск цінних паперів, і за короткий проміжок часу організація-емітент може мобілізувати значні кошти на розвиток власної діяльності;

⇒ ***управлінська*** – означає наявність у власника певного виду цінних паперів і можливість брати участь в управлінні емітентом;

⇒ ***запозичувальна*** – виконується лише борговими цінними паперами (облігаціями, векселями, свідоцтвами про заборгованість, комерційними паперами), частка яких на ринку цінних паперів є однією з найбільших; ⇒ ***розрахункова*** – 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*** — принцип забезпечення означає, що цінні папери або права на них передаються кредитору і виступають як гарантія того, що у випадку 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.

На виконання цінними паперами цих функцій впливають різні чинники:

1) вартісні – використовують для визначення їх:

- *надійності* – ступеня ризику, якому піддається інвестор, коли купує цінні папери;
- *визначеності* - можливість інвестора мати судження про цінні папери з більшим чи меншим ступенем достовірності;
- *тривалості життя* – періоду їх існування. Чим довший період, тим більша їх вартість (більший відсоток);
- *ліквідності* – здатності цінних паперів швидко перетворюватись у готівку.

2**) цінові** – це чинники, що впливають на коливання цін на цінні папери: попит і пропозиція. Коли попит перевищує пропозицію, ціна зростає, і навпаки.

Самими поширеними інструментами фондового ринку є *акції* та *облігації*.

Акція *– це цінний папір без встановленого строку обігу, що засвідчує пайову участь у статутному капіталі акціонерного товариства (АТ), підтверджує членство в АТ та право на участь в управлінні ним, дає право його власнику на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації АТ.*

Отже, акція – безстроковий цінний папір, емітентом якого може бути тільки АТ. Самими поширеними видами акцій є:

1) ***прості*** – власникам яких надаються права майнові й особисті на одержання дивідендів залежно від обсягу прибутку АТ; на участь в управлінні АТ шляхом голосування на зборах; на одержання частини майна у разі ліквідації товариства;

2) ***привілейовані*** – називаються так тому, що їх власник має певні привілеї у порівнянні з власниками звичайних акцій того самого емітента. Загальна кількість привілейованих акцій не має перевищувати 10% статутного фонду АТ. У світовій практиці основними *видами привілейованих акцій* є:

- *кумулятивні* – дають право не тільки на поточний дивіденд, а й на раніше не виплачений з якихось причин;
- *некумулятивні* – неоголошені дивіденди не накопичуються і втрачаються;
- *з часткою участі у прибутках* – дає право на додаткові дивіденди, якщо дивіденди за простими акціями більші; випускаються рідко;
- *конвертовані* – дають право їхнім власникам обмінюватись на певну кількість звичайних акцій тієї ж компанії;
- *з регульованими дивідендами* – дивіденди регулюються періодично залежно від рівня доходу АТ;
- *префакції (відзивні)* – АТ має право викупити; поверненість зручна для компанії, але не для інвесторів;
- *ретрективні* – власник має право погасити у визначений момент за визначеною ціною;
- *прямі привілейовані* – із звичайними привілеями щодо активів і дивідендів;
- *із змінюючим або плаваючим курсом* – дивідендні платежі змінюються залежно від рівня відсотків;

3) ***види акцій залежно від ризику та очікуваної дохідності***:

- *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.

Облігації – це один з видів боргових цінних паперів, що підтверджують наявність кредиторсько-дебиторських взаємовідносин між емітентом і власником облігацій. Згідно з Законом *«облігація – це 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».*

В Україні випускаються облігації таких видів: облігації внутрішніх і зовнішніх державних позик; облігації місцевих позик; облігації підприємств.

Облігації не можуть бути лише іменними чи на пред'явника. Існує ціла система поділу облігацій на види залежно від критеріїв, основними із них є:

1 – ***залежно від суб'єкта, який випускає облігації*:**
↦ *державні;* ↦ *місцеві;*
↦ *інституційні (підприємств);*

2 – ***залежно від способу виплати винагороди*:**
↦ *процентні (відсоткові*) – дохід сплачується у вигляді відсотка, який нараховують згідно з номінальною вартістю конкретної облігації; ↦ *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;
↦ *конвертовані* – грошовий дохід за ними не виплачується, а замінюється безкоштовною видачею нових цінних паперів;
↦ *безпроцентні* – цільові позики, часто безвідсоткові облігації, що випускаються з метою накопичення коштів для будівництва об'єктів місцевого значення, важливих для населення;

3 – ***залежно від строку обігу на ринку цінних паперів:***
↦ *короткострокові* – випускаються в обіг на термін до 1 року;
↦ *середньострокові* – від 1 до 5 років;
↦ *довгострокові* – понад 5 років.
↦ *безстрокові (цільові позики)* – дохід за такими облігаціями виплачується 1 раз на квартал або 1 раз на півроку;
↦ *з правом дострокового погашення* – при випуску таких облігацій емітент повідомляє, що резервує за собою право на довгострокове погашення боргу;

4 – ***за ступенем надійності:***
↦ *забезпечені* – емітент гарантує виконання своїх зобов'язань повернути основну суму боргу і виплатити доходи; є надійними, відсотки за ними встановлюються меншими, ніж за незабезпеченими облігаціями;
↦ *незабезпечені* – прямі боргові зобов'язання, що не висувають майнових претензій до компаній. Забезпеченням таких облігацій є загальна платоспроможність компаній;

5 – залежно від місця реєстрації основного офісу емітентів:
↦ *вітчизняні* – місце юридичної реєстрації головного офісу емітента і територія, на якій знаходяться в обігу випущені ним облігації знаходяться під юрисдикцією однієї держави;
↦ *іноземні (самурай-облігації)* – знаходяться під юрисдикцією різних держав;

6 – залежно від цілей:
↦ *вільного обігу* – можуть вільно переходити з власності одних інвесторів у власність інших на умовах угоди;
↦ *з обмеженим обігом* – випускаються, коли емітент не завжди зацікавлений, щоб випущені ним облігації перебували у вільному обігу;

$\mapsto$ *без права обігу* – інвестори, які придбали такі облігації, залишаються їх власниками до моменту погашення без права продавати, обмінювати чи дарувати їх.

Розглянуті самі поширені види облігацій, крім зазначених існують облігації серійні, облігації з розширенням, з фіксованою, змінною та індексованою ставкою та інші.

У сучасних умовах застосовуються такі **методичні підходи** до аналізу й оцінки цінних паперів:

1) підхід, заснований на фундаментальному аналізі;

2) підхід, заснований на технічному аналізі. Вони 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. Вони 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 індикаторами є: динаміка валового внутрішнього продукту, індекс споживчих цін, індекс інфляції. Фундаментальний аналіз на фінансовому ринку здійснюється переважно шляхом економіко-математичного моделювання. Але, зважаючи на нерозвиненість фінансового ринку в країнах СНД, у тому числі й в Україні, цей вид аналізу малоперспективний.

Технічний аналіз вивчає конкретне співвідношення між попитом та пропозицією, тобто зміну цін на фінансовому ринку. Його суть зводиться до побудови діаграм і графіків, які відображають показники обсягів торгівлі та інші фактори. Графічний аналіз є корисним, оскільки: *1) дає змогу виконати реальний прогноз цін; 2) визначає точний час подій;*

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

Контрольні питання

1. За якими ознаками класифікують фондовий ринок?
2. Назвати основні принципи і функції фондового ринку.
3. Охарактеризувати суб'єктів фондового ринку.
4. Які функції в економіці виконують цінні папери?
5. Що називають грошовими документами?
6. Чим відрізняється облігація від акції?
7. Основне призначення облігацій. Їх види.
8. Яку роль в економіці виконують акції та облігації?
9. Які є методичні підходи оцінки й аналізу цінних паперів?
10. Сутність технічного аналізу фондового ринку.

Тести для самоперевірки

1.Формування і збільшення власного капіталу, залучення позикового капіталу чи ресурсів в обіг відносять до операцій:

а) клієнтських;
б) емісійних;
в) інвестиційних;
г) аудиторських.

2. 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.

3. Відповідно до законодавства України емітентами можуть бути:
а) держава;
б) юридичні й фізичні особи;
в) тільки юридичні особи і держава;
г) правильні відповіді у пунктах а) і б).
4. 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.
5. Форму випуску цінних паперів визначає:
а) Національний банк України;
б) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
в) емітент;
г) інвестор.
6. Посередник між продавцями і покупцями при укладанні угод з цінними паперами, який діє від імені і за рахунок клієнта, отримуючи плату у вигляді комісійних – це:
а) дилер;
б) андерайтер;
в) брокер;
г) усі відповіді правильні.
7. Основною установою, що регулює функціонування фондового ринку є:
а) Міністерство фінансів України;
б) Національний банк України;
в) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
г) Антимонопольний комітет.
8. Функція цінних паперів, яка реалізується лише на вторинному ринку – це:
а) забезпечувальна;
б) перерозподільна;
в) запозичувальна;
г) розрахункова.
9. Найпоширенішими видами цінних паперів у світі є:
а) акції, облігації;
б) векселі, депозитні сертифікати;
в) інвестиційні сертифікати;
г) усі відповіді правильні.
10. Функціями учасників фондового ринку є:
а) емісійна, брокерська, клірингова;
б) дилерська, представницька, аудиторська;
в) консалтингова, депозитарна, регулююча;
г) усі відповіді правильні.

Тема 10. Фондова біржа та біржові операції

1. Характеристика фондової біржі.
2. Сутність біржового ринку.
3. Фондові індекси.

1. Характеристика фондової біржі

Фондова біржа є організаційно оформленим, постійно діючим ринком, 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.

Фондові біржі – це некомерційні організації, що не переслідують мету отримання власного прибутку і не виплачують доходів від власної діяльності своїм членам; не може здійснювати операції з цінними паперами від свого імені, а лише за дорученням клієнтів; не може здійснювати функції депозитаріїв. Фінансова діяльність фондової біржі може здійснюватись за рахунок продажу її акцій, щорічних членських внесків членів біржі та біржових зборів з кожної угоди, що укладається на біржі.

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

Основні ***функції фондової біржі***:

- організація біржових зборів для проведення гласних публічних торгів;
- визначення ринкової ціни цінних паперів, що котируються на біржі;
- гарантування виконання умов біржових угод, розробка системи розрахунків за укладеними на біржі угодами;
- здійснення біржового арбітражу, розв'язання спірних питань, що виникають по біржових угодах у процесі біржових торгів;
- забезпечення учасників ринку оперативною та аналітичною інформацією про стан та тенденції розвитку фондового ринку та інші.

Визначення ринкової ціни є однією з найважливіших функцій біржі, оскільки ціни на цінні папери, що встановлюються на біржі, суттєво впливають на ціни інших активів, які є в обігу. *Прогнозна функція* 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.

Правила біржової торгівлі повинні передбачати види цінних паперів, що можуть котируватись на біржі, умови допуску цінних паперів до торгів, види угод, що можуть укладатись на біржі, порядок проведення торгів, формування біржового курсу та ведення розрахунків, види послуг, які може надавати біржа, і розмір плати за них, обов'язки членів біржі, систему інформаційного забезпечення тощо.

- ***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 біржових правил, призначає біржових маклерів тощо;

2) *приватні фондові біржі* – приватні компанії, що створюються у формі акціонерних товариств і є абсолютно самостійними в організації біржової торгівлі (поширені в Англії і США);

3) *змішані фондові біржі* – створюються як акціонерні товариства, але при цьому не менше 50% їх капіталу належить державі (поширені в Австрії, Швеції, 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% 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* – ті, що розвиваються. Створені кілька десятиліть тому, але ще не досягли належного рівня торгових оборотів, характерних для розвинених бірж. В їх обігу

переважають цінні папери місцевого значення (Сеульська, Гонконгівська, Сінгапурська, Бангкокська);
- *новостворені* – основною формою торгівлі є аукціони, які проводяться в операційній залі біржі. З'явились кілька років тому (Українська, Польська, Чеська).

У розвитку фондових бірж виділяють такі **біржові системи**:
⇒*моноцентричні* – головну роль виконує одна біржа, що знаходиться у фінансовому центрі країни, інші фондові біржі мають місцеве значення (характерні для Англії, Японії, Франції);
⇒*поліцентричні* – крім головної фондової біржі можуть функціонувати поряд ще кілька великих бірж (мають місце у Німеччині, Канаді, Австралії).

У США розвиток біржової торгівлі характеризується своєю біржовою системою, яку не можна визнати ні моноцентричною, ні поліцентричною. Ведучою є Нью-Йоркська фондова біржа, але поряд існують регіональні фондові біржі, які зберегли самостійність і стабільно функціонують у межах загальнодержавної біржової системи.

Значення фондової біржі:

- є одним із регуляторів фінансового ринку;
- обслуговує потоки фінансових і позичкових капіталів: нагромадження капіталу з одного боку, кредитування і фінансування з іншого;
- визначає ступінь роздержавлення власності, тобто частку акціонерної власності у виробництві ВНП;
- забезпечує концентрацію попиту і пропозиції на цінні папери.

2. 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. Фондовий ринок України повинен складатися з трьох провідних елементів – *єдиної національної фондової біржі, єдиного клірингового банку, єдиного Центрального депозитарію.*

Біржова торгівля цінними паперами є однією з форм організованого ринку, що діє за визначеними правилами. Характерними ***рисами біржової торгівлі*** є визначеність місця і часу, підпорядкованість встановленим правилам біржової торгівлі, концентрація попиту і пропозиції, публічність, гласність, урегульованість з боку держави і громадськості.

Регулювання біржового ринку 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.

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 достойну конкуренту позицію.

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

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

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.

Основними параметрами угоди, що укладається на фондовій біржі, є назва, ціна та кількість активу, термін виконання, коли здійснюється передача цінних паперів, та термін розрахунків, коли відбувається передача грошових коштів. Переважна більшість угод на біржі укладається відповідно до принципу "поставки проти оплати", 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 та комп'ютерних систем термін переказу коштів має тенденцію до скорочення.

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 більш 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.

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 із-за різних причин потрапити на біржу, так як показники їх діяльності не відповідають вимогам реєстрації на біржі. В сучасних умовах в 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.

3. Біржові індекси

Індикаторами фондового ринку є фондові індекси та рейтинги.

Біржові (фондові) індекси - *це середні або середньозважені показники курсів цінних паперів, як правило акцій, що дають уяву про стан і динаміку фондового ринку.*

Біржові індекси 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.

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.
3. Статистична база.
4. Види ваг до курсових вартостей акцій (вид зважування).
5. Метод зведення до середнього (метод усереднення).

Під базисним значенням індексу розуміють його значення на початок розрахунку індексу, тобто на початок базисного періоду.

База індексу - це 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.

Зважування може проводитись за ринковою вартістю акцій або за ринковою капіталізацією корпорацій, що входять до бази індексу.

Метод усереднення (зведення до середнього) – це метод використання середніх арифметичних та середніх геометричних вибраних значень.

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

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

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:

$\mapsto$ індекси демонструють лише кількісні зміни, але не відображають якісних аспектів, тобто не розкривають причин, що стоять за зміною цін;

$\mapsto$ індекси не зберігають вартості утриманих сум, (не враховують дивіденду);

$\mapsto$ потребують періодичного коригування компонентів;

$\mapsto$ індексами можна маніпулювати;

$\mapsto$ 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:

1. ***Діагностична*** – здатність системи індексів характеризувати стан та динаміку розвитку як національної економіки в цілому, так і окремих її складових. *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 доповнюються спеціальними економічними параметрами: нормою позикового відсотка; станом державного бюджету; співвідношенням торговельного і валютного балансів і входять до системи економічного моніторингу стану національної економіки, тому індекси часто називають *індексами ділової активності*.

2. ***Індикативна*** – передбачає, що наявність об'єктивної оцінки цінової ситуації на фондовому ринку дає точку відліку для оцінки поведінки великих інвестиційних фондів, окремих інвесторів і портфельних менеджерів. Розрахувавши динаміку ринкової вартості свого портфеля акцій за будь-який проміжок часу, інвестор може зробити *обґрунтовані висновки*, наскільки обрана ним стратегія є ефективною (портфельний індекс вищий, нижчий від фондового чи дорівнює йому) та внести корективи у свою поведінку на ринку, якщо це необхідно.

3. ***Спекулятивна*** – проявляється в їх використанні як базового активу при укладанні ф'ючерсних контрактів та купівлі опціонів.

Фондові індекси поділяються на:

Інтернаціональні – характеризують стан світового 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.

Найвідоміші індекси – це:

Індекс Доу Джонса **–** історично перший і найбільш відомий понадбіржовий індекс запропонований у 1884 р. Чарльзом 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 самостійних індексів:

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 порівнюються 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 відкриті, 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.

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. В таблиці 10.1 наведена порівняльна характеристика українських фондових індексів.

Порівняльна характеристика українських фондових індексів

Таблиця 10.1.

Індекси	**Компанія, що розраховує**	**Галузь**	**К-кість цінних паперів у базі**	**Методика**	**База котирування**	**Періодичність розрахунку**	**Початок розрахунку**
Business Partners	Business Partners	Загальний	4-8	Зваж. середнє	ПФТС	Щотижня	1.08.97
INDEX-SGU	Societe Generale Ukraine	Загальний	Близько 15	Зваж. середнє	ПФТС і власні угоди	Щотижня	1.08.97
ProU – 50	Prospect Investments	Загальний	50	Зваж. середнє	ПФТС телефонний ринок	Щотижня	1.01.97
КАС –	Альфа-	Металургія,	3-10	Зваж.	ПФТС	Щоден-	29.08.97

галузеві індекси	капітал	хімічна, енергетична,нафтогазова,машинобудівна		середнє		но	
КАС – 20(s)	Альфа - капітал	Загальний	20	Середнє арифметичне	ПФТС	Щоденно	1.01.97
КАС – 20(w)	Альфа – капітал	Загальний	20	Зваж. середнє	ПФТС	Щоденно	9.06.97
ПФТС – індекс	ПФТС	Загальний	20	Зваж. середнє	ПФТС	Щоденно	1.10.97

ДКЦПФР у 2001 році почала розраховувати інтегральний індекс фондового ринку. Він розраховується на основі угод з акціями більше як 100 підприємств. Іноді ця цифра коливається у межах 123-147 компаній. Операції з купівлі-продажу цінних паперів повинні 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.

Рейтинг фондового ринку – це оцінка позиції об'єкта аналізу по розробленій шкалі показників, що дозволяє визначити на певну дату стан учасників фондового ринку та встановити їх місце серед інших учасників відповідно враховуючи їх потенціал, активність, ринкову позицію. Рейтинг в цьому аспекті може виступати орієнтиром, на базі якого буде вибрана стратегія учасника фінансового ринку.

Призначення рейтингу – проводити ранжування в рамках єдиної системи відносні рівні ризиків боргових цінних паперів та їх емітентів. Під рейтинг попадають тільки ті цінні папери, за якими емітент несе фіксовані зобов'язання перед інвесторами. Об'єктами рейтингу є облігації (підприємств та місцеві), привілейовані акції, комерційні папери, 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 та відсотків (кредитний ризик). Рейтинг не вимірює конкретну величину ризику втрат, не виступає кількісним прогнозом, мірою їх ймовірності. Рейтинг – це лише порівняльна оцінка рівнів ризику за різними цінними паперами, спосіб їх співставлення між собою за величинами кредитних ризиків.

Виділяють дві основні групи об'єктів рейтингових оцінок фінансового ринка – це *рейтинги цінних паперів* і *фінансових позицій учасників ринку*. В свою чергу, рейтинги цінних паперів диференціюються в залежності від їх видів (дольові, боргові, похідні). Рейтинг не вимірює валютного і процентного ризику, ризику ліквідності, а також не дає оцінку майбутнім змінам курсу цінного паперу.

Контрольні питання

1. Які цінні папери можуть бути об'єктом угод на фондовій біржі?
2. Що таке фондова біржа та які функції вона виконує?
3. Охарактеризувати стан біржової торгівлі цінними паперами в Україні.
4. Сутність біржових індексів, їх види та обмеження у використанні.
5. Що таке рейтинг фондового ринку?
6. Які біржові системи виділяють у розвитку фондових бірж?
7. Яке значення має фондова біржа для розвитку економіки держави?
8. Характерні риси біржової торгівлі.
9. Основні параметри угоди, що укладаються на біржі.
10. Сутність котирування на біржі. Які є види котирування?

Тести для самоперевірки

1. **Для створення фондової біржі кількість її засновників повинна складати не менше:**
а) 20 торгівців цінними паперами;
б) 30 торгівців цінними паперами;
в) 35 торгівців цінними паперами;
г) 40 торгівців цінними паперами.

2. Середній показник біржової активності, що узагальнює динаміку цін на цінні папери і свідчить про зміни в рівні цін за певний час – це:
а) курсова ціна;
б) біржовий індекс;
в) котирувальна ціна;
г) середньозважена ціна.

3. Стан внутрішнього ринку цінних паперів характеризують фондові індекси:
а) інтернаціональні;
б) інтегральні;
в) секторні;
г) субсекторні.

4. Перший фондовий індекс, який було розраховано і використано на основі узагальнення даних українського фондового ринку – це:
а) L – індекс;
б) ПФТС – індекс;
в) КАС – 20 (s);
г) pro U – 50.

5. Функціями фондової біржі є:
а) організація біржових зборів для проведення гласних публічних торгів;
б) визначення ринкової ціни цінних паперів, що котируються на біржі;
в) гарантування виконання умов біржових угод;
г) усі відповіді правильні.

6. За своїм правовим статусом фондові біржі можуть бути:
а) асоціаціями;
б) акціонерними товариствами;
в) установами, що підпорядковуються державі;
г) усі відповіді правильні.

7. Мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи проданий на біржі – це:
а) лот;
б) лістинг;
в) фіксинг;
г) котирування.

8. Об'єктами рейтингу фондового ринку є:
а) привілейовані акції;
б) депозитні та ощадні сертифікати;
в) облігації підприємств і муніципальні;
г) усі відповіді правильні.

9. Характеристиками фондового індексу є:
а) список індексу (набір акцій – представників);
б) базисне значення індексу та метод усереднення;
в) статистична база та вид зважування;
г) усі відповіді правильні.

10. Фондова біржа, що перебуває під постійним державним контролем, відноситься до:
а) публічно-правової організації;
б) приватної фондової біржі;

в) змішаної фондової біржі;
г) усі відповіді правильні.

Висновки

Рівень розвитку та процес становлення фінансового ринку відбувається зростаючими темпами, але залишається ще багато проблем, які потребують вирішення.

Проблемами розвитку фінансового ринку в Україні є:

- несприятливий макроекономічний клімат: економічні та валютні коливання, цінова нестабільність тощо;
- повільна реалізація довгострокової урядової політики щодо створення ефективного фінансового сектора, до якого входять платоспроможні та надійні фінансові установи;
- неефективний захист учасників фінансового ринку;
- високий ступінь недовіри населення до будь-яких фінансових інститутів;
- недостатньо якісний рівень професійного середовища, пов'язаний з незадовільною кваліфікацією персоналу українського фінансового ринку;
- недостатньо розвинута інфраструктура фінансового ринку та ін.

Наведені чинники стримують зростання всіх сегментів фінансового ринку і їх вирішення є державним завданням, яке має бути сформульовано у загальних стратегічних завданнях реформування фінансового сектора.

Пропозиції *щодо розвитку* фінансового ринку:

1. Розроблення й впровадження системної стратегії розвитку фінансового ринку України, спрямованої на створення сприятливих умов для розвитку всіх його сегментів.
2. Створення цілісної законодавчої бази:
- дати чітке визначення терміна «фінансовий ринок»;
- визначити загальні принципи для всіх сегментів ринку;
- визначити механізм і мінімальні стандарти ефективності для державного регулювання та нагляду за діяльністю всіх видів фінансових установ, що діють на фінансовому ринку;
- розробити положення щодо інших законів, зокрема про платіжні системи, про «відмивання» грошей, про деривативи цінних паперів, про факторинг тощо.
4. Інтегрування діяльності різних державних органів з нагляду за фінансовими установами різних категорій для забезпечення впровадження цілісної державної політики регулювання та нагляду за їх діяльністю .

Термінологічний словник

Акція – це цінний папір без встановленого строку обігу, що засвідчує пайову участь у статутному капіталі акціонерного товариства (АТ), підтверджує членство в АТ та право на участь в управлінні ним, дає право його власнику на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації АТ.

Американська депозитарна розписка (АДР) – похідний цінний папір, що забезпечує доступ американських інвесторів до цінних паперів іноземних емітентів.

Активні операції банків – операції, що пов'язані з розміщенням банком власних та залучених коштів для одержання доходу і забезпечення своєї ліквідності.

Ануїтет – рівномірні грошові потоки, що регулярно надходять (платежі за закладними, преміальні внески по страхуванню, 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.

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 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 складових – 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 - це 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.

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.

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.

Гарантія – це 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 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.

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 ресурсів, 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.

Забезпеченість кредиту – принцип кредитування, що означає надання кредиту з одночасною передачею банку-кредитору певних прав на деякі активи позичальника.

Зберігач пенсійного фонду – це банк, який проводить депозитарну діяльність зберігача цінних паперів.

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.

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 – це загальна сума заборгованості та процентів, що мають бути сплачені державою.

Кредитна лінія – форма надання підприємству банківського кредиту без визначення конкретного терміну початку його застосування.

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.

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.

Конвертованість – гарантована можливість грошової одиниці вільно обмінюватись на інші валюти.

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.

Конверсія державного боргу – спосіб управління державним боргом, що визначає зміну дохідності позики в бік її зменшення.

Консалтинг – діяльність спеціальних компаній, що полягає в консультування продавців та покупців із широкого кола питань фінансового ринку.

Консолідація – спосіб управління державним боргом, що визначає передачу зобов'язань за раніше випущеними позиками на нову позику.

Комерційний вексель – боргове зобов'язання, в основі якого лежать лише гроші, видається позичальником під заставу товару.

Компаундинг – метод підрахування прибутку в майбутньому за допомогою складних відсотків.

Контрактні фінансові інститути – фінансові посередники, які включають інститути спільного інвестування, пенсійні фонди, страхові компанії, ломбарди, фінансові компанії, позичково-ощадні асоціації, благодійні фонди.

Котирування – визначення офіційними державними органами курсу іноземної валюти.

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.

Кооперативні банки – спеціальні кредитно-фінансові інститути, що утворюються товаровиробниками на приватних засадах для задоволення взаємних потреб у кредитах та інших банківських послугах.

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 – це мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи проданий на біржі.

Майбутня вартість грошей – це сума, в яку перетворюються через певний період часу з урахуванням певної ставки процента інвестовані сьогодні кошти.

Маржа – дохід, який одержують банки за рахунок різниці між ставкою позикового відсотка і депозитного.

Маржа варіаційна – це грошові кошти, що підлягають нарахуванню або списанню за кліринговим рахунком клієнта в разі відхилення ціни укладення угоди від котирувальної.

Маржа початкова – це 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.

Нарощування – метод зведення реальної вартості коштів до їх вартості в майбутньому періоді; поетапне збільшення суми вкладу шляхом приєднання до первісного 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.

Номінальна процентна ставка – відсоткова ставка, розрахована без урахування інфляції виражає абсолютну плату за використання коштів.

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; на відповідному рахунку обліковуються 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.

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.

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.

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 – ринок цінних паперів, на якому емітент здійснює первинне розміщення фінансових активів.

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.

Похідні цінні папери – інструменти, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем фінансових чи матеріальних активів.

Портфель цінних паперів – сукупність різних видів цінних паперів, які придбав інвестор з метою отримання доходу із врахуванням рівнів ризику.

Превентивні заходи регулювання банківської діяльності – аспекти регулювання, які застосовуються для попередження та уникнення можливих негативних наслідків в діяльності банків.

Прості відсотки – це 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.

Реальна процентна ставка – реальний дохід інвестора на вкладені кошти і зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляційними процесами.

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 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 – це 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 відповідно враховуючи їх потенціал, активність, ринкову позицію.

РЕПО – вид міжбанківського кредиту; операції, пов'язані з купівлею цінних паперів на певний період з умовою зворотного їх викупу за заздалегідь обумовленою ціною.

Ризик у ділових операціях — економічна категорія, що відображає ступінь успіху (невдачі) фірми в досягненні своїх цілей.

Ризиковість – властивість фінансового активу, що відображає невизначеність, пов'язану з величиною та часом отримання доходу за даним активом у майбутньому.

Ринок капіталів – це частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий позиковий капітал.

Саморегульована організація (СРО) – добровільне неприбуткове об'єднання професійних учасників фондового ринку, недержавний інститут-регулятор, що

створюється для захисту інтересів своїх членів, інтересів власників фінансових активів та інших учасників ринку.

Світовий (міжнародний) фінансовий ринок – складова частина світової фінансової системи, в якій інтегровані національні фінансові ринки держав з відкритою економікою.

Своп – угода між учасниками про обмін певної кількості базових інструментів (валюти, цінних паперів, процентних платежів) на визначених умовах у майбутньому.

Сек'юритизація – процес перетворення неліквідних фінансових активів у придатні для продажу інструменти ринку капіталів.

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 на різниці курсів купівлі-продажу фінансового активу.

Строковість – принцип кредитування, який потребує вчасного повернення позички, в терміни, передбачені кредитною угодою.

Суб'єкти ринку цінних паперів – це фізичні особи або організації, які продають, купують цінні папери або обслуговують їх обіг.

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 – це 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.

Фінансові посередники – це фінансові установи, до яких належать суб'єкти банківської та депозитарно-клірингової системи, небанківські фінансові та кредитні інститути і контрактні фінансові інститути.

Фінансовий ринок – сукупність економічних та правових відносин, які пов'язані з купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових інструментів.

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

Фондова біржа – організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому створюються сприятливі умови для вільної купівлі-продажу цінних паперів за ринковими цінами на регулярній та впорядкованій основі.
Фондовий ринок – це система економічних і правових відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів.
Форвард – це 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.
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 ймовірні в майбутньому зміни обмінних валютних курсів і ставить за мету уникнення несприятливих наслідків цих змін.
Цінні папери – грошові документи, що засвідчують право на володіння позикою або відносини з нею, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила та їх власником, і передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів чи відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з 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 чекотримачу.

Література
Основна
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. *Правила* здійснення торгівцями цінними паперами комерційної діяльності з цінними паперами: Затв. Наказом Держ. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23 груд. 1996 р., № 331 // www.ssmsc.kiev.ua.
4. *Положення* про депозитарну діяльність: Затв. рішенням Держ. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26 трав. 1998 р., № 61 // www.ndu.gov.ua.
5. *Положення* про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів: Затв. рішенням Держ. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26 трав. 1998 р., № 60 // www.ndu.gov.ua.
6. *Положення* про придбання, реалізацію та анулювання акціонерними товариствами власних акцій: Затв. рішенням Держ. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 19 квіт. 2000 р., № 42 // www.ndu.gov.ua.
7. *Положення* про розрахунково-клірингову діяльність: Затв. рішенням Держ. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27 січ. 1998 р., № 11-а // www.ssmsc.kiev.ua.
8. *Положення* про саморегулівну організацію ринку цінних паперів: Затв. наказом Держ. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11 листоп. 1997 р. № 45 // www.ssmsc.kiev.ua.
9. *Про банки* і банківську діяльність: Закон України від 7 грудня 2000 р., № 872-ХП, //Уряд. кур'єр від 17 січня 2001 року.

10. *Про господарські* товариства: Закон України від 19 верес. 1991 р., № 1576-ХП // Закони України: В 12 т. – Т. 2. – С. 189 – 212.
11. *Про державне* регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30 жовт. 1996 р. № 448/96-ВР //Закони України: В 12 т. - Т. 11. – С. 177 – 188.
12. *Про державну* комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України // Уряд. кур'єр. – 1995. – 20 черв.
13. *Про інститути* спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15 берез. 2001 р. № 2299-Ш. // Цінні папери України. – 2001. – № 18. – С. 11 – 22.
14. *Про концепцію* функціонування та розвитку фондового ринку України: Постанова Верховної Ради України від 22 верес. 1995 р. № 342/95-ВР // Голос України. – 1995. – 31 жовт.
15. *Про національну* депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України від 10 груд. 1997 р. № 710/97-ВР // Відомості ВРУ № 15. – 1997 р. – С. 67.
16. *Про обіг* векселів в Україні: Закон України від 5 квіт. 2001 р. № 2374-Ш // Цінні папери України. – 2001. – № 21. – С. 9 – 28.
17. *Про підприємництво:* Закон України від 7 лют. 1991 р., № 698- ХП// Закони України: В 12 т. – Т.1. – С. 91 – 201.
18. *Про приватизаційні* папери: Закон України від 6 берез. 1992 р., № 2173-XII // Закони України: В 12 т. – Т.2. – С. 98 – 223.
19. *Про фінансові* послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг: Закон України від 12 серп. 2001, № 9742 // Офіц. вісник України. – 2001. – № 10.
20. *Про цінні* папери і фондовий ринок: Закон України від 23 лют. 2006 р. – № 7818

Підручники (посібники)

21. *Вексельний* обіг в Україні: Законодавство, коментарі, роз'яснення, практика судів, зразки документів / Упоряд., коментарі О.М. Єфімова. – 2003. – (Сер. «Юридична бібліотека»).
22. *Внукова Н.М., Грачов В.І., Кузьминчук Н.В.* Ринок фінансових послуг: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2004.
23. *Гаршина О.К.* Цінні папери: Навч. посібник. – К: Видавн. дім «Слово», 2004.
24. *Говорушко Т.А.* Страхові послуги. Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2005.
25. *Говорушко Т.А., Тимченко О.І.* Малий бізнес. Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006.
26. *Дудяк Р.П., Бугіль С.Я.* Організація біржової діяльності: основи теорії і практикум: Навч. посібник. – 2-ге вид., доп. – Л.: Новий світ-2000: Магнолія плюс, 2003.
27. *Калина А.В., Кощеєв О.О.* Фондовий ринок: Навч. посіб. Для дистанційного навчання / К.: Вид-во «Університет «Україна», 2006..
28. *Колісник М.К., Маслак О.О., Романів Є.М.* Фінансовий ринок: Навч. посібник. – Л.: Вид-во Нац. ун-ту «Львівська політехніка», 2004.
29. *Крамаренко В.І.* Біржова діяльність: Навч. посібник. – К: ЦУЛ, 2003.
30. *Маслова С.О., Опалов О.А.* Фінансовий ринок: Навч. посібник. – 2-е вид., випр. – К.: Каравела, 2003.
31. *Мозговий О.М.* Фондовий ринок: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. – К.: КНЕУ, 2001.
32. *Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В.* Цінні папери в Україні: Навч. посібник. – 2-е вид., доп. – К.: Кондор, 2004.
33. *Пасічник В.Г., Акіліна О.В.* Ринок цінних паперів: Навч. посібник. – К.: Центр навч. літ., 2005.
34. *Ринок фінансових послуг*: Навч. посібник /М.А. Коваленко, Л.М. Радванська, Н.В.Лобанова, Г.М. Шворoб. – Херсон: Олді-плюс, 2004.

35. *Смолянська О.Ю.* Фінансовий ринок: Навч. посібник. – К.: Центр навч. літ., 2005.
36. *Солодкий М.О.* Біржовий ринок: Навч. посібник. – 2-е вид., випр. – К.: Джерела М, 2002.
37. *Сохацька О.М.* Біржова справа: Підручник. – Т.: Карт-бланш, 2003.
38. *Ходаківська В.П., Бєляєв В.В.* Ринок фінансових послуг: теорія і практика: Навч. посібник. – К.: ЦУЛ, 2002.
39. *Шелудько В.М.* Фінансовий ринок: Навч.посібник. – 2-е вид., випр. і доп. – К.: Знання-Прес, 2003.

Додаткова

40. *Ромашко О.Ю.* Регулювання міжнародних фондових ринків: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2000.
41. *Сохацька О.М.* Ф'ючерсні ринки: історія, сучасність, перспективи становлення в Україні. – Т.: Карт-бланш, 1999.
42. *Тьюлз Дж. Т., Брэдли Э.С., Тьюлз Т.М.* Фондовый рынок: Универсал. учебник: Пер. с англ. – М: ИНФРА-М, 2000

Перелік скорочень

АДР – Американська депозитарна розписка
АТ – акціонерне товариство
АТО – арбітражна теорія оцінки активів
ВКВ – вільно конвертована валюта
ДКЦПФР – Державна комісій з цінних паперів і фондового ринку
ЄДР – Європейська депозитарна розписка
ЄПС – Європейський платіжний союз
ЄС – Європейський союз
ІСІ – інститути спільного інвестування
НБУ – Національний банк України
МБРР – Міжнародний банк реконструкції і розвитку
МВФ – міжнародний валютний фонд
МОКА – модель оцінки капітальних активів
МПС – Міжнародна платіжна система
ПФТС – Перша фондова торгова система
СЕП – система електронних платежів
СПЗ – спеціальні платіжні засоби
СРО – саморегульована організація
ТІС – торгово-інформаційна система