

Криховецька З.М.

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

Навчальний посібник

2014

УДК 336.76
ББК 65.261я73
К 78

Рецензенти:

Дем'янишин В.Г. – д.е.н., професор, в.о. завідувача кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету;

Гораль Л.Т. – д.е.н., професор, директор Інституту економіки та управління Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу;

Ткачук І.Г. – д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів Прикарпатського національного університету ім. В.Стефаника.

Схвалено Вченою радою Прикарпатського національного університету ім. В. Стефаника (протокол №12від 27.12.12р.).

***Рекомендовано Міністерством освіти і науки України від
02.10.2013 року № 1/11-14927***

К 78 Криховецька З.М. Фінансовий ринок : навчальний посібник. – 3-є вид., переробл. та доповн. – Івано-Франківськ, 2014. – 430 с.

Посібник складено відповідно до діючої програми курсу “Фінансовий ринок” для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів.

У ньому розкрито основи організації фінансового ринку, його роль та структуру. З'ясовано роль фінансових посередників на ринку, види фінансових ризиків та методи управління ними. Розглянуто особливості функціонування та основні інструменти грошового ринку, основи організації валютного, кредитного ринків, ринку цінних паперів. Значна увага приділена характеристиці видів цінних паперів та їх похідних, суб'єктів ринку цінних паперів, операцій на первинному та вторинному ринках цінних паперів. Посібник написаний із позицій сучасної теорії фінансового ринку. Теоретичний матеріал доповнено аналізом офіційних статистичних публікацій, звітів регулюючих органів.

Навчальний посібник містить питання для підготовки до практичних занять, тестові завдання, типові задачі для розгляду на практичних заняттях, завдання для самостійної та індивідуальної роботи студентів, програмові вимоги до екзамену, список нормативної та навчально-методичної літератури.

Посібник підготовлено з урахуванням вимог нормативних актів України, що регламентують функціонування фінансового ринку.

Для викладачів і студентів економічних факультетів вищих навчальних закладів (молодших спеціалістів, бакалаврів, спеціалістів і магістрів), фахівців, які працюють у різних сегментах фінансового ринку, усіх читачів, які мають намір отримати знання з даної галузі.

**УДК 336.76 (075.8)
ББК 65.261я73**

© Криховецька З.М., 2014

ПЕРЕДМОВА

Реформування всієї системи економічних відносин, соціальні перетворення, що відбуваються в Україні, зумовлюють швидке зростання фінансового ринку і професійної діяльності його учасників. Фінансовий ринок є багатоаспектною соціально-економічною системою, на основі якої функціонує ринкова економіка в цілому. Він сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню достатку кожної людини. Тому розвиток ринкових економічних відносин вимагає від учасників фінансового ринку глибоких знань щодо організації та механізму його функціонування, застосування його інструментів, особливостей здійснення операцій на фінансовому ринку і використання набутих знань у практичній роботі.

З метою узагальнення процесів функціонування та розвитку фінансового ринку і глибшого їх висвітлення підготовлений та виданий даний посібник.

Навчальний посібник укладений відповідно до навчальної та робочої програм дисципліни “Фінансовий ринок”, діючої нормативно-правової бази України з питань функціонування фінансового ринку.

Мета дисципліни “Фінансовий ринок” – формування у студентів системи глибоких теоретичних знань із питань функціонування фінансового ринку, його ролі в процесах накопичення капіталу, використання та оцінки його фінансових інструментів; комплексного розуміння системи взаємозв’язків на фінансовому ринку та ролі на ньому держави; вироблення практичних навичок використання здобутих знань у практичній діяльності; розвиток сучасного наукового мислення, формування інтересу до самостійної творчої роботи.

Предметом дисципліни є система економічних відносин, які виникають у процесі перерозподілу фінансових ресурсів на фінансовому ринку між державою, фізичними та юридичними особами шляхом купівлі - продажу фінансових активів.

У результаті вивчення дисципліни студенти повинні

знати:

- передумови виникнення фінансового ринку;
- сутність фінансового ринку, його функції;
- основи побудови фінансового ринку як цілісного механізму перерозподілу фінансових ресурсів між державою, юридичними та фізичними особами;
- суть та переваги фінансового посередництва, види фінансових посередників;
- суть та види фінансових ризиків, методи їх оцінки, етапи управління фінансовими ризиками;
- суть грошового ринку, його структуру, процес формування цін на ньому, роль Центрального банку на грошовому ринку, особливості функціонування

основних інструментів облікового та міжбанківського ринку;

- основи організації валютного ринку, його структуру, суть і методи валютного регулювання, основні поняття валютного ринку;

- суть кредитного ринку, його структуру, види банківських кредитів, основні форми небанківського кредитування;

- теоретичні засади функціонування ринку цінних паперів, його структуру, класифікацію цінних паперів;

- особливості випуску та обігу пайових цінних паперів, методи їх вартісної оцінки та оцінки їх ефективності;

- поняття облігацій, їх види, методи розрахунку вартості облігацій;

- види та роль казначейських зобов'язань, механізм функціонування іпотечних та приватизаційних цінних паперів;

- особливості використання товаророзпорядчих цінних паперів;

- суть і призначення похідних фінансових інструментів, особливості проведення операцій із їх використанням;

- суб'єктів ринку цінних паперів та їх функції, види професійної діяльності на ринку цінних паперів, особливості державного регулювання та роль саморегулювальних організацій на ринку;

- суть і завдання первинного ринку цінних паперів, порядок емісії та форми розміщення цінних паперів, особливості функціонування вторинного ринку цінних паперів, види фондових індексів, рейтингування цінних паперів та емітентів;

вміти:

- давати визначення основних понять фінансового ринку;

- проводити оцінку доцільності інвестування у різноманітні фінансові інструменти та операції;

- проводити нарахування простих та складних відсотків на вкладені кошти;

- визначати крос-курси валют;

- складати графіки погашення позик;

- проводити вартісну оцінку акцій, облігацій та інших цінних паперів;

- визначати результати термінових угод для кожної зі сторін, застосовувати арбітражні стратегії;

- розраховувати фондові індекси;

- використовувати у практичній діяльності здобуті знання з питань аналізу фінансового ринку, організації випуску і розміщення цінних паперів та вдосконалення механізму його регулювання.

Автор, узагальнюючи положення законодавчих та нормативних актів, враховуючи точку зору вітчизняних і зарубіжних науковців, виклав своє бачення стану функціонування фінансового ринку.

Навчальний посібник призначений для студентів, викладачів вищих навчальних закладів, працівників фондового ринку, банківських та інших установ.

Програма навчальної дисципліни “Фінансовий ринок”

Тема 1. ФІНАНСОВИЙ РИНОК І ЙОГО РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ

Предмет дисципліни “Фінансовий ринок”, його місце в системі економічної підготовки національних кадрів. Зв'язок курсу з іншими економічними дисциплінами. Структура курсу. Види аудиторної, практичної та самостійної роботи студентів. Форми перевірки знань студентів. Література для самостійної роботи студентів. Передумови виникнення фінансового ринку. Місце фінансового ринку у фінансовій системі. Рух фінансових потоків в економіці. Перетворення заощаджень в інвестиції. Попит і пропозиція фінансових активів.

Сутність фінансового ринку. Функції фінансового ринку та його роль у системі ринкових відносин.

Структуризація фінансового ринку за різними ознаками. Фінансові інструменти, їх характеристика. Склад суб'єктів фінансового ринку, їх класифікація за формою та за функціями. Інфраструктура фінансового ринку.

Історія становлення і розвитку фінансового ринку в Україні. Склад та структура фінансового ринку в Україні. Державне регулювання фінансового ринку.

Тема 2. РОЛЬ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

Суть, значення і переваги фінансового посередництва. Банки як основні фінансові посередники. Функції та операції банків. Суть та особливості діяльності небанківських фінансових посередників. Кредитні спілки. Ломбарди. Компанії з управління активами. Торговці цінними паперами. Інститути спільного інвестування. Страхові компанії. Недержавні пенсійні фонди. Фінансові компанії. Лізингові компанії. Факторингові компанії. Довірчі товариства.

Тема 3. РИЗИКИ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

Поняття та види фінансових ризиків. Управління фінансовими ризиками. Етапи управління ризиками. Уникнення ризику як напрям нейтралізації фінансових ризиків. Формування страхових резервів. Страхування ризиків спеціалізованими установами. Диверсифікація ризиків. Лімітування концентрації ризику. Хеджування. Методи оцінки ризику на фінансовому ринку. Середній очікуваний дохід від інвестицій. Стандартне відхилення. Коефіцієнт варіації. Ризик і дохідність цінних паперів. Модель оцінки капітальних активів. Теорія вибору раціонального портфеля Г. Марковіца. Модель арбітражного ціноутворення С. Росса.

Тема 4. ОСНОВИ ОРГАНІЗАЦІЇ ГРОШОВОГО РИНКУ

Грошовий ринок як складова фінансового ринку. Функції грошового ринку. Суб'єкти грошового ринку. Інструменти грошового ринку. Попит та

пропозиція на грошовому ринку. Установлення цін на грошовому ринку. Роль Національного банку України як регулятора грошового ринку.

Структура грошового ринку. Обліковий ринок, його суть і роль. Інструменти облікового ринку, їх види і характеристика. Поняття векселя, його призначення. Класифікація векселів. Прості векселі, їх характеристика. Переказні векселі: поняття, суб'єкти, особливості їх функціонування. Індосування векселів. Акцепт і аваль векселів. Оплата і протест векселів. Операції з векселями. Депозитні операції банків. Види вкладів, їх характеристика.

Міжбанківський ринок: поняття, роль. Міжбанківські депозити: поняття, механізм залучення. Суть і види міжбанківських кредитів, особливості їх надання. Економічний зміст операцій рефінансування Національного банку України. Види кредитів рефінансування НБУ.

Тема 5. ВАЛЮТНИЙ РИНОК: СУТЬ, СТРУКТУРА, ОПЕРАЦІЇ

Валютний ринок: суть, функції, структура. Валютний курс: поняття, функції. Котирування: суть, методи. Конвертованість валюти, типи конвертованості валюти.

Валютні операції, їх види та характеристика. Поточні валютні операції. Операції на валютному ринку, пов'язані з рухом капіталу. Види курсів на валютному ринку, їх характеристика (спот-курс, форвард-курс, крос-курс). Види угод на валютному ринку, їх характеристика.

Суть міжнародних розрахунків і форми їх проведення (інкасо, акредитиви, авансові платежі, відкриті рахунки).

Економічна сутність валютного регулювання. Органи валютного регулювання і контролю в Україні, їх функції. Ліцензування банківських установ на проведення валютних операцій.

Режими валютних курсів, їх види. Політика курсоутворення в Україні, її особливості.

Методи валютного регулювання, їх характеристика.

Тема 6. КРЕДИТНИЙ РИНОК

Економічний зміст кредитного ринку, його структура та роль. Суть і функції кредиту. Регулювання кредитного ринку.

Форми кредитів. Поняття банківських кредитів, їх види. Функції ринку банківських позик. Комерційний кредит. Державний кредит: суть, призначення, форми. Споживчий кредит. Лізинговий кредит. Іпотечний кредит. Міжнародний кредит. Складання графіка надання та погашення позик.

Позиковий процент, його суть і особливості формування. Нарахування простих та складних відсотків за користування позиковими коштами.

Тема 7. ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ І ПРИЗНАЧЕННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Ринок цінних паперів як частина фінансового ринку. Функції ринку цінних паперів. Значення ринку цінних паперів для процесу нагромадження

капіталу. Генезис терміну „фондовий ринок”. Основні етапи розвитку фондового ринку. Історичне значення цінних паперів і фондового ринку. Перші цінні папери та їхня роль в акумулюванні фінансових ресурсів та раціональному їх використанні.

Правове регулювання ринку цінних паперів в Україні. Загальні положення Закону України „Про цінні папери та фондовий ринок”. Структура ринку цінних паперів. Види операцій із цінними паперами.

Класифікація цінних паперів. Фундаментальні властивості цінних паперів. Функції та роль цінних паперів в економіці.

Становлення та розвиток ринку цінних паперів в Україні.

Тема 8. ПАЙОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ

Акції: поняття, призначення. Права та обов'язки емітентів та інвесторів(власників) акцій. Порядок випуску та розміщення акцій.

Класифікація акцій за різними ознаками. Характеристика простих і привілейованих акцій.

Вартісна оцінка акції. Номінальна, емісійна, балансова та ринкова ціна акції. Методика розрахунку курсу акцій. Дивідендна політика акціонерного товариства.

Показники оцінки акцій, їх розрахунок.

Депозитарні розписки як інструмент допуску акцій вітчизняних емітентів на іноземні фондові ринки.

Цінні папери інститутів спільного інвестування. Акції корпоративних інвестиційних фондів. Інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів.

Сертифікати фондів операцій з нерухомістю (ФОН).

Тема 9. ОБЛІГАЦІЇ, ЇХ СУТЬ І ПРИЗНАЧЕННЯ

Визначення облигації як боргового цінного папера. Права власника облигацій. Спільність і відмінність облигацій та акцій.

Класифікація облигацій за різними ознаками. Державні облигації, їх роль в економіці країни. Облигації місцевих позик. Облигації підприємств, механізм їх функціонування. Облигації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Облигації міжнародних фінансових організацій.

Порівняльна характеристика облигацій та акцій.

Доходи за облигаціями: відсотки та дисконт. Нарахування відсоткової ставки за простими та складними відсотками.

Вартісна оцінка облигацій. Методика визначення поточної ринкової вартості облигації. Розрахунок курсу облигації.

Конвертовані облигації. Визначення ціни конверсії, конверсійної премії.

Розрахунок показників дохідності облигацій.

Тема 10. КАЗНАЧЕЙСЬКІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ, ІПОТЕЧНІ, ПРИВАТИЗАЦІЙНІ ТА ТОВАРОРОЗПОРЯДЧІ ЦІННІ ПАПЕРИ

Казначейські зобов'язання України, їх призначення та особливості обігу.

Іпотечні цінні папери: заставні, іпотечні сертифікати, іпотечні облигації, сертифікати фондів операцій із нерухомістю.

Характеристика приватизаційних цінних паперів (житлових чеків, майнових сертифікатів, земельних бон).

Товаророзпорядчі цінні папери (коносаменти, складські свідоцтва).

Тема 11. ХАРАКТЕРИСТИКА ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

Економічний зміст і призначення похідних фінансових інструментів.

Сутність та види опціонних контрактів: довгий опціон кол, короткий опціон кол, довгий опціон пут, короткий опціон пут. Права та обов'язки продавця та покупця опціонного контракту. Результати угод для кожної зі сторін. Прості та складні опціонні стратегії на фондовому ринку. Опис опціонних стратегій: стелаж, стріп, стреп, спред (у різних комбінаціях).

Форвардні контракти та їх особливості. Обов'язки продавця та покупця контракту. Види форвардних контрактів. Результати угод для кожної зі сторін.

Ф'ючерсні контракти, їх значення, види. Обов'язки сторін. Роль кліринго-розрахункової палати біржі. Результати угод для кожної зі сторін.

Своп - контракти, їх види та особливості використання.

Поняття варантів, їх призначення .

Тема 12. УЧАСНИКИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Учасники ринку цінних паперів, їх класифікація. Емітенти та інвестори.

Посередництво у сфері фондових угод: зміст послуг. Види професійної діяльності на фондовому ринку.

Діяльність із торгівлі цінними паперами (брокерська, дилерська діяльність, андеррайтинг, діяльність із управління цінними паперами). Основні вимоги до торговців цінними паперами. Брокер: основні послуги та їх оплата. Види замовлень клієнта брокеру стосовно угоди. Дилер: його функції та роль на фондовому ринку.

Діяльність із управління активами інституційних інвесторів.

Депозитарна діяльність: сутність, функції. Депозитарна система України: її законодавча та методологічна основи, структура. Центральний депозитарій. Депозитарна діяльність НБУ. Характеристика діяльності депозитарних установ. Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках

Клірингова діяльність. Клірингові установи.

Діяльність із організації торгівлі на фондовому ринку. Фондова біржа як основа організованого фондового ринку, її завдання. Біржовий статут і

правила біржі. Основи організації та функціонування біржі. Біржова рада, члени біржі. Котирувальна комісія. Сутність та значення лістингу цінних паперів для учасників торгів. Види операцій на фондовій біржі. Механізм здійснення біржових операцій. Електронізація процесу торгівлі цінними паперами

Історія створення бірж у західних країнах. Розвиток фондових бірж в Україні.

Державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: мета, необхідність і форми. Повноваження та функції НКЦПФР.

Саморегульвні організації професійних учасників фондового ринку, їх роль.

Тема 13. ОСОБЛИВОСТІ ПЕРВИННОГО ТА ВТОРИННОГО РИНКІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Суть, завдання та функції первинного ринку цінних паперів.

Процедура емісії цінних паперів. Структура проспекту емісії та його функції. Форми розміщення цінних паперів. Вимоги до розміщення цінних паперів. Роль андеррайтерів.

Суть, завдання, функції вторинного ринку цінних паперів. Структура вторинного ринку цінних паперів. Угоди на вторинному ринку цінних паперів.

Фондові індекси, їх значення. Індекси зарубіжних фондових ринків: Dow Jones, Standard and Poors, NYSE, AMEX, NASDAQ, DAX, Nikkei-225, FTSE, Euronext 100, РТС. Фондові індекси України: КАС-20, індекс ПФТС, індекс UX, індекс UAI-50.

Рейтинги фондового ринку. Рейтингова оцінка емітента. Рейтинг цінних паперів.

СТРУКТУРА НАВЧАЛЬНОЇ ДИСЦИПЛІНИ

Назва теми	Кількість годин, відведених на					
	лекції		практичні (семинарські) заняття		самостійну роботу	
	стаціонар	заочно	стаціонар	заочно	стаціонар	заочно
Тема 1. ФІНАНСОВИЙ РИНОК ТА ЙОГО РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ	4	2	4	2	5	6
Тема 2. РОЛЬ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ	2		2		4	6
Тема 3. РИЗИКИ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ	2	2	2	2	4	6
Тема 4. ОСНОВИ ОРГАНІЗАЦІЇ ГРОШОВОГО РИНКУ	4		4		5	6
Тема 5. ВАЛЮТНИЙ РИНОК: СУТЬ, СТРУКТУРА, ОПЕРАЦІЇ	4	2	4	2	5	6
Тема 6. КРЕДИТНИЙ РИНОК	2		2		5	6
Тема 7. ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ І ПРИЗНАЧЕННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	2	2	2	2	5	5
Тема 8. ПАЙОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ	4		4		5	6
Тема 9. ОБЛІГАЦІЇ, ЇХ СУТЬ І ПРИЗНАЧЕННЯ	4	2	4	2	5	6
Тема 10. КАЗНАЧЕЙСЬКІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ, ПРИВАТИЗАЦІЙНІ, ІПОТЕЧНІ ТА ТОВАРОРОЗПОРЯДЧІ ЦІННІ ПАПЕРИ	2		2		4	6
Тема 11. ХАРАКТЕРИСТИКА ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ	2	2	2	2	5	6
Тема 12. УЧАСНИКИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	2		2		5	7
Тема 13. ОСОБЛИВОСТІ ПЕРВИННОГО ТА ВТОРИННОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	2		2		5	6
Індивідуальне науково-дослідне завдання	-	-	-	-	10	10
Разом за семестр 144 стаціонар /108 заочно	36	12	36	8	72	88

Тема 1. ФІНАНСОВИЙ РИНОК І ЙОГО РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ

- 1.1. Сутність фінансового ринку.
- 1.2. Функції фінансового ринку, його роль у системі ринкових відносин.
- 1.3. Структуризація фінансового ринку.
- 1.4. Фінансові інструменти, їх характеристика.
- 1.5. Суб'єкти фінансового ринку, їх функції.
- 1.6. Інфраструктура фінансового ринку.

Мета вивчення теми: засвоїти суть фінансового ринку як цілісного механізму перерозподілу фінансових ресурсів, його функції та структуру, з'ясувати суб'єктів ринку та їх функції, познайомитися з основними інструментами фінансового ринку.

1.1. Сутність фінансового ринку

Ринок є складною багатофункціональною і комплексною структурою, що охоплює різноманітні тісно пов'язані між собою ринки: матеріально-сировинних та енергетичних ресурсів, основних фондів, трудових ресурсів, предметів споживання, фінансових ресурсів (фінансовий ринок) та інші.

На фінансовому ринку взаємодіють такі суб'єкти, у яких виникає потреба в коштах для господарської діяльності чи споживчих потреб, а також ті, у яких є деякий надлишок грошових коштів (накопичуються заощадження), що можуть бути використані для інвестицій. У ролі тих, хто потребує додаткового капіталу, головним чином, виступають держава, різні суб'єкти господарської діяльності. Вільними заощадженнями володіє, в основному, населення. Інвестиційний капітал надходить до тих, хто його потребує, із двох джерел: власних і чужих коштів. Для держави власними коштами є надходження до державного бюджету, для підприємств – нерозподілений прибуток та амортизаційні відрахування. До категорії чужих коштів належать тимчасово вільні грошові кошти (заощадження) суб'єктів господарської діяльності та населення. Саме на фінансовому ринку

відбувається переміщення грошових фондів від тих, що мають тимчасово вільні ресурси (заощадження), до тих, що потребують інвестицій.

На фінансовому ринку суб'єкти, що мають вільні фінансові ресурси, передають їх на різних умовах іншим учасникам ринку, які опосередковано через суб'єктів ринку або безпосередньо використовують залучені ресурси для функціонування різних галузей економіки, забезпечення населення та потреб держави. Фінансові ресурси надаються таким чином:

- на умовах позики, коли інвестор надає кошти в тимчасове користування з поверненням;
- на умовах співвласності, коли інвестор набуває права власності на придбані за інвестовані кошти матеріальні чи нематеріальні активи;
- на умовах, що не передбачають виконання фінансових зобов'язань.

Передача в користування фінансових ресурсів на фінансовому ринку оформляється тим чи іншим фінансовим інструментом. Якщо ресурси надаються на умовах позики, це оформляється інструментами позики (борговими цінними паперами або різними видами кредитних інструментів). Якщо інвестор вкладає кошти в акціонерний капітал, то операція оформляється інструментами власності – акціями.

За допомогою продажу фінансових активів (інструментів) здійснюється передавання фінансових ресурсів від тих, хто має їх надлишок, тобто від інвесторів, до тих, хто потребує інвестицій. Фінансові активи є специфічними неречовими активами, які являють собою законні вимоги власників цих активів на отримання певного, як правило, грошового доходу в майбутньому. Фінансові активи – це специфічні товари, що обертаються на фінансовому ринку, до яких належать готівкові гроші (як гривня, так і валюта), депозити, дорогоцінні метали (золото у формі монет, злитків або брусків), цінні папери різних видів, боргові зобов'язання, страхові технічні резерви, права вимоги боргу.

Оскільки передача в користування капіталу відбувається через продаж фінансових активів, які відображають право на отримання доходу на вкладений капітал, можна дати таке визначення фінансового ринку. Фінансовий ринок – це складна

економічна система, що є сферою прояву економічних відносин між продавцями та покупцями фінансових активів (інструментів). На фінансовому ринку взаємодіють попит в особі покупця фінансових активів і пропозиція в особі продавця цих активів. Ціна на будь-який фінансовий актив встановлюється на рівні, що характеризує врівноваження попиту та пропозиції на цей актив.

Тих, хто від свого імені випускає (емітує) фінансові активи і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають із умов їх випуску, називають *емітентами* фінансових активів. Власників фінансових активів називають *інвесторами*.

Фінансовий ринок виражає економічні відносини між суб'єктами економіки з приводу реалізації вартості та споживчої вартості, закладеної у фінансових активах. Ці відносини, які виникають на фінансовому ринку, визначаються об'єктивними економічними законами, фінансовою політикою держави та реальною потребою суб'єктів економіки здійснювати заощадження та інвестиції, надавати та брати грошові кошти в борг, що формує в остаточному підсумку сутність фінансового ринку. На фінансовому ринку діють закони попиту та пропозиції, граничної корисності, конкуренції, що зумовлюють реальні можливості функціонування всіх суб'єктів економіки відповідно до умов ринкової економіки.

Як економічна категорія *фінансовий ринок* – це система економічних відносин, пов'язаних із процесом купівлі-продажу, випуском та обігом фінансових активів (інструментів), які знаходяться у власності економічних суб'єктів національної, регіональної та світової економіки. Обов'язковими атрибутами фінансового ринку є чіткі правила торгівлі, наявність професійних учасників ринку, розвинута ринкова інфраструктура.

Із організаційної точки зору, фінансовий ринок є системою самостійних окремих ринків (сегментів), у кожному з яких виділяються ринки конкретних видів фінансових активів.

1.2. Функції фінансового ринку, його роль у системі ринкових відносин

Сутність і роль фінансового ринку в економіці держави найбільш повно розкривається в його функціях, основними з яких

є такі:

1. Мотивована мобілізація заощаджень населення, господарських суб'єктів, державних органів, зарубіжних інвесторів і трансформація акумульованих грошових коштів у позиковий та інвестиційний капітал. Тимчасово вільний капітал, який перебуває у формі суспільних заощаджень, тобто грошових та інших фінансових ресурсів, не витрачений на споживання і реальне інвестування, залучається через механізм фінансового ринку окремими його учасниками для подальшого ефективного використання в економіці країни. Механізм функціонування фінансового ринку забезпечує виявлення обсягу і структури попиту на окремі фінансові активи та своєчасне його задоволення в межах усіх категорій споживачів, які тимчасово мають потребу в залученні капіталу із зовнішніх джерел.

2. Реалізація вартості, втіленої у фінансових активах, та організація процесу доведення фінансових активів до споживачів (покупців, вкладників). Організація процесу доведення фінансових активів до споживачів забезпечується через мережу різноманітних інститутів із реалізації фінансових активів (банків, бірж, брокерських контор, інвестиційних фондів, фондів магазинів, страхових компаній). Ця функція полягає у створенні нормальних умов для вкладення грошових ресурсів (заощаджень) споживачів (покупців, вкладників) у фінансові активи, що їх цікавлять.

3. Перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів суб'єктів із метою їх ефективнішого використання в інвестиційній сфері. Задовольняючи значний обсяг і широке коло інвестиційних потреб суб'єктів, механізм фінансового ринку через систему ціноутворення окремих фінансових інструментів виявляє найбільш ефективні сфери і напрями інвестиційних потоків із позицій забезпечення високого рівня доходності капіталу, який використовується з цією метою.

4. Фінансове обслуговування учасників економічного кругообігу та фінансове забезпечення процесів інвестування у виробництво та інші види діяльності. Зміст цієї функції полягає в створенні фінансовим ринком умов для залучення (концентрації) суб'єктами підприємницької діяльності фінансових ресурсів, необхідних для розвитку їх виробничо-торговельного процесу. Процес залучення фінансових ресурсів передбачає як накопичення

капіталу, так і взяття його в борг (позика).

5. Вплив на грошовий обіг і прискорення обороту капіталу, що сприяє активізації економічних процесів. Сутність функції впливу на грошовий обіг зводиться до створення фінансовим ринком умов для безупинного переміщення грошей у процесі здійснення різноманітних платежів і регулювання обсягу грошової маси в обігу. Через дану функцію здійснюється реалізація на фінансовому ринку грошово-кредитної політики держави.

Забезпечуючи мобілізацію, розподіл і ефективне використання вільного капіталу, задовольняючи в найкоротші терміни потреби в ньому окремих господарюючих суб'єктів, фінансовий ринок сприяє прискоренню обороту використаного капіталу, кожний цикл якого генерує додатковий прибуток і приріст національного доходу в цілому.

6. Формування ринкових цін на окремі види фінансових активів. Ринковий механізм ціноутворення на фінансовому ринку дозволяє повністю врахувати поточне співвідношення попиту і пропозиції на різні фінансові активи, яке формує відповідний рівень цін на них; максимальною мірою задовольнити економічні інтереси продавців і покупців фінансових активів.

7. Здійснення кваліфікованого посередництва між продавцем і покупцем фінансових активів. Фінансові посередники добре обізнані зі станом поточної фінансової кон'юнктури, умовами здійснення угод із різними фінансовими інструментами та в найкоротші терміни можуть забезпечити зв'язок продавців та покупців. Наявність фінансового ринку та фінансових інститутів, що забезпечують його функціонування, допомагає мобілізувати великий обсяг заощаджень, ефективніше їх розмістити та знизити ризики, ніж це можуть зробити окремі вкладники, а також сприяє скороченню операційних витрат, об'єднанню та диверсифікації ризиків, розвитку спеціалізованих консультаційних послуг із управління ризиками, визначення перспективних напрямів інвестицій, оцінки платоспроможності тих, хто залучає інвестиції; задоволенню потреб вкладників у ліквідності та надійності; задоволенню потреб інвесторів у терміновому вкладенні вільних коштів.

8. Страхова діяльність і формування умов для мінімізації фінансових та комерційних ризиків. Фінансовий ринок виробив

власний механізм страхування цінових ризиків та систему спеціальних фінансових інструментів, які в умовах нестабільності економічного розвитку країни та кон'юнктури фінансового і товарного ринків дозволяють знизити до мінімуму фінансовий та комерційний ризик продавців і покупців фінансових і реальних активів, пов'язаний зі зміною цін на них.

Вищеназвані функції фінансовий ринок здійснює переважно через відкриття банківських рахунків і створення спеціальних фондів (пенсійних, страхових тощо); надання банківських кредитів, комерційних та інших позик; здійснення операцій із цінними паперами суб'єктів господарювання та держави тощо.

Основною метою фінансового ринку є мобілізація і перерозподіл заощаджень між сферами й секторами економіки.

Фінансовий ринок робить доступними грошові фонди для всіх його учасників (держави, підприємств, населення), які мають одну мету – збільшення капіталу.

1.3. Структуризація фінансовою ринку

Структуризація фінансовою ринку – це процес цілеспрямованого його поділу на індивідуальні сегменти за різними ознаками.

Структуризація фінансового ринку *за основними видами фінансових активів:*

а) *кредитний ринок* (ринок позикового капіталу), на якому об'єктом купівлі-продажу є вільні кредитні ресурси (позиковий капітал), обіг яких здійснюється на умовах повернення, строковості, платності і забезпеченості;

б) *ринок цінних паперів*, на якому об'єктом купівлі-продажу виступають усі види цінних паперів, емітованих підприємствами, різними фінансовими інститутами, державою. За видами цінних паперів він поділяється на ринки акцій, облігацій, інших видів первинних цінних паперів та їх похідних (деривативів);

в) *ринок дорогоцінних металів*, на якому об'єктом купівлі-продажу виступають дорогоцінні метали (золото, срібло, платина, паладій);

г) *валютний ринок*, на якому об'єктом купівлі-продажу виступають валютні цінності;

д) *страховий ринок*, на якому об'єктом купівлі-продажу виступає страховий захист у формі різноманітних страхових продуктів. Виділяють ринок страхування майна, особистого страхування, страхування відповідальності, ризиків;

е) *ринок фінансових послуг*, на якому об'єктом купівлі - продажу є фінансові послуги як операції з фінансовими активами, що здійснюються професійними учасниками ринку в інтересах клієнтів. Фінансові послуги за своєю структурою є дуже різноманітними, вони можуть мати ознаки кредитних операцій, операцій оренди, страхування тощо.

За періодом обертання фінансових активів фінансовий ринок поділяється на такі сегменти:

а) *ринок грошей*, на якому здійснюються операції купівлі-продажу ринкових фінансових інструментів і фінансових послуг усіх вищерозглянутих фінансових ринків із терміном обертання до одного року. Фінансові активи, що обертаються на ринку грошей, є найліквіднішими, їм притаманний найменший рівень фінансового ризику, а система формування цін на них є відносно простою. Ринок грошей об'єднує ринок короткострокових депозитно-позичкових інструментів, ринок торговельно-комісійних операцій, ринок міжбанківського кредиту та валютний ринок;

б) *ринок капіталів*, на якому здійснюються операції купівлі-продажу ринкових фінансових інструментів і фінансових послуг із терміном обертання більше одного року. Фінансові активи, які обертаються на ринку капіталів, порівняно з фінансовими активами ринку грошей, як правило, менш ліквідні, з більшим рівнем фінансового ризику і відносно високим рівнем доходності. Ринок капіталів включає:

- ринок середньо- та довгострокових цінних паперів;
- ринок середньо- та довгострокового кредиту .

За організаційними формами функціонування виділяють організований і неорганізований фінансові ринки.

Організований (біржовий) ринок представлений системою фондових і валютних бірж, функціонує за визначеними правилами, встановленими біржами.

На організованому фінансовому ринку забезпечується:

- висока концентрація попиту і пропозиції в одному місці (встановлюється найбільш об'єктивна система цін на окремі фінансові інструменти);

- перевірка фінансового стану емітентів основних видів цінних паперів, які допущені до торгів;

- процедура торгів, яка носить відкритий характер;

- гарантія виконання укладених угод.

Неорганізований (позабіржовий або “вуличний” ринок) – це ринок, на якому здійснюється купівля-продаж фінансових інструментів і послуг поза організаторами торгівлі.

Цей ринок характеризується:

- високим рівнем фінансового ризику (оскільки багато фінансових інструментів і послуг, які котируються на ньому, не пройшли процедури перевірки на біржах або були ними відхилені в процесі лістингу);

- низьким рівнем юридичної захищеності та поточної інформованості покупців;

- торгівлею цінних паперів нижчої якості.

Поряд із тим, цей ринок забезпечує обіг більш широкої номенклатури фінансових інструментів і послуг; задовольняє потреби окремих інвесторів у фінансових інструментах з високим рівнем ризику і, відповідно, більшим доходом; більшою мірою забезпечує таємницю здійснення окремих угод.

За регіональною ознакою (за глобальністю операцій, територіальною ознакою) фінансовий ринок включає:

а) *місцевий* фінансовий ринок, представлений в основному операціями банків, страхових компаній, неорганізованих торговців цінними паперами з їх контрагентами - місцевими господарюючими суб'єктами і населенням;

б) *регіональний* фінансовий ринок, який функціонує в межах області (регіону) і поряд із місцевими неорганізованими ринками включає систему регіональних фондів і валютних бірж;

в) *національний* фінансовий ринок, який включає всю систему фінансових ринків держави, їх видів і організаційних форм;

г) *світовий* фінансовий ринок як складову частину світової фінансової системи, у якій інтегровані національні фінансові ринки держав із відкритою економікою.

За швидкістю реалізації угод на фінансовому ринку розрізняють:

а) *ринок із негайною реалізацією угод* (ринок “спот”), на якому угоди здійснюються в короткотерміновий (як правило, до трьох днів) період часу;

б) *ринок із реалізацією угод у майбутньому*, який включає такі строкові ринки: форвардний, ф’ючерсний, опціонний і ринок свопів. Предметом обігу на цьому ринку є, як правило, фондові, валютні і товарні деривативи.

За умовами обігу фінансових інструментів (у даному випадку мова йде про фондові інструменти) фінансовий ринок поділяється на:

а) *первинний* ринок, що характеризує ринок перших та повторних емісій цінних паперів, на якому здійснюється їх початкове розміщення серед інвесторів;

б) *вторинний* ринок, де обертаються цінні папери, продані на первинному ринку. Однією з основних функцій вторинного ринку є встановлення реальної ринкової ціни (курсової вартості) окремих цінних паперів, яка відображає всю наявну інформацію про фінансовий стан емітентів і умови емісії.

З точки зору джерел залучення коштів, фінансовий ринок включає:

а) *ринок позикового капіталу* (ринок боргових зобов’язань, борговий ринкок), на якому суб’єкти господарювання за допомогою фінансових інструментів беруть гроші в борг і використовують їх на свої потреби. Основними фінансовими інструментами на цьому ринку є облігації, заставні та векселі;

б) *ринок акціонерного капіталу* (інструментів власності), на якому інвестори за допомогою акцій мають можливість об’єднати гроші, вкласти їх у певний проект, а прибутки розподіляти пропорційно до вкладених коштів.

1.4. Фінансові інструменти, їх характеристика

Питання тлумачення економічної сутності фінансових інструментів в економічній літературі є дискусійним.

Так, за визначенням В. Ходаківської та О. Данілова, *фінансові інструменти* – це різноманітні фінансові документи,

які обертаються на ринку, мають грошову вартість і за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку [113].

О. Маслова та О. Опалов пропонують таке тлумачення цієї категорії: “*фінансові інструменти*” – це особливі товари фінансового ринку, які мають фінансове походження та виступають об’єктом купівлі-продажу на відповідних сегментах фінансового ринку” [91].

Згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 13 (П(С)БО 13) “Фінансові інструменти” *фінансовий інструмент* – це контракт, який одночасно зумовлює виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов’язання або інструменту власного капіталу в іншого. Так, наприклад, акція є фінансовим активом на балансі інвестора і водночас - пайовим інструментом (фінансовим зобов’язанням) на балансі емітента. Облігація – це фінансовий актив на балансі утримувача і фінансове зобов’язання - на балансі емітента.

Фінансові інструменти в бухгалтерському обліку України поділяються на такі:

- фінансові активи,
- фінансові зобов’язання,
- інструменти власного капіталу,
- похідні фінансові інструменти.

До фінансових активів входять: грошові кошти, не обмежені для використання, та їх еквіваленти; дебіторська заборгованість, не призначена для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу (фінансові активи, придбані з метою подальшого продажу для отримання прибутку від короткотермінових змін їхньої ціни та/або винагороди посередника); інші фінансові активи.

Фінансові зобов’язання включають фінансові зобов’язання, призначені для перепродажу, та інші фінансові зобов’язання. Згідно з П(С)БО 13, фінансове зобов’язання – контрактне зобов’язання: а) передати грошові кошти або інший фінансовий актив іншому підприємству; б) обмінятися фінансовими інструментами з іншим підприємством на потенційно не вигідних

умовах. Фінансове зобов'язання, призначене для перепродажу, – фінансове зобов'язання, що виникає внаслідок випуску фінансового інструменту з метою подальшого продажу для отримання прибутку від короткотермінових коливань його ціни та/або винагороди посередника.

До інструментів власного капіталу належать прості акції, частки та інші види власного капіталу.

Похідний фінансовий інструмент – це інструмент, розрахунки за яким провадитимуться у майбутньому; його вартість змінюється внаслідок змін відсоткової ставки, курсу цінних паперів, валютного курсу, індексу цін, кредитного рейтингу (індексу) або інших змінних, що є базисними; який не потребує початкових інвестицій. Похідні фінансові інструменти включають ф'ючерсні контракти, форвардні контракти та інші похідні фінансові інструменти [60].

Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” визначає, що **фінансові інструменти** – цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) в разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсіві та відсоткові опціони). Цей закон містить визначення категорії “фінансові інструменти”, яке ототожнює поняття “фінансові інструменти” та “цінні папери”.

Інструменти, які обслуговують фінансовий ринок, класифікують за різними ознаками.

За видами фінансових ринків:

а) інструменти кредитного ринку – гроші, цінні папери і розрахункові документи, які обертаються на кредитному ринку;

б) інструменти ринку цінних паперів – різноманітні цінні папери, які обертаються на цьому ринку;

в) інструменти валютного ринку – іноземна валюта, розрахункові валютні документи, а також окремі види цінних паперів та їх похідні, які обслуговують цей ринок;

г) інструменти страхового ринку – страхові послуги, які пропонуються до продажу (страхові продукти), а також розрахункові документи і окремі види цінних паперів та їх похідні, які обслуговують цей ринок;

д) інструменти ринку дорогоцінних металів – золото, срібло, платина, паладій, які використовуються з метою формування фінансових резервів і тезаврації, а також цінні папери та їх похідні, які обслуговують цей ринок.

За періодом обертання фінансові інструменти включають:

а) короткострокові фінансові інструменти (із періодом обігу до одного року), які обслуговують операції на ринку грошей;

б) довгострокові фінансові інструменти (із періодом обігу більше одного року), що обслуговують операції на ринку капіталів. До цього виду фінансових інструментів належать і так звані “безтермінові фінансові інструменти”, кінцевий термін погашення яких не встановлено (наприклад акції).

За характером фінансових зобов'язань фінансові інструменти поділяються на такі види:

1. *Інструменти, за якими не виникають наступні фінансові зобов'язання* (інструменти без наступних фінансових зобов'язань). Вони є, як правило, предметом самої фінансової операції, і при їх передачі покупцю продавець не несе додаткових фінансових зобов'язань (наприклад валютні цінності, золото).

2. *Боргові фінансові інструменти.* Ці інструменти, характеризуючи кредитні відносини між їх покупцем і продавцем, зобов'язують боржника погасити в передбачені терміни їх номінальну вартість і заплатити додаткову винагороду у формі відсотка (якщо вона не входить до складу номінальної вартості боргового фінансового інструменту, який погашається). Прикладом боргових фінансових інструментів є облігації, векселі, ощадні сертифікати тощо.

3. *Пайові фінансові інструменти.* Вони підтверджують право їх власника на частку (пай у статутному фонді їх емітента) і на отримання відповідного доходу (у формі дивідендів, відсотків). Пайовими фінансовими інструментами є акції, інвестиційні сертифікати.

Залежно від пріоритетної значимості розрізняють первинні та вторинні фінансові інструменти.

Первинні фінансові інструменти, або фінансові інструменти першого порядку (як правило, цінні папери), характеризуються їх випуском в обіг первинним емітентом і підтверджують прямі майнові права або відносини кредиту (акції, облігації, векселі).

Вторинні фінансові інструменти, або деривативи (фінансові інструменти другого порядку), підтверджують право або зобов'язання їх власника купити або продати первинні цінні папери, валюту, товари або нематеріальні активи на попередньо визначених умовах у майбутньому періоді. Вони використовуються для проведення спекулятивних фінансових операцій і страхування цінового ризику (хеджування). Залежно від складу первинних активів, відповідно до яких деривативи випущені в обіг, вони поділяються на фондові, валютні, страхові, товарні тощо. Основними видами деривативів є ф'ючерсні, форвардні, опціонні контракти, своп-контракти.

За гарантованістю рівня дохідності фінансові інструменти бувають таких видів:

1. *Фінансові інструменти з фіксованим доходом*, тобто з гарантованим рівнем дохідності при їх погашенні (або протягом періоду їх обігу) незалежно від кон'юнктурних коливань, ставки позикового відсотка (норми прибутку на капітал) на фінансовому ринку.

2. *Фінансові інструменти з невизначеним доходом*, рівень дохідності яких може змінюватися залежно від фінансового стану емітента (прості акції, інвестиційні сертифікати) або у зв'язку зі зміною кон'юнктури фінансового ринку (боргові фінансові інструменти з плаваючою відсотковою ставкою, що залежить від встановленої облікової ставки, курсу певної "твердої" іноземної валюти і т.п.).

За рівнем ризику виділяють такі види фінансових інструментів:

1. *Безризикові фінансові інструменти* – державні короткострокові цінні папери, короткострокові депозитні сертифікати найбільш надійних банків, „тверда” іноземна валюта, золото, інші дорогоцінні метали, придбані на короткий період.

2. *Фінансові інструменти з низьким рівнем ризику*, до яких належать, як правило, короткострокові боргові фінансові інструменти, що обслуговують ринок грошей, виконання зобов'язань за якими гарантовано стійким фінансовим станом і надійною репутацією позичальника (який характеризується терміном “першокласний позичальник”).

3. *Фінансові інструменти з помірним рівнем ризику* – інструменти, рівень ризику за якими приблизно рівний середньоринковому.

4. *Фінансові інструменти з високим рівнем ризику*, до яких належать фінансові інструменти з рівнем ризику, який суттєво перевищує середньоринковий.

5. *Фінансові інструменти з дуже високим рівнем ризику* („спекулятивні”), які використовуються для здійснення найбільш ризикованих спекулятивних операцій на фінансовому ринку. Прикладом таких інструментів є акції „венчурних” (ризикових) підприємств; облігації з високим рівнем відсотка, емітовані підприємством із кризовим фінансовим станом; опціонні та ф'ючерсні контракти тощо.

1.5. Суб'єкти фінансового ринку, їх функції

Головними суб'єктами фінансового ринку є нефінансові корпорації, що виробляють продукцію на ринок і надають послуги нефінансового характеру; домашні господарства (всі представлені в економіці фізичні особи); фінансові корпорації (інститути); держава та іноземні учасники. Через фінансові інститути (банки та небанківські фінансові установи) заощадження населення, суб'єктів господарювання надходять до інших учасників і дають їм змогу задовольнити потребу в додаткових коштах.

Держава на фінансовому ринку виступає в ролі покупця та продавця фінансових активів, а також відіграє вирішальну роль його регулятора. Державне регулювання фінансового ринку в Україні здійснюється системою органів державно-правового регулювання, яку складають: орган законодавчої влади – Верховна Рада України; органи центральної виконавчої влади – Президент України, Кабінет Міністрів України, Міністерство

фінансів України, Міністерство економічного розвитку і торгівлі України України та інші; а також місцеві органи державної влади, головним чином, місцеві державні адміністрації (до їхньої компетенції належать питання реєстрації юридичних осіб або реєстрації іноземних інвестицій тощо) і органи судової влади, у тому числі господарські суди. Крім того, державне регулювання окремих сегментів фінансового ринку здійснюють спеціальні органи: на ринку банківських послуг та валютному ринках — Національний банк України (НБУ); на ринку цінних паперів та похідних — Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР); на інших ринках фінансових послуг — Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг).

Контроль за діяльністю учасників фінансового ринку здійснює Антимонопольний комітет України та інші державні органи.

Учасників фінансового ринку за функціями, які вони виконують, можна поділити на такі групи:

1) продавці та покупці фінансових активів (послуг), які складають групу прямих учасників фінансового ринку і здійснюють на ньому основні функції при проведенні фінансових операцій;

2) фінансові посередники, які забезпечують зустріч інвестора і позичальника (банки та спеціалізовані небанківські установи, торговці цінними паперами);

3) інститути інфраструктури — суб'єкти, що виконують допоміжні функції (обслуговування основних учасників або окремих операцій на фінансовому ринку тощо);

4) державні регулюючі органи;

5) саморегулювні організації — це добровільні об'єднання професійних учасників фінансового ринку, які не мають на меті отримання прибутку і створюються з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринку.

Розглянемо конкретні види учасників фінансового ринку в розрізі основних його секторів.

На **кредитному ринку** є такі основні види прямих учасників фінансових операцій:

- **кредитори** — суб'єкти фінансового ринку, які надають позики

під певний відсоток. Основною функцією кредиторів є продаж кредитних ресурсів (як власних, так і залучених) для задоволення різноманітних потреб позичальників. Кредиторами на фінансовому ринку можуть виступати: держава (здійснюючи цільове кредитування підприємств, населення); банки (здійснюючи найбільший обсяг і широкий спектр кредитних операцій); небанківські кредитні установи (кредитні спілки, лізингові компанії, ломбарди та інші); населення (вкладаючи у банки кошти на депозитні рахунки, кредитуючи державу), суб'єкти господарювання (надаючи позики іншим підприємствам, державі, вкладаючи кошти на рахунки в банки); іноземні кредитори;

- *позичальники* – суб'єкти фінансового ринку, які отримують позики від кредиторів під певні гарантії їх повернення і за певну плату у формі відсотка. Основними позичальниками на кредитному ринку виступають: держава (отримуючи кредити від міжнародних фінансових організацій, банків, суб'єктів господарювання, населення); банки (отримуючи кредити на міжбанківському кредитному ринку, залучаючи кошти населення, суб'єктів господарювання); підприємства (для поповнення оборотних коштів і формування інвестиційних ресурсів); населення (отримуючи споживчі кредити).

На **ринку цінних паперів** є такі основні види прямих учасників фінансових операцій:

- *емітенти* – суб'єкти фінансового ринку, які залучають необхідні фінансові ресурси шляхом випуску (емісії) цінних паперів, і беруть на себе зобов'язання виконувати всі вимоги, які випливають із умов їх випуску. Емітентами цінних паперів є держава (виконавчі органи державної влади та органи місцевого самоврядування), а юридичні та фізичні особи. На національному фінансовому ринку можуть обертатися цінні папери, емітовані резидентами та нерезидентами;

- *інвестори* – суб'єкти фінансового ринку, які вкладають свої грошові кошти в різноманітні види цінних паперів із метою отримання доходу у вигляді відсотків, дивідендів і приросту курсової вартості цінних паперів.

На **валютному ринку** є такі основні види учасників валютних операцій:

- *продавці валюти*, основними з яких є: держава, яка реалізує на

ринку через уповноважені органи частину валютних резервів; банки, які мають ліцензію на здійснення валютних операцій; підприємства, які ведуть зовнішньоекономічну діяльність; фізичні особи, які реалізують наявну в них валюту через мережу обмінних валютних пунктів;

- *покупці валюти* – ті ж суб'єкти, що й її продавці.

На **страховому ринку** основними видами прямих учасників фінансових операцій виступають:

- *страховики* – суб'єкти фінансового ринку, які реалізують різні види страхових послуг (страхових продуктів). Основною функцією страховиків на фінансовому ринку є здійснення всіх видів і форм страхування шляхом прийняття на себе за певну плату різноманітних видів ризиків із зобов'язанням відшкодувати суб'єкту страхування збитки при настанні страхового випадку. Основними страховиками є: *страхові фірми і компанії відкритого типу* (надають страхові послуги всім категоріям суб'єктів страхування); *кептивні страхові компанії і фірми* – дочірні компанії у складі холдингової компанії (фінансово-промислової групи), створені з метою страхування переважно суб'єктів господарювання, які входять до її складу; *компанії з перестраховування ризику (перестраховики)*, які беруть на себе частину або весь ризик інших страхових компаній (основною метою операцій перестраховування є дроблення великих ризиків для зменшення сум збитку, який відшкодовується первинним страховиком при настанні страхового випадку);

- *страхувальники* – суб'єкти фінансового ринку, які купують страхові послуги у страхових компаній та фірм із метою мінімізації своїх фінансових втрат при настанні страхової події. *Страхувальниками* виступають як юридичні, так і фізичні особи.

На **ринку дорогоцінних металів** основними видами прямих учасників фінансових операцій є:

- *продавці дорогоцінних металів*: держава, яка реалізує частину свого золотого запасу; банки, які продають частину своїх золотих авуарів; юридичні та фізичні особи;

- *покупці дорогоцінних металів* (ті ж суб'єкти, що і продавці).

1.6. Інфраструктура фінансового ринку

Інфраструктура фінансового ринку – це сукупність організаційно-правових заходів, установ, організацій та інших суб'єктів сфери обігу, що забезпечують необхідні умови функціонування фінансового ринку в країні чи регіоні. Суб'єкти ринкової інфраструктури здійснюють правове та економічне консультування суб'єктів ринку і захист їхніх інтересів у різних структурах, забезпечують їх фінансову підтримку, аудит, реєстрацію прав, страхування тощо.

Інфраструктура фінансового ринку складається з таких основних елементів:

1. Нормативно-правове забезпечення, що включає систему законів і підзаконних актів, які юридично визначають і регламентують сфери діяльності інститутів фінансового ринку, поведінку суб'єктів ринкових відносин.

2. Асоціації чи добровільні об'єднання професійних учасників ринку за видами діяльності з метою захисту інтересів своїх членів і встановлення для них основних правил ведення бізнесу, тобто для саморегулювання своєї діяльності (асоціації банків та інших кредитних установ, асоціації торговців тощо).

3. Інформаційне забезпечення, що передбачає наявність спеціалізованих організацій, які встановлюють рейтинги, надають консультації; наявність систем інформації про емітентів, спеціальних видань зі статистичними та аналітичними матеріалами про стан різних сегментів фінансового ринку.

4. Система підготовки кадрів для роботи в різних сегментах фінансового ринку, що включає мережу навчальних закладів, які готують спеціалістів у даній сфері.

5. Система спеціальних інститутів, які обслуговують процес здійснення операцій із фінансовими активами – організатори торгівлі, депозитарні та розрахунково-клірингові установи, платіжні системи тощо.

Таким чином, інфраструктура створює оптимальні умови для діяльності основних учасників ринку.

Тема 2. РОЛЬ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

- 2.1. Суть, значення і переваги фінансового посередництва.
- 2.2. Банки як основні фінансові посередники.
- 2.3. Суть та особливості діяльності небанківських фінансових посередників.

Мета вивчення теми: засвоїти суть посередництва, його переваги, з'ясувати види фінансових посередників та їх роль на фінансовому ринку.

2.1. Суть, значення і переваги діяльності фінансових посередників

Господарський кодекс України визначає **фінансове посередництво** як діяльність, що пов'язана з отриманням та перерозподілом фінансових коштів, крім випадків, передбачених законодавством.

В економічній літературі осіб, які забезпечують фінансове посередництво, називають **фінансовими посередниками**.

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

Значення діяльності фінансових посередників знаходить своє безпосереднє вираження у процесах фінансування суб'єктів економічної діяльності. Передача капіталу від заощаджувачів до позичальників може відбуватися за двома схемами, а саме шляхом прямого і опосередкованого фінансування. Пряме фінансування забезпечується без участі фінансових посередників, і полягає у переміщенні заощаджень безпосередньою від власників заощаджень до позичальників шляхом розміщення фінансових активів позичальників на ринку. Проте цей механізм в більшості випадків характеризується низькою ефективністю, що пов'язана зі значними витратами позичальників на пошук інвесторів, тривалим терміном розміщення на ринку випущених фінансових активів та недооцінкою їх вартості, впливом фінансових ризиків тощо.

При опосередкованому фінансуванні всі ризики, що пов'язані з залученням додаткового капіталу на ринку, позичальник передає посереднику за винагороду. Діяльність фінансових посередників забезпечує фінансування суб'єктів господарської діяльності шляхом розміщення випущених ними фінансових активів на ринку або за рахунок передачі позичальникам акумульованого за ініціативою посередників капіталу на засадах співвласності або боргу.

Діяльність фінансових посередників забезпечує певні *переваги (вигоди)* як для власників заощаджень, так і для позичальників вільного капіталу:

- спрощує проблему пошуку заощаджувачами та інвесторами один одного;

- надає можливість для кожного окремого заощаджувача або інвестора оперативно розмістити вільні кошти у дохідних активах, а для позичальника оперативно мобілізувати фінансові ресурси для ведення господарської діяльності;

- сприяє зменшенню вартості фінансових операцій, пов'язаних із акумулюванням та позичанням вільного капіталу, розміщенням його у дохідних активах, що досягається за рахунок “ефекту масштабу”;

- сприяє збільшенню прибутковості інвестиційного капіталу завдяки мінімізації фінансових ризиків, скороченню витрат, можливості об'єднання невеликих капіталів для здійснення великих інвестицій;

- забезпечує зменшення фінансових ризиків для суб'єктів ринку завдяки наявності широкої інформаційної бази у посередників, здійсненню ними диверсифікації діяльності та застосуванню спеціальних систем страхування ризиків;

- сприяє наданню додаткових послуг кредиторам і позичальникам капіталу.

2.2. Банки як основні фінансові посередники

Ключова роль у реалізації фінансового посередництва належить банкам, які забезпечують реалізацію найбільшого переліку фінансових операцій, тоді як інші фінансові посередники спеціалізуються на окремих їх видах.

Діяльність банків в Україні регламентується Законом України “Про банки і банківську діяльність”, нормативно-правовими актами Національного банку України, іншими законодавчими та нормативними документами.

Банкам як фінансовим посередникам притаманні дві основні функції: трансформаційна і емісійна.

Трансформаційна функція банків полягає у перетворенні грошових потоків з одними якісними характеристиками на грошові потоки з іншими якісними характеристиками. Трансформація грошових потоків може бути забезпечена шляхом їх регіональної трансформації, трансформації сум, трансформації строків, валютної трансформації та трансформації ризиків.

Емісійна функція банків полягає в емісії ними та спрямуванні в грошовий оборот додаткових платіжних засобів. Емісійна функція виконується як центральними банками, що здійснюють емісію грошових засобів, так і комерційними банками, що емітують депозитні гроші через механізм грошово-кредитного мультиплікатора. Якщо окремі види трансформації грошових потоків можуть бути забезпечені небанківськими фінансовими установами, то емісійна функція є притаманною виключно банкам.

Згідно із Законом України “Про банки і банківську діяльність” **банк** - юридична особа, яка на підставі банківської ліцензії має виключне право надавати банківські послуги, відомості про яку внесені до Державного реєстру банків.

До банківських послуг належать:

- 1) залучення у вклади (депозити) коштів та банківських металів від необмеженого кола юридичних і фізичних осіб;
- 2) відкриття та ведення поточних (кореспондентських) рахунків клієнтів, у тому числі в банківських металах;
- 3) розміщення залучених у вклади (депозити), у тому числі на поточні рахунки, коштів та банківських металів від свого імені, на власних умовах та на власний ризик.

Банк має право здійснювати також діяльність щодо:

- 1) інвестицій;
- 2) випуску власних цінних паперів;
- 3) випуску, розповсюдження та проведення лотерей;

4) зберігання цінностей або надання в майновий найм (оренду) індивідуального банківського сейфа;

5) інкасації коштів та перевезення валютних цінностей;

6) ведення реєстрів власників іменних цінних паперів (крім власних акцій);

7) надання консультаційних та інформаційних послуг щодо банківських та інших фінансових послуг.

Залежно від економічного змісту всі види операцій банків поділяють на дві групи: пасивні операції, активні операції.

Пасивні операції – це операції, які забезпечують формування ресурсів банку, необхідних йому для забезпечення нормальної діяльності, ліквідності й одержання запланованого доходу.

До пасивних операцій належать:

- формування власного капіталу (шляхом пайових внесків засновників чи залучення коштів шляхом випуску власних акцій);

- залучення коштів на депозитні та поточні рахунки (вклади громадян та юридичних осіб на депозитних і поточних рахунках у банку);

- недепозитне залучення коштів (одержання позик на міжбанківському ринку, позик від Центрального банку, випуск банківських облігацій, векселів та інших зобов'язань).

Активні операції – це операції, пов'язані з розміщенням банком власних і залучених коштів для одержання доходу.

До активних операцій належать:

- операції з надання кредитів (кредитні операції);

- вкладення у цінні папери;

- формування касових залишків та резервів;

- формування основних засобів та інших активів.

Однією з найважливіших активних операцій банків є кредитування суб'єктів господарювання і громадян. Кредитні операції забезпечують переважну частину доходів багатьох банків (близько 60%), проте вони несуть у собі найбільшу загрозу для банків — ризик неповернення позик. Тому банки при наданні кредитів повинні вживати заходів щодо запобігання кредитним ризикам і ретельно перевіряти кредитоспроможність позичальників; вимагати якісного забезпечення позики чи гарантії її повернення, створювати резервні фонди тощо.

Високодохідним і менш ризиковим об'єктом банківських вкладень є цінні папери. Вони дають банкам можливість забезпечити підвищення дохідності (оскільки деякі види цінних паперів мають значно вищий рівень доходу, ніж позики), підвищення ліквідності (деякі цінні папери мають високу ліквідність і в банківському портфелі виконують роль вторинного резерву), диверсифікацію ризиків (банки можуть тримати у своїх портфелях багато цінних паперів різних емітентів), проникнення в капітал інших корпорацій, у тому числі банків.

За сферою поширення операції банків поділяються на традиційні і нетрадиційні. *Традиційними* банківськими операціями є залучення коштів на депозити, кредитування юридичних та фізичних осіб, органів державної влади, здійснення розрахунково-касового обслуговування клієнтів банків. У сучасних умовах *нетрадиційними* для банків України є операції з довірчого управління власністю клієнтів, управління фондами фінансування будівництва та фондами операцій з нерухомістю, інтернет-банкінг, мобільний банкінг, послуги з розміщення цінних паперів на ринку тощо.

За станом на 01.09.2013 кількість банків, що мають ліцензію НБУ на здійснення банківських операцій – 178, з них з іноземним капіталом – 51, зі 100% іноземним капіталом - 21.

2.3. Суть та особливості діяльності спеціалізованих небанківських фінансових посередників

Спеціалізовані небанківські фінансові посередники вузько спеціалізуються на виконанні кількох операцій або обслуговуванні обмеженого кола клієнтів. Найважливішою їх ознакою є обслуговування тих секторів ринку позичкових капіталів, де потрібні спеціальні знання й особливі технічні прийоми, які з різних причин (наприклад, низька рентабельність чи законодавча заборона) не обслуговуються банками.

Посередницька діяльність спеціалізованих небанківських фінансових посередників відрізняється від банківської діяльності:

- вона не пов'язана з тими операціями, які визнані як базові банківські;

- вона не зачіпає процесу створення депозитів і не впливає на динаміку пропозиції грошей, а отже немає потреби контролювати їх діяльність так само ретельно, як банківську.

- вона є вузько спеціалізованою, спеціалізація небанківських посередників здійснюється за двома критеріями:

а) за характером залучення вільних грошових коштів кредиторів;

б) за тими додатковими послугами, які надають фінансові посередники своїм кредиторам.

Формування грошових ресурсів небанківських фінансово-кредитних установ має ту особливість, що воно не є депозитним, тобто власники не можуть скористатися переданими їм коштами так вільно, як банківськими чековими вкладками. Як правило, ці кошти вкладаються на тривалий, заздалегідь визначений термін. Чим довший цей термін, тим з більшими ризиками пов'язане таке розміщення і тим вищі доходи воно повинно приносити.

До небанківських фінансових посередників належать кредитні спілки, ломбарди, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інститути спільного інвестування, компанії з управління активами, торговці цінними паперами, фінансові компанії, лізингові компанії, факторингові компанії, довірчі товариства.

Відповідно до Закону України “Про кредитні спілки” **кредитна спілка** є неприбутковою організацією, заснованою фізичними особами, професійними спілками, їх об'єднаннями на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднання грошових внесків членів кредитної спілки. Чисельність засновників (членів) кредитної спілки не може бути менша ніж 50 осіб, які об'єднуються за такими ознаками: спільне місце роботи чи навчання, приналежність до однієї профспілкової, іншої громадської чи релігійної організації або проживання в одному селищі, місті, районі, області.

Кредитна спілка провадить наступні види діяльності:

– приймає вступні та обов'язкові пайові та інші внески від членів спілки;

– надає кредити своїм членам, а також селянським господарствам та приватним підприємствам, які знаходяться у

власності членів кредитної спілки;

- залучає на договірних засадах внески своїх членів на депозитні рахунки;

- розміщує тимчасово вільні кошти на депозитних рахунках в установах банків, які мають ліцензію на право роботи з вкладками громадян;

- здійснює інвестування в державні цінні папери та паї кооперативних банків;

- виступає поручителем виконання членом спілки зобов'язань перед третіми особами;

- залучає на договірних умовах кредити банків, кредити об'єднаної кредитної спілки, кошти інших установ та організацій виключно для надання кредитів своїм членам;

- надає кредити іншим кредитним спілкам та інше.

Станом на 31.12.13 у Державному реєстрі фінансових установ міститься інформація про 624 кредитних спілок, що на 7 одиниць більше за показник минулого року – 617.

Ломбард – фінансова установа, виключним видом діяльності якої є надання на власний ризик фінансових кредитів фізичним особам за рахунок власних або залучених коштів під заставу майна на визначений строк та під процент.

До *фінансових послуг ломбарду* належать: надання фінансових кредитів за рахунок власних коштів, надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів.

Специфіка кредитної діяльності ломбарду обумовлює необхідність надання ним супутніх послуг, які є передумовою надання фінансового кредиту або впливають з його надання. До *супутніх послуг* ломбарду належать:

- оцінка заставленого майна відповідно до чинного законодавства або умов договору;

- надання посередницьких послуг зі страхування предмета застави на підставі агентського договору зі страховою компанією;

- реалізація заставленого майна відповідно до чинного законодавства або умов договору.

Станом на 31.12.2013 до Державного реєстру фінансових установ внесено інформацію про 479 ломбардів, що на 6 установ (або на 1,3%) більше порівняно з відповідною датою 2012 року.

Така тенденція пов'язана із забезпеченням ними першочергових потреб громадян у грошових коштах.

Фінансовими установами, що спеціалізуються на провадженні діяльності з недержавного пенсійного забезпечення, є недержавні пенсійні фонди. Відповідно до Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення” **недержавний пенсійний фонд (НПФ)** - це юридична особа, яка має статус неприбуткової організації, функціонує та провадить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам фонду. *Пенсійні фонди* забезпечують осіб, які охоплені пенсійним планом цих фондів, доходом після виходу на пенсію у формі періодичних виплат. Фонди формуються за рахунок періодичних внесків як роботодавців, так і працівників. Пенсійні виплати мають досить прогнозований характер, тому пенсійні фонди можуть вкладати кошти в більш довгострокові активи, ніж страхові компанії. Метою інвестування пенсійних активів є, насамперед, збереження пенсійних заощаджень громадян. Тому стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж у інших фінансових установ.

За видами пенсійні фонди можуть утворюватись відкриті, корпоративні та професійні. Засновниками **відкритого** пенсійного фонду можуть бути будь-які одна чи декілька юридичних осіб, окрім тих, діяльність яких фінансується за рахунок Державного або місцевих бюджетів, а учасниками можуть бути будь-які фізичні особи незалежно від місця та характеру їх роботи. Засновником **корпоративного** пенсійного фонду може бути юридична особа-роботодавець або декілька юридичних осіб-роботодавців, до яких можуть приєднуватись роботодавці-платники. Учасниками цього фонду можуть бути виключно фізичні особи, які перебувають (перебували) у трудових відносинах з роботодавцями-засновниками та роботодавцями - платниками цього фонду. Засновниками **професійного** пенсійного фонду можуть бути об'єднання юридичних осіб-роботодавців, об'єднання фізичних осіб, включаючи професійні спілки або фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності. Учасниками такого фонду

можуть бути виключно фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності (занять), визначеної у статуті фонду.

НПФ здійснює свою діяльність не самостійно, а обов'язково користуючись послугами інших фінансових установ. Для забезпечення діяльності з недержавного пенсійного забезпечення рада фонду укладає договори:

— *про адміністрування пенсійного фонду з адміністратором, який має ліцензію на провадження діяльності з адміністрування пенсійних фондів:*

— *про управління активами пенсійного фонду з компанією з управління активами або з іншою особою, яка отримала ліцензію Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку на провадження діяльності з управління активами;*

— *про обслуговування пенсійного фонду зберігачем із зберігачем.*

Станом на 31.12.2013 в Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація про 81 недержавний пенсійний фонд (станом на 31.12.2012 налічувалось НПФ – 94).

Страховики – це фінансові установи, які приймають на себе зобов'язання відшкодувати страхувальнику або особам, яких він назвав, завданий страховим випадком збиток або виплатити страхову суму. Вони формують страховий фонд за рахунок страхових внесків громадян та юридичних осіб і вкладають ці ресурси у цінні папери – облігації, акції, заставні та інші види активів. Особливості функціонування страховиків в Україні регламентує Закон України “Про страхування”.

За характером діяльності страховики поділяються на види:

- 1) ті, що страхують життя;
- 2) ті, що здійснюють інші види страхування;
- 3) ті, що надають виключно перестраховальні послуги.

Станом на 31.12.2013 всього було зареєстровано 407 страхових компаній, з яких: 62 – зі страхування життя (СК «life») (62 установи станом на 31.12.2012), 345 – здійснюють види страхування інші, ніж страхування життя (СК «non-life») (352 установи станом на 31.12.2012).

Страхова діяльність в Україні може провадитися за участю страхових посередників. Страховими посередниками можуть бути страхові або перестрахові брокери, страхові агенти.

Страхові брокери – юридичні особи або фізичні особи, які зареєстровані у встановленому порядку як суб'єкти підприємницької діяльності та здійснюють за винагороду посередницьку діяльність у страхуванні від свого імені на підставі брокерської угоди з особою, яка має потребу у страхуванні як страхувальник.

Перестрахові брокери – юридичні особи, які здійснюють за винагороду посередницьку діяльність у перестрахованні від свого імені на підставі брокерської угоди із страховиком, який має потребу у перестрахованні як перестраховальник.

- *Страхові агенти* – фізичні особи або юридичні особи, які діють від імені та за дорученням страховика і виконують частину його страхової діяльності, а саме: укладають договори страхування, одержують страхові платежі, виконують роботи, пов'язані із здійсненням страхових виплат та страхових відшкодувань.

Відповідно до Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” *інститут спільного інвестування (ІСІ)* – це корпоративний або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери, корпоративні права та нерухомість. Корпоративний фонд - юридична особа, яка утворюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування та здійснює випуск акцій для об'єднання грошових коштів своїх учасників. Пайовий фонд - сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності. Для об'єднання грошових коштів інвесторів вона здійснює випуск інвестиційних сертифікатів фонду. У результаті розміщення цінних паперів, випущених інститутом спільного інвестування, формується спільний фонд грошових коштів, який використовується на потреби інвестування.

Станом на 31.12.2013 за даними НКЦПФР на українському фондовому ринку кількість інвестиційних фондів становила 2 026,

з них: 374 — це корпоративні інвестиційні фонди, а 1 652 — пайові. Для порівняння, на початок року кількість таких інститутів спільного інвестування (ІСІ) становила 1 904, з них: 346 – корпоративні і 1 558 — пайові.

Управління активами інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів відповідно до українського законодавства здійснюють компанії з управління активами (КУА). **Компанією з управління активами** є господарське товариство у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, що створюється відповідно до законодавства України та здійснює професійну діяльність з управління активами на підставі ліцензії, що видається НКЦПФР. Розмір статутного капіталу КУА має становити не менш як 7 млн грн.

Торговці цінними паперами – це професійні учасники фондового ринку, що здійснюють діяльність з торгівлі цінними паперами. Торговці цінними паперами здійснюють на фондовому ринку такі види діяльності:

- купівля-продаж цінних паперів за дорученням клієнтів (брокерська діяльність);
- дилерська діяльність;
- управління цінними паперами клієнтів;
- андеррайтинг.

Загальна кількість торговців цінними паперами станом на кінець 2013 року зменшилась у порівнянні з даними на кінець 2012 року на 93 професійних учасники та становила 554. Це обумовлено більш ретельним підходом НКЦПФР до кожного торговця, до процедури видачі їм ліцензій та підвищенням вимог регулятора до профучасників.

Фінансовими компаніями вважаються фінансові установи, які надають фінансові послуги, регулювання діяльності яких здійснює Нацкомфінпослуг, окрім тих установ, які надають послуги у страховій діяльності, діяльності з надання послуг накопичувального пенсійного забезпечення, а також кредитних спілок і ломбардів.

Перелік видів фінансових послуг, які має право надавати фінансова компанія:

- 1) надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів;

- 2) надання фінансових кредитів за рахунок власних коштів;
- 3) надання позик;
- 4) переказ грошових коштів;
- 5) надання порук (поручительств);
- 6) залучення фінансових активів фізичних осіб із зобов'язанням щодо наступного їх повернення шляхом укладання договорів на управління майном;
- 7) залучення фінансових активів юридичних осіб із зобов'язанням щодо наступного їх повернення шляхом укладання договорів на управління майном;
- 8) фінансовий лізинг;
- 9) надання гарантій;
- 10) факторинг;
- 11) довірче управління фінансовими активами;
- 12) кліринг;
- 13) обслуговування дорожніх чеків;
- 14) діяльність з обміну валют тощо.

Станом на 31.12.2013 зареєстровано 377 фінансових компаній, що на 65 установ (або на 17,2%) більше порівняно з відповідною датою 2012 року.

Лізингові компанії – організації, які купують предмети довгострокового користування і надають їх у довгострокову оренду (лізинг) лізингоодержувачу, який поступово сплачує лізинговій компанії вартість узятого в лізинг майна. Станом на 31.12.2013 до Переліку юридичних осіб, які мають правонадавати фінансові послуги та перебувають на обліку в Нацкомфінпослуг, внесено інформацію про 254 юридичних осіб – лізингодавців та до Державного реєстру фінансових установ внесено інформацію про 157 фінансові компанії, що надають послуги фінансового лізингу.

Факторингові компанії – організації, які купують дебіторську заборгованість клієнтів, пов'язану з постачанням продукції або наданням послуг. Станом на 31.12.2013 в Державному реєстрі фінансових установ міститься інформація про 163 фінансові компанії, які мають право надавати послуги факторингу.

Довірчі товариства – це фінансові установи, що здійснюють представницьку діяльність відповідно до договору,

укладеного з довірителями майна щодо реалізації їх прав як власників.

Довірче товариство здійснює такі довірчі операції:

для громадян – збереження та представницькі послуги для обслуговування майна довірителів;

для юридичних осіб – розпорядження майном, агентські послуги, ведення рахунків для власників цінних паперів та управління голосуючими акціями, переданими довірчому товариству шляхом участі в загальних зборах акціонерного товариства.

Отже, фінансові посередники через реалізацію різноманітних фінансових операцій забезпечують акумулювання наявного капіталу у суспільстві та його перерозподіл між постачальниками та споживачами.

Тема 3. РИЗИКИ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

- 3.1. Поняття та види фінансових ризиків.
- 3.2. Методи оцінки ризику на фінансовому ринку.
- 3.3. Управління фінансовими ризиками.

Мета вивчення теми: з'ясувати поняття та види фінансових ризиків, ознайомитися з системою управління фінансовим ризиками, засвоїти методи оцінки фінансових ризиків.

3.1. Поняття та види фінансових ризиків

Діяльність економічних суб'єктів в ринкових умовах завжди супроводжується ризиком. Ризик – це вірогідність виникнення втрат, збитків, недоотриманих планованих доходів, прибутків.

Під фінансовим ризиком розуміється ймовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходу чи капіталу у ситуаціях невизначеності умов здійснення фінансової діяльності.

Особливістю фінансового ризику є вірогідність настання збитку в результаті проведення яких-небудь операцій у фінансово-кредитній і біржовій сферах, здійснення операцій із фондовими цінними паперами, тобто ризику, який витікає з природи цих операцій.

За видом діяльності виділяють ризик посередницької, виробничої, страхової, торговельної та іншої діяльності.

Залежно від можливого результату (ризикової події) ризику можна поділити на чисті і спекулятивні.

Чисті ризики означають можливість отримання негативного або нульового результату.

Спекулятивні ризики виражаються в можливості отримання як позитивного, так і негативного результату.

За причинами виникнення ризик поділяється на такі види: соціально-правовий, інфляційний, ринковий, операційний,

функціональний, селективний, ліквідності, кредитний, депозитний, валютний, процентний.

Соціально-правовий – виникає при нестабільності “правил гри” на фінансовому ринку – зміні оподаткування, політичної ситуації, законодавчих гарантій тощо.

Інфляційний – це вид фінансового ризику, що зумовлюється можливістю знецінення реальної вартості капіталу (у формі фінансових активів), а також очікуваних доходів і прибутку від здійснення фінансових угод або операцій у зв'язку з інфляційними процесами. Одним із методів мінімізації інфляційного ризику є включення до складу передбачуваного номінального доходу за фінансовими операціями розміру інфляційної премії. У випадках, коли прогнозування темпів зростання інфляції ускладнено, розмір реального доходу за фінансовою операцією може бути завчасно перерахований в одну зі стабільних конвертованих валют зі зворотнім перерахунком в національну валюту за діючим курсом на момент проведення розрахунків за фінансовою операцією.

Ринковий ризик виникає в результаті можливого падіння попиту на даний вид фінансового активу, який є об'єктом інвестування.

Операційний ризик – ризик втрат у результаті збою в роботі інформаційних систем або комп'ютерної техніки.

Функціональний ризик пов'язаний із помилками, яких припустились при формуванні інвестиційного портфеля та управлінні ним.

Селективний ризик – ризик неправильного вибору видів вкладень капіталу.

Ризик ліквідності виникає при неможливості повернути без втрат інвестовані кошти.

Кредитний ризик полягає в тому, що позичальник-інвестор не зможе погасити основний борг і/або належні відсотки у визначений термін.

Розрізняють два види кредитного ризику: торговельний і банківський кредитний ризик. Торговельний кредитний ризик виникає у фінансовій діяльності підприємства у випадку надання ним товарного (комерційного) або споживчого кредиту покупцям. Банківський кредитний ризик полягає в можливості

неповернення кредиту та сплати відсотків по ньому. Рівень кредитного ризику підвищується зі зростанням суми кредиту і строку, на який він береться.

Кредитний ризик може бути викликаний такими причинами:
 спадом галузі, зменшенням попиту на продукцію, що виробляється підприємством;
 невиконанням договірних відносин партнерами підприємства;
 трансформацією активів підприємства;
 форс-мажорними обставинами.

Депозитний ризик – ймовірність виникнення втрат у результаті неповернення банківськими установами депозитних внесків вкладників.

Валютний ризик – ризик отримання збитків у результаті несприятливих короткострокових або довгострокових коливань курсів валют на фінансових ринках.

Процентний ризик виникає через непередбачені зміни як депозитної, так і кредитної процентної ставки на фінансовому ринку. Процентний ризик призводить до зміни витрат на виплату відсотків або доходів за інвестиціями і означає зміни ставки дохідності на власний і інвестований капітал у порівнянні з очікуваними ставками дохідності. Причинами виникнення процентного ризику є зміна кон'юнктури фінансового ринку підприємств під впливом зовнішнього підприємницького середовища, збільшення або зменшення пропозиції вільних грошових ресурсів, державне регулювання економіки та інші фактори. У першу чергу, з процентним ризиком зустрічаються банки та інвестиційні компанії. Проте даний ризик притаманний і підприємствам, які використовують для фінансування своєї діяльності банківські кредити, а також інвестують тимчасово вільні грошові кошти в активи, які приносять доходи у вигляді відсотків (державні цінні папери, облігації підприємств, депозитні сертифікати).

За рівнем фінансових втрат ризику поділяються на допустимі, критичні, катастрофічні (або недопустимі).

Допустимий фінансовий ризик – це загроза повної або часткової втрати прибутку від реалізації того чи іншого фінансового проекту або від фінансової діяльності підприємства

в цілому. У цьому випадку втрати можливі, але їх розмір менший за очікуваний прибуток. Втрата прибутку від однієї, двох або кількох операцій є допустимою, тому що може покриватись позитивним результатом від інших операцій.

Критичний ризик пов'язаний із загрозою втрат у розмірі понесених витрат на здійснення конкретної фінансової угоди або виду фінансової діяльності. При цьому критичний ризик першого ступеня пов'язаний із загрозою отримання нульового доходу, але при відшкодуванні понесених підприємством матеріальних витрат. Таким чином, наслідки критичного ризику більш суттєві.

Катастрофічний ризик характеризується тим, що фінансові втрати при ньому визначаються частковою або повною втратою майна підприємства. Цей вид ризику, як правило, призводить до банкрутства підприємства, оскільки в даному випадку можлива втрата не тільки всіх вкладених у визначений вид фінансової діяльності або конкретну фінансову угоду коштів, але й майна підприємства. Адже при виникненні катастрофічного фінансового ризику підприємству доводиться повертати кредити за рахунок власних коштів.

За сферою виникнення фінансові ризики поділяються на зовнішні та внутрішні. Джерелом виникнення *зовнішніх ризиків* є зовнішнє середовище, тому цей ризик не залежить від діяльності підприємства. Воно не може здійснювати вплив на зовнішні фінансові ризики, проте може передбачувати і враховувати їх у своїй діяльності. Зовнішні фінансові ризики виникають при зміні окремих стадій економічного циклу, зміні кон'юнктури фінансового ринку, в результаті непередбаченої зміни законодавства у сфері фінансової діяльності підприємства, в результаті нестійкого політичного становища і в ряді аналогічних випадків, на які підприємство в процесі своєї діяльності впливати не може. Зовнішні ризики характерні для всіх учасників фінансової діяльності і всіх видів фінансових операцій. До цієї групи фінансових ризиків можна віднести інфляційний, валютний, процентний та інші ризики.

Внутрішні фінансові ризики – це ризики, які залежать від діяльності підприємства та можуть бути зумовлені:

- некваліфікованим фінансовим менеджментом підприємства;
- неефективною структурою активів;

- надмірною прихильністю керівництва до ризикових операцій;
- неправильною оцінкою фінансово-економічного стану партнерів;
- нестабільним фінансовим становищем підприємства та іншими аналогічними факторами.

Негативні наслідки внутрішніх фінансових ризиків усуваються за рахунок ефективного управління ними, тобто зниження загального рівня фінансових ризиків досягається за рахунок зниження саме внутрішніх ризиків.

За тривалістю впливу виділяють постійний і тимчасовий фінансові ризики.

Постійний фінансовий ризик характерний для всього періоду здійснення фінансової операції або фінансової діяльності і пов'язаний з дією постійних факторів. До постійних належать ті ризики, які безперервно загрожують діяльності підприємства в даному географічному районі або у визначеній галузі економіки. До цієї групи фінансових ризиків належать валютний і процентний ризики.

Тимчасовий фінансовий ризик виникає періодично і зустрічається лише на окремих етапах здійснення фінансової операції або фінансової діяльності. Тимчасові фінансові ризики, в свою чергу, можна поділити на короткотермінові та довготермінові ризики. До короткотермінових належать ризики, які можуть виникнути протягом певного відрізка часу, наприклад, кредитний та інвестиційний ризик. Строк можливої дії довготермінових ризиків достовірно оцінити досить складно, наприклад, інфляційний ризик.

За можливостями передбачення фінансові ризики поділяються на прогнозовані та непрогнозовані. *Прогнозовані фінансові ризики* – це ризики, поява яких є наслідком циклічного розвитку економіки, зміни кон'юнктури фінансового ринку, передбаченого розвитку конкуренції тощо.

За рівнем виникнення виділяють фірмовий, галузевий, міжгалузевий державний, глобальний ризики.

За можливими наслідками фінансові ризики поділяються на:

- *ризики, у результаті настання яких підприємство зазнає економічних втрат*, тобто при настанні таких ризиків фінансові наслідки можуть бути тільки негативними (втрата доходу або капіталу підприємства);

- *ризики, у результаті настання яких підприємство недоотримає визначений обсяг доходу*, на який розраховувало, тобто мова, в даному випадку, йде про недоотриманий прибуток або втрачену вигоду. Ці ризики характеризують ситуацію, коли підприємство в силу об'єктивних і суб'єктивних причин не може здійснити заплановану фінансову операцію;

- *ризики, у результаті настання яких підприємство може розраховувати як на отримання додаткового доходу, так і на виникнення економічних втрат*.

На реалізацію фінансових інвестицій значною мірою впливають систематичні та несистематичні ризики.

Систематичний ризик характерний для всіх учасників фінансової діяльності і всіх видів фінансових операцій і виникає при зміні окремих стадій економічного розвитку країни, зміні кон'юнктури фінансового ринку, в інших аналогічних випадках, на які суб'єкт у процесі своєї фінансової діяльності не може вплинути. До цієї групи ризиків можуть бути віднесені інфляційний ризик, процентний ризик, валютний ризик, податковий ризик і частково інвестиційний ризик (при зміні макроекономічних умов інвестування).

Несистематичний (або специфічний) ризик притаманний окремим напрямкам фінансової діяльності і характеру фінансових операцій. Він може бути пов'язаний із некваліфікованим фінансовим менеджментом, неефективною структурою активів і капіталу, надмірною схильністю до ризикових фінансових операцій із високою нормою прибутку, недооцінкою бізнес-партнерів та іншими аналогічними факторами, негативним наслідкам від яких, значною мірою, можна запобігти за рахунок ефективного управління фінансовими ризиками.

3.2. Управління фінансовими ризиками

Управління фінансовими ризиками – це процес передбачення і нейтралізації їх негативних фінансових наслідків, пов'язаних із їх ідентифікацією, оцінкою, профілактикою і страхуванням.

Основна мета управління фінансовими ризиками – мінімізація пов'язаних із ними фінансових втрат.

Система управління ризиками включає такі етапи:

ідентифікацію – процес встановлення переліку основних видів фінансових ризиків, що притаманні діяльності конкретного суб'єкта;

оцінку ризиків – відображення наслідків впливу ризиків та ймовірності їх настання в кількісному виразі;

нейтралізацію ризиків – вжиття відповідних заходів щодо зменшення ймовірності настання ризиків і зменшення наслідків їх впливу.

Ідентифікація фінансових ризиків є необхідною передумовою оцінки їх рівня в процесі управління ризиками. На першій стадії ідентифікації в розрізі кожного напрямку господарської діяльності (операційної, інвестиційної, фінансової) і основних господарських операцій визначаються притаманні їм види фінансових ризиків і на цій підставі складається перелік можливих несистематичних ризиків суб'єкта підприємницької діяльності. На другій стадії визначається перелік систематичних ризиків, пов'язаних з господарською діяльністю суб'єкта в цілому. На третій стадії формується загальний портфель фінансових ризиків, пов'язаних з діяльністю суб'єкта підприємницької діяльності (включає можливі систематичні і несистематичні фінансові ризики). г

Під час оцінки ризиків базовими величинами, що розраховуються, є розмір збитків, яких може зазнати суб'єкт підприємницької діяльності, та ймовірність настання цих збитків. Для визначення цих величин використовують складні алгоритми розрахунків. Результати оцінки ризиків є основою для вибору відповідних заходів їх нейтралізації.

До основних інструментів нейтралізації ризиків належать:

а) уникнення ризику (цей напрям нейтралізації фінансових ризиків є найрадикальнішим);

б) формування відповідних резервів;

- в) страхування ризиків страховими компаніями.
- г) диверсифікація ризиків;
- г) лімітування концентрації ризику;
- д) хеджування.

Ці методи можна використовувати як незалежно, так і в комплексі.

Метод *уникнення ризику* застосовують у тому випадку, коли реалізація певного проекту може призвести до неприйнятних для суб'єкта господарювання наслідків і коли можна відмовитись від реалізації проекту. До способів ухилення від ризику можна віднести припинення операцій з суб'єктами, що знаходяться в країнах з дуже нестабільною економічною та політичною ситуацією, в регіонах з екстремальними погодними умовами.

Найпоширенішим інструментом нейтралізації наслідків настання ризиків є *використання для цих цілей резервного фонду* фінансових ресурсів, що призначений для покриття можливих збитків. Резерви створюються відповідно до чинного законодавства або установчих документів підприємств за рахунок нерозподіленого прибутку або коштів власників. В окремих випадках джерелом формування резервного фонду можуть бути витрати суб'єктів господарювання, що регулюється законодавчими актами з питань оподаткування.

Страхування ризику – це передача певних ризиків страховій компанії за певну платню. Виграшем у цьому є відсутність непередбачених ситуацій в обмін на деяке зниження прибутковості. Страхування означає два види дій: 1) звернення по допомогу до страхової фірми; 2) перерозподіл втрат серед групи підприємців, що піддалися однотипному ризику (самострахування). Коли страхування використовують як послугу кредитного ринку, то це зобов'язує фінансового менеджера визначити прийнятне для нього співвідношення між страховою премією і страховою сумою.

Диверсифікація – один зі способів мінімізації фінансових ризиків, який полягає в розподілі ризиків шляхом розширення об'єктів капіталовкладень, асортименту товарів і послуг, фінансових інструментів тощо. При вивченні цього питання слід враховувати, що законодавством встановлені вимоги щодо диверсифікації активів та їх ліквідності у разі, якщо суб'єкти

господарювання здійснюють свою діяльність у сфері банківської чи страхової справи, фінансового посередництва та в інших випадках.

Лімітування – це встановлення ліміту, тобто граничних сум витрат, продажу, кредиту і т.п. Лімітування є важливим напрямом зниження ступеня ризику і застосовується банками при видачі позик, при укладенні договору на овердрафт і т.п. Господарюючими суб'єктами застосовується при продажу товарів у кредит, наданні позик, визначенні сум вкладення капіталу і т.п.

Хеджування – метод страхування цінового ризику за угодами на біржі (товарній, фондовій) та позабіржовому ринку. Механізм хеджування ризиків полягає в здійсненні зустрічних операцій з купівлі-продажу активів (фінансових інструментів) і використання ф'ючерсних, форвардних контрактів, опціонів, контрактів “своп”. У вітчизняній літературі термін “хеджування” застосовується в широкому значенні як страхування ризиків від несприятливих змін цін на будь-які товарно-матеріальні цінності за контрактами і комерційними операціями, що передбачають поставки (продажі) товарів у майбутніх періодах. Хеджування призначено для зниження можливих втрат вкладень унаслідок ринкового ризику і рідше за кредитними ризиками.

3.3. Методи оцінки ризику на фінансовому ринку

Основним в оцінюванні ризику є обчислення певних числових характеристик і в кінцевому підсумку кількісна оцінка ризику. Так, для оцінки фінансових ризиків можуть бути застосовані різні методи, основними з яких є такі: експертні методи, розрахунково-аналітичний, аналоговий методи, метод дерева рішень, статистичний метод.

Експертні методи оцінки рівня фінансового ризику базуються на суб'єктивній оцінці розмірів можливих фінансових результатів окремими експертами (кваліфікованими фахівцями, страховими, фінансовими, інвестиційними менеджерами відповідними спеціалізованими організаціями) з подальшою математичною обробкою результатів цього опитування і застосовуються за умови, що на підприємстві відсутні необхідні

інформативні дані для здійснення розрахунків економіко-статистичними методами.

До групи експертних методів можна віднести метод бальних оцінок, рейтинговий підхід, метод попарного порівняння, метод ранжування. Ці методи доцільно використовувати на початкових етапах дослідження ризиків, за умови, якщо обсяг інформації, що є в наявності, її повнота і якість недостатні для застосування інших методів.

У процесі традиційних експертних процедур вирішується таке коло завдань:

- прогнозування можливого розвитку подій;
- виявлення причин і джерел ризику, оцінювання ймовірності настання ризикової події;
- аналіз результатів досліджень інших експертів;
- розробка сценаріїв дій з нейтралізації ризику.

Розрахунково-аналітичний метод дозволяє визначити ймовірність ризиків на підставі власної інформаційної бази. Так, за допомогою аналітичних розрахунків, використовуючи дані бухгалтерської звітності та управлінського обліку, можна встановити ймовірність ризику втрати майна, ризику неплатоспроможності тощо. Розрахунково-аналітичні методи застосовуються для оцінки окремих видів ризиків і полягають у виборі ключових показників, від яких залежить ступінь ризику, та порівнянні їх фактичних значень з критичними для певного підприємства. Так, ризик втрати фінансової стійкості може оцінюватися на підставі коефіцієнта автономії, ризик неплатоспроможності — шляхом порівняння фактичних коефіцієнтів ліквідності з їх нормативними значеннями.

Аналогові методи оцінки ризику полягають у використанні даних про розвиток аналогічних напрямків діяльності у минулому. Для цього можуть використовуватися звітні документи підприємства у минулі роки, дані публікацій тощо. Отримані таким чином результати детально аналізуються з метою виявлення потенційних факторів ризику, базуючись на попередньому досвіді. Але при цьому не можна не враховувати ризик екстраполяції минулих тенденцій на майбутні фінансово-господарські процеси, адже фінансова система будь-якого підприємства є дуже динамічною. Це означає, що користуватися

методом аналогій можна зі значними застереженнями. Використовувати цей метод доцільно для виявлення ризику інноваційної діяльності, коли немає реальної бази для порівняння і краще знати минулий досвід (у тому числі й інших учасників підприємницької діяльності), ніж взагалі не мати ніякої інформації.

Метод проведення аналогії багато в чому подібний до аналітичного, але забезпечує меншу точність. Він ґрунтується на тотожності природи окремих господарських (фінансових) операцій підприємства. Наприклад, на підставі аналізу платоспроможності партнерів встановлено, що в середньому 15 % з них не виконують своїх зобов'язань, внаслідок чого ймовірність виникнення комерційного ризику щодо будь-яких операцій купівлі-продажу також приймається на рівні 15 %. Крім визначення ймовірності ризику, метод проведення аналогії може використовуватися для прогнозування ризику зміни цін та інфляційних процесів.

Метод дерева рішень – передбачає оцінку найбільш імовірних значень результатів залежно від варіантів розвитку: оптимістичного, песимістичного, нормального. Метод базується на побудові мережевих графіків, які відображають послідовність прийняття рішень, моменти настання подій, оцінку проміжних даних і вірогідність отримання фінансових результатів. Використовувати цей метод особливо доцільно в тій ситуації, коли певні рішення, що приймаються в кожний момент часу, суттєво залежать від тих, які були прийняті на попередніх етапах функціонування суб'єкта господарювання і, в свою чергу, визначають сценарії розвитку підприємства. Використовуючи цей метод, можна оцінити всі можливі варіанти досягнення кінцевого результату й обрати найбільш оптимальний.

Сутність **статистичного методу** полягає у дослідженні статистики втрат і прибутків, що мали місце на даному або аналогічному виробництві, при цьому слід установити величину й частоту одержання економічного результату, скласти найбільш імовірний прогноз на майбутнє. Фінансовий ризик, як і будь-який інший вид ризику, має математично виражену ймовірність настання втрат, що опирається на статистичні дані й може бути розрахована з досить високою точністю. Щоб кількісно

визначити величину фінансового ризику, необхідно знати всі можливі наслідки якої-небудь окремої дії й імовірність самих наслідків. Оскільки саме поняття ризику тісно пов'язане з імовірністю настання чи ненастання певної події в майбутньому, то на сьогодні методи аналізу та оцінювання ризику базуються на поняттях і методах теорії ймовірності.

Імовірність характеризує міру невизначеності в настанні певної події в майбутньому. Вона позначається P і приймає значення від 0 до 1. Імовірність настання певної події дорівнює 1, коли ця подія безсумнівно відбудеться, і 0, коли настання події неможливе. Можна сказати, що існує значний ризик настання події, якщо ймовірність настання цієї події незначна. Фінансовий актив можна вважати високоризиковим, якщо ймовірність отримання доходу по ньому та його ліквідність незначні.

Сукупність подій називають повною групою, якщо хоча б одна з цих подій обов'язково відбудеться. Сума ймовірностей P_i несумісних подій, які утворюють повну групу, дорівнює одиниці, тобто

$$\sum_{i=1}^n P_i = 1$$

Нехай X — випадкова величина, яка обов'язково приймає одне зі значень X_1, X_2, \dots, X_n . Ймовірність того, що X прийме значення X_i , дорівнює P_i , причому виконується рівність. Тоді середнім очікуваним (математичним очікуванням) величини X називають величину:

$$M(X) = \sum_{i=1}^n X_i P_i$$

Середнім очікуваним доходом від інвестицій (прямих чи портфельних) є величина:

$$M(R) = \sum_{i=1}^n R_i P_i$$

де P_i – ймовірність того, що дохід від інвестицій буде дорівнювати R_i . Якщо під прямими інвестиціями розуміти інвестиції коштів у певний інвестиційний проект, а під портфельними – у портфель фінансових активів, то формула дасть змогу при визначених певним способом ймовірностях обчислити середній очікуваний дохід як по портфелю фінансових активів, так і по інвестиційному проекту.

Ступінь ризику доцільно вимірювати такою ймовірнісною характеристикою, як *стандартне відхилення*, яке визначають за формулою:

$$\sigma = \left[\sum_{i=1}^n P_i (R_i - M(R))^2 \right]^{1/2}$$

Для нормального розподілу виконується так зване правило “ 3σ ”, яке має дуже важливе практичне застосування в теорії ризику, а саме ймовірність того, що величина середнього очікуваного доходу $M(R)$ знаходиться в інтервалі $[M(R) - 3\sigma, M(R) + 3\sigma]$ і дорівнює 0,997, тобто майже 1. Це означає, що якщо відома величина σ , можна майже беззаперечно стверджувати, що очікуваний дохід знаходиться в інтервалі $[M(R) - 3\sigma, M(R) + 3\sigma]$, або $[R_{\min}, R_{\max}]$. Ймовірність того, що очікуваний дохід $M(R)$ знаходиться в інтервалі $[M(R) - \sigma, M(R) + \sigma]$, дорівнює 0,68, а того, що в інтервалі $[M(R) - 2\sigma, M(R) + 2\sigma]$, – 0,95.

Отже, величина σ дає змогу оцінити міру невизначеності або, іншими словами, вказати інтервал невизначеності величини очікуваного доходу, тобто оцінити ризик.

Стандартне відхилення є абсолютним показником мінливості очікуваного доходу. Відносним показником мінливості очікуваного доходу є *коефіцієнт варіації*, який визначають за формулою:

$$v = \frac{\sigma}{M(R)} \times 100\%,$$

Цей показник також відображає ризик і вимірюється в процентах до величини очікуваного доходу. Значення $v < 10\%$ відображає слабку мінливість, $10\% < v < 25\%$ – середню і $v > 25\%$ – високу мінливість.

Для визначення систематичного ризику окремого цінного

папера чи портфеля по відношенню до рівня ризику в цілому на фінансовому ринку використовують бета-коефіцієнт (β). Як правило, цей показник на практиці найчастіше застосовують для оцінки ризиків інвестування в окремі цінні папери. Розрахунок його здійснюється за формулою:

$$\beta = K \times \sigma_i \div \sigma_m,$$

де β – бета - коефіцієнт;

K – ступінь кореляції між рівнем дохідності даного фінансового інструмента та середнім рівнем дохідності даної групи фондів інструментів по ринку в цілому;

σ_i – стандартне відхилення дохідності за даним фондовим інструментом;

σ_m – стандартне відхилення дохідності на фондовому ринку в цілому.

Рівень фінансового ризику окремих цінних паперів визначається на основі таких значень бета - коефіцієнта:

$\beta = 1$ – середній рівень ризику,

$\beta > 1$ – високий рівень ризику,

$\beta < 1$ – низький рівень ризику.

Для забезпечення пропорційності дохідності і ризиковості фінансових інвестицій використовують формулу для розрахунку необхідного рівня премії за ризик:

$$RP_n = (R_m - R_n) \times \beta,$$

де RP_n – рівень премії за ризик за даним фондовим інструментом;

R_m – середня норма дохідності на фондовому ринку;

R_n – безризикова норма дохідності на фондовому ринку;

β – бета - коефіцієнт, який характеризує рівень систематичного ризику за даним фондовим інструментом.

Визначення необхідного загального рівня дохідності інвестиційних операцій з урахуванням ризику відбувається за формулою:

$$RD_n = R_n + RP_n = R_n + (R_m - R_n) \times \beta,$$

де RD_n – загальний рівень дохідності інвестиційних операцій з урахуванням ризику;

RP_n – рівень премії за ризик за даним фондовим інструментом;

R_n – безризикова норма дохідності на фондовому ринку.

Для визначення рівня надлишкової дохідності (премії за ризик) всього портфеля цінних паперів, що припадає на одиницю його ризику, використовується “коефіцієнт Шарпа”, який визначається так:

$$S_p = (RD_p - R_n) / [\sigma (RD_p - R_n)],$$

де S_p – коефіцієнт Шарпа;

RD_p – загальний рівень дохідності портфеля;

σ – середньоквадратичне відхилення надлишкової дохідності;

R_n – норма дохідності за безризиковим фінансовим інструментом.

Викладений вище методичний інструментарій формування необхідного рівня дохідності інвестиційних операцій з урахуванням фактора ризику побудовано на основі “Сучасної портфельної теорії” Г. Марковіца та “Моделі оцінювання капітальних активів”, що розроблена певною мірою незалежно Вільямом Шарпом, Джоном Лінтнером, Яном Моссеном.

Згідно з сучасною портфельною теорією (Modern Portfolio Theory), ризик — це коливання дохідності, рівень її мінливості. До того ж поняття ризику визначається подвійно, а саме: як загальний ризик (total risk), притаманний фінансовому активу ізольовано, і як ризик фінансового активу у складі інвестиційного портфеля, тобто йдеться про внесок конкретного активу в сукупний ризик портфеля загалом. Засновником сучасної портфельної теорії є Гаррі Марковіц (H. Markowitz), нагороджений за свої праці Нобелівською премією з економіки. Його першою революційною роботою, в якій викладені засадові принципи формування ефективних портфелів цінних паперів, була праця “Вибір портфеля: ефективна диверсифікація

інвестицій” з так званою моделлю “дохідність — ризик”. Вона вийшла у світ в 1952 р. (“Journal of Finance”).

Перший важливий висновок, який дають дослідження Марковіца, полягає в тому, що зазвичай сукупний рівень ризику може бути зменшений за рахунок об’єднання ризикових активів у портфелі. Головна причина такого зниження ризику полягає у відсутності прямого функціонального зв’язку між значеннями дохідності за більшістю різних видів активів. Портфельна теорія дає підстави до таких важливих висновків: для мінімізації ризику інвесторам потрібно об’єднати ризиковані активи в портфелі; рівень ризику за кожним окремим видом активів слід вимірювати не ізольовано від інших активів, а в плані його впливу на загальний рівень ризику диверсифікованого портфеля інвестицій.

Марковіц радить інвесторам, як треба вимірювати рівень ризику, але не конкретизує взаємозв’язку між рівнем ризику й очікуваною дохідністю. Цей взаємозв’язок конкретизує модель оцінювання капітальних активів — МОКА (Capital Asset Pricing Model, CAPM).

CAPM ґрунтована на припущенні щодо існування рівноваги на ринку капіталів. Припускається, що всі інвестори не схильні до ризику, вони оцінюють свої рішення в площині середньої дохідності і стандартного відхилення дохідності як міри ризику. За цією моделлю, очікувана дохідність для будь-якого виду ризикованих активів становить функцію трьох змінних: безризикової дохідності, середньої дохідності на ринку цінних паперів та індексу мінливості дохідності фінансового активу стосовно дохідності на ринку в середньому. CAPM має важливе значення для визначення загальної ціни капіталу фірми та очікуваної дохідності для окремих проектів, що виконуються в межах фірми. Графічне відображення моделі оцінювання капітальних активів має назву лінії ринку капіталу (Capital Market Line — CML). Вона показує очікувану дохідність, яку бажає отримати інвестор на ринку цінних паперів, для кожного рівня недиверсифікованого ринкового ризику.

Деякі дослідники вважають, що точніше за CAPM пояснює коливання цін і дохідності цінних паперів запропонована Стівеном Россом у 1976 році арбітражна теорія оцінювання капітальних активів, за якою дохідність цінних паперів є

лінійною функцією показників чутливості дохідності цінного папера до певного набору загальноринкових чинників — темпів економічного зростання, приросту промислового виробництва, премії за ризик, за ліквідність, інфляції, різниці дохідності короткотермінових і довготермінових зобов'язань тощо. У моделі арбітражної теорії головним припущенням є відсутність на ринку арбітражних можливостей, тобто неможливість отримання гарантованих позитивних доходів за нульових інвестицій. В моделі Росса всі інвестори ведуть себе раціонально з позицій того, що віддають перевагу більшому доходу перед меншим. За арбітражною теорією, дохідність фінансових активів може зазнавати впливу не одного чинника (у CAPM — це дохідність ринкового портфеля), а одразу кількох.

Тема 4. ОСНОВИ ОРГАНІЗАЦІЇ ГРОШОВОГО РИНКУ

- 4.1. Суть і структура грошового ринку.
- 4.2. Національний банк України як регулятор грошового ринку.
- 4.3. Характеристика облікового ринку.
- 4.4. Операції на міжбанківському ринку.

Мета вивчення теми: з'ясувати суть грошового ринку, його структуру, процес формування цін на грошовому ринку; обґрунтувати роль Центрального банку на грошовому ринку; зрозуміти особливості функціонування основних інструментів облікового ринку; ознайомитися з операціями на міжбанківському ринку.

4.1. Суть і структура грошового ринку

Грошовий ринок — частина ринку позикового капіталу, де здійснюються переважно короткострокові (від одного дня до одного року) депозитно-позикові та розрахункові операції, що обслуговують в основному рух оборотних коштів підприємств, організацій, короткострокових коштів банків, інших фінансових установ, держави та населення. Це особливий сектор фінансового ринку, об'єктом купівлі-продажу (специфічним товаром) на якому є тимчасово вільні грошові кошти, власники яких пропонують їх на ринку задля одержання додаткового доходу.

Грошовий ринок — це сукупність економічних відносин, що забезпечують урівноваження попиту та пропозиції грошей і формування їх ціни. Продаж грошей відбувається переважно у формі кредитування. Продавець виступає в ролі кредитора, а покупець — у ролі позичальника. Функціонування цього короткострокового сектора фінансового ринку дозволяє суб'єктам ринку вирішувати проблеми як поповнення недостачі грошових коштів для забезпечення поточної платоспроможності, так і ефективного використання ними тимчасово вільних коштів. Грошовий ринок може бути представлений ринком готівки і

ринком боргових зобов'язань (облікових або боргових інструментів).

За допомогою кредитного механізму грошового ринку операції здійснюються в максимально короткі терміни і забезпечується повернення власнику наданих коштів. Цей механізм базується на застосуванні спеціальних інструментів грошового ринку. Інструментами грошового ринку є грошові сурогати, виготовлені з метою здійснення платежів у господарському обороті – векселі, депозитні сертифікати, банківські акцепти, чеки, короткострокові боргові зобов'язання. Фінансові інструменти, що обертаються на ринку грошей, є найбільш ліквідними; для них характерний найменший рівень фінансового ризику, а система формування цін на них є відносно простою.

Суб'єктами грошового ринку є підприємства, банки та інші кредитно-фінансові інститути, держава, населення, кожен із яких може виступати в ролі продавця чи покупця грошей, або виконувати ці ролі одночасно, як, наприклад, банки, брокерські і дилерські контори, облікові установи та інші фінансово-кредитні інститути, які мобілізують і перерозподіляють грошові кошти підприємств, банків, населення.

Грошовому ринку властиві елементи звичайного ринку — попит, пропозиція, ціна. Особливості грошового ринку визначають особливості кожного з елементів: попит має форму попиту на гроші, пропозиція — форму пропозиції грошей, а ціна (вартість грошей) — форму відсотка на позичені кошти – це витрати на залучення грошей у тимчасове користування або доходи від надання грошей у борг. Вартість грошей буває номінальна та реальна, що визначається купівельною спроможністю грошової одиниці. Особливу роль у системі ціноутворення має облікова ставка Центрального банку і його дії на грошовому ринку.

Під *пропозицією грошей* (MS) розуміється загальна кількість грошей, що знаходяться в обігу. Обсяг і структуру грошової маси характеризують грошові агрегати.

Грошовий агрегат – це визначене законодавством відповідно до ступеня ліквідності специфічне згрупування ліквідних активів, що є альтернативними вимірниками грошової маси.

Грошові агрегати – зобов'язання депозитних корпорацій (Національного банку України та інших депозитних корпорацій (банків України)), що мають відносно високий ступінь ліквідності, перед іншими секторами економіки, крім депозитних корпорацій і сектора загального державного управління. До зобов'язань депозитних корпорацій належать готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями, переказні депозити, інші депозити та цінні папери, крім акцій.

НБУ визначає структуру грошової маси за допомогою таких агрегатів як M_0 , M_1 , M_2 , M_3 .

Грошовий агрегат M_0 включає готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями (банківські білети та розмінна монета, що знаходяться поза банківською системою);

Грошовий агрегат M_1 – грошовий агрегат M_0 та переказні депозити в національній валюті.

Грошовий агрегат M_2 – грошовий агрегат M_1 та переказні депозити в іноземній валюті й інші депозити.

Грошовий агрегат M_3 – грошовий агрегат M_2 та цінні папери, крім акцій.

Переказні депозити – фінансові активи, що за першою вимогою можуть бути обміняні на готівкові кошти за номіналом та безпосередньо використані для здійснення платежу.

Інші депозити – непереканні депозити, що в короткий термін можуть бути обміняні на готівкові кошти чи переказні кошти, а саме кошти на вимогу, які безпосередньо не використовуються для здійснення платежу, строкові кошти та ощадні депозити.

Цінні папери, крім акцій, – фінансові інструменти, що обертаються на ринку та є підтвердженням про зобов'язання бути погашеними готівковими коштами, фінансовим інструментом чи іншим економічно цінним об'єктом. Це облігації, казначейські зобов'язання, векселі, ощадні (депозитні) сертифікати корпорацій тощо.

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

Попит на гроші формується з таких складових:

- з попиту на гроші як засоби обігу (ділового, операційного або попиту для здійснення операцій);

- з попиту на гроші як засоби збереження вартості (попиту на гроші як активи, попиту на запасну вартість або спекулятивного попиту).

Кон'юнктура на грошовому ринку залежить від таких чинників: циклічних змін в економіці, темпів інфляції, особливостей національної кредитно-грошової політики.

Чим вищий рівень прибутку в суспільстві, тим більше укладається угод; чим вищий рівень цін, тим більше потрібно грошей для укладання угод у межах національної економіки. Модель грошового ринку зображена на рис. 4.1.

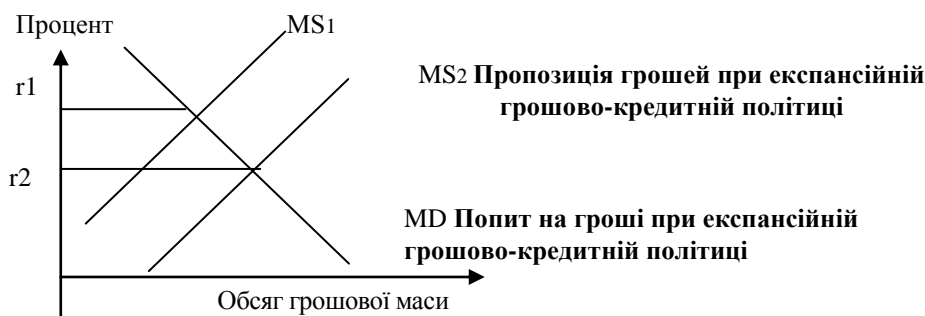


Рис. 4.1. Модель грошового ринку

По горизонтальній осі відкладається обсяг грошової маси, а по вертикальній — відсоток (ціна грошей). Попит на грошову масу зменшується зі збільшенням відсотка. Чим більший відсоток, тим менш доцільно зберігати свої кошти у вигляді готівки, а краще мати їх у вигляді засобів, що приносять дохід. Зі зниженням відсоткової ставки попит на грошову масу зростає.

Розмір відсотка визначається не величиною вартості, яку несуть у собі позичені гроші, а їх споживчою вартістю — здатністю приносити позичальнику додатковий дохід чи потрібні блага. Розмір відсоткового платежу залежить не лише від розміру позики, а й від терміну її дії.

На грошовому ринку розрізняють кілька видів відсотків: облігаційний, банківський, обліковий, міжбанківський тощо.

Облігаційний відсоток — норма доходу, встановлена за цінними паперами (облігаціями). Він має забезпечити зацікавленість інвесторів у вкладанні грошей у цінні папери. Цей відсоток повинен мати вищу ставку, ніж відсоток за банківськими депозитами, оскільки останні ліквідніші, ніж цінні папери.

Банківський відсоток — узагальнена назва відсотків за

операціями банків.

Депозитний відсоток – норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми 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*.

Міжбанківський відсоток – узагальнена назва відсотків за міжбанківськими кредитами та депозитами.

Облігаційний та депозитний відсотки визначають первинну ціну, яку мають гроші на початковому етапі надходження на грошовий ринок. Їхній рівень визначає дохідність найбільш представницьких фінансових активів — облігацій і депозитів.

Тому рівень ставок впливає на пропозицію грошей на ринку. Наслідки зміни ставки відсотків різні і зачіпають як грошову сферу, так і реальну економіку: виробництво, інвестиційну сферу, сферу обігу тощо. Перш за все зміни ставки відсотків впливають на попит на грошовому ринку: при зростанні ставок попит знижується, а при зниженні – підвищується. Оскільки пропозиція грошей автоматично не веде до зміни ставки, на ринку порушується рівновага: при підвищенні ставки виникає надлишок грошей, що загрожує інфляцією, а при зниженні ставки — нестача грошей, що загрожує дефляцією. Спричиняється вона зменшенням грошової маси шляхом вилучення з обігу частини платіжних засобів.

За цих обставин виникає потреба в державному контролі та регулюванні рівня відсоткових ставок. Важливим інструментом грошово-кредитного регулювання є відсоткова політика Центрального банку країни. При цьому особливе місце належить ставці облікового відсотка, що встановлюється Центральним банком на основі реального вивчення стану грошового ринку.

Обліковий відсоток Центрального банку – один із монетарних інструментів, за допомогою якого Центральний банк встановлює для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів.

Використання облікової ставки Центральним банком при видачі позик банкам, тобто на самому початку надходження

грошей в обіг, перетворює її в офіційний норматив ціни грошей, на який орієнтуються всі суб'єкти грошового ринку. Тому рух ринкових ставок усіх видів відсотка певною мірою повторює рух ставки облікового відсотка, проте з ним не збігається.

Центральний банк може використовувати ставку відсотка як інструмент вирівнювання циклічних коливань в економіці – стримувати їх на стадії зростання і стимулювати на стадії спаду.

Грошовий ринок слід розглядати як механізм відносин між суб'єктами, які потребують коштів для свого розвитку, і суб'єктами, які можуть надати такі кошти.

Цей ринок поєднує такі головні складові: обліковий, депозитний, міжбанківський і валютний ринки. Усі вони виконують декілька основних функцій, у чому й полягає їхня схожість:

1) **об'єднання дрібних заощаджень населення, держави, приватного бізнесу, закордонних інвесторів і створення потужних грошових фондів** шляхом розміщення вільних коштів суб'єктів ринку на рахунках у банках і кредитних спілках, у короткострокових фінансових інструментах;

2) **трансформація цих коштів у позиковий капітал**, що забезпечує зовнішні джерела фінансування суб'єктів економіки;

3) **забезпечення ліквідності короткострокових фінансових вкладень**, тобто швидкого обміну інструментів ринку на гроші;

4) **забезпечення дохідності короткострокових фінансових вкладень**. Розміщення вільних коштів в інструментах грошового ринку створює для власників капіталу можливість забезпечення його нагромадження;

5) **обслуговування товарного обігу за допомогою комерційного кредиту**, що забезпечує суб'єктів господарювання додатковими фінансовими ресурсами шляхом їх участі у вексельних операціях;

б) **спрямування частини коштів на міжбанківський ринок, що забезпечує стійкість кредитної системи**, а також процес розширеного відтворення через видачу опосередкованих позик за схемами:

Центральний банк – банк; банк – банк; банк – підприємство, населення;

7) *кредитування державних органів* через випуск ними короткострокових боргових зобов'язань для вирішення невідкладних завдань, покриття дефіциту бюджету.

Отже, через грошовий ринок здійснюється накопичення, оборот, перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки.

4.2. Національний банк України як регулятор грошового ринку

Важливу роль у формуванні грошового ринку відіграє банківська система, що складається з двох рівнів: 1-й рівень – Національний банк України; 2-й рівень – інші банки. Національний банк здійснює емісію грошей, забезпечує стабільність національної грошової одиниці. Він є кредитором останньої інстанції, до якого може звернутися банк для отримання кредитів рефінансування у випадку вичерпання інших можливостей залучення коштів.

Для забезпечення організації готівкового грошового обігу Національний банк України здійснює:

- 1) виготовлення та зберігання банкнот і монет;
- 2) створення резервних фондів банкнот і монет;
- 3) встановлення номіналів, систем захисту, платіжних ознак та дизайну банкнот та монет, а також обмежень щодо використання систем захисту, платіжних ознак та відтворення елементів дизайну банкнот та монет;
- 4) встановлення порядку заміни пошкоджених банкнот і монет;
- 5) встановлення правил випуску в обіг, обробки, зберігання, інкасації, перевезення, вилучення з обігу та знищення готівки;
- 6) визначення порядку ведення касових операцій для банків, інших фінансових установ, підприємств та організацій;
- 7) визначення вимог стосовно технічного стану та організації охорони приміщень банківських установ.

Грошові інструменти обслуговують економічний оборот, забезпечують обіг різних товарів, їх перехід від одного власника до іншого, полегшуючи їх переробку і споживання. Однак надмірна і безконтрольна емісія грошей може призвести до небезпечних і

навіть руйнуючих наслідків. Якщо кількість грошей в обігу перевищує певний ліміт, вони вже не стимулюють виробництво, а породжують зниження своєї купівельної спроможності, наслідком якої є підвищення цін.

Комплекс заходів у сфері грошового обігу та кредиту, спрямованих на регулювання економічного зростання, стримування інфляції, забезпечення стабільності грошової одиниці, зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу, називається *грошово-кредитною політикою*.

Регулювання обсягу грошової маси здійснюється такими *основними економічними засобами та методами грошово-кредитної політики*:

- 1) визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для банків;
- 2) процентна політика;
- 3) рефінансування банків;
- 4) управління золотовалютними резервами;
- 5) операції з цінними паперами (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права) на відкритому ринку;
- 6) регулювання імпорту та експорту капіталу;
- 7) запровадження на строк до шести місяців вимоги щодо обов'язкового продажу частини надходжень в іноземній валюті;
- 8) зміна строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів;
- 9) емісія власних боргових зобов'язань та операції з ними.

Національний банк встановлює банкам *нормативи обов'язкового резервування* залучених ними коштів у процентному відношенні до їх суми в національній та іноземній валюті з диференціацією за різними видами зобов'язань. Збільшуючи норму резервування, Національний банк зменшує ресурси, за рахунок яких банки можуть надавати кредити суб'єктам економіки, що відповідно зменшує кредитоспроможність банків і грошову масу в обороті та збільшує процент за користування банківськими позиками. Зниження норм обов'язкових резервів призводить до того, що більша частина ресурсів залишається в розпорядженні банків, що сприяє збільшенню обсягів кредитних вкладень в економіку.

Національний банк встановлює *порядок визначення облікової ставки* та інших процентних ставок за своїми операціями. Облікова ставка є найнижчою серед ставок рефінансування і є орієнтиром ціни на гроші. Встановлюючи офіційну облікову ставку, центральний банк визначає вартість залучення кредитних ресурсів банками. Чим вищий рівень офіційної облікової ставки, тим вища вартість кредитів рефінансування центрального банку. Тобто політика зміни облікової ставки є одним із варіантів регулювання якісного параметру грошового ринку – вартості банківських кредитів. Регулювання облікової ставки належить до ринкових інструментів грошово-кредитного регулювання. Якщо центральний банк ставить за мету зменшення кредитних можливостей банків, то він підвищує облікову ставку, роблячи тим самим дорожчими кредити рефінансування. Якщо ж метою центрального банку є розширення доступу банкам до кредитів, то він знижує рівень облікової ставки. Проте центральному банку не завжди вдається досягти поставленої мети. Наприклад, підвищення облікової ставки центрального банку не буде ефективним, якщо на грошовому ринку в даний момент спостерігається тенденція зниження вартості кредитів у результаті їх значної пропозиції, оскільки у цьому випадку банки використовуватимуть дешевші кредити міжбанківського ринку, а не дорогі кредити центрального банку. Доповненням облікової політики служить ломбардна політика, що полягає в наданні центральним банком кредитним установам позик під забезпечення векселів, цінних паперів і державних боргових зобов'язань. У зв'язку з можливістю підвищеного ризику за ломбардними кредитами встановлюється вищий процент, ніж за врахування векселів.

Отже, облікова політика центрального банку є механізмом безпосереднього впливу на ліквідність кредитних інститутів шляхом зміни вартості кредитів рефінансування, що опосередковано чинить вплив на економіку країни у цілому.

Економічна сутність *кредитів рефінансування* Національного банку України на макроекономічному рівні полягає у тому, що через кредитування банківських установ здійснюється емісія грошей в обіг, і розширюється таким чином

обсяг сукупної грошової маси в економіці. Це створює умови для розширення (експансії) кредитної діяльності банків. На мікроекономічному рівні кредити НБУ сприяють підтримці ліквідності банків, зміні структури їх активів на користь позикових операцій, а також розширенню, за необхідності, обсягу кредитування своїх клієнтів.

Золотовалютні резерви – резерви України, відображені у балансі Національного банку України, що включають у себе активи, визнані світовим співтовариством як міжнародні і призначені для міжнародних розрахунків. Для забезпечення внутрішньої і зовнішньої стабільності грошової одиниці України Національний банк має золотовалютний резерв, що складається з таких активів: монетарне золото; спеціальні права запозичення; резервна позиція в МВФ; іноземна валюта у вигляді банкнот та монет або кошти на рахунках за кордоном; цінні папери (крім акцій), що оплачуються в іноземній валюті; будь-які інші міжнародно визнані резервні активи за умови забезпечення їх надійності та ліквідності.

Національний банк забезпечує управління золотовалютними резервами держави, здійснюючи валютні інтервенції шляхом купівлі-продажу валютних цінностей на валютних ринках із метою впливу на курс національної валюти щодо іноземних валют і на загальний попит та пропозицію грошей в Україні.

Фінансовий ринок використовується Національним банком для купівлі-продажу короткострокових державних цінних паперів із метою регулювання ліквідності банківської системи, рівня ринкових відсоткових ставок і грошової маси. Згідно зі ст. 29 Закону України “Про Національний банк України” *операціями відкритого ринку* Національного банку, в тому числі з премією або з дисконтом, є купівля-продаж казначейських зобов’язань, а також інших цінних паперів (крім цінних паперів, що підтверджують корпоративні права) та боргових зобов’язань, визначених Правлінням Національного банку.

Операції відкритого ринку передбачають купівлю чи продаж цінних паперів за гроші або купівлю на визначений термін із обов’язковим зворотним продажем. Унаслідок купівлі збільшується обсяг ресурсів банків, що спричиняє зниження вартості кредиту, збільшення обсягу попиту, вкладення коштів в

економіку, а отже, збільшення грошової маси; а внаслідок продажу цінних паперів – обсяг грошової маси зменшується.

Національний банк здійснює операції з власними борговими зобов'язаннями шляхом емісії депозитних сертифікатів. **Депозитний сертифікат Національного банку** – це один з монетарних інструментів, що є борговим цінним папером Національного банку в бездокументарній формі, який свідчить про розміщення в Національному банку коштів банків та їх право на отримання внесеної суми і процентів після закінчення встановленого строку.

4.3. Характеристика облікового ринку

Обліковий ринок – це частина грошового ринку, на якому короткострокові грошові ресурси перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів та інших цінних паперів із термінами погашення, як правило, до одного року.

Обліковий ринок виник у ХІХ ст. у процесі розвитку торгівлі і банківської справи. Його основа – облікові і переоблікові операції банків, тобто купівля-продаж основних першокласних комерційних векселів для мобілізації коштів, отримання прибутку, інвестування, регулювання ліквідності тощо. Із кінця ХІХ століття отримав розвиток ринок короткострокових казначейських векселів, які викуповуються для фінансування державного боргу, їх продають і купують із дисконтом. Поняття облікового ринку в деяких країнах поширюється також на операції з державними облігаціями, до погашення яких залишилося не більше як 5 років.

Облікові ставки значною мірою визначаються ставкою Центрального банку, оскільки останній регулює операції грошового ринку і розмір грошової маси, що знаходиться в обігу. Операції на обліковому ринку мають велике значення для управління державним боргом.

До інституційної структури облікового ринку входять такі елементи:

- центральний банк (в Україні – Національний банк України);
- інші банки;

- спеціальні кредитні інститути, кошти яких формуються за рахунок залучення онкольних кредитів і 7-денних позик банків (під цінні папери).

Основними інструментами на обліковому ринку є банківські, казначейські і комерційні векселі, депозитні сертифікати, банківські акцепти, чеки та інші види зобов'язань. Це короткострокові фінансові інструменти, головна характеристика яких – висока ліквідність і мобільність.

Розрізняють *простий і переказний* векселі. **Простий вексель** (соло-вексель) містить просте, нічим не обумовлене зобов'язання векселедавця заплатити власнику векселя після зазначеного терміну певну суму. У простому векселі векселедавець призначає платником самого себе і зобов'язується заплатити. Переказний вексель (тратта) містить письмову вказівку векселедавця (трасанта), що адресована платнику (трасату), заплатити векселетримачу (ремітенту) певну суму грошей у визначений термін.

Переказний вексель може до настання строку платежу бути пред'явлений держателем або особою, в якій вексель знаходиться, для акцепту трасату за місцем його знаходження. *Акцепт* — це підтвердження платника (трасата) оплатити цей вексель (тратту) при настанні вказаного в ньому терміну. Передача векселів здійснюється за допомогою *індосаменту* – передатного напису на звороті векселя або на додатковому листі (алонжі). *Аваль* — гарантія платежу авалістом (у даному випадку банком) за траттою.

Векселедавцями простих чи переказних векселів можуть виступати юридичні або фізичні особи.

Вексель виконує дві функції:

- є інструментом кредиту, тому що за його допомогою можна оформити різні кредитні зобов'язання (оплатити куплений товар, повернути отриману позику тощо);

- служить інструментом грошових розрахунків, будучи різновидом кредитних грошей.

Залежно від характеру угод, що спричинили появу векселя, виділяють:

1. **Комерційний** (товарний, торговий) вексель з'являється в обігу в результаті реальної угоди з купівлі-продажу цінностей,

виконаних робіт, наданих послуг. **Комерційний вексель** – це документ (цінний папір), який видається під заставу товару і характеризує відносини з приводу надання продавцем комерційного кредиту покупцеві у вигляді відстрочки в оплаті товару. За допомогою комерційних векселів закупається сировина і продукція; погашаються вони за рахунок виручки від проданої готової продукції.

2. Фінансовий вексель виникає внаслідок фінансової операції і засвідчує отримання грошової позики. Провідними фінансовими операціями, що обслуговуються фінансовими векселями, є:

а) позики, які видаються одним підприємством за рахунок тимчасово вільних коштів іншому підприємству;

б) перерахування до бюджету податкових платежів;

в) отримання бюджетного фінансування;

г) оформлення простроченої кредиторської заборгованості;

д) зобов'язання отримувача кредиту з метою його погашення.

Відповідно до Закону України «Про обіг векселів в Україні» до фінансових векселів належать:

- фінансовий вексель Фонду гарантування вкладів фізичних осіб;

- фінансовий банківський вексель;

- фінансовий казначейський вексель.

Фінансовий вексель Фонду гарантування вкладів фізичних осіб - цінний папір, що посвідчує безумовне зобов'язання Фонду гарантування вкладів фізичних осіб сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя.

Фінансовий банківський вексель - цінний папір, що посвідчує безумовне зобов'язання банківської установи сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя. Особливості видачі, обігу, обліку, сплати та стягнення за фінансовими банківськими векселями визначаються Національним банком України за погодженням з Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Вексель допомагає банкам акумулювати гроші, а векселетримачам — одержувати прибуток. Він виконує функцію термінового депозиту (від 1 тижня до року) і є засобом накопичення. Може використовуватися векселетримачем як застава і як засіб платежу. Банківський вексель дає змогу інвестору вигідно

розмістити капітал завдяки багаторазовій оборотності, а також завдяки вищому відсотку, ніж за депозитними вкладками.

Фінансовий казначейський вексель - цінний папір, що посвідчує безумовне грошове зобов'язання центрального органу виконавчої влади, що здійснює казначейське обслуговування бюджетних коштів, яким оформлено заборгованість державного бюджету, сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю). Порядок видачі, обігу, обліку та сплати за фінансовими казначейськими векселями, що видаються центральним органом виконавчої влади, що здійснює казначейське обслуговування бюджетних коштів, затверджується Кабінетом Міністрів України відповідно до закону про Державний бюджет України. Це один із видів короткострокових державних цінних паперів, що засвідчує внесення його власником коштів до бюджету і зобов'язання держави виплатити держателю визначену суму на встановлену дату. Вони розміщуються центральним банком за дорученням Міністерства фінансів (казначейства) за ціною, меншою від номіналу. Казначейські векселі не приносять проценту, а дохід за ними утворюється за рахунок різниці між ціною придбання і вартістю погашення. Це високоліквідні активи, що не приносять високого прибутку.

Векселі (переказні і прості) складаються в документарній формі на бланках з відповідним ступенем захисту від підроблення, форма та порядок виготовлення яких затверджуються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Національним банком України з урахуванням норм Уніфікованого закону, і не можуть бути переведені в бездокументарну форму (знерухомлені).

Векселі можуть з'являться в обігу не тільки внаслідок реальних угод, а також бути фіктивними (безгрошовими), до яких відносять підроблені, дружні, бронзові векселі.

Підроблений вексель – це вексель, у якому міститься підроблений підпис векселедавця, або акцептанта, фальсифіковано вексельну суму чи строк погашення.

Підроблення здійснюється з метою отримання коштів у банку під даний вексель.

Дружній (приятельський) вексель акцептується з метою надання допомоги в отриманні кредиту під вексель неплатоспроможній особі. Як правило, обидва суб'єкти угоди акцептують векселі один на одного для того, щоб згодом отримати під них кредит у банку. Такі векселі, коли кілька суб'єктів виступають то векседавцем (платником), то векселедержателем (покупцем), називають зустрічними (однак зустрічні векселі не завжди є фіктивними, оскільки вони можуть з'являтися і в результаті реальних торговельних відносин між контрагентами).

Бронзовий (дутий, вигаданий) вексель виписується на ім'я неіснуючої або заздалегідь неплатоспроможної особи. Метою подібної операції є отримання кредиту чи збільшення заборгованості неплатоспроможної особи для того, щоб майно банкрута залишилось у близьких йому осіб, замість того, щоб перейти у власність реальних кредиторів. Незважаючи на економічну дефектність дружніх та бронзових векселів, у них немає юридичних дефектів, оскільки підписи не фіктивні, наявні усі реквізити.

Ощадний (депозитний) сертифікат – це письмове свідоцтво банку про депонування коштів, яке засвідчує право вкладника або його правонаступника на отримання після закінчення встановленого строку суми депозиту (вкладу) та процентів за ним. В Україні ощадні сертифікати є цінними паперами. Емітентами ощадних (депозитних) сертифікатів можуть бути лише банки - юридичні особи. Сертифікати можуть бути випущені в національній та в іноземних валютах. Основними видами цих цінних паперів є сертифікати іменні та на пред'явника, строкові та до запитання. Банківські установи можуть випускати ощадні сертифікати одноразово або серіями. Законодавством України передбачена тільки паперова форма випуску сертифікатів з визначенням їх обов'язкових реквізитів. В ощадному (депозитному) сертифікаті зазначаються вид цінного папера, найменування і місцезнаходження банку, що випустив сертифікат, серія і номер сертифіката, дата випуску, сума депозиту, процентна ставка, строк отримання вкладу, підпис

керівника банку або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою банку.

Депозитні сертифікати органічно поєднують у собі позитивні властивості вкладу та цінного папера. З одного боку, вони приносять вкладнику дохід, а з іншого – можуть використовуватись ним як платіжний засіб і обертатися на вторинному ринку цінних паперів. У разі потреби, можуть бути достроково продані власником іншій особі з одержанням деякого прибутку чи з можливістю уникнути втрат, яких неможливо уникнути при достроковому розірванні депозитного договору. Реалізація власниками сертифікатів на вторинному ринку цінних паперів не призводить до вилучення коштів, тобто втрати банком частини своїх ресурсів, тоді як дострокове розірвання депозитного договору означає для банку втрату частини його ресурсів. Депозитні сертифікати можуть бути способом забезпечення виконання зобов'язань перед кредитором.

Банківський акцепт – згода банку на оплату платіжних документів, форма гарантії їх оплати; оформляється банком-акцептантом у вигляді відповідного напису. Це акцептовані банками тратти з терміном оплати, як правило, до 180 днів.

Чек – складений за встановленою формою документ, який містить письмовий наказ власника рахунка (чекодавця) банку-емітенту, що його обслуговує, заплатити зазначену в чеку суму грошей чекотримачу. В Україні чеки використовуються для безготівкових розрахунків підприємств та фізичних осіб з метою скорочення розрахунків готівкою за отриману продукцію, виконані роботи, надані послуги (розрахунковий чек), а також для отримання готівки з рахунка (грошовий чек).

Розрахункові чеки виписує чекодавець і видає чекотримачу в оплату за отримані товари, послуги, роботи. Чек замінює гроші в платіжному обігу, виступає в ролі кредитних грошей.

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 та іншими векселями, цінними паперами, товарами; погашається позичальником звичайно з попередженням за 2–7 днів.

Онкольний кредит вважається найліквіднішою статтею активу банку після касової готівки. Відсоткові ставки за онкольними позиками нижчі порівняно з іншими видами позик.

Обліковий ринок і його інститути допомагають підприємствам здійснювати фінансування на основі короткострокового залучення капіталу – вексельних кредитів, які надаються здебільшого постачальникам.

Вексельний кредит – це банківська операція з урахування (обліку) векселів і видачі позик під забезпечення векселів. *Урахування векселів* полягає в тому, що банк, придбавши вексель за іменним індосаментом, негайно його оплачує пред'явникові, а платіж отримує тільки з настанням зазначеного у векселі терміну. Враховуючи вексель, клієнт достроково придбаває ліквідні кошти. Але за достроковий платіж банк отримує з номінальної суми векселя певну винагороду на свою користь, тобто вексель оплачується зі знижкою. Різниця між сумою, яку банк заплатив, придбавши вексель, і сумою, яку він отримує за цим векселем у термін платежу, називається врахуванням, або дисконтом. Дисконт — слово італійського походження і перекладається як “знижка”. Сума дисконту, яка підлягає утриманню на користь банку, розраховується на підставі облікової ставки врахування векселів.

Сума дисконту визначається за формулою:

$$Cd = \frac{S \times d\% \times D}{360},$$

де $d\%$ – облікова (дисконтна) ставка, десятковий дріб;

S – сума позики (номінал векселя);

D – кількість днів від моменту обліку до дати погашення.

Щоб визначити, яку ставку дисконту ($d\%$) застосував банк, можна використати таку формулу:

$$d\% = \frac{Cd \times 360}{S \times D} \times 100\% .$$

Суму, яку отримав власник векселя на момент обліку (P), можна знайти за формулою:

$$P = S - Cd = S \left(1 - \frac{d\% \times D}{360} \right).$$

Для підприємств, які інтенсивно використовують векселі, прийнятнішим видом вексельного кредиту є *позики, що ви-*

даються під заставу векселів. Банки можуть відкривати клієнтам за їхньою заявою спеціальні позикові рахунки і відображати на них суму наданої позики під забезпечення прийнятих векселів. Позики надаються до запитання або на визначений строк. Векселі приймаються (депонуються) як забезпечення спеціального позичкового рахунка не на їх повну вартість, а на 60–90 відсотків їхньої номінальної вартості, залежно від розміру кредиту, визначеного банком конкретному клієнтові, зважаючи на його кредитоспроможність і надійність пред'явлених ним векселів. Погашення позики за спеціальним рахунком під заставу векселів робить той, хто користується кредитом, після чого йому повертаються із забезпечення векселі на суму, відповідну до внесеної на погашення боргу. Якщо від самого клієнта кошти не надходять, то на погашення позики обертаються кошти, які надходять на оплату векселів. За спеціальним позичковим рахунком позичальник сплачує банку відсотки, як за користування звичайними позиками.

4.4. Операції на міжбанківському ринку

Міжбанківський ринок відіграє важливу роль у забезпеченні нормальних умов функціонування грошового ринку. Він є об'єктом державного регулювання, служить механізмом впливу державних органів на діяльність банків, стан грошово-кредитної і валютної системи та безпосередньо на економіку в цілому. В Україні суб'єктами міжбанківського ринку є банки, які виступають у ролі фінансових посередників при перерозподілі коштів і здійсненні платежів. При надлишку ресурсів банки їх розміщують на міжбанківському ринку, при нестачі — купують на ринку.

Міжбанківський ринок — частина фінансового ринку, де тимчасово вільні грошові ресурси банків залучаються і розміщуються ними між собою переважно у формі міжбанківських кредитів і депозитів на короткі терміни.

Найпоширеніші умови депозитів — на вимогу, овернайт, на один, три, шість, дванадцять місяців і більше одного року. Міжбанківські депозити пов'язані з активними депозитними операціями банків, тобто вкладенням тимчасово вільних коштів

одних банків у інші кредитні установи, у тому числі НБУ. Тимчасово вільні кошти у банку виникають через відсутність необхідного попиту або невідповідність розміщення кредитних ресурсів серед клієнтів. Важливу роль як інструмента налагодження тісних і довірливих відносин між банками відіграють міжбанківські депозити, які надаються в межах кореспондентських відносин між банками.

Внесення депозитів банками в НБУ в межах обов'язкових резервів є одним із методів регулювання сукупного грошового обігу країни. Різновидом активної депозитної операції банку є операція репо, що ґрунтується на двосторонньому договорі з іншим банком про продаж останнім зі свого портфеля державних облігацій України з одночасним зобов'язанням зворотного їх викупу за обумовленою в договорі ціною та на обумовлену дату.

Банки проводять операції на міжбанківському ринку також через пасивні операції, одержуючи доступ до кредитних ресурсів для швидкого підвищення рівня ліквідності.

Міжбанківські кредити – одне з основних джерел формування банківських ресурсів. Банки-позичальники залучають міжбанківський кредит для поповнення кредитних ресурсів і розширення своєї кредитної діяльності з клієнтами, а також у зв'язку з необхідністю регулювання банківської ліквідності. В Україні у зв'язку з упровадженням електронних розрахунків міжбанківське кредитування здійснюється через прямі контакти між банком-кредитором і банком-позичальником, на договірних умовах, на чітко визначений термін.

Серед основних *видів міжбанківського кредиту*, які використовуються на практиці, є такі:

- овердрафт за кореспондентськими рахунками: на відповідному рахунку обліковуються суми дебетових (кредитових) залишків на кореспондентських рахунках банків на кінець операційного дня;

- кредити овернайт, які надаються одним банком іншому на термін не більше одного операційного дня для завершення розрахунків поточного дня;

- кошти, які залучені за операціями репо, що пов'язано з продажем банком іншому банку боргових цінних паперів зі свого портфеля за умови зворотного їх викупу у визначений термін.

При міжбанківському кредитуванні використовуються також векселі та депозитні сертифікати.

Поточна ставка за міжбанківськими кредитами – найважливіший фактор, що визначає політику формування процентних ставок конкретного банку за різними видами кредитів. 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. Процентна ставка за міжбанківськими депозитами, як правило, є нижчою, ніж за кредитами, наданими суб'єктам господарської діяльності. Разом з тим, банкам вигідно розміщувати кредитні ресурси в інших банках у порівнянні з кредитуванням суб'єктів господарювання, оскільки банки є надійнішими партнерами.

Кредитні відносини між банками визначаються на договірних засадах шляхом укладання кредитних угод із визначенням суми кредиту, терміну, рівня відсоткової ставки, порядку погашення, прав і обов'язків сторін. При розгляді питання про надання міжбанківського кредиту банк-кредитор робить оцінку фінансового стану банку-позичальника, яка здійснюється на підставі: дотримання обов'язкових економічних нормативів діяльності комерційного банку, наявності прибутку та збитків, аналізу якості активів та пасивів, створення резервів під певні ризики, виконання зобов'язань банком у минулому, якість банківського менеджменту.

Для підтримки необхідної ліквідності банківської системи Національний банк України здійснює рефінансування банків, тобто надає кредити окремим банкам на їх прохання.

Кредити рефінансування центрального банку можна класифікувати:

- залежно від форми забезпечення (переоблікові та ломбардні);
- залежно від термінів використання: короткострокові (від одного до кількох днів) і середньострокові (від місяця до року);
- залежно від методів надання (прямі кредити і кредити, що надаються шляхом тендеру).

Національний банк України діє як кредитор останньої інстанції, до якого може звернутися банк для отримання

рефінансування, якщо він зазнає труднощів і не має можливості залучення за короткий час ресурсів із інших джерел. Такі кредити короткострокові, видаються під високі відсотки.

Відповідно до Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України N 259, 30.04.2009 для ефективного регулювання ліквідності банків Національний банк з урахуванням поточної ситуації на грошово-кредитному ринку застосовує такі інструменти:

операції з рефінансування (постійно діюча лінія рефінансування для надання банкам кредитів овернайт, кредити рефінансування);

операції репо (операції прямого репо, операції зворотного репо);

операції з власними борговими зобов'язаннями (деPOSITНІ сертифікати овернайт та до 90 днів);

операції з державними облігаціями України.

Національний банк може прийняти рішення про підтримання ліквідності банку через відповідні інструменти рефінансування, якщо банк дотримується таких основних вимог:

строк діяльності – не менше ніж один рік після отримання банківської ліцензії;

має банківську ліцензію та генеральну ліцензію на здійснення валютних операцій;

має активи, які можуть бути прийняті НБУ у заставу;

здійснює своєчасне погашення одержаних від Національного банку кредитів і сплату процентів за користування ними та є платоспроможним.

Національний банк здійснює рефінансування банків за процентною ставкою, що не нижча, ніж облікова ставка Національного банку, і протягом дії кредитного договору не підлягає коригуванню.

Ставка рефінансування Національного банку України – виражена у відсотках плата за кредити, що надаються банкам, яка встановлюється Національним банком України з метою впливу на грошовий оборот та кредитування.

Кредит овернайт – кредит, який наданий банку Національним банком за оголошеною процентною ставкою через постійно діючу лінію рефінансування строком на один день під

забезпечення державними облігаціями України (крім облігацій зовнішньої державної позики України) або депозитними сертифікатами (кредит овернайт під забезпечення); без забезпечення (кредит овернайт бланковий). Обов'язковою умовою для подання банком заявки на одержання кредиту овернайт є укладення генерального кредитного договору з Національним банком.

Національний банк здійснює рефінансування банків шляхом проведення кількісного або процентного тендера. *Тендер із підтримання ліквідності банків* – це форма задоволення попиту на грошові кошти під час рефінансування, яка передбачає надання Національним банком кредитів банкам, що потребують підтримання ліквідності, через їх відбір за встановленими критеріями. *Кількісний тендер* – тендер, на якому Національний банк наперед установлює ціну (процентну ставку), за якою банки можуть одержати кредити рефінансування. *Процентний тендер* – тендер, під час оголошення якого банки у своїх заявках до Національного банку зазначають ціну (процентну ставку), за якою вони погоджуються одержати кредит рефінансування. Сума коштів, що пропонується для рефінансування або для розміщення, може оголошуватися або не оголошуватися.

Національний банк здійснює рефінансування банків шляхом проведення тендерів лише під відповідне забезпечення. Національний банк у повідомленні про проведення тендера, виходячи із ситуації на грошово-кредитному ринку, визначає перелік видів забезпечення.

У забезпечення кредитів рефінансування можуть прийматися:

- державні облігації України;
- державні облігації України, які перебувають у довірчій власності банку;
- депозитні сертифікати;
- цінні папери Державної іпотечної установи, у тому числі розміщення яких здійснено під гарантію Кабінету Міністрів України та підтверджено коштами в Державному бюджеті України (цінні папери ДІУ);
- іноземна валюта (долари США, євро, англійські фунти стерлінгів, швейцарські франки, японські єни);

- іпотечні облігації (лише звичайні);
 - облігації місцевих позик;
 - облігації підприємств (крім цільових), у тому числі ті, розміщення яких здійснено під гарантію Кабінету Міністрів України;
 - векселі суб'єктів господарювання - резидентів, що авальовані Кабінетом Міністрів України;
 - векселі суб'єктів господарювання - резидентів України.
- Національний банк в окремих випадках може здійснювати рефінансування банків під забезпечення векселями нерезидентів;
- векселі банків, авальовані іншим банком;
 - гарантії іншого банку - резидента.

Національний банк залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку розпорядчими документами може приймати рішення щодо взяття під забезпечення кредиту рефінансування однорідної або змішаної застави.

Банки можуть також залучати та розміщувати тимчасово вільні ресурси шляхом операції репо з Національним банком.

Операція прямого репо – це кредитна операція Національного банку, що ґрунтується на двосторонньому договорі про купівлю ним державних облігацій України з портфеля банку або банківських металів (перша частина договору репо) з подальшим зобов'язанням банку викупити державні облігації України або банківські метали (друга частина договору репо) за обумовленою ціною на обумовлену дату. Операції прямого репо з державними облігаціями України можуть проводитися Національним банком через тендер або шляхом безпосередньої домовленості з банком.

Операція зворотного репо – це пасивна депозитна операція НБУ, що ґрунтується на двосторонньому договорі між Національним банком та банком про продаж Національним банком зі свого портфеля державних облігацій України з одночасним зобов'язанням зворотного їх викупу в банків за обумовленою в договорі ціною та на обумовлену дату.

Крім того, банки можуть вкладати свої тимчасово вільні кошти у придбання *депозитних сертифікатів НБУ*. Національний банк здійснює емісію депозитних сертифікатів за такими строками: один день (овернайт); до 90 днів.

Національний банк для всіх банків установлює однакові

умови участі в тендерах із розміщення депозитних сертифікатів і проводить операції з банками, які:

забезпечують своєчасне і в повному обсязі формування обов'язкових резервів;

забезпечують своєчасне перерахування коштів за результатами попередньо проведених тендерів з розміщення депозитних сертифікатів.

Обов'язковою умовою для подання банком заявки на участь у тендерах з розміщення депозитних сертифікатів є укладення на поточний календарний рік відповідного генерального договору. Розміщення та розрахунки за депозитними сертифікатами здійснюються лише в безготівковій формі в національній валюті України. Умови розміщення, максимальна або мінімальна сума заявки від банку, сума вкладу, строк, на який розміщується депозитний сертифікат, визначаються залежно від ситуації, що склалася на грошово-кредитному ринку в період оголошення про проведення тендера, та з урахуванням перспектив її розвитку і доводяться до відома банків. Національний банк здійснює розміщення депозитних сертифікатів шляхом проведення кількісного або процентного тендера: щоденно – через постійно діючу лінію проведення тендерів з розміщення депозитних сертифікатів овернайт; щочетверга – депозитні сертифікати строком до 90 днів. Процентний дохід за депозитним сертифікатом розраховується, виходячи з номінальної вартості депозитного сертифіката, процентної ставки, бази нарахування та строку розміщення депозитного сертифіката.

Національний банк з метою регулювання грошово-кредитного ринку може здійснювати *операції з купівлі (продажу) державних облігацій України шляхом участі в торгах*, які проводяться організаторами торгівлі цінними паперами, що офіційно зареєстровані відповідно до законодавства. Національний банк у разі потреби здійснення операцій з купівлі (продажу) державних облігацій України готує заявку із зазначенням основних параметрів щодо купівлі або продажу. У разі формування заявки на продаж здійснюється блокування державних облігацій України для участі в торгах, які проводяться організатором торгівлі на підставі відповідного розпорядження. Заявка надсилається до організаторів торгівлі, з якими

Національний банк уклав договори про участь у торгах та здійснення розрахунків за договорами з державними облігаціями України, що укладені на торгах.

Національний банк з метою регулювання грошово-кредитного ринку може здійснювати *операції з купівлі (продажу) державних облігацій України на позабіржовому ринку*. Ініціатором такої операції, як правило, є сторона, яка зацікавлена в терміновому проведенні операції з купівлі (продажу) таких цінних паперів. У разі звернення банку до Національного банку про здійснення операції з купівлі (продажу) державних облігацій України Національний банк, виходячи зі стану грошово-кредитного ринку, приймає рішення щодо можливості проведення такої операції.

Постанова Правління Національного банку України “Про затвердження Положення про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України” від 13.07.2010 № 327 визначає, що **стабілізаційний кредит** надається платоспроможному банку для підтримки ліквідності на строк до двох років. Національний банк має право приймати рішення про продовження строку користування стабілізаційним кредитом на строк до одного року. Загальний строк користування стабілізаційним кредитом з урахуванням усіх продовжень строку користування ним не може перевищувати п’яти років. Для отримання кредиту банк повинен подати до НБУ програму фінансового оздоровлення банку, спрямовану на вирішення протягом строку користування стабілізаційним кредитом проблем ліквідності, поліпшення структури активів, дохідності, рентабельності тощо.

Отже, ресурси міжбанківського ринку забезпечують ліквідності банків, якщо розглядати цю ліквідність як потік коштів із урахуванням можливості банку одержати кредит на міжбанківському ринку і забезпечити надходження готівки від операційної діяльності. Нестача ліквідних коштів змушує банків проводити операції на міжбанківському ринку і встановлювати норми ліквідності на звітну дату.

Тема 5. ВАЛЮТНИЙ РИНОК: СУТЬ, СТРУКТУРА, ОПЕРАЦІЇ

- 5.1. Суть і структура валютного ринку.
- 5.2. Валютні операції, їх види.
- 5.3. Міжнародні розрахунки, їх форми.
- 5.4. Економічний зміст валютного регулювання.
- 5.5. Режими валютних курсів.
- 5.6. Характеристика методів валютного регулювання.

Мета вивчення теми: засвоїти суть валютного ринку, його функції та структуру, познайомитися з основними поняттями валютного ринку, вивчити види валютних операцій, основні форми міжнародних розрахунків, з'ясувати суть і методи валютного регулювання, засвоїти режими валютних курсів.

5.1. Суть і структура валютного ринку

За економічним змістом валютний ринок – це сектор грошового ринку, на якому врівноважується попит і пропозиція на такий специфічний товар, як валюта.

Валюта – це будь-які грошові знаки, формування та використання яких прямо чи опосередковано пов'язано з зовнішньоекономічними відносинами. Залежно від країни-емітента валюта поділяється на *національну* (законодавчо встановлений платіжний засіб певної країни, що емітується національною банківською системою), *іноземну* (грошова одиниця, що емітується банківською системою інших країн) та *міжнародну* (грошова розрахункова одиниця, що емітується міжнародними фінансово-кредитними установами і функціонує за міждержавними угодами).

З організаційної точки зору, **валютний ринок** – це сукупність економічних та організаційних форм, що пов'язані з купівлею або продажем валют різних країн. До валютного ринку як системи входить підсистема валютного механізму і валютних відносин. Під першою маються на увазі правові норми й інститути, що репрезентують ці норми на національному та

міжнародному рівнях. До другої входять відносини, які виникають між фізичними та юридичними особами з приводу здійснення міжнародних розрахунків, кредитних та інших грошових операцій, що спрямовані на придбання або продаж іноземної валюти.

У системі валютного ринку можна виділити:

1. *Національні валютні ринки*, які характеризуються проведенням валютних операцій у межах конкретної країни, регулюються її національним валютним законодавством. Вони розрізняються за ступенем та формами державного регулювання, масштабами і характером валютних операцій, кількістю валют, що продаються-купуються;

2. *Регіональні (міжнародні) валютні ринки*, які сформувалися в країнах, де зведені до мінімуму обмеження на валютні операції, і які регулюються міждержавними угодами, домовленостями самих учасників ринку. На них здійснюються операції з певними видами конвертованих валют. За характером операцій міжнародні валютні ринки не відрізняються один від одного. Розміщуються вони переважно у містах із вдалим географічним положенням та з великою концентрацією транснаціональних банків, небанківських фінансових структур, комерційних компаній, яким потрібно здійснювати платежі на широких просторах світового ринку. Виділяють Європейський – із центрами в Лондоні, Цюріху, Франкфурті; Азійський – із центрами в Токію, Гонконзі, Сінгапурі; Американський – із центрами в Нью-Йорку, Чикаго й Лос-Анджелесі.

3. *Світовий валютний ринок* характеризується поєднанням окремих міжнародних ринків у результаті розвитку новітніх засобів телекомунікацій та інформаційних технологій і здатний функціонувати практично цілодобово. Це забезпечується географічним розміщенням окремих ринків: з початком доби відкриваються азійські ринки Токію, Гонконгу, Сінгапура, після їх закриття починають працювати ринки європейські – Франкфурта, Парижа, Лондона, а під кінець їх роботи відкриваються ринки американського континенту – Нью-Йорка, Лос-Анджелеса тощо. Завдяки цьому будь-який суб'єкт валютного ринку може в будь-який час доби купити-продати валюту, оперативно зв'язавшись з відповідним міжнародним

центром валютної торгівлі.

За місцем проведення валютних операцій виділяють біржовий та позабіржовий валютний ринок.

Суб'єкти валютного ринку:

1. На макроекономічному рівні – **центральні банки** (Федеральна резервна система США, Банк Англії, Бундесбанк Німеччини, Національний банк України тощо).

2. **Банки та інші фінансові установи**, що мають ліцензію на проведення валютних операцій. Саме міжбанківський ринок є основою валютного ринку і саме тут формується валютний курс.

3. **Фірми**, які здійснюють зовнішню торгівлю або капітало-вкладення за кордоном. Вони сприяють розвитку валютного обміну, виникненню різних видів валютних угод.

4. **Приватні (фізичні) особи**, що їздять за кордон, здійснюють перекази валют, купують валюту з метою нагромадження (заощадження) та здійснюють інші неторговельні угоди.

Посередниками між покупцями та продавцями валюти виступають брокерські контори, які мають потрібну інформацію, пропонують консультаційні послуги і прогностичні оцінки. Послугами брокерських контор користуються банки, фірми, орієнтовані на зовнішній ринок, приватні особи. Ареною валютних операцій може виступати валютна біржа. Учасником біржових ігор може бути і Центральний банк, який здійснює операції з підтримки курсу національної валюти.

Основні функції валютного ринку:

1) створення суб'єктам валютних відносин передумов для своєчасного здійснення міжнародних платежів за поточними і капітальними розрахунками та сприяння завдяки цьому розвитку зовнішньої торгівлі;

2) формування та урівноваження попиту і пропозиції валюти і регулювання валютного курсу;

3) диверсифікація валютних резервів;

4) страхування валютних ризиків;

5) отримання прибутків учасниками валютного ринку у вигляді різниці курсів валют;

6) проведення валютної політики, що ґрунтується на державному регулюванні національної економіки і реалізації

погодженої політики в межах світового господарства.

Функціонування валютного ринку пов'язане з використанням таких категорій, як валютний курс, котирування та конвертованість валюти.

Валютний курс – співвідношення між грошовими одиницями двох країн, яке використовується для обміну валют при здійсненні валютних та інших економічних операцій. Тобто це ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в грошовій одиниці іншої країни.

Валютний курс виконує низку важливих економічних функцій:

- за допомогою валютного курсу долається економічна обмеженість тієї чи іншої грошової одиниці, відбувається її перетворення з локальної цінності в інтернаціональну, тому валютний курс виступає як засіб інтернаціоналізації грошових відносин, утворення цілісної світової системи;

- на основі валютного курсу здійснюється порівняння вартісних показників окремих країн, умов і результатів виробничого відтворення – продуктивності праці, витрат виробництва, заробітної плати, темпів економічного зростання, платіжних балансів;

- за допомогою валютних курсів порівнюються національні ціни та національні умови виробництва зі світовими, зокрема національні вартості товарів і послуг з інтернаціональною вартістю; на основі валютного курсу національні витрати прирівнюються до єдиного вартісного еквівалента;

- через механізм валютних курсів перерозподіляється національний продукт між країнами, що здійснюють зовнішньоекономічні зв'язки.

До найбільш важливих понять, що використовуються на валютному ринку, належать поняття номінального і реального валютних курсів.

Номінальний валютний курс показує обмінний курс валют, який діє в певний момент часу на валютному ринку країни. Номінальний валютний курс збігається із загальним валютним курсом і встановлюється на валютному ринку. Він використовується у валютних контрактах і є найпростішим та базовим визначенням валютного курсу. Однак для

довгострокового прогнозування він не є зручним, оскільки співвідношення вартості іноземних і національних валют змінюється одночасно зі зміною загального рівня цін у країні, який є невід'ємною складовою ринкової економіки.

Реальний валютний курс – це номінальний валютний курс, скоригований на відносний рівень цін у своїй країні та в тій країні, до валюти якої котирується національна валюта.

Вартісною основою валютного курсу є *паритет купівельних спроможностей*, який виражає співвідношення середніх рівнів цін на товари, послуги за відповідний період у двох країнах.

У реальній економіці існує безліч факторів, що мають економічний, політичний, правовий чи психологічний характер і прямо або опосередковано впливають на валютний курс національної валюти. Розглянемо тільки найбільш значні та впливові з них.

1. Платіжний баланс країни. У випадку, коли торговельне сальдо країни є активне, тобто надходження з-за кордону перевищують її валютні витрати, курс національної валюти має тенденцію до зростання. Це пов'язано з тим, що збільшення частки експорту порівняно з імпортом, *по-перше*, призводить до зростання попиту на національну валюту з боку виробників продукції; *по-друге*, за рахунок поживлення експорту зростають надходження іноземної валюти в країну, що позитивно впливає на розвиток її економіки, на підвищення рівня валютних резервів центрального банку, а це, у свою чергу, дозволяє проводити монетарну політику, спрямовану на стабілізацію курсу національної валюти.

2. Пропозиція грошей. Як відомо, найбільш інфляційний вплив має агрегат M1 – готівка та залишки на рахунках. Як правило, зростання у країні на 1% грошової маси призводить до миттєвого зростання на 1% внутрішніх цін, при цьому механізм паритету купівельної спроможності забезпечує відповідне знецінення національної валюти на 1%. І навпаки, зростання іноземної грошової пропозиції на 1% спричиняє адекватне зростання зовнішніх цін та подорожчання національної валюти на 1%.

3. *Дефіцит державного бюджету* є безпосередньою причиною збільшення грошової маси в обігу й призводить до зниження курсу національної валюти у довгостроковому періоді.

4. *ВВП* – основний індикатор стану національної економіки. Його зростання означає загальне поживлення економіки країни, нарощення обсягів виробництва, зростання платоспроможного попиту населення, підвищення конкурентоспроможності вітчизняних товарів на зовнішніх ринках та зниження рівня споживання іноземних товарів, приплив іноземних інвестицій в економіку країни, достатнє фінансування соціальної сфери та державних програм. Це призводить до зростання попиту на національну валюту і зумовлює її зміцнення.

5. *Рівень реальних процентних ставок* визначає загальну дохідність вкладень в економіку країни (процент за банківськими депозитами, рівень середньої норми прибутку, дохідність за облігаціями). У цьому випадку, коли реальні процентні ставки зростають, курс національної валюти має тенденцію до підвищення. Однак, якщо номінальні ставки зростають повільніше, ніж темп інфляції та ВВП, курс національної валюти може навіть знижуватись.

6. *Темпи інфляції*. Чим вищі темпи інфляції у країні, тим нижчий курс її валюти, якщо не протидіють інші фактори.

7. *Ступінь використання певної валюти на євrorинку і в міжнародних розрахунках*.

8. *Ступінь розвитку фондового ринку*, який є конкурентом валютного ринку. Фондовий ринок може залучити іноземну валюту безпосередньо, а також “відтягувати” кошти в національній валюті, які могли б бути використані на валютному ринку для купівлі іноземної валюти.

Котирування – це встановлення курсів іноземних валют у відповідності з практикою, що склалася, і законодавчими нормами. Кількісне значення валютного курсу розраховується (котирується), як правило, з точністю до 4-го знака після коми.

У світовій практиці існує два методи котирування:

1. *Пряме котирування*, коли одиниця іноземної валюти прирівнюється до певної кількості національної валюти.

Наприклад, в Україні 1 долар США прирівнюється до певної кількості гривень, або у США 1 англійський фунт стерлінгів

прирівнюється до певної кількості доларів чи центів.

2. *Побічне котирування*, коли одиниця національної валюти прирівнюється до певної кількості іноземної валюти. Така система застосовується в небагатьох країнах.

У банківській практиці прийняті такі позначення обмінних курсів валют: наприклад, курс долара США до гривні:

$$\text{USD} \quad / \quad \text{UAH} \quad = \quad 8,01$$

База котирування Валюта котирування Курс

База котирування – це базова валюта, що її вимірюють, валюта котирування – це котирувальна валюта, за допомогою якої вимірюють. У даному позначенні ліворуч ставиться базова валюта, праворуч валюта котирування. Таке написання означає “кількість валюти, що котирується за одиницю базової валюти”:

$$1\text{USD} = 8,01 \text{UAH}.$$

Для котирування за базу часто беруть 100 гр.од.

При котируванні банки встановлюють два курси:

курс покупця — курс, за яким банк купує базову валюту;

курс продавця — курс, за яким банк продає базову валюту.

При цьому практикують таке позначення:

$$\text{USD/UAH} = 8,01 \quad - \quad 8,05.$$

купівля продаж

Різниця між курсами продавця (продаж) і покупця (купівля) називається маржею. Вона є для банків джерелом прибутку та покриття витрат на обслуговування операцій.

Конвертованість – це здатність валюти обмінюватися на валюти інших країн та міжнародні платіжні засоби.

НБУ запровадив класифікатор іноземних валют залежно від рівня їх конвертованості.

За ступенем конвертованості валюта буває таких типів:

- вільно конвертована;
- частково конвертована;
- неконвертована.

Вільно конвертована валюта (ВКВ) — валюта, що вільно та без обмежень обмінюється на валюти інших країн і застосовується у всіх видах міжнародного обігу. Вільна конвертованість у першу чергу свідчить про стійкість економіки країни, можливості її економічного зростання і, як наслідок, про довіру до її національної валюти з боку іноземних партнерів. Вільно

конвертованими є долар США, євро, СПЗ, англійський фунт стерлінг, канадський долар, японська єна та інші валюти країн із розвинутою економікою.

Частково конвертована валюта (з обмеженою конвертованістю) широко не використовується для здійснення платежів за міжнародними операціями та не продається на головних валютних ринках світу. Це зумовлюється нестабільністю економічного стану країни і незбалансованістю платіжного балансу. Обмеження вводяться урядом або центральним банком. Вони полягають у регламентації операцій із валютою та валютними цінностями. До частково конвертованої валюти відносять валюти більшості країн, що розвиваються, держав ближнього зарубіжжя та країн СНД, у тому числі й України. Це польські злоті, білоруські рублі, індійські рупії, ізраїльські шекелі, турецькі ліри, словацькі крони, російські рублі тощо.

Неконвертована (замкнена) валюта не обмінюється на інші іноземні валюти і застосовується лише на території країни. Неконвертованими є ті валюти, на які накладаються обмеження щодо ввезення, вивезення, купівлі, продажу і до яких застосовуються різноманітні заходи валютного регулювання. Це єгипетські фунти, таджицькі сомони, югославські динари тощо.

До вільно конвертованих валют належить також *клірингова валюта* — розрахункова валютна одиниця, яка існує лише як розрахункові гроші у вигляді бухгалтерських записів банківських операцій за взаємними поставками товарів та наданням послуг між країнами-учасницями клірингових розрахунків.

Так, Міжнародний валютний фонд (МВФ) установив міжнародний платіжний засіб СПЗ (спеціальні права запозичення – Special Drawing Rights – SDR). СПЗ призначені для покриття дефіцитів платіжних балансів країн-членів МВФ, поповнення їх валютних резервів і розрахунків із фондом. СПЗ створювались як резервні фонди МВФ. Їх назва походить від порядку використання цих резервів. Кожна країна (член МВФ) при дефіциті платіжного балансу могла обміняти свої СПЗ на певну валюту від якої-небудь іншої країни-члена (за домовленістю безпосередньо з даною країною чи через МВФ). До валютного кошика СПЗ до 1999 р. включались (у встановлених МВФ пропорціях) долар

США, німецька марка, японська ена, британський фунт стерлінгів та французький франк. З 1 січня 1999 р. німецьку марку та французький франк замінила нова валюта ЄС – євро. Питома вага кожної валюти в цьому кошику залежить від її частки в загальному зовнішньоторговельному обороті у світі. Вона розраховується як сума певних кількостей чотирьох валют, оцінених у доларах США, на підставі валютних курсів, що котируються щодня опівдні на Лондонській біржі. Склад кошика переглядається кожних п'ять років, щоб переконатись, що він відображає відносні значення валют у світовій торговій та фінансовій системах.

Склад кошика (ціна 1 SDR)

Період	USD	EUR	JPY	GBP
1999-2000	0.5820 (39 %)	0.3519 (32 %)	27.2 (18 %)	0.1050 (11 %)
2001-2005	0.5770 (45 %)	0.4260 (29 %)	21.0 (15 %)	0.0984 (11 %)
2006-2010	0.6320 (44 %)	0.4100 (34 %)	18.4 (11 %)	0.0903 (11 %)
2011-2015	(41,9 %)	(37,4 %)	(9,4 %)	(11,3 %)

У світовій валютній системі СПЗ може відігравати роль загального еквівалента, до якого встановлюються курси валют. Однак нині реальна практична значущість СПЗ досить обмежена, а роль загального еквівалента більш властива реальним провідним валютам світу (насамперед долару США).

У межах Європейського Союзу також була свого часу створена міжнародна розрахункова грошова одиниця — ЕКЮ. У валютний кошик ЕКЮ включались валюти таких європейських країн: Німеччини, Франції, Голландії, Італії, Бельгії, Люксембургу, Данії, Ірландії, Іспанії, Великої Британії, Греції, Португалії. На основі цієї рахункової одиниці здійснювалось валютне регулювання в межах Європейського Союзу. ЕКЮ була розрахунковою і кредитною одиницею у взаємовідносинах між центральними банками країн ЄС. Розвиток європейської інтеграції і досягнення достатньої стабільності валют країн ЄС привели до нової стадії розвитку європейської валютної системи — переходу до євро.

5.2. Валютні операції, їх види

Усі валютні операції поділяються на три види: поточні операції, валютно-обмінні та операції, пов'язані з рухом капіталу.

До *поточних операцій* належать:

а) поточні торговельні операції:

- розрахунки за експорт та імпорт товару без відстрочення платежу або з відстроченням, що відповідно до договору не перевищує строки, установлені законодавством України для здійснення таких розрахунків;

- розрахунки на території України між резидентами - суб'єктами господарювання за товар на підставі індивідуальної ліцензії Національного банку;

б) поточні неторговельні операції:

- перекази в Україну та з України коштів у іноземній валюті (заробітної плати, пенсій, аліментів, спадщини);

- переказ коштів в іноземній валюті за межі України на навчання, лікування, стажування, за участь в міжнародних симпозиумах, семінарах, конференціях та ін. в інших державах;

- оплата витрат, пов'язаних з відрядженням за кордон;

До *валютних операцій, що пов'язані з рухом капіталу*, належать:

- надання та отримання резидентами фінансових кредитів і позик;

- операції, пов'язані з виконанням зобов'язань за гарантіями, поруками та заставою, лізингом та факторингом;

- здійснення прямих інвестицій в Україну;

- здійснення резидентами прямих інвестицій за межі України;

- здійснення портфельних інвестицій в Україну;

- здійснення резидентами портфельних інвестицій за межі України;

- виплата прибутків, доходів та інших коштів, отриманих іноземними інвесторами від прямих інвестицій та розміщених серед нерезидентів цінних паперів українських емітентів;

- операції з цінними паперами;

- розміщення коштів на вкладних (депозитних) рахунках;

- операції, пов'язані з експортом та імпортом товарів, розрахунки за якими відповідно до договору передбачають надання та отримання відстрочення платежу або кредитування (аванс,

попередня оплата) на строк, який перевищує встановлений законодавством України (180 днів);

- міжнародні перекази за угодами, пов'язаними з накопиченням пенсійних активів;
- інші валютні операції.

До валютно-обмінних операцій належать такі операції:

- купівля у фізичних осіб - резидентів і нерезидентів готівкової іноземної валюти за готівкові гривні;
- продаж фізичним особам - резидентам готівкової іноземної валюти за готівкові гривні;
- зворотний обмін фізичним особам - нерезидентам невикористаних готівкових гривень на готівкову іноземну валюту;
- конвертація (обмін) готівкової іноземної валюти однієї іноземної держави на готівкову іноземну валюту іншої іноземної держави.

Розрахунки за міжнародними операціями між учасниками здійснюються через банки, для яких валютні операції є одним зі способів отримання доходу.

При укладанні угод купівлі-продажу на валютному ринку використовуються такі *види курсів*: крос-курс, спот-курс, форвардний курс.

Крос-курс – це співвідношення між двома валютами, яке встановлюється з їх курсу щодо курсу третьої валюти. Крос-курс використовують у ситуаціях, коли не вигідно або неможливо здійснювати пряму купівлю певної іноземної валюти.

Наприклад, $USD / UAH = X$.

$EUR / UAH = Y$

Тоді крос-курс $USD / EUR = X/Y$.

Якщо банк бажає обміняти N доларів США на євро, то з урахуванням крос-курсу він отримає $N(X/Y)$ євро.

Спот-курс – курс купівлі-продажу валюти, за яким обмін валют між сторонами проводиться протягом двох робочих днів від дня укладання угоди.

Форвардний курс – ціна, яка встановлюється сторонами на момент укладання угоди, за якою дана валюта продасться або купиться у визначений час у майбутньому. Таким чином, при укладанні таких угод сторони намагаються передбачити рівень

обмінного курсу. Якщо на дату виконання угоди курс відрізнятиметься від передбаченого в ній, то одна зі сторін отримає додатковий прибуток від курсової різниці, а друга зазнає збитків.

На валютному ринку з використанням різних видів курсів валют здійснюються такі *види угод*, як касові і строкові (термінові).

Касові угоди здійснюються на умовах „спот”, які включають три види угод, що виконуються не пізніше другого робочого дня з дати їх укладання. *Угода “спот”* – це угода на купівлю або продаж визначеної суми валюти на другий робочий день за спот-курсом продавця. Якщо куплена валюта має бути поставлена покупцеві того ж дня, коли укладалась угода, то угода має назву *тод (від today)*, якщо розрахунки здійснюватимуться завтра – має місце *том-угода (від tomorrow)*.

Сторокові (термінові) угоди – це операції, за якими суб’єкти отримують право купити чи продати певну суму валюти в майбутньому. До них належать опціони, форвардні угоди, угоди “своп”, ф’ючерсні угоди.

Опціон – угода, яка дає право його покупцеві (але не зобов’язує) на купівлю-продаж обумовленої суми інвалюти за фіксованим курсом на визначену дату або протягом визначеного періоду в майбутньому.

Форвардні угоди виникли як форма страхування при зовнішньоторговельних операціях. Це угода на продаж валюти за фіксованим на момент укладання термінової угоди курсом та поставкою валюти на певну дату в майбутньому. Якщо товар продається в кредит, то експортер, прагнучи зберегти вартість своєї валютної виручки, укладає термінову угоду на продаж валюти за сьогоднішнім курсом. Імпортер, купуючи товар у кредит і страхуючи себе від підвищення курсу валюти країни походження товару, може виступити як покупець цієї валюти за фіксованим на момент укладання термінової угоди курсом. Форвардні операції – це операції міжбанківського валютного ринку.

Угода “своп” – це угода, яка передбачає продаж валюти на умовах спот-курсу, але з одночасним укладанням оберненої форвардної угоди. Своп-угоди застосовуються для покриття

валютного ризику, а також отримання прибутку в майбутньому. Своп-угоди розповсюджені не лише у валютній сфері. Вони широко застосовуються в кредитних операціях як страхування від підвищення або зниження відсоткових ставок.

Ф'ючерсні угоди відрізняються від форвардних угод тим, що перші укладаються тільки на біржі, яка розробляє їх умови, що є стандартними для кожного виду валюти.

Валютний арбітраж – операції купівлі та продажу іноземної валюти на різних ринках. Прибуток виникає як різниця в курсах і відсоткових ставках за касовими і строковими операціями на різних валютних ринках.

Розрізняють часовий і просторовий валютний арбітраж. Часовий валютний арбітраж – це валютна операція з метою одержання прибутку від різниці валютних курсів у часі. Просторовий валютний арбітраж передбачає одержання доходу за рахунок різниці курсу валют на двох різних територіально віддалених ринках.

Кожний валютний арбітраж водночас може бути простим і складним. Простий арбітраж виконується з двома валютами, складний (крос-курсний) – з трьома і більше.

5.3. Міжнародні розрахунки, їх форми

Значна частина поточних торговельних операцій в іноземній валюті пов'язана з обслуговуванням зовнішньоекономічної діяльності резидентів за експорт-імпорт продукції (робіт, послуг).

Міжнародні розрахунки – це система організації та регулювання платежів у сфері міжнародних економічних відносин, суб'єктами яких є банки, експортери та імпортери. В основу міжнародних розрахунків покладено рух товаророзпорядчих документів і операційне оформлення платежів за укладеними зовнішньоекономічними угодами.

Форми розрахунків – це врегульовані законодавством країн-учасниць способи виконання грошових зобов'язань за зовнішньоторговельним контрактом. При цьому порядок здійснення форм міжнародних розрахунків також регулюється міжнародними документами, які розробляються спеціально

створеними організаціями — Міжнародною торговельною палатою, Комісією з права міжнародної торгівлі ООН тощо.

Форми міжнародних розрахунків умовно поділяються на документарні (акредитиви, інкасо) і недокументарні (платіж за відкритим рахунком, авансові платежі, банківський переказ, векселі та чеки).

Акредитив – це форма розрахунків, за якою банк, що відкриває акредитив, зобов'язаний здійснити за дорученням клієнта-імпортера (заявника акредитива) і відповідно до його вказівок розрахунок із експортером (бенефіціаром) за поставлену продукцію, виконані роботи та надані послуги. Акредитивна форма міжнародних розрахунків регулюється Уніфікованими правилами та звичаями для документарних акредитивів (за редакцією 1993 року, публікація Міжнародної торгової палати № 500).

Виділяють такі види та форми акредитивів.

Покритий акредитив – акредитив, для здійснення платежу за яким грошові кошти завчасно (з моменту відкриття акредитиву) бронюються на рахунку покриття в банку-емітенті або виконуючому банку.

Непокритий акредитив – акредитив, оплата якого, у разі тимчасової відсутності коштів на рахунку платника, гарантується банком-емітентом за рахунок банківського кредиту.

Відкличний акредитив – акредитив, який може бути змінений або анульований банком-емітентом без попереднього повідомлення бенефіціара.

Безвідкличний акредитив – акредитив, який не може бути анульований або змінений без згоди на це бенефіціара, на користь якого він був відкритий, і банку-емітента такого акредитиву.

Акредитив із платежем проти пред'явлення документів – акредитив, за яким платіж проводиться виконуючим банком після отримання відвантажувальних документів від бенефіціара і їх перевірки щодо відповідності умовам акредитиву.

Акредитив з відстроченням платежу – акредитив, за яким платіж проводиться виконуючим банком по закінченню обумовленого умовами акредитиву періоду часу після отримання

відвантажувальних документів від бенефіціара і їх перевірки щодо відповідності умовам акредитиву.

Трансферабельний акредитив – акредитив, частину якого перший бенефіціар може перевести на користь другого бенефіціара або декількох бенефіціарів. Звичайно використовується торговими посередниками.

Back-to-back (компенсаційний) – акредитив, який відкривається банком-емітентом на прохання клієнта-заявника у разі наявності іншого відкритого на користь клієнта акредитиву, за яким той є бенефіціаром.

Суть *розрахунків за відкритим рахунком* полягає у веденні партнерами один для одного відкритих рахунків: експортер веде рахунок заборгованості імпортера, а імпортер веде у себе рахунок платежу експортерові. Експортер після відвантаження товару і відправлення комерційних документів імпортерові записує суму вартості відвантаження (заборгованості) в дебет відкритого імпортерові рахунку. Імпортер, згідно з отриманими комерційними документами, робить запис у кредит рахунку експортера, оплачує цю заборгованість. Після платежу контрагенти здійснюють на рахунках зворотні компенсуючі записи. Таким чином, ця форма розрахунків передбачає ведення контрагентами великого обсягу роботи з обліку продажу. Платіж на відкритий рахунок – найризикованіша для експортера форма розрахунків, оскільки у нього немає ніяких гарантій, що покупець врегулює свою заборгованість в обумовлений строк. Після того, як всі права на товар перейшли до покупця разом з товаророзпорядчими документами, постачальнику залишається тільки покладатися на платоспроможність і розрахункову дисципліну покупця. Таким чином, ризик несплати імпортером товару при однібічному використанні відкритого рахунку аналогічний ризику непостачання товару або недопостачання товару експортером при авансових платежах. Розрахунки за допомогою відкритого рахунку доцільно використовувати, як правило, у разі, якщо:

між покупцем і продавцем існують надійні, стійкі і довгострокові ділові стосунки;

торгівля між країнами відносно вільна від державних обмежень і міжнародного регламентування.

У міжнародній практиці розрахунків *авансові платежі* є найбільш вигідною формою для експортера. Аванс — це грошова сума або майнова цінність, яка передається покупцем продавцеві до відвантаження продукції в рахунок виконання зобов'язань за контрактом. Отже, аванс може бути в грошовій і товарній формах. Товарна форма авансу передбачає передання імпортером експортеру сировинних матеріалів або комплектуючих, необхідних для виготовлення замовленого обладнання. Грошова форма авансу передбачає сплату покупцем узгодженої за контрактом суми в рахунок належних за договором платежів до відвантаження продукції (надання послуги), а іноді навіть до початку виконання контракту.

У світовій практиці розрахунків авансові платежі використовуються:

якщо продавець не впевнений у платоспроможності покупця;
якщо економічна і політична ситуація в країні покупця нестабільна;

при поставці дорогого обладнання (кораблів, літаків), яке виготовлене за індивідуальним замовленням;

при поставках рідкісних дефіцитних товарів, а також товарів стратегічного призначення (ядерного палива, зброї);

у разі досить тривалих строків дії контракту.

Інкасо – це доручення експортера своєму банкові одержати безпосередньо або через інший банк певну суму коштів, що йому належить, від платника (імпортера) за відвантажені йому товари чи надані послуги або підтвердження (акцепт), що цю суму буде виплачено в певний строк.

При цьому інкасо являє собою тільки інкасування паперів і банк не гарантує оплату коштів експортеру за відвантажений товар чи надані послуги. Розрізняють два види інкасо — чисте і документарне. Чисте інкасо означає інкасо фінансових документів, які не супроводжуються комерційними документами. Документарне інкасо — це інкасо фінансових документів, які супроводжуються комерційними документами, або інкасо тільки комерційних документів. У практиці міжнародних розрахунків частіше використовують документарне інкасо, яке призначається для здійснення платежів, насамперед, тоді, коли експортер не хоче відвантажувати товар за відкритим рахунком, але водночас

не має страхування ризику через акредитив. Порівняно з поставкою за відкритим рахунком документарне інкасо гарантує більшу безпеку, оскільки перешкоджає покупцеві отримувати у свою власність товари, не сплативши чи не акцептувавши вексель.

Банківський переказ є розрахунковою операцією, яка здійснюється через подання телексного або телеграфного платіжного доручення одного банку іншому. Це просте доручення одного банку, адресоване банку-кореспонденту, про виплату певної суми за дорученням та за рахунок переказодавця іноземному одержувачеві (бенефіціару). Платіжне доручення банк видає на підставі відповідних вказівок клієнта банку щодо умов виплати бенефіціару суми переказу.

У розрахунках як торговельного, так і неторговельного характеру широко використовуються чеки, векселі та пластикові картки. У розрахунках неторговельного характеру використовуються дорожні чеки та єврочеки.

Чек – це письмова безумовна пропозиція чекодавця платнику здійснити платіж зазначеної у чеку грошової суми чекодержателю готівкою або у безготівковій формі (шляхом її переведення на банківський рахунок власнику чека). Як засіб платежу у міжнародних розрахунках чек використовується у розрахунках за поставлений товар, при остаточному розрахунку за товари (послуги), в регулюванні грошових відносин у разі рекламаций та штрафних санкцій, при погашенні боргу, а також у розрахунках по неторгових операціях. Чек може бути використаний для отримання готівки, для безготівкових платежів і в інших формах розрахунків. Форми та реквізити чека регулюються нормами Женевських чекових конвенцій, англо-американською системою права та національним законодавством. Спори щодо форми чека вирішуються на основі права тієї країни, де виписано чек; права особи, що є платником, по чеку визначаються законом місця платежу.

Дорожній чек, або туристичний, — це платіжне доручення (наказ) виплатити зазначену в чеку суму власнику, підпис якого проставляється на дорожньому чеку у момент його продажу. Першим, хто розпочав використовувати дорожні чеки, було

туристичне агентство Thomas Cook. Згодом стали популярними дорожні чеки VISA, American Express, Citi corp.

Єврочек — це чек, який приймається до оплати у країні — учасниці Європейської банківської системи “Єврочек”, створеної у 1968 р. Єврочеки видаються банком їх власнику без попереднього грошового внеску і оплачуються за рахунок банківського кредиту строком до одного місяця.

У практиці міжнародних розрахунків приватного характеру дедалі більшого значення набувають **платіжні картки**, які є спеціальними платіжними засобами у вигляді емітованих пластикових чи іншого виду карток, що використовуються для ініціювання переказу грошей із рахунку платника або з відповідного рахунку банку з метою оплати вартості товарів і послуг, перерахування грошей з одних карткових рахунків на інші, отримання грошей у готівковій формі в касах банків, пунктах обміну іноземної валюти уповноважених банків та через банківські автомати (банкомати), а також здійснення інших операцій, передбачених відповідним договором.

Пластикові картки бувають дебетні та кредитні.

Дебетні картки використовують для оплати товарів та послуг за допомогою прямого списання певної суми грошей з банківського рахунку клієнта. Вони є простим та універсальним замінником готівкових грошей. Власники дебетових карток зобов'язані оплачувати рахунки у повному обсязі за рахунок власних коштів.

Кредитна картка дає змогу для її власника здійснити оплату товарів та послуг за рахунок банківських позичок чи кредиту компанії — емітента кредитної картки. До операцій, які можна здійснити за допомогою кредитних карток, відносять: оплату товарів та послуг, отримання готівки через банкомати, отримання позики, а також страхування від нещасних випадків під час подорожі.

У системі міжнародних розрахунків одним із основних інструментів є вексель. Міжнародне вексельне право базується на Женевських вексельних конвенціях, законодавстві країн англо-американського права та законодавстві країн, чие вексельне право не належить до зазначених систем. У міжнародних

розрахунках необхідно враховувати розбіжності, що мають місце у вексельному законодавстві різних країн.

5.4. Економічний зміст валютного регулювання

Використання валютних цінностей потребує певної регламентації та регулювання з боку уряду та Центрального банку.

Валютне регулювання – це сукупність нормативних документів, встановлених органами валютного регулювання у законодавчому чи адміністративному порядку, спрямованих на регулювання потоків капіталу в країну і з країни, а також валютних операцій, що здійснюються в межах України, з метою підтримання стабільності курсу національної грошової одиниці, стабільного рівня валютних резервів і збалансування міжнародних платежів. Отже, валютне регулювання – це регламентація державою міжнародних розрахунків і порядку проведення валютних операцій.

Об'єктом валютного регулювання і контролю в Україні є операції резидентів та нерезидентів, фізичних та юридичних осіб, що пов'язані з переміщенням валюти, зміною її власника, перерахуванням валюти за кордон, отриманням валютних коштів за товари та послуги; а також зобов'язання щодо декларування валютних цінностей та іншого майна резидентів, що перебувають за межами України.

Відповідно до законодавства України НБУ визначає структуру валютного ринку, організовує торгівлю валютними цінностями на ньому та регулює експорт та імпорт капіталу.

До компетенції НБУ у сфері валютного регулювання належать:

- видання нормативних актів щодо ведення валютних операцій;
- видача та відкликання ліцензій, здійснення контролю за діяльністю банків та інших установ;
- здійснення валютної політики, виходячи з принципів загальної економічної політики України;
- нагромадження, зберігання і використання валютних резервів;
- встановлення способів визначення і використання

валютних курсів іноземних валют;

- встановлення лімітів відкритої валютної позиції для банків та інших установ, що купують і продають іноземну валюту тощо.

Валютні цінності та інше майно резидентів, яке перебуває за межами України, підлягають обов'язковому декларуванню в НБУ. Зобов'язання щодо декларування валютних цінностей, а також валютних операцій за участю резидентів та нерезидентів підлягають валютному контролю.

Національний банк України видає індивідуальні та генеральні ліцензії на здійснення валютних операцій, які підпадають під режим ліцензування.

Індивідуальні ліцензії видаються резидентам і нерезидентам на здійснення разової валютної операції на період, необхідний для здійснення такої операції. Генеральні ліцензії видаються банкам та іншим фінансовим установам України, національному оператору поштового зв'язку на весь період дії режиму валютного регулювання. Установи, які отримали генеральну ліцензію на здійснення валютних операцій, називають уповноваженими.

Уповноважені банки, фінансові установи та національний оператор поштового зв'язку, які отримали від Національного банку України генеральні ліцензії на здійснення валютних операцій, здійснюють контроль за валютними операціями, що проводяться резидентами і нерезидентами через ці установи, тобто на них лежить відповідальність за законність усіх валютних операцій, що здійснюють їх клієнти.

Крім НБУ та уповноважених банків, фінансових установ та національного оператора поштового зв'язку, функції валютного контролю здійснюють Міністерство інфраструктури України та Державна фіскальна служба України. Державна фіскальна служба України здійснює фінансовий контроль за валютними операціями, що проводяться резидентами та нерезидентами на території України та контроль за дотриманням правил переміщення валютних цінностей через митний кордон України. На Міністерство інфраструктури України покладено контроль за дотриманням правил поштових переказів і пересилання валютних цінностей через митний кордон України.

З метою запобігання ризикам і мінімізації впливу спекулятивних операцій на валютних ринках Центральний банк встановлює відповідні *ліміти відкритої позиції для банків*, які продають і купують валюту від власного імені та за власний рахунок, на кінець робочого дня уповноваженого банку. *Валютна позиція* визначається співвідношенням між сумою активів (вимог) у певній іноземній валюті та сумою зобов'язань у тій самій валюті. Розрізняють закриту та відкриту валютні позиції. Закрита валютна позиція виникає у разі рівності вимог і зобов'язань, відкрита валютна позиція – за незбігу вимог і зобов'язань. Остання пов'язана з ризиком втрат банку, якщо до моменту контроперації (купівлі раніше проданої або продажу раніше купленої валюти) курс валюти зміниться у несприятливому для нього напрямі. Відкрита валютна позиція може бути довгою та короткою. Довга валютна позиція складається, коли вимоги перевищують зобов'язання, коротка – коли зобов'язання більші, ніж вимоги. Довга валютна позиція дає прибутки при підвищенні курсу іноземної валюти і завдає збитків – при зниженні її курсу. Коротка позиція – навпаки, дає прибутки при зниженні курсу іноземної валюти, але завдає збитків при підвищенні курсу. Ліміт встановлюється залежно від розміру власних коштів банку.

5.5. Режими валютних курсів

Використання іноземних валют у міжнародних розрахунках потребує вирішення питання про їхнє кількісне співвідношення, тобто про валютний курс. Проведення зваженої та обґрунтованої курсової політики є головною метою валютного регулювання Центрального банку будь-якої країни. Обмінні курси впливають не тільки на стан міжнародної торгівлі, а значною мірою і на національну економіку.

Центральні банки застосовують такі *режими валютних курсів*:

- фіксований валютний курс;
- “вільно плаваючий” валютний курс;
- “регульований плаваючий” валютний курс;
- систему множинних валютних курсів;

- режим подвійного валютного курсу.

Фіксований валютний курс — це офіційно встановлене Центральним банком фіксоване співвідношення між національною грошовою одиницею та валютою іншої країни. Фіксований валютний курс є найсприятливішим за умови внутрішніх кризових ситуацій у нестабільній економіці. Він забезпечує нижчі темпи інфляції та досить стабільні умови для зовнішньоекономічної діяльності, бо створює можливість прогнозувати розвиток ситуації в країні.

Як правило, курси національних валют перебувають у жорсткій відповідності до долара США. Деякі країни прикріпили свої національні валюти до євро, деякі – до валют сусідніх держав або до декількох валют (кошика валют).

“Вільно плаваючий” валютний курс – це співвідношення між національною грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається залежно від попиту та пропозиції валют на валютному ринку країни. Плаваючі курси частіше використовуються в країнах із розвиненою ринковою економікою та високим рівнем доходу.

“Регульований плаваючий” валютний курс. Цей режим характеризується тим, що у процесі встановлення валютного курсу на валютному ринку відчутний вплив Центрального банку країни, який вирівнює різкі короткострокові, а іноді й середньострокові коливання курсу для того, щоб зробити його передбачуванішим і таким, що стимулює зовнішню торгівлю. У цьому разі необхідні значні золотовалютні резерви та міцна матеріальна база для прогнозування курсу, а також зростає роль фіскальної та монетарної політики. У 1997 р. в Україні був встановлений режим “регульованого плаваючого” курсу, зокрема визначений “валютний коридор”. Валютний коридор – можливе мінімальне та максимальне відхилення офіційного курсу національної грошової одиниці щодо іноземних валют. Така система дає змогу уникати різких коливань курсу національної грошової одиниці за умови, що економічна політика, яка здійснюється в країні, не протидіє зростанню інфляції.

Системи валютних курсів у країнах, що розвиваються, часто характеризуються одночасним розмаїттям валютних курсів, кожний із яких використовується для певних цілей. Ці режими

називають *системами множинних валютних курсів*. Множинні валютні курси можуть бути:

- валютними курсами, які безпосередньо контролюються або фіксуються урядом;
- вільними ринковими курсами, встановленими під впливом попиту та пропозиції.

Режими множинних курсів виникають тоді, коли для купівлі та продажу валюти існує більше як один курс або коли курси купівлі та продажу відрізняються більше як на 2 % (менша різниця між курсами купівлі та продажу слугує для покриття вартості здійснення операцій з іноземною валютою і не передбачає присутності множинних курсів). Доходи виникають під час продажу центральним банком іноземної валюти імпортерам за ціною (курс продажу центрального банку), що значно перевищує ціну, за якою він купує іноземну валюту в експортерів (курс купівлі центрального банку).

Множинні валютні курси також використовуються в деяких країнах для субсидіювання або оподаткування певного сектора промисловості або секторів економіки. Відносно високий курс продажу для імпортерів окремих товарів виступає своєрідним податком на ці товари. Низький курс купівлі для окремих експортерів діє як податок на цей експорт.

В умовах активної валютної спекуляції центральні банки промислово розвинутих країн використовують *режим подвійного валютного курсу*, що є різновидом системи множинних валютних курсів. Він полягає в подвійному котируванні курсу національної грошової одиниці: окремо за комерційними та фінансовими операціями.

5.6. Характеристика методів валютного регулювання

Центральний банк у своїй курсовій політиці використовує загальновизнані методи валютного регулювання, а саме:

- валютні інтервенції;
- дисконтна (облікова) політика;
- девальвація та ревальвація валют;
- валютні обмеження.

Валютна інтервенція – це пряме втручання центрального банку країни у функціонування валютного ринку через купівлю-продаж іноземної валюти з метою впливу на курс національної грошової одиниці.

Впливаючи на зміну на валютному ринку попиту і пропозиції певної грошової одиниці, валютні інтервенції приводять до відповідної кореляції обмінного курсу цієї грошової одиниці.

Валютна інтервенція може здійснюватися:

- за рахунок власних резервів інвалюти;
- на основі “своп-угоди” – договір із певною країною з приводу одержання кредиту у валюті цієї ж країни, необхідного для здійснення валютної інтервенції;
- за рахунок продажу цінних паперів, випущених в іноземній валюті.

Центральний банк купує іноземну валюту, коли її пропозиція є надмірною, а курс низьким, що забезпечує приріст валютних резервів, збільшення пропозиції національної валюти на ринку, а отже, знецінення національної валюти (девальвацію) і падіння її курсу.

Центральний банк продає іноземну валюту для купівлі національної валюти, коли курс останньої стає низьким, що забезпечує зменшення валютних резервів, зменшення пропозиції національної валюти на ринку, а отже, зміцнення національної валюти (ревальвацію) і зростання її вартості.

Дисконтна (облікова) **політика** є традиційним інструментом центрального банку для регулювання валютного курсу та збереження валютних резервів. Дисконтна політика передбачає зміну облікової ставки центрального банку з метою регулювання валютного курсу шляхом впливу на рух короткострокових капіталів. Змінюючи розмір облікової ставки, центральний банк здійснює певний вплив на приплив чи відплив капіталів, а відтак і на валютний курс. Підвищуючи облікову ставку в умовах пасивного платіжного балансу, центральний банк сприяє припливу капіталу з країн, де дисконтна ставка нижча. Приплив капіталів покращує стан платіжного балансу, створює додатковий попит на національну валюту і, таким чином, сприяє підвищенню її курсу. Навпаки, при значному активному сальдо платіжного балансу центральний

банк знижує облікову ставку і стимулює відплив іноземних і національних капіталів із метою зменшення активного сальдо платіжного балансу. У цих умовах зростає попит на іноземну валюту, її курс підвищується, а курс національної валюти знижується. Але в сучасних умовах, коли посилюється процес інтернаціоналізації господарських зв'язків, коли зростає негативний вплив подорожчання кредиту на розвиток національної економіки, коли держава регулює рух капіталів і кредиту, ефективність облікової політики для валютного регулювання значно знижується. Тому основним інструментом впливу держави на валютний курс стає валютна інтервенція.

Традиційними методами валютного регулювання є ревальвація і девальвація.

Девальвація – офіційне зниження курсу національної грошової одиниці відносно іноземних валют або міжнародних розрахункових одиниць.

Девальвація може відбуватися стихійно або проводитися цілеспрямовано як елемент валютної політики держави з метою впливу на розвиток економіки, передусім, на розвиток зовнішньоекономічних відносин через підвищення конкурентоспроможності експорту та поліпшення стану платіжного балансу.

Ревальвація – офіційне підвищення курсу національної грошової одиниці відносно іноземних валют або міжнародних розрахункових одиниць.

Валютні обмеження – сукупність заходів і нормативних правил, установлених у законодавчому або адміністративному порядку та спрямованих на досягнення рівноваги у платіжному балансі, підтримання стабільності курсу національних грошей і досягнення інших цілей. Валютні обмеження, зазвичай, передбачають певні заходи регулювання валютних операцій резидентів і нерезидентів країни. Основними сферами валютних обмежень є поточні операції платіжного балансу (торговельні операції, переказ прибутків та інші трансферти) і фінансові операції (рух капіталів та інвестицій). Валютні обмеження найчастіше застосовуються при здійсненні контролю за рухом капіталу, в тому числі за повнотою та вчасністю повернення в країну валютної виручки, за регламентацією вивезення валюти

громадянами, які їдуть у туристичні подорожі, за регламентацією порядку вивезення нерезидентами прибутків, отриманих від іноземних інвестицій тощо.

Основні принципи валютних обмежень:

- централізація валютних операцій у Національному та уповноважених банках;
- ліцензування валютних операцій і, насамперед, вимога попереднього дозволу органів валютного контролю на придбання імпортерами або боржниками іноземної валюти;
- повне або часткове блокування валютних рахунків;
- обмеження конвертованості валют, а саме — введення різних категорій валютних рахунків.

Залежно від сфери застосування валютних обмежень відрізняються і їхні форми. Так, за поточними операціями частіше використовуються такі форми валютних обмежень:

- блокування виручки іноземних експортерів від продажу товарів у даній країні, обмеження їхніх можливостей користування цими коштами;
- обов'язковий продаж валютної виручки експортерів повністю або частково Національному чи уповноваженим банкам, що мають валютну ліцензію Національного банку;
- обмежений продаж іноземної валюти імпортерам (лише за наявності дозволу органу валютного контролю або за умови внесення попереднього депозиту в банк у національній валюті);
- заборона продажу товарів за кордоном за національну валюту;
- заборона оплати імпорту деяких товарів за національну чи іноземну валюту;
- регулювання строків платежів за експортом та імпортом в умовах нестабільності валютних курсів;
- численність валютних курсів – диференційовані валютні курси за різними видами операцій, товарними групами та регіонами.

Тема 6. КРЕДИТНИЙ РИНОК

- 6.1. Суть і структура кредитного ринку.
- 6.2. Регулювання кредитного ринку.
- 6.3. Форми кредиту, їх характеристика.
 - 6.3.1. Банківський кредит.
 - 6.3.2. Комерційний кредит.
 - 6.3.3. Державний кредит.
 - 6.3.4. Споживчий кредит.
 - 6.3.5. Лізинговий кредит.
 - 6.3.6. Іпотечний кредит.
 - 6.3.7. Міжнародний кредит.
- 6.4. Позиковий процент, його суть та особливості формування.

Мета вивчення теми – засвоїти суть кредитного ринку як цілісного механізму перерозподілу фінансових ресурсів, його структуру, з'ясувати види банківських кредитів, познайомитися з основними формами небанківського кредитування, з'ясувати роль позикового процента та особливості його формування, вивчити основні засади регулювання кредитного ринку.

6.1. Суть і структура кредитного ринку

Кредитний ринок – це частина фінансового ринку, де об'єктом угоди є позиковий капітал і де формуються попит і пропозиція на нього.

Позиковий капітал – вартість, яка надається в позику за умови повернення і забезпечує надходження прибутку у вигляді процента. Тобто це капітал, який приносить дохід у вигляді процента. У позику може надаватися вартість у грошовій формі та у формі товарів, виконаних робіт, послуг. У товарній формі вартість надається у випадку продажу товарів із відстрочкою платежу (комерційний кредит), при оренді майна (лізинговий кредит), наданні речей у прокат.

Формою руху позикового капіталу є кредит.

За своєю суттю *кредит* – це економічні відносини, які

виникають між суб'єктами у зв'язку з передаванням один одному в тимчасове користування вільних ресурсів (вартості) на засадах повернення і платності.

Щоб краще зрозуміти суть кредиту, розглянемо його основні функції. В економічній літературі питання про функції кредиту є досить дискусійним і немає чіткості щодо визначення їх кількості. Проте більшість економістів сходиться на визначенні таких 4 функцій:

1. **Перерозподільна**, яка полягає в тому, що матеріальні (товарні) та грошові ресурси, які тимчасово вивільнюються у процесі кругообороту капіталів підприємств, доходів населення, передаються в тимчасове користування іншим суб'єктам для задоволення їх виробничих та особистих потреб. Джерелом ресурсів, що вивільнюються в процесі відтворення, є: амортизаційні фонди підприємств; частина оборотного капіталу в грошовій і товарній формах; прибуток, що йде на відновлення і розширення виробництва; грошові доходи і заощадження всіх верств населення. Кошти, вивільнені в одних ланках процесу відтворення, спрямовуються в інші, що прискорює оборот капіталу, сприяє розширенню виробництва, зростанню платоспроможного попиту населення на товари.

2. **Антиципаційна**, яка полягає в тому, що кредит забезпечує найкращі передумови для ефективного регулювання кількості грошей в обігу. Тобто дає можливість гнучко розширити масу платіжних засобів в обороті, коли потреба в них зростає, і зменшити масу платіжних засобів при скороченні в них потреби. Це здійснюється центральним банком методами грошово-кредитної політики – кредитної експансії (розширення кредиту) і кредитної рестрикції (звуження кредиту). При цьому Центральний банк використовує такі інструменти, як зміна норми обов'язкових резервів, облікової ставки, операції на відкритому ринку.

3. **Контрольна**, полягає в тому, що в процесі кредитування забезпечується контроль за дотриманням умов та принципів кредитування з боку суб'єктів кредитної угоди. Кредитор контролює діяльність позичальника, щоб вчасно і повністю повернути кредитні ресурси.

4. **Стимулююча**, яка полягає в тому, що позичальник зобов'язаний ефективно використовувати отриману позику, щоб не тільки повернути основну суму боргу і сплатити відсотки за користування кредитом, а й отримати прибуток.

Кредитний ринок є сферою прояву кредитних відносин, які виникають і діють між двома суб'єктами – кредитором і позичальником (рис.6.1).

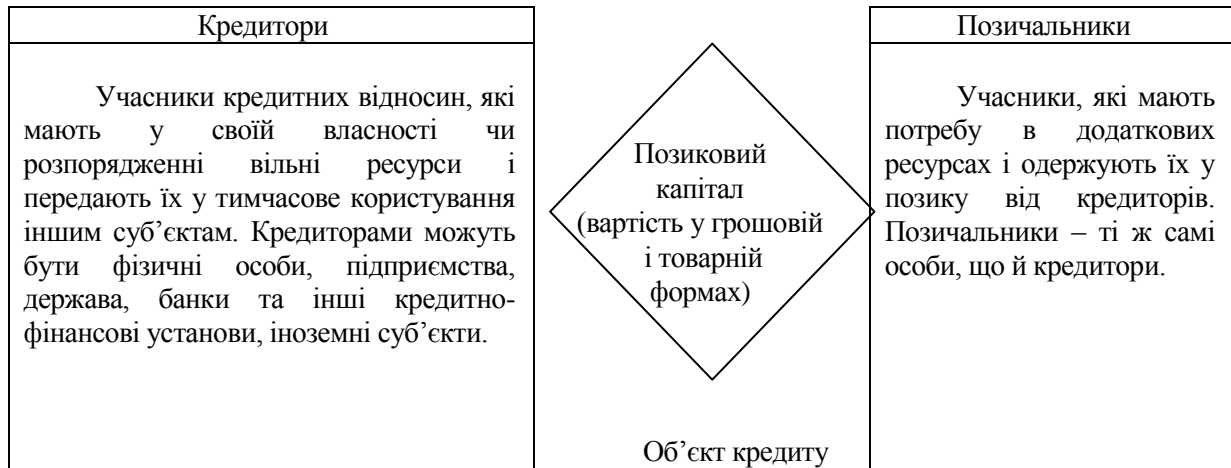


Рис 6.1 . Учасники кредитних відносин

Типи кредитних відносин в залежності від комбінації їх суб'єктів:

- між банками і підприємствами;
- між банками і державою;
- між підприємствами, організаціями, товариствами;
- між банками і населенням;
- між підприємствами, організаціями, товариствами і населенням;
- між фізичними особами;
- зовнішньоекономічні кредитні відносини.

Функціонування кредитного ринку забезпечує кредитна система, яка організовує рух позикових капіталів і сприяє акумуляції та ефективного розміщенню кредитних ресурсів через суб'єктів ринку.

Кредитна система :

- 1) це сукупність різних кредитно-фінансових інститутів, що діють на кредитному ринку і через які рухається позиковий капітал (рис. 6.2);

2) сукупність функціонуючих кредитно-розрахункових відносин, що базуються на певних конкретних формах і методах кредитування.



Рис. 6.2. Структура кредитної системи

Кредитна система об'єднує банківський сектор (систему) і спеціалізовані небанківські фінансові установи.

Банківська система країн із ринковою економікою має дворівневу побудову. Перший (вищий) рівень утворює центральний банк, який має монопольне право на випуск грошей в обіг, регулювання кредитного ринку, забезпечення стабільності національної валюти, регулювання і нагляд за діяльністю банківських установ. Банки другого рівня забезпечують безпосереднє кредитно-розрахункове обслуговування клієнтів, здійснюючи різноманітний спектр операцій.

Головною ланкою кредитної системи є банк. Він забезпечує широкий комплекс різноманітних банківських послуг. На ринку кредитних ресурсів він виступає або як кредитор, або як позичальник.

Банки можуть функціонувати як універсальні або як спеціалізовані.

Універсальні банки здійснюють усі види банківських операцій, обслуговують різні типи клієнтури. В основному банки бувають універсальні.

Спеціалізовані банки – це банки, які спеціалізуються на обслуговуванні певних видів клієнтів, галузей, виконанні певних операцій. У країнах із розвинутою економікою до банків, які обслуговують конкретний тип клієнтури, належать біржові банки, страхові. На вітчизняному ринку банки спеціалізуються на малому і середньому бізнесі. Банки з галузевою спеціалізацією обслуговують клієнтів у межах певної галузі економіки. Банки також спеціалізуються на виконанні переважно вузького кола операцій, що впливає на особливості формування їх активів і пасивів. До них належать ощадні, інвестиційні, іпотечні, зовнішньоекономічні, інноваційні та інші банки.

Ощадні банки спеціалізуються на залученні вкладів фізичних осіб і наданні споживчих позик.

Інвестиційні банки спеціалізуються на інвестиційних операціях, тобто операціях із цінними паперами, на довгостроковому кредитуванні.

Іпотечні банки – на іпотечному кредитуванні, тобто під заставу нерухомого майна та випуску іпотечних цінних паперів.

Основними функціями зовнішньоекономічних банків є залучення та розміщення коштів в іноземній валюті, обслуговування зовнішньоторговельного обороту клієнтів через здійснення відповідних кредитно-розрахункових операцій.

Інноваційні банки спеціалізуються на кредитуванні чи фінансуванні інноваційних проектів, тобто науково-технічних розробок, починаючи від проектування до впровадження. Кредитування забезпечується шляхом придбання акцій чи розміщення облігаційних позик.

Згідно з нормативно-правовими актами України банк набуває статусу спеціалізованого ощадного банку у разі, якщо більше

50 відсотків його пасивів є вкладками фізичних осіб. Банк набуває статусу спеціалізованого банку довірчого управління, якщо обсяг операцій за договорами довірчого управління становить 100 і більше відсотків сукупних активів банку.

Серед спеціалізованих за певними операціями банків в Україні виділяють Ощадбанк України, Укрексімбанк.

Крім банків, до кредитної системи входять **спеціалізовані небанківські фінансові установи**, діяльність яких орієнтується на обслуговування певних типів клієнтури або поширюється на такі сфери кредитування, які є ризикованими для банків.

Банківські та небанківські фінансові установи можуть входити у *фінансові групи – банківські групи, небанківські фінансові групи*.

Банківська група – група юридичних осіб, які мають спільного контролера, що складається:

з материнського банку та його українських та іноземних дочірніх та/або асоційованих компаній, які є фінансовими установами;

з двох або більше фінансових установ та в якій банківська діяльність є переважною.

Контролер – фізична або юридична особа, щодо якої не існує контролерів - фізичних осіб та яка має можливість здійснювати вирішальний вплив на управління або діяльність юридичної особи шляхом прямого та/або опосередкованого володіння самотійно або спільно з іншими особами часткою в юридичній особі, що відповідає еквіваленту 50 чи більше відсотків статутного капіталу та/або голосів юридичної особи, або незалежно від формального володіння здійснювати такий вплив на основі угоди чи будь-яким іншим чином.

Дочірня компанія – юридична особа, яка контролюється іншою юридичною особою (материнською компанією).

Материнський банк – український банк, серед дочірніх та/або асоційованих компаній якого є банк та/або інша фінансова установа та який не є дочірньою компанією іншого українського банку або банківської холдингової компанії.

Асоційована компанія – юридична особа, в якій інша юридична особа володіє прямо та/або опосередковано 20 або більше відсотками статутного капіталу та/або голосів.

Небанківська фінансова група - група юридичних осіб, які мають спільного контролера (крім банку), що складається з двох або більше фінансових установ, у якій небанківська фінансова установа (небанківські фінансові установи) здійснює переважну діяльність.

Переважна діяльність у групі є банківською, якщо сукупне середньоарифметичне значення активів банків (банку) - учасників (учасника) банківської групи за останні чотири звітних квартали становить 50 і більше відсотків сукупного розміру середньоарифметичних значень активів усіх фінансових установ, що входять до цієї групи, за цей період.

Особливе місце у складі кредитної системи належить інфраструктурі. *Інфраструктура кредитної системи* – це комплекс засобів, які забезпечують нормальне функціонування інститутів кредитної системи. Основні елементи цієї інфраструктури:

1. Нормативно-правове забезпечення, яке визначає і регламентує діяльність кредитних інститутів.

2. Система захисту інтересів вкладників банків. В Україні це забезпечує Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, який гарантує кожному вкладнику банку–учаснику Фонду відшкодування коштів за його вкладами, включаючи відсотки, у розмірі вкладів на день настання недоступності вкладів, але не більше 200000 гривень за вкладами в кожному з таких банків. Учасники Фонду зобов'язані сплачувати збори до Фонду.

3. Національні асоціації банків та інших фінансових установ – це об'єднання учасників за професійною ознакою, метою яких є захист інтересів своїх членів, саморегулювання своєї діяльності (Асоціація українських банків, Національна асоціація кредитних спілок в Україні, Українське об'єднання лізингодавців тощо).

4. Інформаційне забезпечення (наявність спеціалізованих організацій, що встановлюють рейтинги банків, наявність систем інформації про клієнтів, спеціальних видань зі статистичними та аналітичними матеріалами про стан кредитного ринку тощо).

5. Розрахункова мережа для забезпечення врегулювання платіжних зобов'язань між інститутами кредитної системи.

6. Система підготовки кадрів для кредитних установ.

Отже, кредитний ринок – це система ринкових відносин між

кредитором і позичальником із приводу перерозподілу вартості в грошовій і товарній формах на умовах повернення та платності для задоволення особистих і виробничих потреб суб'єктів. Кредитний ринок забезпечує акумуляцію тимчасово вільних ресурсів і трансформацію їх у позиковий капітал. Із функціонального погляду кредитний ринок забезпечує зовнішні джерела фінансування суб'єктів економіки, сприяє переливанню капіталу в ті сфери, які здатні забезпечити найефективніше його використання.

6.2. Регулювання кредитного ринку.

Державне регулювання діяльності банків на кредитному ринку здійснює НБУ, а небанківських фінансових установ – Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Під регулюванням банківської діяльності розуміють насамперед розробку та видання уповноваженими закладами конкретних правил та інструкцій, що базуються на діючому законодавстві і визначають структуру та способи здійснення банківської справи, формують певні рамки поведінки банків.

До основних завдань банківського регулювання відносять:

- забезпечення стабільності та надійності банківської системи;
- захист інтересів вкладників і кредиторів банку щодо безпеки зберігання коштів клієнтів на банківських рахунках;
- створення конкурентного середовища в банківському секторі;
- забезпечення прозорості діяльності банківського сектора економіки;
- забезпечення ефективної діяльності банків, підтримка необхідного рівня стандартизації та професіоналізму в банківській сфері та ін.

Державне регулювання діяльності банків, згідно з функціями НБУ, полягає у здійсненні впливу на банки з метою забезпечення стабільності національної грошової одиниці, сприяння дотриманню стабільності у банківській системі і цінової стабільності.

Стаття 66 Закону України “Про банки і банківську діяльність” визначає форми регулювання банківської діяльності,

які відображають характер впливу НБУ на банки, засоби і прийоми їх здійснення.

Державне регулювання діяльності банків здійснюється Національним банком України у таких формах:

- I. Адміністративне регулювання:
 - 1) реєстрація банків і ліцензування їх діяльності;
 - 2) встановлення вимог та обмежень щодо діяльності банків;
 - 3) застосування санкцій адміністративного чи фінансового характеру;
 - 4) нагляд за діяльністю банків;
 - 5) надання рекомендацій щодо діяльності банків.
- II. Індикативне регулювання:
 - 1) встановлення обов'язкових економічних нормативів;
 - 2) визначення норм обов'язкових резервів для банків;
 - 3) встановлення норм відрахувань до резервів на покриття ризиків від активних банківських операцій;
 - 4) визначення процентної політики;
 - 5) рефінансування банків;
 - 6) регулювання кореспондентських відносин;
 - 7) управління золотовалютними резервами, включаючи валютні інтервенції;
 - 8) проведення операцій з цінними паперами на відкритому ринку;
 - 9) регулювання імпорту та експорту капіталу.

Адміністративне регулювання передбачає встановлення прямих заборон та обмежень щодо якісних і кількісних параметрів діяльності банків, а індикативне – здійснюється непрямыми методами через установлення нормативних (обов'язкових до виконання) та коригуючих (гнучких і оперативних) інструментів впливу на ситуацію в банківській сфері.

Методи адміністративного регулювання застосовуються Національним банком як під час ухвалення рішень про допуск банків на ринок, так і в період їх функціонування. НБУ встановлює вимоги до учасників банку; до розміру та порядку формування статутного капіталу новостворених банків; до процедури реєстрації та отримання ліцензії на здійснення банківської діяльності; правила бухгалтерського обліку; вимоги до форм звітності та порядку їх надання; здійснює нагляд за

банківською діяльністю та застосовує адекватні заходи впливу до банків-порушників.

Індикативне регулювання впливає на банки опосередковано через використання інструментів грошово-кредитної політики (НБУ впливає на потенціал банків через процентну ставку, механізм рефінансування, операції на відкритому ринку тощо).

Наглядова діяльність Національного банку України охоплює всі банки, їх відокремлені підрозділи, афілійованих та споріднених осіб банків, банківські групи, учасників банківських груп на території України та за кордоном, установи іноземних банків в Україні, а також інших юридичних та фізичних осіб щодо здійснення банківської діяльності.

Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг регулює діяльність:

- страхових компаній та страхових брокерів,
- установ накопичувального пенсійного забезпечення,
- довірчих товариств,
- кредитних спілок,
- лізингових і факторингових компаній,
- кредитно-гарантійних установ,
- ломбардів,
- інших учасників ринків фінансових послуг (крім банків, професійних учасників фондового ринку, інститутів спільного інвестування в частині їх діяльності на фондовому ринку, фінансових установ, які мають статус міжурядових міжнародних організацій, Державного казначейства України та державних цільових фондів).

Метою державного регулювання ринків фінансових послуг в Україні є (ст.19 Закону України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”):

- проведення єдиної та ефективної державної політики у сфері фінансових послуг;
- захист інтересів споживачів фінансових послуг;
- створення сприятливих умов для розвитку та функціонування ринків фінансових послуг;
- створення умов для ефективної мобілізації і розміщення фінансових ресурсів учасниками ринків фінансових послуг із урахуванням інтересів суспільства;

- забезпечення рівних можливостей для доступу до ринків фінансових послуг та захисту прав їх учасників;
- додержання учасниками ринків фінансових послуг вимог законодавства;
- запобігання монополізації та створення умов для розвитку добросовісної конкуренції на ринках фінансових послуг;
- контроль за прозорістю та відкритістю ринків фінансових послуг;
- сприяння інтеграції в європейський та світовий ринки фінансових послуг.

Регулювання та нагляд за діяльністю на ринку фінансових послуг забезпечує ефективне та безпечне функціонування фінансових установ, формування ними достатнього капіталу та резервів для недопущення ризиків, які виникають у їх бізнесі.

Форми державного регулювання ринків фінансових послуг в Україні такі:

- ведення державних реєстрів фінансових установ та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг;
- нормативно-правове регулювання діяльності фінансових установ;
- нагляд за діяльністю фінансових установ;
- застосування до фінансових установ заходів впливу;
- проведення інших заходів із державного регулювання ринків фінансових послуг.

Регулювання кредитного ринку здійснюють також саморегулівні організації – неприбуткові об'єднання (асоціації) банків та небанківських фінансових установ, які створюються з метою захисту та представлення інтересів своїх членів, розвитку міжрегіональних та міжнародних зв'язків, забезпечення наукового та інформаційного обміну і професійних інтересів, розроблення і впровадження правил поведінки на ринку.

В Україні створені і функціонують: Асоціація українських банків, Національна асоціація кредитних спілок, Асоціація “Українське об'єднання лізингодавців” та інші.

Регулюючим органом, який сприяє розвитку вітчизняного ринку банківських послуг, представляє інтереси своїх членів у органах державної влади та управління, захищає права банків, забезпечує зв'язки з громадськістю, закордонними банками та їх

об'єднаннями є Асоціація українських банків. Асоціація банків є договірним об'єднанням банків і не має права втручатися у діяльність банків - членів асоціації та займатися банківською чи підприємницькою діяльністю.

Серед завдань, які виконує Асоціація, визначені такі:

захист прав та інтересів банків - членів Асоціації, забезпечення правових гарантій їхньої діяльності;

сприяння створенню правової бази банківської діяльності;

сприяння підвищенню кваліфікації і професіоналізму керівників, спеціалістів банків;

ознайомлення громадськості з діяльністю банків та їх роллю в економічному житті України.

Членами Асоціації можуть бути зареєстровані в Україні у встановленому порядку банки та банківські установи, створені за участю іноземного капіталу.

6.3. Форми кредиту, їх характеристика

6.3.1. Банківський кредит

Кредит може здійснюватися в конкретних формах, які виступають способами існування кредиту. У ринковій економіці мають місце різні форми кредиту, які відрізняються одна від одної складом учасників кредитних операцій, сферою функціонування та об'єктом позики. Економісти В. Д. Лагутін і Б. І. Івасів визначають, що “форма кредиту відображає прояв та організацію кредитних відносин” [78, 89]. Відповідно до цього можна виділити такі форми кредиту, як банківський, комерційний, державний, споживчий, іпотечний, лізинговий, які об'єднуються в національний кредит і міжнародний кредит.

Основною формою кредиту є *банківський кредит*, який характеризує економічні відносини між банком і позичальником із приводу надання останньому коштів у тимчасове користування на умовах повернення та платності. Банки надають позики суб'єктам господарювання всіх форм власності на умовах, передбачених кредитним договором.

Основними джерелами формування банківських кредитних ресурсів є:

1) тимчасово вільні кошти держави, фізичних, юридичних

осіб, які на добровільній основі передані банкам для подальшої капіталізації й отримання прибутку. Вони відображаються на депозитних рахунках у відповідних банках і забезпечують власникам фіксований дохід у формі відсотків за вкладками;

2) кошти, що тимчасово вивільняються в процесі кругообігу капіталу підприємств, доходів громадян (кошти на поточних рахунках).

Видача банками кредитів здійснюється при дотриманні принципів кредитування. *Принципи кредитування* є визначальними правилами поведінки банку і позичальника в процесі реалізації кредитної операції. До них належать принципи цілеспрямованості, терміновості, забезпеченості, диференційованості та платності.

Суть *принципу цілеспрямованості*, або цільового використання кредиту, полягає в тому, що останній має використовуватися лише на визначені цілі. На практиці цей принцип знаходить відбиття у відповідному розділі кредитного договору, що встановлює конкретну мету позики й передбачає здійснення банківського контролю за дотриманням цієї умови позичальником.

Принцип терміновості повернення кредиту передбачає повернення кредиту в заздалегідь обумовлений термін. Термін кредитування встановлюється відповідно до періоду окупності здійснюваних витрат і можливостей позичальника отримати дохід для погашення кредиту та процентів за користування ним. Дотримання цього принципу є важливим для всіх суб'єктів кредитних відносин. Для банківських установ своєчасне повернення наданих у позику коштів є важливим фактором підтримки належного рівня ліквідності, можливості забезпечення виконання своїх зобов'язань перед вкладниками і кредиторами. Для кожного клієнта дотримання принципу терміновості, по-перше, дозволяє дотримуватися своїх комерційних інтересів і не сплачувати додаткових процентів за прострочення позики, по-друге, позначається на можливостях одержання нових кредитів.

Принцип забезпеченості кредиту означає, що кредити надаються під певне забезпечення, що виражає можливість реалізації майнових інтересів кредитора щодо наданих у тимчасове користування коштів у разі відсутності в позичальника

можливостей повернення кредиту. У сучасних умовах використовують забезпечення у формі застави майна та майнових прав, гарантій та інше забезпечення.

Принцип диференційованості кредиту означає індивідуальний, диференційований підхід із боку банку до різних категорій потенційних позичальників. Диференціація кредитування здійснюється на основі аналізу кредитоспроможності потенційних боржників, характеру їхнього забезпечення, прибутковості вкладень у тих чи інших позичальників, тривалості використання кредитних ресурсів останніми тощо.

Принцип платності означає, що кредити надаються за певну плату, тобто передбачає необхідність не лише прямого повернення позичальником отриманих у банку коштів, але й оплати права на їх використання. Реалізація цього принципу здійснюється через механізм позичкового процента.

Кредити, які надаються банками, можна класифікувати за різними ознаками.

За строками користування кредити бувають: строкові (короткострокові (до 1 року), середньострокові (до 3 років), довгострокові (понад 3 роки)), прострочені (кредити, термін повернення яких, встановлений у кредитному договорі, закінчився, а борг іще не повернуто кредитору), пролонговані (кредити, стосовно яких на прохання позичальника банк прийняв рішення про перенесення на пізніший строк повернення боргу), онкольні чи до запитання (видаються на невизначений термін, погашаються в міру появи можливостей у клієнта, але позичальник повинен погасити позику на першу вимогу банку).

Короткострокові кредити надаються позичальникам на цілі поточної господарської діяльності в разі виникнення в них тимчасових фінансових труднощів, у зв'язку із витратами, які не забезпечені надходженнями коштів у відповідному періоді. *Середньострокові* кредити надаються на оплату обладнання, на поточні витрати, фінансування капіталовкладень. *Довгострокові* кредити – на фінансування капітальних витрат на реконструкцію, модернізацію та розширення діючих основних фондів, будівництво нових об'єктів та ін.

За видами позичальників виділяють кредити фізичним, юридичним особам, банкам, органам державної влади.

За валютою виділяють кредити в національній та в іноземній валютах (доларах США, євро, рублях тощо).

За забезпеченням кредити бувають:

- забезпечені заставою (рухомим і нерухомим майном, цінними паперами);
- з гарантійним забезпеченням;
- з іншим забезпеченням (страхова угода, переуступка дебіторської заборгованості, дорогоцінні метали);
- незабезпечені (бланкові).

Залежно від кількості кредиторів розрізняють:

- кредити, які надаються одним банком;
- консорціумні кредити (надаються консорціумом банків, у якому один із банків виконує роль менеджера, укладає угоду з позичальником, збирає з банків-учасників необхідну клієнтові суму кредиту, контролює погашення кредиту, розподіляє дохід між членами консорціуму; кредитування здійснюється з метою розподілу ризику між банками чи у випадках нестачі кредитних ресурсів у одному банку для надання великого кредиту);
- паралельні кредити (надаються одному клієнту кількома банками, які самостійно домовляються з клієнтом).

За укрупненими об'єктами кредитування (залежно від мети використання) розрізняють:

- *кредити на формування обігових коштів* – на придбання предметів праці (сировини, матеріалів, палива), покриття витрат виробництва та обігу, на покриття дефіциту коштів для розрахунків;
- *кредити на фінансування основних фондів* (технічне переозброєння, реконструкцію діючих основних фондів, будівництво нових підприємств, придбання нового обладнання, приватизацію державного майна);
- *кредити на споживчі потреби* (на індивідуальне чи кооперативне житлове будівництво, на придбання житла, будівництво гаражів, придбання побутової техніки, автомобілів, на невідкладні потреби населення).

За видами економічної діяльності: кредити в промисловість, сільське господарство, торгівлю, будівництво, інші.

За методами надання виділяють:

- *кредити, що надаються в разовому порядку* (видаються на підставі документів, які позичальник надає банку для розгляду щоразу, коли у клієнта виникає потреба, тобто окремо щодо кожної позики клієнта банком приймається рішення про надання кредиту);

- *кредити, що надаються відповідно до відкритої кредитної лінії* (дають змогу позичальнику використовувати кредит поступово в межах визначеного кредитним договором часу в розмірах, що не перевищують заздалегідь обумовленої суми – ліміту кредиту);

- *гарантійні* (із заздалегідь обумовленою датою надання чи в міру виникнення потреби, коли банк бере на себе зобов'язання надати кредит відразу, коли клієнтові це буде необхідно).

За характером і способом сплати відсотків розрізняють кредити:

- з фіксованою ставкою відсотка;
 - зі ставкою відсотка, що коливається;
 - зі сплатою відсотків одночасно з одержанням кредиту (дисконтний).

За способами погашення виділяють кредити, що погашаються:

- поступово або частинами;
 - одним платежем у кінці терміну;
 - достроково (на вимогу кредитора або за заявою позичальника);
 - з регресом платежів (коли кредити були видані під гарантію чи інше боргове зобов'язання третіх осіб).

За формою розрізняють лізингові, іпотечні, бланкові, споживчі кредити.

6.3.2. Комерційний кредит

Комерційний кредит – товарна форма кредиту, яка визначає економічні відносини між підприємством - продавцем (кредитором) і підприємством-покупцем (позичальником) щодо надання першим відстрочки платежу за товари, надані послуги, виконані роботи з поверненням боргу грошима. Призначенням комерційного кредиту є прискорення реалізації товарів. Якщо покупець тимчасово неспроможний здійснити покупку за

рахунок власних коштів, а продавець зацікавлений у реалізації свого товару, то зобов'язання, згідно договору між контрагентами можуть бути виконані при умові відстрочки платежу.

Традиційний механізм комерційного кредиту передбачає використання комерційного векселя – цінного папера, який містить зобов'язання сплатити позичальником кредитору зазначену у векселі суму у визначений у векселі термін. Відсоток за комерційним кредитом включається в ціну товарів, що відображено в сумі векселя.

Визначальним фактором проведення кредитної операції є фінансовий стан контрагентів, оскільки комерційний кредит, з одного боку, залежить від фінансових можливостей постачальника товару надавати такі позики і, з іншого, – від платоспроможності покупця своєчасно погасити заборгованість.

Погашення кредиту може здійснюватися через оплату боржником векселя, передаванням векселя іншій особі, шляхом переоформлення комерційного кредиту на банківський. Трансформація комерційного кредиту в банківський означає перетворення товарної форми кредиту в грошову шляхом врахування векселів чи отримання кредиту від банку під заставу векселів.

Різновидом комерційного кредиту є *податковий кредит*, який являє собою відстрочку сплати податку підприємством до бюджету в календарному році.

6.3.3. Державний кредит

Державний кредит – це кредит, одним із учасників якого є держава в особі її органів, яка може виступати в ролі позичальника або кредитора. Державне кредитування, коли держава виступає в ролі кредитора, здійснюється шляхом надання бюджетних кредитів безпосередньо міністерствам, відомствам, іншим центральним органам державної виконавчої влади для фінансування підприємствами, об'єднаннями та організаціями через банківські установи в першу чергу пускових об'єктів, а також раніше розпочатих важливих новобудов виробничого призначення, технічного переозброєння і

реконструкції діючих підприємств, незалежно від форм власності, на пріоритетних напрямках економіки відповідно до Концепції регулювання інвестиційної діяльності. Воно є прямим, цільовим, поворотним, строковим, в обов'язковому порядку забезпеченим заставою, поручительством або гарантією і здійснюється за рахунок коштів, передбачених на цю мету Державним бюджетом України.

Державна позика – це відносини з приводу акумуляції державою грошових коштів суб'єктів економіки на принципах повернення для фінансування державних витрат. При цьому кредиторами виступають фізичні та юридичні особи, інші держави, міжнародні фінансові інституції; позичальником – держава в особі її органів (Міністерства фінансів, республіканських і місцевих органів).

Державні позики можуть бути внутрішніми і зовнішніми.

Залежно від форми та порядку оформлення кредитних відносин розрізняють державні позики у вигляді:

- державних боргових цінних паперів (облігацій внутрішніх та зовнішніх державних позик, казначейських зобов'язань чи векселів);
- державних грошово-речових лотерей (лотерейних білетів);
- прямих кредитів таких міжнародних фінансових організацій, як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк (СБ), Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), кредитів іноземних держав та їх угруповань типу Європейської Спільноти (ЄС) на основі укладених міжнародних договорів;
- державних гарантій, що надаються урядом підприємствам і установам із метою залучення останніми кредитних ресурсів у вітчизняних і зарубіжних інвесторів.

Функціонування і розвиток державного кредиту веде до утворення державного боргу, який визначається як загальна сума заборгованості держави, що складається з усіх випущених і непогашених боргових зобов'язань, включаючи боргові зобов'язання, які вступають у дію в результаті виданих гарантій за кредитами, або зобов'язань, що виникають на підставі законодавства або договору.

6.3.4. Споживчий кредит

Споживчий кредит – це економічні відносини, які виникають із приводу надання кредитними установами позик громадянам під процент на споживчі цілі. Споживчий кредит характеризує відносини між кредитором і позичальником із приводу фінансування кінцевого споживання.

Призначення споживчого кредиту – задоволення споживчих потреб широких верств населення. Видача споживчого кредиту населенню, із одного боку, збільшує його поточний платоспроможний попит, із другого боку, прискорює реалізацію товарних запасів, надання послуг. Споживчий кредит дає можливість громадянам користуватися певними товарами, послугами ще до того, як у них з'являться гроші.

Споживчі позики бувають товарні (продаж товарів у кредит із розстрочкою платежу) і грошові (надання грошових коштів на задоволення споживчих потреб).

Споживчий кредит як зручна і вигідна форма обслуговування населення надається для закупівлі предметів особистого користування.

За термінами кредитування споживчі позики поділяють:

- на короткострокові (терміном від 1 дня до 1 року);
- середньострокові (терміном від 1 року до 3–5 років);
- довгострокові (терміном понад 3–5 років).

За типом кредитора розрізняють:

- банківські споживчі позики;
- позики, надані населенню торговельними організаціями;
- позики фінансово-кредитних установ небанківського типу (ломбарди, пункти прокату, каси взаємодопомоги, кредитні кооперативи, пенсійні фонди і т.д.);
- приватні споживчі позики, надані фізичним особам безпосередньо на підприємствах і в організаціях, у яких вони працюють.

За напрямками використання (об'єктом кредитування) споживчі позики можна поділити на кредити:

- на невідкладні потреби;
- на будівництво і придбання житла;
- на придбання товарів тривалого користування;

- на капітальний ремонт індивідуальних житлових будинків, їх газифікацію і приєднання до мереж водопостачання та каналізації тощо.

6.3.5. Лізинговий кредит

До товарних форм кредиту належить лізинговий кредит, який є різновидом економічних відносин з приводу передачі в тимчасове користування позичальнику майна, що належить до основних засобів. Проте не можуть бути предметом лізингу земельні ділянки та інші природні об'єкти, єдині майнові комплекси підприємств та їх відокремлені структурні підрозділи (філії, цехи, дільниці).

Господарський кодекс України визначає, що лізинг – це господарська діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів, яка полягає в наданні за договором лізингу однією стороною (лізингодавцем) у виключне користування другій стороні (лізингоодержувачу) на визначений строк майна, що належить лізингодавцю або набувається ним у власність (господарське відання) за дорученням чи погодженням лізингоодержувача у відповідного постачальника (продавця) майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів.

Лізингові платежі можуть включати:

- а) суму, яка відшкодовує частину вартості предмета лізингу;
- б) платіж як винагороду лізингодавцю за отримане у лізинг майно;
- в) компенсацію відсотків за кредитом (плата за кредитні ресурси);
- г) інші витрати лізингодавця, що безпосередньо пов'язані з виконанням договору лізингу

Виділяють три суб'єкти лізингових відносин:

1. Лізингодавець – юридична особа, яка передає право володіння та користування предметом лізингу лізингоодержувачу. Лізингодавцями можуть бути банківські або небанківські фінансові установи (лізингові компанії), суб'єкти господарювання, які не мають статусу фінансових установ, але можуть згідно з законодавством надавати фінансові послуги.

2. Лізингоодержувач – фізична або юридична особа, яка

отримує право володіння та користування предметом лізингу від лізингодавця.

3. Постачальник, виробник або продавець предмета лізингу – фізична або юридична особа, яка здійснює виробництво і реалізацію машин і обладнання і в якій лізингодавець набуває річ, що в наступному буде передана як предмет лізингу лізингоодержувачу.

Залежно від сектора ринку, де проводяться лізингові операції, розрізняють:

- внутрішній лізинг, коли всі учасники угоди представляють одну країну;

- зовнішній (міжнародний) лізинг — включає угоди, у яких хоча б одна зі сторін належить іншій країні.

За ступенем окупності майна виділяють фінансовий та оперативний лізинг.

Фінансовий (капітальний, прямий) лізинг – із повною чи майже повною окупністю вартості майна, коли протягом терміну дії однієї угоди відбувається майже повна виплата вартості об'єкта лізингу.

Лізинг вважається фінансовим, якщо лізинговий договір містить одну з таких умов:

- об'єкт лізингу передається на строк, протягом якого амортизується не менш як 75 відсотків його первісної вартості, а лізингоодержувач зобов'язаний придбати об'єкт лізингу у власність протягом строку дії лізингового договору або в момент його закінчення за ціною, визначеною в такому лізинговому договорі;

- балансова (залишкова) вартість об'єкта лізингу на момент закінчення дії лізингового договору, передбаченого таким договором, становить не більше як 25 відсотків первісної вартості ціни такого об'єкта лізингу, що діє на початок строку дії лізингового договору;

- сума лізингових платежів з початку строку лізингу дорівнює первісній вартості об'єкта лізингу або перевищує її;

- майно, яке передається у фінансовий лізинг, виготовлене за замовленням лізингоотримувача та після закінчення дії лізингового договору не може бути використаним іншими особами, крім лізингоотримувача, виходячи з його технологічних

та якісних характеристик.

Оперативний (сервісний) лізинг – із неповною окупністю, коли протягом терміну дії однієї угоди окупається лише частина вартості майна, договір укладається на термін, менший за період амортизації орендованого майна. Оперативний лізинг передбачає багаторазове передавання майна в лізинг.

Доцільність використання лізингу для лізингоодержувача полягає, насамперед, у такому:

1. Він дозволяє організаціям, не вдаючись до залучення кредитів чи значних одноразових витрат власного капіталу, використовувати у виробництві нове технологічне обладнання й технології, а морально застаріле періодично поновлювати.

2. Лізингоодержувач не залучає позичковий капітал, що підвищує його ліквідність, тобто підтримується оптимальне співвідношення власного та позичкового капіталів.

3. Придбане в розстрочку обладнання дозволяє знизити і собівартість продукції, і базу оподаткування (оскільки лізингові платежі входять до складу витрат), і податкові платежі.

6.3.6. Іпотечний кредит

Іпотечний кредит – це особливий вид економічних відносин із приводу надання кредитів під забезпечення іпотекою.

Іпотека – вид забезпечення виконання зобов'язання нерухомим майном, що залишається у володінні та користуванні іпотекодавця (позичальника), згідно з яким іпотекодержатель (кредитор) має право в разі невиконання боржником забезпеченого іпотекою зобов'язання одержати задоволення своїх вимог за рахунок предмета іпотеки переважно перед іншими кредиторами цього боржника. Взаємні права і обов'язки іпотекодавця та іпотекодержателя визначаються іпотечним договором

Нерухоме майно (нерухомість) – земельні ділянки, а також об'єкти, розташовані на земельній ділянці та невід'ємно пов'язані з нею, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення. Правовий режим нерухомого майна поширюється на повітряні та морські судна, судна внутрішнього плавання, космічні об'єкти, об'єкти незавершеного будівництва.

Обтяження такого нерухомого майна іпотекою підлягає державній реєстрації у встановленому законом порядку.

Кредиторами з іпотеки можуть бути спеціальні іпотечні, ощадні або універсальні банки, небанківські кредитні установи. Позичальники – юридичні та фізичні особи, що мають у власності об'єкти іпотеки або мають поручителів, що можуть надавати під заставу їх власні об'єкти іпотеки. При цьому відносини між кредитором і позичальником регулюються договором про іпотечний борг.

Іпотечні позики використовуються для придбання, будівництва, реконструкції житлових та виробничих приміщень, споруд, освоєння земельних ділянок. Особливістю іпотечного кредиту є те, що заставою для його надання може виступати та нерухомість, на купівлю якої він береться.

Іпотечним договором може бути передбачено оформлення заставної – боргового цінного паперу, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки.

Кредитор може до настання строку виконання боржником зобов'язань, забезпечених іпотекою, проводити операції з належними йому зобов'язаннями для рефінансування власної діяльності шляхом залучення додаткових грошових коштів від інших осіб. Рефінансування може здійснюватися такими способами: продаж іпотечних активів (зобов'язань, забезпечених іпотекою), продаж іпотечних активів із зобов'язанням зворотного викупу (операції репо), передача іпотечних активів у заставу для забезпечення виконання зобов'язань перед іншими кредиторами, емісія іпотечних цінних паперів. Суб'єктом рефінансування є банки та інші фінансові установи, у тому числі спеціалізована іпотечна установа. Кредитор має право проводити операції з відчуження іпотечних активів після реформування в консолідований іпотечний борг зобов'язань певної кількості боржників за договорами про іпотечний кредит і об'єднання відповідних іпотек, що забезпечують виконання основних зобов'язань за договорами про іпотечний кредит, в іпотечний пул. Консолідований іпотечний борг має об'єднувати

зобов'язання не менш як трьох боржників. До нього кредитор може включити тільки зобов'язання, які мають однакові умови договорів про іпотечний кредит, умови іпотечних договорів та інші умови, перелік яких визначає кредитор.

6.3.7. Міжнародний кредит

Міжнародний кредит – це економічні відносини з приводу переміщення позикового капіталу з однієї країни в іншу. Вони обслуговують рух позикового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин. Міжнародний кредит передбачає, що кредитор і позичальник належать до різних країн.

Безпосередніми суб'єктами кредитних відносин на міжнародному рівні є банки, підприємства, держава, населення, міжнаціональні фінансово-кредитні інститути (Міжнародний валютний фонд, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Європейський банк реконструкції та розвитку та інші подібні організації).

Він функціонує в різних формах – комерційний, банківський, державний (надання кредиту однією країною іншій за міждержавними угодами, через міжнародні фінансово-кредитні організації – МВФ, МБРР, ЄБРР).

Міжнародний комерційний кредит — це позика, що надається підприємством (фірмою), як правило, експортером однієї країни, імпортеру іншої країни у вигляді відстрочки платежу. Комерційний кредит у зовнішній торгівлі поєднується з авансовими розрахунками за товарними операціями, використанням векселів і товарних акредитивів. Ризикованість цього кредиту для експортера робить його дорогим, бо вимагає належних гарантій погашення. Для сучасного процесу зовнішньоторговельного кредитування характерним є взаємозв'язок комерційного і банківського кредиту.

Банківський кредит як різновид міжнародного кредиту пов'язаний з участю банків у міжнародних кредитних відносинах. Позичальниками в міжнародних банківських кредитах можуть бути банки, підприємства, зокрема ті, що функціонують за участю іноземних інвесторів.

Державні міжнародні кредити виникають при наданні кредиту урядом однієї країни уряду іншої країни на основі

укладеної між ними угоди, а також при розміщенні урядом своїх цінних паперів на зарубіжних фінансових ринках. До цього різновиду міжнародного кредиту належать і кредити, які надаються країнам міжнародними валютно-фінансовими організаціями (МВФ, МБРР, ЄБРР та ін.). Кредити цих організацій використовуються Україною для потреб свого економічного розвитку, а також для підтримки стабільності національної валюти.

У відносинах з участю держав і міжнародних інститутів міжнародний кредит завжди виступає в грошовій формі, в системі зовнішньої торгівлі (кредитування експорту, кредитування імпорту) – і в товарній формі.

Міжнародний кредит стимулює експорт товарів і послуг, створює сприятливі умови для розширення приватних іноземних інвестицій, є важливим знаряддям одержання прибутку від міждержавних господарських зв'язків і поглиблення процесів міжнародної економічної інтеграції.

6.4. Позиковий процент, його суть та особливості формування

Кредитні операції є одним із джерел доходів банку. Плата, яку отримує кредитор від позичальника, за наданий у користування позиковий капітал, тобто його ціна, – це *позиковий процент*.

При цьому між кредитором і позичальником щодо величини процента, термінів, методів його сплати виникають певні економічні відносини. Позиковий процент відображає економічні відносини перерозподілу та привласнення банком частини прибутку, що створюється на підприємствах-позичальниках внаслідок продуктивного використання наданого кредиту і яку позичальник сплачує за взятий у кредит капітал. Отже, джерелом сплати процента є додаткова вартість, що створюється в процесі використання позики. Кількісним вираженням процента є його ставка, що визначається як відношення суми річного доходу, що одержують від використання позичкового капіталу, до суми цього капіталу, помножене на 100%.

Позичковий процент перерозподіляє між кредитором і позичальником прибуток, додатково одержаний останнім у процесі використання позичкового капіталу. Прибуток розподіляється на дві частини – процент за кредит і підприємницький дохід. Пропорція такого розподілу закріплюється кредитною угодою. За призначенням процентна ставка, з одного боку, повинна покривати витрати банку від проведення операції і приносити банку певний дохід, з другого боку, відображає ефективність використання позичкового капіталу.

Чинники, що впливають на розмір процентної ставки за кредити:

1. Попит та пропозиція на кредитному ринку. Чим вищий попит на кредити, тим вищі процентні ставки. Проте у разі високого рівня конкурентної боротьби кредитних установ банки не можуть необмежено підвищувати розмір процентної ставки, бо втратять клієнтів. Клієнти підуть до банків, які пропонуватимуть менші процентні ставки за кредитами. Через міжбанківську конкуренцію процентні ставки усереднюються.

2. Темп інфляції. Чим вищий темп інфляції, тим дорожчою має бути плата за кредит, оскільки збільшується ризик банку від знецінення повернених коштів.

3. Облікова ставка НБУ (базова ставка, яка використовується при кредитуванні банків). Банки встановлюють процентну ставку за кредитними операціями, як правило, вищу за облікову, однак, якщо банк має дешевші ресурси, він може встановити більш низькі процентні ставки за кредитами.

4. Рівень ставки за залученими коштами. Чим вища вартість залучених коштів, тим дорожчою має бути плата за кредит.

5. Розмір кредиту. Як правило, розмір кредитної ставки за великі кредити буває нижчим, ніж за користування дрібними кредитами, оскільки витрати, пов'язані з кредитною послугою, не залежать від розміру кредиту, а тому, надаючи великі кредити, банки несуть відносно менші витрати. Крім того, великі кредити надаються надійним позичальникам, імовірність банкрутства котрих, як правило, є нижчою.

6. Термін користування кредитом (чим триваліший термін, тим вища процентна ставка за кредит, оскільки існує більший

ризик втрат від неповернення кредиту чи знецінення позичених коштів).

7. Рівень кредитного ризику, який пов'язаний із втратами від неповернення основної суми боргу та процентів за користування позикою у зв'язку з можливим банкрутством позичальника. Позики з вищим рівнем ризику надаються під вищий процент, щоб компенсувати можливість збитків від ризикового розміщення коштів.

8. Витрати на оформлення позички та проведення банківського моніторингу (заробітна плата співробітників кредитного відділу; обладнання та засоби, необхідні для надання кредиту і контролю за ним, а також інші операційні витрати).

9. Характер забезпечення (чим вища якість застави, тим нижчою може бути процентна ставка).

У розвинутих країнах використовують такі 2 методи розрахунку відсоткових ставок.

1. Нарахування відсотків за **методом “вартість плюс”**. Одним із основних чинників, що впливає на вартість кредиту, є вартість ресурсів, які використовуються для кредитування. Ціна кредиту має перевищувати його вартість і забезпечувати прибутковість банку. Крім того, вона має задовольняти потенційних позичальників.

Мінімальна процентна ставка за кредитом визначається вартістю залучення ресурсів для банку, операційними витратами і премією за ризик неповернення і ризик, пов'язаний зі строковістю кредиту. Процентна ставка, яка робить операцію кредитування прибутковою, включає всі названі вище складові і банківську маржу:

Відсоткова ставка за кредитом банку	=	Вартість залучення відповідних ресурсів банку	+	Банківські операційні витрати для	+	Компенсація банку за рівень ризику невиконання зобов'язань позичальника	+	Маржа банку
-------------------------------------	---	---	---	-----------------------------------	---	---	---	-------------

Вартість залучення визначається як сума середньозваженої ставки, що сплачується за всіма залученими коштами, вартості страхування депозитів, обов'язкових резервів у Центральному банку та вартості всіх непроцентних витрат, пов'язаних із мобілізацією коштів.

До операційних витрат, що окремо враховуються в ціні кредиту

і не враховуються у вартості фінансування, належать: заробітна плата співробітників кредитного відділу; обладнання та матеріали, необхідні для надання кредиту і контролю за ним; інші операційні витрати.

Премія за ризик неповернення може бути обчислена на основі відповідного ризику неповернення. Ризик неповернення оцінюється на основі статистичних даних про ризик невиконання зобов'язань різними категоріями позичальників, кредитної історії та кредитного рейтингу окремого позичальника.

Премія за ризик, пов'язаний із терміном кредитування, може бути оцінена в результаті аналізу процентних ставок за коротко-, середньо- та довготерміновими борговими зобов'язаннями, що перебувають в обігу на ринку.

Банківська маржа залежить від політики банку та від конкурентного середовища в банківській сфері, оскільки рівень конкуренції на ринку банківських послуг постійно зростає і маржа, що встановлюється банками при кредитуванні, постійно зменшується.

2. *Метод “базова ставка плюс”* полягає у визначенні кредитної ставки як суми базової ставки і кредитного спреду. За базову ставку приймають ставку пропозиції міжбанківського регіонального ринку, ставку, що пропонується позичальникам найвищого класу за короткотерміновими кредитами, ставки міжнародних ринків (LIBOR, KIBOR тощо), інші ставки, що є загальноприйнятими на конкретних ринках. Кредитний спред включає премію за ризик невиконання зобов'язань позичальника та премію за ризик, пов'язаний із терміном надання кредиту. Величина кредитного спреду диференційована залежно від категорії клієнта та його кредитоспроможності.

$$\begin{array}{l} \text{Відсоткова} \\ \text{ставка} \\ \text{за кредитом} \\ \text{банку} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Базова ставка} + \\ \text{Премія за} \\ \text{ризик,} \\ \text{пов'язаний з} \\ \text{терміном} \\ \text{кредиту} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Премія за ризик} \\ \text{невиконання} \\ \text{зобов'язань позичальника} \end{array}$$

Процентна ставка за кредитом, розрахована на основі базової ставки, містить лише поправки на ризик неповернення та ризик, пов'язаний із терміном кредитування, оскільки до базової ставки

входять операційні витрати та банківська маржа.

Процентну ставку за кредитом, що відповідає поточному рівню ризику для позичальника і враховує витрати на обслуговування кредиту та банківську маржу, називають ринковою вартістю кредиту. Визначення ринкової вартості кредиту є важливим і важким завданням, оскільки для цього потрібно правильно оцінити ризику діяльності позичальника в умовах обмежених часових та інформаційних ресурсів.

Банки можуть розраховувати вартість користування кредитами на основі простих і складних процентних ставок.

Вартість користування кредитом за простими процентами можна обрахувати за формулами:

- при умові, коли термін угоди дорівнює цілому числу років:

$$CB = CK \times r \times n,$$

- при умові, коли термін угоди не дорівнює цілому числу років:

$$CB = \frac{CK \times r \times n_d}{T} = \frac{CK \times r \times n_m}{12},$$

де CB – сума нарахованих відсотків,

CK – початкова сума кредиту;

r – річна процентна ставка, десятковий дріб;

n_d – кількість днів нарахування відсотків;

n_m – кількість місяців нарахування відсотків;

n – кількість періодів нарахування процентів в роках;

T – максимальна кількість днів у році за умови договору.

У ряді країн тривалість року (T) приймають за 360 днів, а місяців за 30 днів – це “німецька практика”. За “французькою практикою”, $T=360$ днів, а тривалість місяців за днями відповідає їх календарному періоду. За “англійською практикою”, $T=365$ днів, а тривалість місяців року – згідно з календарним обчисленням.

Загальна сума боргу (HCK), тобто основна сума кредиту плюс відсоток, яка виникає на кінець визначеного терміну, визначається за формулами:

$$HCK = CK(1 + r \times n),$$

$$HCK = CK \left(1 + \frac{r \times n_m}{12} \right),$$

$$HCK = CK \left(1 + \frac{r \times n_d}{T} \right) .$$

Якщо впродовж терміну угоди процентні ставки змінюються в часі, то сума нарахованих простих відсотків за кредит визначається за формулами:

$$CB = CK(r_1 \times n_1 + r_2 \times n_2 + \dots + r_i \times n_i),$$

$$CB = CK \left(\frac{r_1 \times n_{m1}}{12} + \frac{r_2 \times n_{m2}}{12} + \dots + \frac{r_i \times n_{mi}}{12} \right),$$

$$CB = CK \left(\frac{r_1 \times n_{d1}}{T} + \frac{r_2 \times n_{d2}}{T} + \dots + \frac{r_i \times n_{di}}{T} \right),$$

де CK – початкова сума боргу;

r_1, r_2, \dots, r_i – послідовні значення річних відсоткових ставок, десяткові дробки;

n_1, n_2, \dots, n_i – кількість років нарахування відповідних ставок;

$n_{m1}, n_{m2}, \dots, n_{mi}$ – кількість місяців нарахування відповідних ставок;

$n_{d1}, n_{d2}, \dots, n_{di}$ – кількість днів нарахування відповідних ставок.

Якщо основна сума боргу поступово погашається позичальником, то проценти нараховуються на залишок заборгованості.

Нарахування складних процентів означає, що нараховані відсотки додаються до основної суми боргу і на нарощену суму в свою чергу нараховуються відсотки, при цьому застосовуються такі формули.

1. Коли термін угоди – ціле число років:

$$HCK = CK(1 + r)^n,$$

$$CB = HCK - CK,$$

де НСК – наращена сума кредиту разом із нарахованими складними процентами;

n – кількість періодів (разів) нарахування відсотків (в роках);

r – річна відсоткова ставка, десятковий дріб;

СК – початкова сума боргу.

При умові, коли нарощення відбувається частіше 1 разу на рік, формула виглядає так:

$$НСК = СК \left(1 + \frac{r}{m} \right)^{n \times m},$$

де m – кількість періодів (разів) нарахування відсотків протягом року.

2. Коли термін угоди неціле число років:

$$НСК = СК \left(1 + \frac{r \times n_d}{T} \right)^k,$$

де n_d – період нарахування відсотків у днях;

k – кількість періодів нарахування відсотків (нарощення).

Якщо впродовж терміну угоди складні процентні ставки змінюються в часі, то наращена сума в цьому випадку визначається за формулами:

$$НСК = СК (1 + r_1)^{n_1} \times (1 + r_2)^{n_2} \times \dots \times (1 + r_i)^{n_i},$$

де n_1, n_2, \dots, n_i – кількість років нарахування відповідних ставок;

r_1, r_2, \dots, r_i – послідовні значення річних відсоткових ставок у відповідні періоди, десяткові дробки;

$$НСК = СК \left(1 + \frac{r_1 \times n_{d1}}{360} \right)^{k_1} \times \left(1 + \frac{r_2 \times n_{d2}}{360} \right)^{k_2} \times \dots \times \left(1 + \frac{r_i \times n_{di}}{360} \right)^{k_i},$$

де k_1, k_2, \dots, k_i – кількість періодів нарахування відповідних відсоткових ставок;

n_{d1}, n_{d2}, n_{di} – період нарахування відповідних відсотків у днях.

Тема 7. ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ І ПРИЗНАЧЕННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

- 7.1. Суть, функції та структура ринку цінних паперів.
- 7.2. Цінні папери, їх види та характеристика.
- 7.3. Функції цінних паперів.

Мета вивчення теми: засвоїти суть, функції та структуру ринку цінних паперів, з'ясувати поняття та класифікацію цінних паперів, познайомитися з основними функціями цінних паперів.

7.1. Суть, структура та функції ринку цінних паперів

Ринок цінних паперів – це частина фінансового ринку, де перебувають в обігу специфічні фінансові інструменти – цінні папери.

Цінні папери – документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з проспектом їх емісії (за емісійними цінними паперами), а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

Для розкриття економічної сутності цінних паперів необхідно розглянути їх ознаки, без яких вони не можуть претендувати на статус цінного папера:

1) вони є документами, які складаються з дотриманням встановленої форми й обов'язкових реквізитів. Термін “документ” передбачає наявність матеріального носія. Ним може бути сертифікат чи бланк цінного папера або електронний носій(документ у формі запису зберігача на рахунках у цінних паперах).

2) вони є безвідкличним свідченням емітента, що він взяв на себе визначені зобов'язання перед інвестором;

3) вони є грошовими документами, що засвідчують майнове право у формі титулу власності, тобто документально підтвердженого права на майно або відносини позики між власником документа та особою, що його випустила;

4) вони, як правило, приносять дохід.

Капітал, який вкладений у цінні папери, має назву фондовий або фіктивний.

Фондовим називають тому, що передбачає утворення фондів, які мають цільове призначення (формування чи поповнення статутного фонду, необхідного для початку чи розширення діяльності; фондів, що спрямовані на фінансування інвестиційних проектів, витрат бюджету).

Фіктивним називається вкладений у цінні папери капітал тому, що він виступає у формі титулу власності, тобто документально підтвердженого права на майно. Внаслідок купівлі цінного папера у власника капіталу (інвестора) залишається не реальний капітал, а титул власності, а реально розпоряджається цим капіталом функціонуючий підприємець (емітент).

Цінні папери можна купувати, продавати, закладати, зберігати, передавати у спадщину, дарувати, обмінювати. Вони можуть виконувати окремі функції грошей (засобу платежу, розрахунків). Але, на відміну від грошей, вони не можуть виступати як загальний еквівалент.

Відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів, провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів регулює Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV. У цьому законі визначається, що **ринок цінних паперів** – це сукупність його учасників та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Мета функціонування ринку цінних паперів — акумуляція фінансових ресурсів і забезпечення можливості їх перерозподілу шляхом здійснення учасниками ринку різноманітних операцій із цінними паперами. Він сприяє переміщенню капіталу від інвестора, який має вільні кошти, до емітента цінних паперів, який потребує додаткових коштів, і дає змогу реалізовувати різноманітні інтереси емітентів, інвесторів і посередників.

Для чіткого розмежування понять “ринок цінних паперів”, “грошовий ринок”, “ринок капіталів” та “фондовий ринок” розглянемо рис. 7.1.

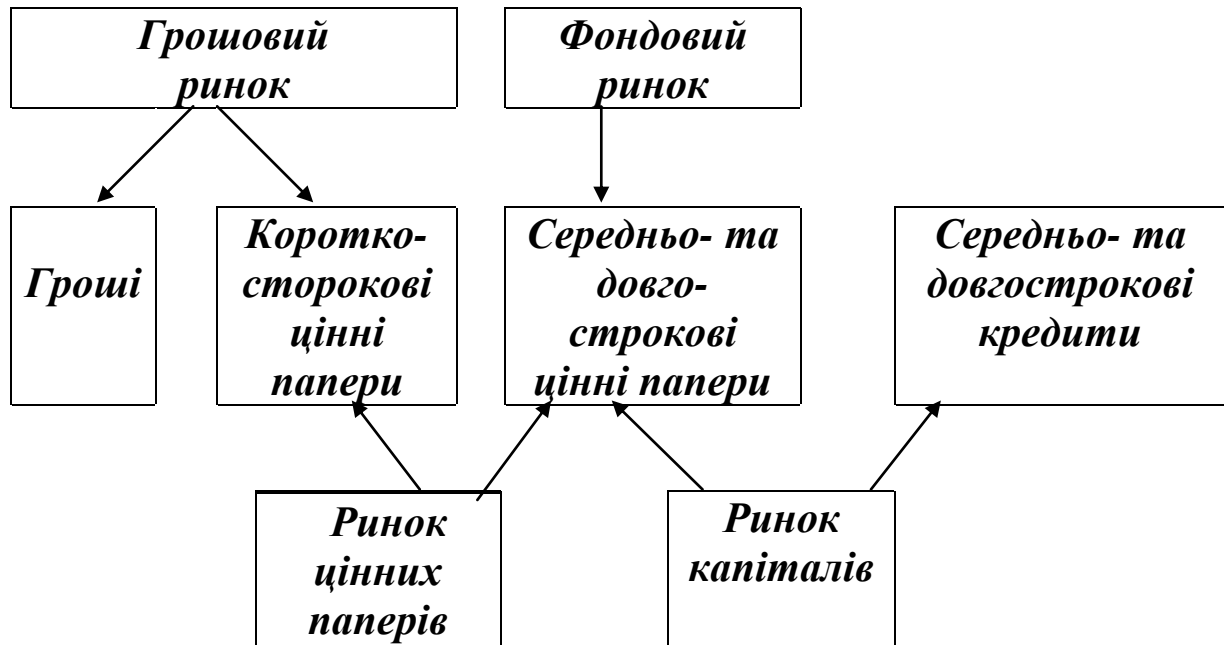


Рис. 7.1. Взаємозв'язок між окремими категоріями та поняттями фінансового ринку

Цінні папери, що обертаються на грошовому ринку, є свого роду замінниками грошей (сурогатами), призначені для потреб розрахунків за поставками продукції та зобов'язаннями і через це є короткостроковими, а цінні папери, що обертаються на фондовому ринку, служать для інвестування коштів і тому є довгостроковими. Отже, ринок цінних паперів є ширший за фондовий ринок. Крім того, фондовий ринок є частиною ринку капіталів, на якому обертаються фінансові інструменти терміном обігу більше одного року.

Основні функції ринку цінних паперів:

1) **облікова**, яка проявляється в обов'язковому обліку в спеціальних списках (реєстрах) усіх видів цінних паперів, що перебувають в обігу на ринку; реєстрації учасників ринку цінних паперів, а також фіксації фондових операцій, які оформлені договорами купівлі-продажу, застави, трасту, конвертації та ін.;

2) **контролююча**, яка передбачає проведення контролю за дотриманням норм законодавства учасниками ринку;

3) **збалансування попиту і пропозиції**, що означає забезпечення рівноваги попиту і пропозиції на фінансовому ринку шляхом проведення операцій із цінними паперами;

4) **стимулююча**, яка полягає в мотивації юридичних та фізичних осіб стати учасниками ринку цінних паперів (наприклад, шляхом надання права на участь у керівництві підприємством, права на отримання доходу, можливості накопичення капіталу чи права стати власником майна);

5) **перерозподільна**, що полягає в перерозподілі (за допомогою обігу цінних паперів) капіталів між галузями і сферами діяльності, регіонами і країнами, населенням і підприємствами, між державою та іншими юридичними й фізичними особами. У разі фінансування дефіциту державного і місцевих бюджетів за рахунок випуску облігацій внутрішньої державної та місцевих позик та реалізації їх здійснюється перерозподіл вільних фінансових ресурсів підприємств і населення на користь держави.

б) **регулююча**, яка означає регулювання різноманітних суспільних процесів. Наприклад, шляхом проведення операцій із державними цінними паперами регулюється обсяг грошової маси в обігу. Продаж державних цінних паперів на ринку скорочує обсяг грошової маси, а купівля їх державою, навпаки, збільшує цей обсяг.

Ефективно працюючий ринок цінних паперів виконує важливу макроекономічну функцію, сприяючи перерозподілу інвестиційних ресурсів, забезпечуючи їх концентрацію у найдохідніших і найперспективніших галузях (підприємствах, проектах) і водночас відтягуючи фінансові ресурси із галузей, які не мають чітко визначених перспектив розвитку. Таким чином, ринок цінних паперів є одним із небагатьох можливих фінансових каналів, якими заощадження спрямовуються на інвестиції. Водночас ринок цінних паперів надає інвесторам можливість зберігати і збільшувати свої заощадження.

Функціонування ринку цінних паперів передбачає взаємодію різних суб'єктів ринку, яка пов'язана зі здійсненням фондових операцій. Учасниками ринку є: емітенти; особи, які видали неемісійні цінні папери; інвестори, які купують цінні папери;

інституційні інвестори; професійні учасники ринку (посередники, які сприяють обігу цінних паперів та здійсненню операцій); об'єднання професійних учасників фондового ринку, у тому числі саморегулювні організації професійних учасників фондового ринку.

Механізм функціонування ринку цінних паперів регламентується чинним законодавством. Він залежить від концепції розвитку ринку в національній економіці, конкретної фінансової політики того чи іншого регіону. Ефективність його роботи здебільшого визначається рівнем розвитку інфраструктури ринку цінних паперів. Ринок цінних паперів має свої особливості, пов'язані з конкретною структурою обігу цінних паперів, діловою активністю тих чи інших учасників ринку, загальним станом економіки, обраною моделлю ринку. Він має враховувати специфіку і природу окремих цінних паперів як фінансових інструментів. Механізм функціонування ринку цінних паперів залежить від складових елементів цього ринку, тобто його структури. Розглянемо структуру ринку цінних паперів за такими класифікаційними ознаками.

1. *За зв'язком цінних паперів із первинним розміщенням та подальшим обігом (за умовами обігу)* ринок цінних паперів поділяється на первинний і вторинний.

Первинний ринок цінних паперів – сукупність правовідносин, пов'язаних із первинним розміщенням цінних паперів (перших і повторних випусків).

Вторинний ринок цінних паперів – сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів, які вже були раніше випущені.

2. *За місцем проведення операцій* ринок цінних паперів поділяється на біржовий і позабіржовий.

Біржовий ринок – це торгівля цінними паперами на фондовій біржі. Це ринок із найвищим рівнем організації, що максимально сприяє мобільності капіталу, формуванню реальних ринкових цін на фінансові інструменти, які перебувають в обігу.

Позабіржовий ринок – це сфера обігу цінних паперів поза біржею. У більшості випадків на цьому ринку відбувається первинне розміщення, а також перепродаж цінних паперів тих

емітентів, які не бажають чи з об'єктивних причин не можуть виставити свої активи на біржу.

Висока активність на біржовому ринку у 2010 – 2013 роках призвела до збільшення організованого фондового ринку, частка якого становила 10,74 % та 27,69 % відповідно від обсягу усіх операцій з цінними паперами на ринку цінних паперів України (рис.7.2).

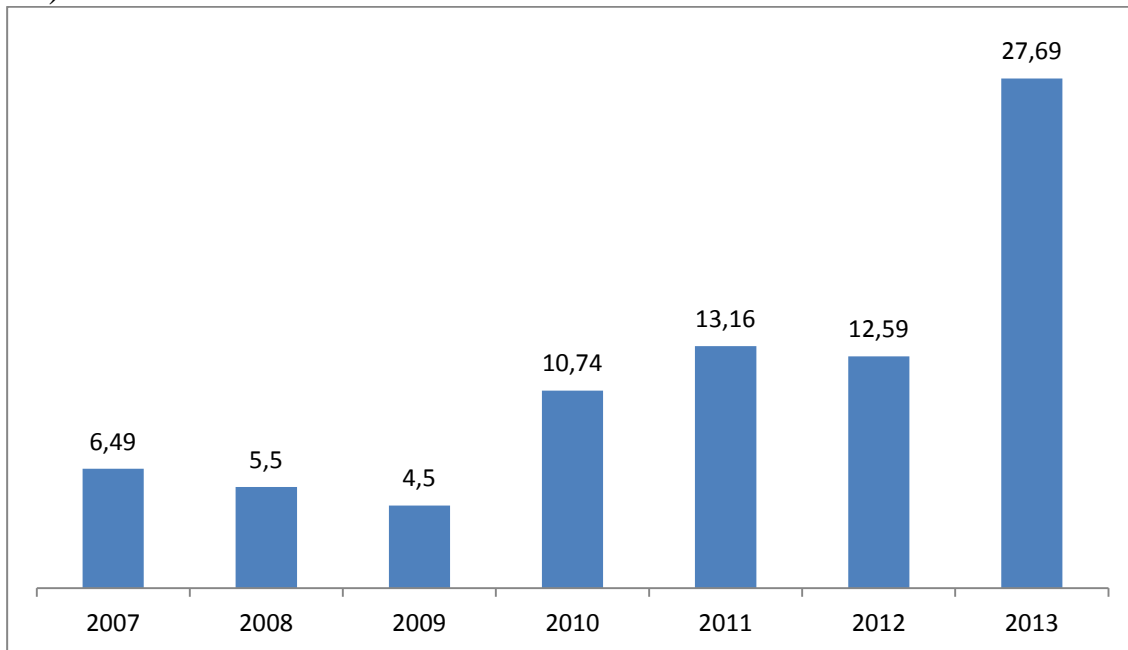


Рис. 7.2. Частка біржового ринку в загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів у 2007 – 2013 роках, %.

3. *За територією, на якій мають обіг цінні папери, виділяють місцеві (регіональні), національні і міжнародний ринки цінних паперів.*

Місцевий (регіональний) ринок функціонує в межах області (регіону) і представлений операціями банків, торговців цінними паперами, системою регіональних фондових бірж – з їх контрагентами - місцевими господарюючими суб'єктами і населенням,

Національний ринок – сукупність регіональних ринків у межах країни.

Міжнародний характеризується переміщенням капіталу з однієї країни в іншу шляхом проведення його учасниками різноманітних операцій із цінними паперами.

4. *За видами емітентів цінних паперів виділяють:*

- ринок державних позик (ОВДП, ОЗДП, казначейські зобов'язання);
- ринок місцевих позик (облігацій місцевих позик);
- ринок цінних паперів підприємств (акцій, облігацій підприємств, векселів тощо);
- ринок фінансових установ (ощадних сертифікатів, іпотечних цінних паперів, інвестиційних сертифікатів тощо).

5. За видами цінних паперів:

- ринок акцій,
- ринок облігацій підприємств,
- ринок інвестиційних сертифікатів,
- ринок державних облігацій тощо.

Варто звернути увагу на такий показник, як обсяг випусків емісійних цінних паперів, що свідчить про наміри підприємств щодо збільшення своєї капіталізації та їх зацікавленість у залученні інвестицій за допомогою цінних паперів. Тож станом на 31.12.2013 року загальний обсяг усіх зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів (з наростаючим підсумком) становив 1 264,54 млрд грн. Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів у 2013 році збільшився на 31,84 % порівняно з 2012 роком і становив 142,03 млрд грн. Обсяги випусків цінних паперів протягом 2007–2013 років в Україні демонструє рис. 7.3.

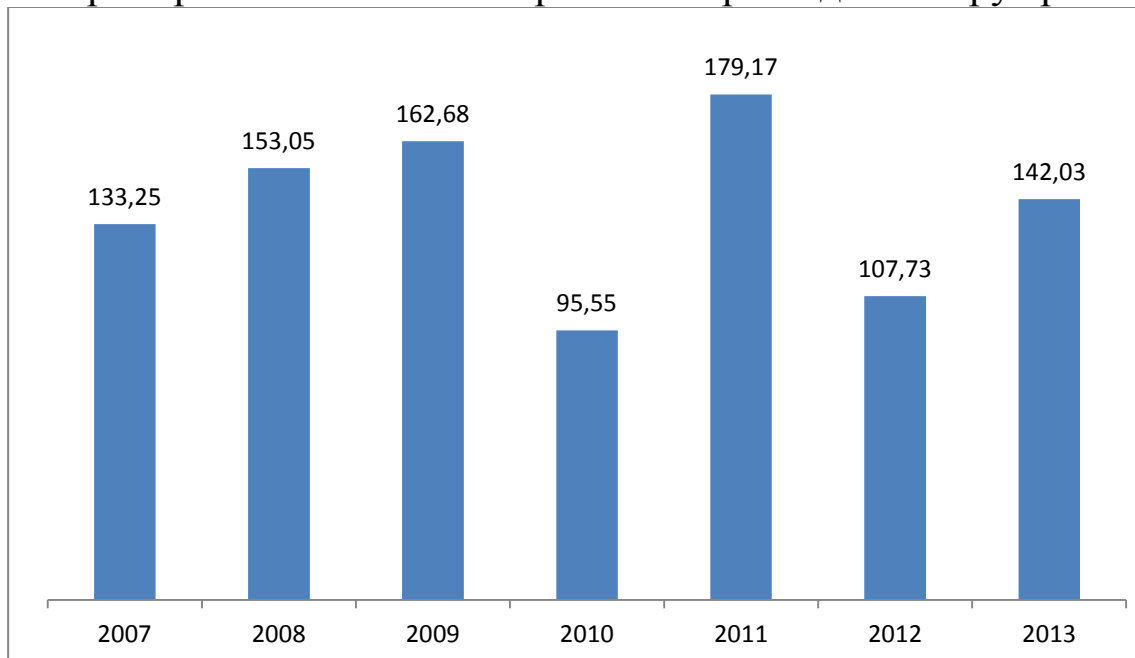


Рис. 7.3. Обсяги зареєстрованих НКЦПФР випусків цінних паперів у 2007-2013 роках, млрд.грн.

Протягом 2013 року НКЦПФР зареєстровано 218 випусків акцій на суму 64,54 млрд грн (порівняно з аналогічним періодом 2012 року обсяг збільшився на 48,70 млрд грн.), 304 випусків облігацій підприємств на суму 44,76 млрд грн. (порівняно з аналогічним періодом 2012 року обсяг зменшився на 6,63 млрд грн.), випуски інвестиційних сертифікатів КУА ПФ обсягом 28,80 млрд грн. (що більше на 8,84 млрд грн порівняно з даними за аналогічний період 2012 року), випуски іпотечних облігацій на загальну суму 1,32 млрд грн. Обсяг зареєстрованих випусків акцій КІФ зменшився на 7,80 млрд грн порівняно з 2012 роком та становив 6,28 млрд грн. Протягом 2013 року Комісією не зареєстровано жодного випуску облігацій місцевих позик.

Щодо випусків державних цінних паперів, то варто зазначити, що це частина бюджетного процесу і не підлягає регулюванню НКЦПФР, а визначається Законом про державний бюджет України на поточний рік.

За даними звіту про виконання Державного бюджету України за 2013 рік, за вказаний рік було здійснено випуски облігацій внутрішньої державної позики з метою збільшення статутних капіталів НАК «Нафтогаз України» на суму 8000,0 млн. грн., ПАТ «Державний ощадний банк України» на суму 1400,0 млн. грн., ПрАТ «Українське Дунайське пароплавство» на суму 300,0 млн. грн. та формування статутного капіталу ПАТ «Аграрний фонд» на суму 5000,0 млн. гривень.

Операція з цінними паперами (фондова операція) – це дія з цінними паперами чи коштами на ринку цінних паперів для досягнення поставленої мети, а саме:

- забезпечення діяльності суб'єкта фінансовими ресурсами, тобто формування і збільшення власного капіталу, залучення в обіг позикового капіталу чи ресурсів. За своїм економічним призначенням це пасивні операції, які здійснюються через емісію цінних паперів (емісійні операції);

- вкладання суб'єктом власних і залучених фінансових ресурсів у фондові активи від власного імені. За своїм економічним призначенням це активні операції, які здійснюються шляхом придбання фондових активів на біржах, у торговельних системах, 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).

Основні операції з цінними паперами:

- емісія – сукупність дій емітента, що проводяться в установленій законодавством послідовності і спрямовані на розміщення емісійних цінних паперів серед їх перших власників;

- розміщення цінних паперів – відчуження цінних паперів у визначений проспектом емісії цінних паперів спосіб;

- котирування – механізм визначення та/або фіксації на фондовій біржі ринкової ціни емісійного цінного папера, що перебуває в обігу на такій біржі;

- лістинг – сукупність процедур із включення цінних паперів до реєстру фондової біржі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам та вимогам, установленим у правилах фондової біржі;

- купівля-продаж – фондові операції з приводу передачі прав власності на цінні папери за кошти;

- делістинг - процедура виключення цінних паперів з реєстру фондової біржі, якщо вони не відповідають правилам фондової біржі, з подальшим припиненням їх обігу на фондовій біржі або переведенням у категорію цінних паперів, допущених до обігу без включення до реєстру фондової біржі;

- дематеріалізація - сукупність дій щодо переведення випуску цінних паперів, розміщених у документарній формі існування, у бездокументарну форму існування;

- зберігання – операції з забезпечення збереженості й цілісності цінних паперів;

- траст (довірче управління) – операції з управління передаваними у власність цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі, в інтересах даної особи або визначених цією особою третіх осіб;

- застава – цінні папери, які є забезпеченням позики;

- кліринг – отримання, звірка та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів;

- страхування – створення за рахунок суб'єктів господарювання та фізичних осіб спеціальних резервних фондів, які призначені для відшкодування збитків і втрат, викликаних несприятливими обставинами;

- погашення - сукупність дій емітента щодо припинення обігу цінних паперів та їх анулювання відповідно до умов випуску;

- 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;

- деномінація акцій – зміна номінальної вартості всіх випущених одним емітентом акцій, що супроводжується дробленням або консолідацією акцій;

- спліт (розщеплення) чи дроблення - зменшення номінальної вартості цінних паперів певного випуску з одночасним збільшенням їх кількості без зміни обсягу випуску (наприклад, поділ акцій акціонерних товариств на їх більшу кількість пропорційно до коефіцієнта деномінації; при цьому розмір статутного капіталу АТ чи сумарна номінальна вартість акцій даного випуску не змінюється, а підвищується ліквідність цінних паперів, доступність їх для дрібних інвесторів);

- консолідація (зворотний спліт) - збільшення номінальної вартості цінних паперів певного випуску з одночасним зменшенням їх кількості без зміни обсягу випуску;

- конвертація - обмін емітентом цінних паперів одного випуску на цінні папери іншого випуску згідно з умовами їх випуску;

- передача (індосамент) – передача простих і переказних векселів, заставних шляхом передатного надпису;

- посередництво – сприяння в укладанні угод між покупцями та продавцями товарів і послуг;

- нарахування і виплата дивідендів за акціями та відсотків за облігаціями;

- формування і управління портфелями цінних паперів – це діяльність щодо формування й розпорядження набором різних цінних паперів з метою збереження їх вартості, забезпечення доходу;

- консалтинг – діяльність спеціальних установ, що полягає в консультуванні продавців та покупців із широкого кола питань економіки, фінансів, зовнішньоекономічної діяльності, дослідження, прогнозування ринку.

Основою процесу операцій на ринку цінних паперів є життєвий цикл товару, яким виступає цінний папір. Цей цикл охоплює випуск – обіг – погашення та включає процедуру емісії і реєстрації цінного папера, зміну його власника, одержання результатів і завершення обігу. У межах цього циклу фіксуються операції первинного ринку, коли емітент продає цінний папір першому покупцеві, і вторинного ринку, де, власне, розгортається боротьба за одержання прибутку від обігу цінного папера.

Наприкінці 1990-х років відбулися революційні зміни в фондових операціях, спричинені появою на фондовому ринку Інтернет–трейдингу. *Інтернет-трейдинг* – це самостійна торгівля на фондовій біржі через інтернет. Завдяки Інтернет-трейдингу приватні інвестори мають можливість безпосередньої роботи на фондовому ринку з будь-якої точки світу, можуть самостійно виставляти заявки, вільно укласти угоди з приводу купівлі та продажу цінних паперів, слідкувати за ходом торгів та цінами, формувати інвестиційні портфелі та керувати ними в режимі реального часу (в онлайн режимі) з будь-якого куточка планети за наявності лише відкритого в Інтернет-брокера рахунку і підключеного до Інтернету комп'ютера, мають прямий доступ до біржової інформації та інструментарію її аналізу.

Торгівля через Інтернет у десятки разів дешевша, ніж класична торгівля цінними паперами. Обсяги фондових Інтернет-операцій є значними, перспективи – привабливими. Переваги: низькі комісійні брокерів; можливість розпочати роботу навіть із незначними сумами; самостійне ведення операцій; цілодобовий доступ до свого рахунку з будь-якої точки світу; отримання потужного масиву безплатної інформації; простота і доступність укладання угод. Інтернет-торгівля цінними паперами — економічно вигідне явище як для приватних інвесторів, так і для розвитку економіки країни в цілому.

7.2. Цінні папери, їх види та характеристика

Об'єктом ринку цінних паперів є цінні папери різних видів (табл. 7.1).

Таблиця 7.1

Класифікація цінних паперів

Класифікаційна ознака	Види цінних паперів
1	2
Термін існування	Строкові – цінні папери, які мають встановлений термін існування (довго-, середньо- та короткострокові). Безстрокові – цінні папери без визначеного терміну.
Походження	Основні цінні папери – це цінні папери, в основі яких лежать майнові права на будь-які активи, до числа яких не входять самі цінні папери (товар, гроші, капітал, майно тощо). Похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, базового активу, тобто активу, який становить основу даного цінного папера. Як базові активи можуть розглядатися товари (зерно, нафта та ін.), золото, валюта, основні цінні папери, фондові індекси. До похідних цінних паперів належать ф'ючерсні, форвардні контракти, опціони, своп – контракти.
Форма існування	Документарні і бездокументарні. Бездокументарним цінним папером є обліковий запис на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів. Документарним цінним папером є паперовий або електронний документ, оформлений у визначеній законодавством формі, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити.
Національна належність	Вітчизняні. Іноземні.

Тип використання	<p>Інвестиційні (капітальні, фондові) – цінні папери, які є об'єктом вкладання капіталу (акції, облігації, інвестиційні сертифікати та ін.).</p> <p>Неінвестиційні (комерційні) – цінні папери, які обслуговують грошові розрахунки на товарних чи інших ринках (векселі).</p>
Форма випуску (спосіб реєстрації руху)	<p>Цінні папери на пред'явника – цінні папери, які не містять імені їхнього власника; їх обіг здійснюється шляхом простої передачі від однієї особи до іншої. Права, посвідчені цінним папером, належать пред'явникові цінного паперу.</p> <p>Іменні – цінні папери, які містять ім'я їхнього власника, що реєструється в спеціальному реєстрі. Права, посвідчені цінним папером, належать особі, зазначеній у цінному папері.</p> <p>Ордерні – це іменні цінні папери, які можуть передаватися іншій особі шляхом здійснення на них передатного напису (індосаменту). Права, посвідчені цінним папером, належать особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу).</p>
Характер обігу	<p>Ринкові, чи вільного обігу. Неринкові (обіг цінних паперів може бути обмежений, цінні папери неможливо продати нікому, окрім емітента, і через обумовлений термін). Це пов'язано зі способом розміщення цінних паперів. Папери, які пропонуються для закритого (приватного) розміщення, вважаються такими, що мають обмежене коло обігу серед учасників такого розміщення; а ті, які пропонуються для відкритого (публічного) розміщення, є такими, що вільно обертаються.</p>
Рівень ризику	<p>Безризикові (в Україні це цінні папери, випущені державними установами, наприклад Міністерством фінансів), малоризикові, середньо та високоризикові, з дуже високим ризиком.</p>
Форма отримання доходу	<p>З фіксованим доходом. З плаваючим доходом.</p>

Характер фінансових зобов'язань	<p>Боргові – цінні папери, які є зобов'язанням сплатити суму боргу на визначену дату у майбутньому (облігації, ощадні сертифікати, векселі та ін.).</p> <p>Пайові – цінні папери, які надають право власності на відповідні активи (акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН).</p>
Економічна суть	Акції, облігації, векселі та інші цінні папери.
Можливість обміну	Конвертовані (цінні папери одного виду можуть обмінюватися на цінні папери іншого виду) та неконвертовані.
Порядок розміщення (видачі)	<p>Емісійні цінні папери – цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент). Вони випускаються великими серіями, у великій кількості, і в межах кожної серії всі цінні папери є абсолютно ідентичними.</p> <p>Неемісійні – цінні папери, які випускають поштучно чи невеликими серіями. Неемісійні цінні папери можуть існувати виключно в документарній формі.</p>
Вид емітента	<p>Цінні папери підприємств.</p> <p>Цінні папери фінансових установ.</p> <p>Цінні папери місцевих органів влади.</p> <p>Державні цінні папери.</p> <p>Іноземні цінні папери.</p>
Обсяг наданих прав	<p>З правом на отримання частки майна емітента.</p> <p>З правом на участь в управлінні справами емітента.</p> <p>З правом на отримання доходу у вигляді дивіденду, процента тощо;</p> <p>З правом на отримання номінальної вартості в передбачені терміни.</p> <p>З правом на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням тощо.</p> <p>Конкретна сукупність майнових прав, привілеї та обмеження визначаються конкретним видом цінних паперів.</p>

Відповідно до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” в Україні в цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів:

1. *Пайові цінні папери* – цінні папери, які посвідчують участь

їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН), надають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН). До пайових цінних паперів належать:

- а) акції;
- б) інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів;
- в) сертифікати ФОН;
- г) акції корпоративних інвестиційних фондів.

2. *Боргові цінні папери* – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання. До них належать:

- а) облігації підприємств;
- б) державні облігації України;
- в) облігації місцевих позик;
- г) казначейські зобов'язання України;
- г) ощадні (депозитні) сертифікати;
- д) векселі;
- е) облігації міжнародних фінансових організацій;
- є) облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

3. *Іпотечні цінні папери* – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів належать:

- а) іпотечні облігації;
- б) іпотечні сертифікати;
- в) заставні.

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

5. *Похідні цінні папери* – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

6. *Товаророзпорядчі цінні папери* – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Фундаментальними властивостями цінних паперів є ліквідність, оборотоздатність, ринковий характер, стандартність і серійність, участь у цивільному обігу, урегульованість та визнання державою.

Під *ліквідністю* мається на увазі здатність цінних паперів бути перетвореними в грошові кошти шляхом продажу. Для цього необхідно, щоб цінні папери могли мати обіг на ринку.

Цінні папери є *оборотоздатними* документами, тобто можуть переходити від однієї особи до іншої. Це здатність цінних паперів бути предметом цивільних правочинів, обертатися на фондовому ринку згідно зі спеціальними, законодавчо визначеними правилами, бути платіжним інструментом. При передачі цінного папера до нового власника переходять усі права, які закріплюються у цінному папері, в сукупності. Слід зауважити, що чинне законодавство України містить положення, які встановлюють обмеження для передачі деяких видів цінних паперів. Зокрема, відповідно до Закону України “Про приватизаційні папери” приватизаційні папери вільному обігу не підлягають, а їх продаж або відчуження іншим способом є недійсним. Найбільш високу оборотоздатність мають цінні папери на пред’явника. У цінному папері на пред’явника права за цінним папером належать особі, яка пред’являє цінний папір. На відміну від цінних паперів на пред’явника, процедура передачі прав за іменними цінними паперами ускладнена необхідністю дотримання певних формальностей, що суттєво знижує їх оборотоздатність. Права за іменним цінним папером передаються в порядку, встановленому для відступлення права вимоги (цесії). Це означає, що для передачі прав за іменним цінним папером, його власник та новий придбавач зобов’язані дотриматися необхідних вимог до форми такої уступки, крім того, про таку уступку має бути повідомлено зобов’язану за цінним папером особу (наприклад, емітента). На практиці це робиться через прямих учасників Національної депозитарної системи України. На відміну від іменного цінного папера, права за ордерним цінним папером можуть належати не тільки поіменованій у

цінному папері особі, але й особі, призначеній розпорядженням останньої. Найрозповсюдженішим ордерним цінним папером є вексель. З набранням чинності Закону України “Про іпотеку” заставні також є ордерними цінними паперами.

Ринковий характер цінних паперів полягає в тому, що цінні папери існують як особливий товар, що має свій ринок із притаманною йому інфраструктурою, суб’єктивним складом, правилами роботи на ньому. Однак товар, що продається на цьому ринку, є особливого роду, оскільки цінні папери — це лише титул власності, документи, що дають право на дохід, а не реальний капітал. Ринок цінних паперів, як і інші ринки, є складною організаційною й економічною системою з високим рівнем цілісності й завершеності технологічних циклів. На ньому цінні папери служать предметом купівлі-продажу з використанням різних цін. Вони мають номінальну, емісійну і ринкову ціну (курс).

Серійність означає випуск цінних паперів однорідними групами, серіями.

Стандартність передбачає, що однойменні цінні папери мають стандартний набір реквізитів, стандартний склад суб’єктів, стандартні правила передачі та обліку прав на них, стандартні права, що з них випливають. Стандартність робить цінний папір масовим однотипним товаром.

Участь цінних паперів в цивільному обігу полягає в їхній здатності не тільки бути предметом купівлі-продажу, а й об’єктом інших угод (угод застави, зберігання, дарування, комісії, позики, успадкування і т. д.).

Урегульованість і визнання державою – будь-який документ лише тоді визнається цінним папером, якщо він визнаний таким на законодавчому рівні.

7.3. Функції цінних паперів

Цінні папери виконують низку функцій у системі суспільного відтворення:

1. *Мобілізаційну*, оскільки цінні папери є знаряддям мобілізації коштів інвесторів. Розміщення цінних паперів – ефективний спосіб мобілізації ресурсів для розвитку виробництва і

задоволення інших суспільних потреб. За короткий проміжок часу емітент може мобілізувати значні кошти для своєї діяльності.

2. *Перерозподільну*, оскільки за допомогою цінних паперів здійснюється переміщення капіталу інвесторів до виробників, визначення ефективності використання фінансових активів в окремих секторах економіки. Відбиваючи дію закону вартості і динаміку норми прибутку в різних галузях виробництва, цінні папери забезпечують перерозподіл капіталу між різними галузями економіки, зокрема приплив капіталу в одні галузі та відплив капіталу з інших. Цінні папери надійних, перспективних, дохідних галузей, як правило, мають попит, чого не можна сказати про цінні папери нерентабельних галузей.

3. *Інформаційну* функцію. На ринку цінних паперів, перш за все на фондових біржах, формуються курси цінних паперів. Основою для формування ринкових цін є інформація про реальний фінансовий стан емітента цінних паперів. За таких умов коливання цін на ринку цінних паперів є індикатором стану економіки. Стабільне зниження біржових курсів тих або інших цінних паперів, а також просто масове падіння курсів є ознакою погіршення економічної кон'юнктури. І навпаки, стабільні курси або їхнє підвищення, як правило, свідчать про нормальний економічний стан країни.

4. *Регулюючу*, оскільки через цінні папери реалізується можливість контролю над економікою й економічними процесами як у межах макро-, так і мікроекономіки.

5. Цінні папери є *гнучким інструментом інвестування вільних коштів* юридичних та фізичних осіб. У розвинених промислових країнах в умовах рівноважної економіки значна частина вільного капіталу вкладається безпосередньо в купівлю цінних паперів.

6. *Розрахункову*, оскільки цінні папери активно беруть участь в обслуговуванні товарного та грошового обігу. Вони виконують одну з функцій грошей: засіб розрахунку (платежу), тобто ними можна оплачувати вартість продукції, робіт, послуг, цінних паперів. Виконання цієї функції можливе через те, що цінні папери мають вартість.

Тема 8. ПАЙОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ

- 8.1. Економічна природа акцій і механізм їх функціонування.
- 8.2. Види акцій, їх характеристика.
- 8.3. Вартісна оцінка акцій.
- 8.4. Показники оцінки ефективності акцій.
- 8.5. Депозитарні розписки як інструмент допуску акцій вітчизняних емітентів на іноземні фондові ринки.
- 8.6. Цінні папери інститутів спільного інвестування (ІСІ).
- 8.7. Сертифікати фондів операцій з нерухомістю (ФОН).

Мета вивчення теми: засвоїти поняття, роль, порядок випуску акцій, з'ясувати їх види, познайомитися з методами вартісної оцінки акцій та основними показниками оцінки їх ефективності; розглянути особливості випуску та обігу сертифікатів ФОН та цінних паперів інститутів спільного інвестування.

8.1. Економічна природа акцій і механізм їх функціонування

Відповідно до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” **акція** – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства (АТ), включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом “Про акціонерні товариства”.

Акція випускається без встановленого терміну обігу і може бути погашена тільки за рішенням законодавчо правочинного акціонерного товариства або за його банкрутства.

Згідно з правовими нормами в Україні акції випускаються

тільки акціонерними товариствами. Закон України “Про акціонерні товариства” визначає порядок створення, діяльності, припинення, виділу акціонерних товариств, їх правовий статус, права та обов’язки акціонерів.

До переліку *прав емітента* можна віднести: право на визначення напрямків господарської діяльності; право на укладання контрактів від свого імені; право відповідати за свої обов’язки і не відповідати за обов’язки акціонера; право розпоряджатися долею випущених, але не сплачених у встановлені строки акцій; право вимагати інформацію, яку акціонер зобов’язаний повідомляти емітентові згідно зі статутом.

До переліку основних *обов’язків емітента*, як правило, належать: обов’язок направляти акціонерам щорічні звіти про результати господарської діяльності та фінансове становище; сплата дивідендів у терміни, зазначені в статуті чи умовах випуску акцій; проведення щорічних зборів акціонерів; повідомлення акціонерів про матеріально значиму інформацію та інше.

Права акціонера можна розділити на *майнові та немайнові*. До *майнових* належать: право отримувати дохід у вигляді дивіденду; право на отримання частки майна емітента, грошових коштів, цінних паперів, майнових прав, які залишаються в нього після розрахунків із бюджетом та кредиторами; право на придбання за пільговою ціною акцій нового випуску або інших цінних паперів, що випускатимуться емітентом; право на придбання за пільговою ціною товарів та послуг, що виробляються емітентом; право на обмежену відповідальність у межах пайової участі за боргами емітентів перед третіми особами у випадку ліквідації емітента (в даному контексті термін „треті особи” означає кредиторів емітента, його партнерів по господарській діяльності, трудовий колектив) та деякі інші.

До групи *немайнових прав* акціонерів належать: право на участь в управлінні справами емітента; право голосу на загальних зборах акціонерів; право на висунення кандидатур у виборні керівні органи емітента; право на внесення пропозицій щодо господарської діяльності емітента; право на отримання регулярних звітів емітента, що стосуються результатів його господарської діяльності та фінансового становища; право на

отримання від емітента інформації, що може суттєво вплинути на рішення акціонера щодо купівлі нових або продажу старих акцій; право на участь у розподілі власності, що належить емітенту, у випадку його ліквідації та інше.

Основні *обов'язки* акціонерів: дотримуватися статуту, інших внутрішніх документів акціонерного товариства; виконувати рішення загальних зборів, інших органів товариства; виконувати свої зобов'язання перед товариством, у тому числі пов'язані з майновою участю; оплачувати акції у розмірі, в порядку та засобами, що передбачені статутом акціонерного товариства; не розголошувати комерційну таємницю та конфіденційну інформацію про діяльність товариства та інше.

Найпоширенішими випадками, коли акціонерні товариства випускають акції, є такі:

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

Випускаючи акції, акціонерні товариства мають на меті:

- забезпечити новому підприємству стартовий капітал, необхідний для початку діяльності;
- залучити додаткові грошові ресурси під час функціонування підприємства;
- обміняти старі акції при злитті з іншим товариством.

Найважливіші структурні елементи діяльності з випуску акцій:

- а) прийняття рішення про випуск акцій;
- б) державна реєстрація випуску акцій;
- в) пропозиція акцій до продажу;
- г) продаж акцій;
- д) повідомлення про результати випуску.

Рішення про випуск акцій приймається зборами засновників акціонерного товариства або загальними зборами акціонерів акціонерного товариства.

Під час створення АТ його акції підлягають закритому (приватному) розміщенню виключно серед засновників.

Рішення про закрите (приватне) розміщення акцій має містити та кі положення:

1. Дата проведення зборів засновників.
2. Відомості про засновників:
 - для юридичних осіб - найменування, місцезнаходження, код за ЄДРПОУ, у разі якщо юридична особа має єдиного учасника, - інформація про такого учасника, а саме: найменування, місцезнаходження, код за ЄДРПОУ або прізвище, ім'я та по батькові (для фізичної особи)
 - для фізичних осіб - прізвище, ім'я, по батькові, місце проживання.
3. Місцезнаходження товариства, що визначено засновниками.
4. Заплановані мета та предмет діяльності товариства.
5. Запланований розмір статутного капіталу.
6. Загальна кількість акцій, що планується розмістити.
7. Номінальна вартість акції .
8. Тип (типи) акцій, що планується розмістити.
9. У разі якщо планується розмістити акції різного типу, - кількість кожного типу акцій, що планується розмістити.
10. У разі якщо планується розмістити привілейовані акції з поділом їх на класи, - кількість привілейованих акцій кожного класу, що планується розмістити.
11. У разі якщо планується розмістити привілейовані акції, - права, які надаються їх власникам, а у разі якщо планується розмістити привілейовані акції з поділом їх на класи, - права, які надаються їх власникам щодо кожного класу окремо.
12. Форма існування акцій, які планується розмістити.
13. Дата початку та дата закінчення розміщення акцій.
14. Строк та порядок оплати акцій (із зазначенням джерел та форми оплати акцій).
15. Строк та порядок повернення внесків у разі відмови від створення товариства.
16. Відомості про засновника (засновників) або уповноважену(их) особу (осіб) засновника (засновників) (прізвище, ім'я та по батькові - для фізичної особи;

найменування, код за ЄДРПОУ, місцезнаходження та номери телефонів (факсу) - для юридичної особи), яким надаються повноваження здійснювати дії, пов'язані зі створенням товариства та реєстрацією випуску акцій.

Реєстрацію випуску акцій здійснює НКЦПФР в установленому нею порядку. Обіг акцій дозволяється після реєстрації НКЦПФР звіту про результати розміщення акцій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску акцій. Публічне розміщення акцій товариства може здійснюватися після отримання свідоцтва про реєстрацію першого випуску акцій.

Публічне акціонерне товариство зобов'язане пройти процедуру включення акцій до біржового списку хоча б однієї фондової біржі. Акції приватного акціонерного товариства не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону.

Додатковий випуск акцій можливий у тому разі, коли всі раніше випущені акції повністю оплачені за вартістю, не нижчою від номінальної. Забороняється випуск акцій для покриття збитків, пов'язаних із господарською діяльністю акціонерного товариства.

З 29 жовтня 2010 року для акцій АТ встановлена виключно бездокументарна форма випуску. Статутом АТ може бути передбачено створення спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями. Порядок формування та використання такого фонду встановлюється НКЦПФР. Виплата дивідендів здійснюється з чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку в обсязі, встановленому рішенням загальних зборів акціонерного товариства, у строк не пізніше шести місяців після закінчення звітного року. У разі відсутності або недостатності чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку минулих років виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється за рахунок резервного капіталу товариства або спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями.

Особливість акції полягає в тому, що вона найбільшою мірою серед усіх цінних паперів виконує регулюючі функції в системі суспільного відтворення. Саме акція сприяє переливу капіталу в перспективні галузі економіки з менш перспективних галузей та

виробництв. Регулюючі властивості акції пов'язані, в першу чергу, з такими її характеристиками, як: ліквідність, потенціал приросту курсової вартості та дохідність. Як правило, динаміка цих характеристик визначає і динаміку переливу капіталу з однієї галузі в іншу. Краще від інших цінних паперів акції реалізують й інші функції цінних паперів — інформаційну, мобілізуючу, контролюючу та ін. Акції лежать в основі більшості фондових індексів. Саме акція є своєрідним свідченням економічного стану держави. Враховуючи розмір капіталізації акцій, можна сказати, що в акції вкладається значна частина вільних капіталів. Акціям немає рівних серед інших фінансових інструментів і в їх можливості слугувати провідником впливу з метою встановлення економічного контролю над виробництвом (через купівлю контрольного пакету акцій).

8.2. Види акцій, їх характеристика

У світовій практиці акції класифікують за різноманітними ознаками.

За видами емітентів виділяють такі акції:

- біржові,
- банківські,
- корпоративні,
- інвестиційних компаній і фондів.

За моментом емісії акції бувають старі та нової емісії.

За ступенем ризику та очікуваною дохідністю акції можна поділити на такі класи:

- “з блакитними корінцями” – акції найбільш солідних і великих корпорацій, гарантують стабільні дивіденди, мають невисоку дохідність і низький рівень ризику;

- дохідні – акції, дивіденди за якими перевищують середній рівень, їх вартість постійно зростає;

- зростання – акції корпорацій, доходи яких вищі від середньоринкового рівня, проте дивідендні виплати невисокі (переважно акції компаній, що стрімко розвиваються);

- циклічні – акції, ціна яких змінюється відповідно до змін в економіці; в основному це акції базових галузей економіки;

інвестори намагаються придбати ці акції, коли відбувається підйом у галузі, і продати їх до початку спаду;

- спекулятивні — акції молодих та маловідомих компаній;
- захищені (антициклічні) — акції, ціна на які досить стабільна навіть при спадах в економіці.

За кількістю голосів:

- безголосі,
- одноголосі,
- плюральні (багатоголосі) — акції, власники яких мають право на кілька голосів на загальних зборах акціонерів залежно від сумарної вартості цих акцій.

За характером обігу акції можуть бути з вільним обігом та з обмеженим обігом. Це питання пов'язане з визначенням публічного (відкритого) і приватного (закритого) випусків акцій. Коли випуск публічний, то емітент пропонує свої акції для продажу всім потенційним інвесторам, а не певній групі, тому акції емітента мають вільний обіг і можуть переходити із власності одних інвесторів у власність інших, з ними може укладатися різна кількість угод. Жодних обмежень щодо їх обігу умовами випуску не передбачається. Акціонери публічного акціонерного товариства можуть відчужувати належні їм акції без згоди інших акціонерів та товариства. Якщо випуск є приватним, то емітент продає свої акції тільки визначеним і відомим йому інвесторам. Такі акції мають обмежений обіг, і акціонери можуть їх відчужувати третім особам, тобто за межі кола акціонерів даного емітента, лише при дотриманні певних умов. Статутом приватного акціонерного товариства може бути передбачено переважне право його акціонерів та самого товариства на придбання акцій цього товариства, що пропонуються їх власником до продажу третій особі.

За національною належністю виділяють вітчизняні та іноземні акції. Вітчизняними акціями є такі акції, які випущені та знаходяться в обігу на території держави, де здійснена державна реєстрація емітента. По відношенню до інших держав, на території яких укладатимуться угоди з приводу акцій даного емітента, вони будуть іноземними акціями.

Платні акції – це такі акції, які продаються при їх випуску емітентом безпосередньо або через посередників у власність інвесторів; купуючи акції, інвестор сплачує їх вартість.

Безоплатні акції випускаються за рахунок прибутку АТ, розподіляються серед акціонерів пропорційно кількості акцій, які вже їм належать. При спрямуванні прибутку підприємства на збільшення статутного фонду може бути збільшена номінальна вартість акцій або додатково емітовані акції такого самого номіналу. В останньому випадку емітовані акції називаються безоплатними. Випуск безоплатних акцій дає змогу акціонерам уникнути сплати податків, оскільки безоплатні акції не підлягають обкладанню податком на доходи.

За способом відображення руху акції бувають іменні та на пред'явника. Іменна акція належить визначеній особі. Відомості про власника іменної акції підлягають реєстрації в акціонерному товаристві або у реєстратора. Власником акції на пред'явника вважається її фактичний утримувач. АТ жодним чином не фіксує обіг таких акцій. Відповідно до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” в Україні АТ можуть випускати лише іменні акції.

За обсягом реалізації прав акціонера акції бувають звичайні (прості, загальні) та привілейовані.

Порівняння простих і привілейованих акцій

Прості акції:	Привілейовані акції:
<ul style="list-style-type: none"> - надають їх власникам право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, проте не гарантують дивідендів, бо останні виплачуються, виходячи з розміру прибутку, що залишається після сплати податків; - дають право на участь в управлінні акціонерним товариством, на отримання частини майна 	<ul style="list-style-type: none"> - надають їх власникам переважні, стосовно власників простих акцій, права на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів, гарантують власникам фіксований дивіденд незалежно від результатів діяльності АТ; - дають пріоритетне право (у порівнянні з власниками простих акцій) на отримання частини майна АТ у разі його ліквідації; - як правило, не дають власникові права голосу (надають право на участь в управлінні акціонерним

<p>акціонерного товариства у разі його ліквідації;</p> <ul style="list-style-type: none"> - не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства; - більш поширені, ніж привілейовані; - прості акції дохідніші, ніж привілейовані, оскільки вони ризиковіші. 	<p>товариством лише у випадках, передбачених статутом і законом “Про акціонерні товариства”);</p> <ul style="list-style-type: none"> - менш поширені, оскільки існують законодавчі обмеження щодо їх випуску із метою уникнення порушень у балансі інтересів акціонерів товариства; відповідно до законодавства України частка привілейованих акцій у статутному капіталі АТ не може перевищувати 25 відсотків.
---	--

Акціонерне товариство розміщує привілейовані акції різних класів (з різним обсягом прав), якщо така можливість передбачена його статутом. У такому разі у проспекті їх емісії зазначається черговість отримання дивідендів і виплат з майна ліквідованого товариства для кожного класу привілейованих акцій, розміщених акціонерним товариством, яка встановлюється статутом товариства. Привілейовані акції певних класів можуть бути конвертовані у прості акції або у привілейовані акції інших класів, якщо це передбачено проспектом їх емісії.

Привілейовані акції можуть бути таких видів:

- *кумулятивні* — дивіденди на них накопичуються та сплачуються власникам таких акцій до оголошення про виплату дивідендів на прості акції; дивіденди, котрі не були виплачені акціонерам протягом певного періоду (навіть протягом кількох років) все одно накопичуються й нараховуються власникам привілейованих акцій; акціонери отримають дохід у наступному році за пропущеним (пропущеними), і цей дохід складатиметься із суми дивідендів, нарахованих за всі пропущені роки;

- *некумулятивні* – власники втрачають дивіденди за той період, коли не було оголошено про їх виплату;

- *привілейовані акції з часткою участі* – дають власникам право на отримання додаткових дивідендів понад оголошену суму, якщо дивіденди на прості акції перевищують цю суму;

- *конвертовані* — можуть бути обміняні на певну кількість простих акцій;

- *привілейовані акції із коригованою ставкою дивідендів* – дивіденди на ці акції не є фіксованими, а коригуються з урахуванням змін відсоткових ставок на короткотермінові державні облігації або позичкового відсотка на банківські кредити;

- *відзивні* – привілейовані акції, що можуть бути викуплені емітентом, – акціонерне товариство лишає за собою право викупити акції з надбавкою до номінальної вартості. Для цього створюється викупний фонд, але якщо його розмір виявляється недостатнім для викупу акцій, їх погашення не відбувається;

- *ретрективні* – які можуть бути пред'явлені емітенту для їх викупу у визначений термін за визначеною ціною;

- *підпорядковані привілейовані акції* – деякі акціонерні товариства випускають привілейовані акції різних класів із різними правами стосовно активів і дивідендів. Підпорядкована акція нижчого класу дає власникам менше прав, ніж привілейована акція цього ж товариства вищого класу.

8.3. Вартісна оцінка акцій

Існують такі ціни на акції: номінальна, емісійна, ринкова і балансова.

Акція має *номінальну* вартість – вартість однієї частки, на яку розподілений увесь статутний капітал акціонерного товариства. Відповідно до вітчизняного законодавства *номінальна* вартість акції встановлюється в національній валюті. Мінімальна номінальна вартість акції не може бути меншою, ніж одна копійка. Номінальна вартість акцій може змінюватись. Наприклад, при спрямуванні прибутку АТ на збільшення статутного капіталу може бути збільшена номінальна вартість акцій. Коли акції знаходяться у вільному обігу, їх номінал втрачає свою функцію як міра вартості. Натомість використовується ринкова вартість. Номінал вживається при обчисленні дивідендів, часток у капіталі тощо.

Балансова вартість акції вираховується як частка від ділення вартості чистих активів компанії на кількість розміщених акцій. *Чистими активами* компанії називають активи за вирахуванням зобов'язань, тобто активи, що придбані за власні кошти компанії. У момент створення акціонерного товариства

балансова вартість акції збігається з номінальною, оскільки власним капіталом товариства виступає статутний капітал. Надалі власний капітал збільшується за рахунок формування резервного фонду, нерозподіленого прибутку та ін. Відповідно збільшується і балансова вартість акцій. Отже, балансова вартість акції відображує частку чистих активів або частку власного капіталу компанії, що припадає на одну акцію. Балансова вартість акції – це ціна, що встановлюється за балансовими документами емітента і є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості емітованої акції капіталом АТ:

$$Цб = (Ka + P) / Q,$$

де $Цб$ – балансова вартість 1 акції,

Ka – балансова вартість акціонерного капіталу,

P – розмір резервного фонду,

Q – кількість емітованих акцій.

Балансова вартість акції є відображенням балансової оцінки власного капіталу компанії. *Балансова оцінка власного капіталу* дорівнює балансовій вартості акції, помноженій на кількість розміщених акцій, або дорівнює різниці між активами компанії та її зобов'язаннями.

Емісійна вартість акції – це ціна, за якою акції продаються емітентом безпосередньо чи через посередників при їх випуску. Коли емітент продає акції, що випускаються безпосередньо, він може це робити за ціною, рівною номінальній. Якщо ж він користується послугами посередників, то, як правило, акції продаються за ціною, що вища за номінальну. За рахунок різниці сплачуються послуги посередників.

Ринкова вартість акцій – це ціна акцій певного емітента на кожен момент ринкової операції. Вона встановлюється внаслідок укладання угод на конкретні акції та коливається в залежності від попиту і пропозиції на них у конкретному місці і в конкретний час. Ринкова вартість формується на основі попиту та пропозиції на біржовому чи позабіржовому ринках.

Класична формула ринкової вартості акції має такий вигляд:

$$Цр = \frac{D}{Дб.д.} \times 100\%$$

де $Цр$ – курс акції; D – дивіденд; $Дб.д.$ – дохідність банківських депозитів.

Суть формули полягає в порівнянні можливих доходів від розміщення грошей у цінні папери і на банківський депозит. Акція коштуватиме не більше за ту суму, яка, будучи покладеною на депозит, принесе дохід, що дорівнює дивіденду цієї суми.

Моделі оцінки поточної ринкової вартості (внутрішньої вартості) акції

- *Поточна ринкова вартість акцій із постійними (фіксованими) дивідендами:*

$$Ц_p = \frac{D}{r} \times 100\%,$$

де $Ц_p$ – ринкова вартість (курс) акції;

D – дивіденд;

r – ставка дисконтування, що відображає очікувану дохідність акції (мінімальна норма дохідності, прийнятна для інвестора).

Поточна ринкова вартість – це теперішня вартість майбутніх грошових потоків (фіксованих дивідендів). Використовується для визначення інвестиційної вартості привілейованих акцій або для простих акцій за умови постійних виплат дивідендів.

- *Поточна ринкова вартість простих акцій із постійним приростом дивідендів:*

$$Ц_p = \frac{D_0 \times (1+q)}{r-q} = \frac{D_1}{r-q},$$

де $Ц_p$ – ринкова вартість простої акції;

D_0 – останній сплачений дивіденд на акцію;

D_1 – сподівані дивіденди на акцію через рік $D_1 = D_0(1+q)$;

r – очікувана дохідність акції, десятковий дріб;

q – річний темп приросту дивідендів, десятковий дріб.

У фінансовій літературі таке рівняння називають рівнянням Гордона.

Якщо товариство займає стійке становище на ринку, постійно отримує доходи, впроваджує нові технології для свого розвитку, то в такому випадку дивіденди, які виплачуються щорічно таким суб'єктам господарювання, можуть мати постійні темпи приросту.

- *Поточна ринкова вартість простих акцій зі змінними дивідендами:*

$$Ц_p = \sum_{t=1}^n \frac{Д_t}{(1+r)^t},$$

де $Д_t$ – обсяг дивідендів, які інвестор прогнозує отримати у t періоді.

- *Поточна ринкова вартість акції, яку інвестор планує продати в майбутньому:*

$$Ц_p = \sum_{t=1}^n \frac{Д_t}{(1+r)^t} + \frac{Ц_{прог}}{(1+r)^n},$$

$Ц_{прог}$ – прогнозована вартість акції в кінці періоду її використання;

n – термін володіння акцією.

Поточну ринкову вартість акції можна визначити також за допомогою модифікованої моделі, яка враховує прибуток корпорації та напрями його використання:

$$Ц_p = \frac{I \times (1 - b)}{r - b \times k},$$

де I – очікуваний прибуток наступного року;

b – частка прибутку, спрямованого на інвестування;

r – норма дохідності акцій даного типу;

k – дохідність вкладень у розвиток фірми, десятковий дріб.

Ринкову вартість всіх акцій АТ визначає показник *капіталізованої вартості акцій* (К.в.а.):

$$К.в.а. = Q \times A_p,$$

де Q – кількість емітованих акцій,

A_p – ринкова вартість акції.

Співвідношення ринкової і балансової вартості акцій ($C_{p/б}$), свідчить про успіх чи невдачу корпорації:

$$C_{p/б} = Ц_p / Ц_б,$$

де $Ц_p$ – ринкова вартість акції,

$Ц_б$ – балансова вартість акції.

8.4. Показники оцінки ефективності акцій

Для аналізу ефективності вкладень інвестора в акції використовують показники дохідності. Дохідність характеризує рівень доходу, який приносить фінансовий актив на одиницю інвестованих у даний актив коштів. Розрізняють такі показники дохідності акцій.

Ставка дивіденду (d_c) характеризує дохідність акції при випуску і визначається за формулою:

$$d_c = \frac{D}{C_n} \times 100\% ,$$

де D – сума річного дивіденду;
 C_n – номінал акції.

Поточна ринкова дохідність (дохідність від дивідендів, дивідендна дохідність) – рендит ($R_{\text{пот.}}$):

$$R_{\text{ном}} = \frac{D}{C_p} \times 100\% ,$$

де D – сума річних дивідендів (поточний дохід, дивідендний дохід);
 C_p – ринкова ціна (придбання чи емісійна).

Дохідність від продажу ($R_{\text{прод.}}$), яка характеризує дохід інвестора від приросту курсової вартості акції:

$$R_{\text{прод}} = \frac{C_{\text{пр.}} - C_{\text{к.}}}{C_{\text{к.}}} \times 100\%$$

де $C_{\text{пр.}}$ – ціна продажу акції;
 $C_{\text{к.}}$ – ціна придбання акції.

Сукупна (повна) дохідність ($R_{\text{сукуп.}}$), яка характеризує дохід власника від дивідендів і від наступного продажу акцій:

$$R_{\text{сукуп}} = \frac{\sum_{t=1}^n D_t + Ц_{\text{пр.}} - Ц_{\text{к.}}}{Ц_{\text{к.}}} \times 100\% = R_{\text{ном.}} + R_{\text{прод.}},$$

Звідси, $Ц_{\text{к.}} = (D + Ц_{\text{пр.}}) / (R_{\text{сукуп.}} + 1)$,

де D_t – річні дивіденди, що виплачуються в t році.

Середньорічна сукупна (кінцева) дохідність акцій ($R_{\text{ср}}$):

а) для довгострокових операцій:

$$R_{\text{ср.}} = \frac{\sum_{t=1}^n D_t + (Ц_{\text{пр.}} - Ц_{\text{к.}})}{Ц_{\text{к.}} \times n} \times 100\%,$$

де n – кількість років володіння акцією;

б) для короткострокових операцій:

$$R_{\text{ср.}} = \frac{D + Ц_{\text{пр.}} - Ц_{\text{к.}}}{Ц_{\text{к.}}} \times \frac{365}{n_d} \times 100\%,$$

де n_d – кількість днів володіння акцією.

Дохід на просту акцію $D_{1\text{прост.}}$:

$$D_{1\text{прост.}} = (Ч - D_{\text{прив.}}) / Q_{\text{прост.}},$$

де $Ч$ – чистий прибуток АТ, який спрямований на виплату дивідендів;

$D_{\text{прив.}}$ – сума дивідендів, виплачених за привілейованими акціями;

$Q_{\text{прост.}}$ – кількість простих акцій.

Дивідендний дохід, або сума дивідендів (D), визначається за формулою:

$$D = \frac{d_c \times C_n}{100\%},$$

де d_c – річна ставка дивіденду,
 C_n – номінал акції.

Прибуток на 1 акцію ($\Pi_{1ак}$):

$$\Pi_{1ак} = \frac{Ч - \Pi_{\%}}{Q},$$

де $Ч$ – сума чистого прибутку,
 $\Pi_{\%}$ – сума відсотків за користування позиковими коштами,
 Q – кількість емітованих акцій.

Дивідендна віддача акцій (ДВ):

$$ДВ = \frac{D \times 100\%}{C_p - \frac{D \times N}{365}} = \frac{D}{C_p} * 100\%,$$

де N – кількість днів від виплати дивідендів.

Показник характеризує розмір доходу, що спрямовується на поточне споживання акціонерів, відносно ринкової вартості акцій. Показник буде завжди вищим через день після оголошення про виплату дивідендів, ніж за день до цього, оскільки на біржі на наступний день після виплати дивідендів ціна акції буде завжди менша порівняно з ціною попереднього дня.

Коефіцієнт “ціна - дохід” характеризує зв’язок між ринковою вартістю акції і чистим доходом (прибутком) корпорації, що припадає на 1 акцію. Найбільш привабливими будуть акції з найменшим коефіцієнтом.

$$\text{Коефіцієнт “ціна - дохід”} = \frac{C_p}{\Pi_{1ак}},$$

де C_p – ринкова ціна акції;
 $\Pi_{1ак.}$ – прибуток на 1 акцію.

Коефіцієнт дивідендного покриття ($K_{д.п.}$):

$$K_{д.п.} = \frac{\Pi_{1ак.}}{D_{1ак.}}$$

Показує у скільки разів чистий дохід корпорації перевищує суму виплачених нею дивідендів.

Коефіцієнт платіжності ($K_{пл.}$) показує, яка частка чистого доходу (прибутку) корпорації спрямована на виплату дивідендів, і визначається за формулою:

$$K_{пл.} = \frac{D_{1ак.} \times 100\%}{\Pi_{1ак.}}$$

Зменшення чи збільшення цього показника відображає дивідендну політику акціонерного товариства.

Коефіцієнт ліквідності акцій (Кл.) характеризує можливість продажу акцій конкретного емітента і визначається за формулою:

$$Кл. = U_{проп.} / U_{прод.},$$

де $U_{проп.}$ – загальний обсяг пропозиції акцій,
 $U_{прод.}$ – реальний обсяг продажу.

Коефіцієнт обігу акцій (Коб.), або рентабельності акціонерного капіталу за обсягом реалізації, визначає кількість проданих акцій, що припадає на 1 грн. ринкової вартості акціонерного капіталу. Чим більше значення показника, тим більша віддача акціонерного капіталу:

$$K_{об.} = U_{прод.} / К.в.а.$$

Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу за чистим доходом (К рент.а.к.)

$$K \text{ рент.а.к.} = \text{Чистий прибуток} / K.в.а$$

Чим вище значення показника, тим більша віддача акціонерного капіталу.

8.5. Депозитарні розписки як інструмент допуску акцій вітчизняних емітентів на іноземні фондові ринки

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

Емітент депозитарної розписки (свідоцтва) забезпечує її власнику реалізацію його прав, що випливають із права власності на іноземні цінні папери, під які були випущені депозитарні розписки (свідоцтва).

Власник депозитарної розписки (свідоцтва) має право опосередкованого голосування, одержання дивідендів та інші права власності щодо іноземних цінних паперів, на які випущені депозитарні розписки (свідоцтва).

Ці фінансові інструменти можна визначити і як вкладення в активи емітента-нерезидента і посередника-резидента за допомогою проміжних документованих форм. Зазвичай ці розписки випускаються місцевими банками замість депонованих ними акцій іноземних емітентів.

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

Депозитарні розписки — це документовані еквіваленти цінних паперів іноземного емітента для обігу на міжнародних фондових ринках. Основним папером, звичайно, є акція. Тому можна сказати, що депозитарні розписки — це свідоцтва про депонування іноземних акцій.

Акції і депозитарні розписки по відношенню один до одного є взаємозамінними паперами. Співвідношення цін депозитарних розписок і основного (материнського) цінного папера не обов'язково становить 1:1. При цьому власник депозитарної розписки є непрямим власником іноземного цінного папера.

Виділяють американські, європейські і глобальні депозитарні розписки.

Американські депозитарні розписки – АДР (American Depositary Receipts – ADR) ґрунтуються на акціях неамериканських компаній, охочих реєструватися на якій-небудь біржі США, номіновані в долари, і історично є першим видом депозитарних розписок. Основними депозитарними банками, які обслуговують програму випуску АДР, є Bank New York, Morgan Guaranty і Citybank.

Європейські депозитарні розписки (EDR) обертаються на євrorинках і, звичайно, проходять лістинг на Лондонській фондовій біржі.

Глобальні депозитарні розписки (GDR) – одночасно обертаються на двох і більш ринках.

Особливості депозитарних розписок полягають у тому, що вони надають можливість інвесторам брати участь у світовому фондовому ринку. Власник депозитарної розписки, яка представляє акції, має права акціонера корпорації-емітента. Власник депозитарної розписки, яка заміняє облігації іноземного емітента, має права облігаціонера і т. д.

Американські депозитарні розписки, як і акції взагалі, можуть бути голосуючими і неголосуючими. Останнє нерідко пояснюється тим, що випуск АДР можуть ініціювати великі акціонери компанії-емітента, не зацікавлені у випуску значної кількості голосуючих акцій.

У програмі АДР беруть участь два банки: американський банк-депозитарій і його кореспондент – банк-кастодіан країни емітента, який діє відповідно до її законодавства. Банк-кастодіан

є номінальним держателем акцій, які депонує в ньому емітент. Він дає вказівку банку-депозитарію випустити АДР на весь обсяг депонованих акцій. Банк-депозитарій забезпечує випуск АДР на акції емітента, депоновані у банку-кастодіані, а андеррайтери розміщують АДР на американському ринку.

Законодавством України встановлюється, що Центральний депозитарій України встановлює кореспондентські відносини з депозитарними установами інших країн і укладає з ними договори щодо обслуговування розміщення і продажу за межами України цінних паперів українських емітентів, у тому числі, американських депозитарних розписок і глобальних депозитарних розписок.

8.6. Цінні папери інститутів спільного інвестування (ІСІ)

Цінні папери ІСІ – це акції корпоративного інвестиційного фонду та інвестиційні сертифікати пайового інвестиційного фонду.

Особливості їх емісії та обігу визначаються Законом “Про інститути, спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”, Положенням про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування (затверджене рішенням НКЦПФР від 30.07.2013 № 1338), Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду (затверджене рішенням НКЦПФР від 20.06.2013 № 1104).

Цінні папери інституту спільного інвестування можуть бути лише іменними.

Акція корпоративного інвестиційного фонду - цінний папір, емітентом якого є корпоративний інвестиційний фонд та який посвідчує майнові права його власника (учасника корпоративного фонду), включаючи право на отримання дивідендів (для закритого корпоративного фонду), частини майна корпоративного фонду у разі його ліквідації, право на управління корпоративним фондом, а також інші немайнові права. Засновники (засновник) корпоративного фонду - особи (особа), які прийняли рішення про його створення. Корпоративний фонд

не може бути заснований юридичними особами, у статутному капіталі яких частка державної або комунальної власності перевищує 25 відсотків. Одна акція корпоративного фонду надає учаснику корпоративного фонду один голос для вирішення кожного з питань, винесених на голосування на загальних зборах, крім проведення кумулятивного голосування. Учасник корпоративного фонду не може бути позбавлений права голосу. Кожний учасник корпоративного фонду має право внести пропозиції щодо питань, включених до порядку денного загальних зборів, а також щодо нових кандидатів до складу наглядової ради корпоративного фонду. Обрання членів наглядової ради здійснюється шляхом кумулятивного голосування, тобто голосування, коли загальна кількість голосів учасника корпоративного фонду помножується на кількість членів наглядової ради, що обираються, а учасник корпоративного фонду має право віддати всі підраховані таким чином голоси за одного кандидата або розподілити їх між кількома кандидатами.

Акції корпоративного фонду є виключно простими та існують у бездокументарній формі.

Корпоративний фонд має право розміщувати акції шляхом приватного або публічного розміщення. При формуванні початкового статутного капіталу корпоративного фонду здійснюється виключно приватне розміщення акцій. Мінімальний розмір статутного капіталу корпоративного фонду становить 1250 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на день реєстрації фонду як юридичної особи. Акції корпоративного фонду розміщуються за розрахунковою вартістю після реєстрації їх випуску з метою здійснення спільного інвестування. Розрахункова вартість цінного папера інституту спільного інвестування визначається як результат ділення загальної вартості чистих активів інституту спільного інвестування на кількість цінних паперів інституту спільного інвестування, які перебувають в обігу на день розрахунку.

Розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування закритого типу зупиняється в строки, що визначаються проспектом емісії цінних паперів інституту спільного

інвестування. Строк розміщення акцій відкритого та інтервального корпоративних інвестиційних фондів не обмежується.

Розподіл активів корпоративного фонду в разі його ліквідації здійснюється у такій черговості:

1) здійснюються виплати учасникам корпоративного фонду, що подали заявки на викуп акцій корпоративного фонду до моменту прийняття рішення про ліквідацію корпоративного фонду (крім закритих корпоративних фондів);

2) вносяться обов'язкові платежі до Державного бюджету України;

3) задовольняються вимоги кредиторів;

4) розподіляються кошти між учасниками корпоративного фонду пропорційно кількості акцій корпоративного фонду, що їм належать, у порядку, визначеному НКЦПФР.

Розподіл активів здійснюється після повного задоволення вимог попередньої черги.

Інвестиційний сертифікат – пайовий цінний папір, емітентом якого є компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду та який засвідчує право власності учасника пайового фонду на частку в пайовому фонді та право на отримання дивідендів (для закритого пайового фонду). Інвестиційні сертифікати існують виключно в бездокументарній формі. Учасником пайового фонду є інвестор (юридична та фізична особа), який придбав інвестиційний сертифікат цього інституту спільного інвестування. Учасники пайового фонду не мають права впливати на діяльність компанії з управління активами, тобто інвестиційний сертифікат не дає права на участь в управлінні справами емітента.

Метою інвестування в інвестиційний фонд для власника інвестиційного сертифіката є можливість зменшити свої ризики, оскільки за сертифікатом стоять не один чи кілька, а значна кількість цінних паперів. Крім того, професійні менеджери керують активами більш компетентно, ніж дрібні інвестори, які не мають професійних знань щодо фондових операцій.

У разі ліквідації пайового фонду його активи реалізуються за кошти в строки, встановлені НКЦПФР. Кошти, отримані від реалізації, розподіляються у такій черговості:

1) здійснюються виплати учасникам пайового фонду, що подали заявки на викуп інвестиційних сертифікатів до моменту прийняття рішення про ліквідацію пайового фонду (крім закритих пайових фондів);

2) вносяться обов'язкові платежі до Державного бюджету України;

3) задовольняються вимоги кредиторів компанії з управління активами пайового фонду з погашення заборгованості, яка виникла у зв'язку з діяльністю пайового фонду, що ліквідується;

4) розподіляються кошти між учасниками пайового фонду пропорційно кількості інвестиційних сертифікатів пайового фонду, що їм належать, у порядку, встановленому Комісією.

Розподіл коштів здійснюється після повного задоволення вимог попередньої черги.

Після закінчення розрахунків, ліквідаційна комісія пайового фонду подає до НКЦПФР документи для скасування реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів та звіт про результати ліквідації пайового фонду.

Мінімальний обсяг активів пайового фонду становить 1250 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на день реєстрації фонду як ІСІ. Вимоги щодо мінімального обсягу активів застосовуються до пайового фонду через шість місяців з дня реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів цього фонду. Протягом трьох робочих днів після закінчення строку, встановленого для досягнення мінімального обсягу активів пайового фонду, компанія з управління активами зобов'язана подати до НКЦПФР звіт про досягнення мінімального обсягу активів пайового фонду в порядку, встановленому Комісією. Компанія з управління активами має право подати звіт про досягнення мінімального обсягу активів пайового фонду до закінчення строку, встановленого у проспекті емісії цінних паперів інституту спільного інвестування. Комісія на підставі звіту про досягнення мінімального обсягу активів пайового фонду протягом 15 робочих днів після отримання цього звіту та усіх необхідних документів повідомляє компанію з управління активами про відповідність/невідповідність пайового фонду вимогам щодо мінімального обсягу активів інституту спільного інвестування у встановленому НКЦПФР порядку.

До дня, що настає за днем отримання компанією з управління активами повідомлення Комісії про відповідність пайового фонду вимогам щодо мінімального обсягу активів інституту спільного інвестування, розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування здійснюється за ціною, що визначається виходячи з їх номінальної вартості.

З робочого дня, що настає за днем отримання компанією з управління активами повідомлення Комісії про відповідність пайового фонду вимогам щодо мінімального обсягу активів інституту спільного інвестування, розміщення інвестиційних сертифікатів такого інституту здійснюється за розрахунковою вартістю цінного папера.

У разі якщо пайовий фонд не відповідає вимогам щодо мінімального обсягу активів пайового фонду, Комісія визнає випуск його інвестиційних сертифікатів таким, що не відбувся.

Емісія цінних паперів ІСІ здійснюється шляхом їх публічного або приватного розміщення.

Проспект емісії цінних паперів ІСІ - документ, який містить інформацію про розміщення цінних паперів ІСІ. Проспект емісії цінних паперів ІСІ та зміни до проспекту емісії цінних паперів ІСІ підлягають обов'язковій реєстрації в НКЦПФР. Оприлюднення проспекту емісії цінних паперів ІСІ та змін до проспекту емісії цінних паперів ІСІ здійснюється відповідно до вимог, встановлених нормативно-правовими актами НКЦПФР. У разі приватного розміщення цінних паперів ІСІ проспект емісії та зміни до нього не оприлюднюються. Проспект емісії цінних паперів ІСІ інтервального типу повинен передбачати порядок визначення дня початку та закінчення інтервалу, періодичність інтервалу (не рідше одного разу на рік), тривалість інтервалу (не менше 10 робочих днів протягом року та не менше одного робочого дня протягом кожного інтервалу).

У разі розміщення цінних паперів ІСІ андеррайтером йому виплачується винагорода відповідно до договору та нормативно-правових актів Комісії.

Строк публічного розміщення цінних паперів безстрокового ІСІ не обмежується.

Строк розміщення цінних паперів строкового ІСІ визначається проспектом емісії цінних паперів ІСІ. Розміщення цінних паперів

ІСІ здійснюється після реєстрації випуску цінних паперів такого ІСІ.

Розміщення цінних паперів ІСІ здійснюється компанією з управління активами безпосередньо та/або через торговців цінними паперами, з якими компанія з управління активами уклала відповідні договори.

Придбання цінних паперів ІСІ здійснюється на підставі поданої інвестором заявки на придбання цінних паперів ІСІ.

Заявки на придбання цінних паперів ІСІ подаються компанії з управління активами або торговцям цінними паперами згідно з проспектом емісії цінних паперів ІСІ.

Особа, яка придбаває цінні папери ІСІ у їхнього емітента, зобов'язана оплатити такі папери у строк, передбачений проспектом емісії цінних паперів ІСІ, але не пізніше трьох робочих днів з дня укладення договору про придбання цінних паперів ІСІ. Оплачені цінні папери ІСІ у бездокументарній формі зараховуються на рахунок інвестора, відкритий у зберігача, виключно на підставі відповідного розпорядження емітента таких цінних паперів. Оплата цінних паперів ІСІ у розстрочку не допускається.

Кожен цінний папір ІСІ надає його власнику такий самий обсяг прав, як і власникам інших цінних паперів зазначеного інституту. Цінні папери одного інституту спільного інвестування за заявою їх власника можуть бути конвертовані в цінні папери іншого інституту спільного інвестування, активи яких перебувають в управлінні однієї компанії з управління активами. Конвертація цінних паперів інституту спільного інвестування здійснюється за розрахунковою вартістю таких цінних паперів, визначеною на день подання заяви на конвертацію.

ІСІ залежно від порядку здійснення його діяльності може бути *відкритого, інтервального, закритого* типу.

Інститут спільного інвестування належить до відкритого типу, якщо інститут (компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами).

Інститут спільного інвестування належить до інтервального типу, якщо інститут (компанія з управління його активами) бере

на себе зобов'язання здійснювати на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами), протягом обумовленого у проспекті емісії строку (інтервалу).

Інститут спільного інвестування належить до закритого типу, якщо інститут (компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами), до моменту його припинення.

Викуп розміщених цінних паперів ІСІ здійснюється компанією з управління активами безпосередньо та/або через торговців цінними паперами, з якими компанія з управління активами уклала відповідні договори. Порядок викупу цінних паперів ІСІ установлюється регламентом ІСІ.

Дивіденди за цінними паперами ІСІ відкритого та інтервального типу не нараховуються і не сплачуються.

Цінні папери ІСІ закритого типу підлягають вільному обігу на ринку цінних паперів.

Цінні папери ІСІ інтервального типу в період між інтервалами підлягають вільному обігу на ринку цінних паперів.

Цінні папери ІСІ інтервального типу протягом інтервалу підлягають вільному обігу виключно на фондових біржах.

Цінні папери ІСІ відкритого типу підлягають вільному обігу виключно на фондових біржах.

Цінні папери корпоративного фонду не підлягають обов'язковій процедурі лістингу.

ІСІ може бути *строковим* або *безстроковим*. Строковий ІСІ створюється на встановлений у регламенті ІСІ певний строк, після закінчення якого зазначений ІСІ припиняється, якщо не прийнято рішення про подовження строку діяльності такого ІСІ. Інститут спільного інвестування закритого типу може бути лише строковим.

Строк діяльності строкового корпоративного фонду може бути продовжено за рішенням загальних зборів учасників фонду.

Строк діяльності строкового пайового фонду може бути продовжено за рішенням органу компанії з управління активами фонду, уповноваженого вносити зміни до його регламенту.

У разі продовження строку діяльності строкового ІСІ обов'язково здійснюється викуп цінних паперів такого інституту в його учасників, які протягом трьох місяців з дня прийняття зазначеного рішення подали письмову заяву про викуп у них цінних паперів, а в учасника корпоративного інвестиційного фонду - також за умови, що цей учасник не голосував за прийняття відповідного рішення. Такий викуп здійснюється за розрахунковою вартістю станом на день прийняття рішення про продовження строку діяльності строкового ІСІ, а кількість цінних паперів, які викуповуються в учасника, не може перевищувати кількості цінних паперів, власником яких він був на день прийняття зазначеного рішення. Порядок обов'язкового викупу цінних паперів ІСІ встановлюється НКЦПФР.

Строк, на який продовжується діяльність строкового ІСІ, не може перевищувати строку діяльності такого ІСІ, передбаченого його регламентом на день реєстрації цього регламенту. Кількість рішень про продовження строку діяльності строкового ІСІ не обмежується.

Безстроковий ІСІ створюється на невизначений строк.

8.7. Сертифікати фондів операцій з нерухомістю (ФОН)

Відповідно до Закону “Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю” від 19 червня 2003 р. з 1 січня 2004 р. в Україні можуть випускатися сертифікати Фонду операцій з нерухомістю (ФОН).

Сертифікат ФОН – цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю.

Фонд операцій з нерухомістю – кошти, отримані управителем ФОН в управління, а також нерухомість і інше майно, майнові права та доходи, набуті від управління цими коштами, в тому числі майнові права та права вимоги, набуті за договорами про участь у фонді фінансування будівництва.

Фонд операцій з нерухомістю не є юридичною особою, створюється фінансовою установою, яка має розробити та

затвердити Правила ФОН, інвестиційну декларацію, проспект емісії сертифікатів ФОН шляхом відкритого продажу або безпосередньої пропозиції сертифікатів ФОН заздалегідь визначеному колу осіб. Залучені через сертифікати кошти використовуються на умовах управління майном в інтересах власників сертифікатів. Управитель ФОН інвестує кошти, залучені від продажу сертифікатів, в операції з нерухомістю, отримує дохід від цих операцій та розподіляє отриманий дохід між власниками сертифікатів ФОН.

Власник сертифікату ФОН може отримувати дохід від управління ФОН управителем на умовах Правил ФОН та проспекту емісії сертифікатів ФОН. Після закінчення строку, на який був створений відповідний ФОН, власник сертифікатів при їх викупі емітентом має право на дохід у грошовій формі в сумі, що відповідає вартості частки чистих активів ФОН, яка припадає на належну йому кількість сертифікатів ФОН. Чисті активи ФОН – це кошти, розмір яких дорівнює різниці між вартістю майна ФОН та вартістю зобов'язань, що виникли внаслідок управління ФОН. Вартість чистих активів ФОН визначається на кінець робочого дня, що передує дню, коли буде проводитися розміщення або викуп сертифікатів ФОН, але не рідше, ніж раз на квартал. Вартість чистих активів ФОН визначається управителем відповідно до Правил ФОН.

Процедура емісії сертифікатів ФОН включає такі етапи:

- одержання дозволу на право здійснення емісії сертифікатів ФОН;
- прийняття емітентом рішення про випуск сертифікатів ФОН;
- підготовка проспекту емісії сертифікатів ФОН;
- державна реєстрація проспекту емісії сертифікатів ФОН та випуску сертифікатів ФОН у НКЦПФР;
- оформлення глобального сертифіката, який повинен відповідати загальному обсягу випуску, і передача його на зберігання до обраного емітентом депозитарію (для бездокументарної форми випуску);
- оприлюднення проспекту емісії сертифікатів ФОН;
- замовлення для виготовлення бланків сертифікатів (для документарної форми випуску);

- розміщення сертифікатів ФОН;
- реєстрація звіту про підсумки випуску сертифікатів ФОН;
- оприлюднення звіту про підсумки випуску сертифікатів ФОН.

Емітент може прийняти рішення про випуск сертифікатів ФОН після отримання дозволу на право здійснення емісії сертифікатів ФОН. Рішення про випуск сертифікатів ФОН приймає виконавчий орган емітента та оформлює це рішення протоколом.

Випуск сертифікатів ФОН може бути здійснений при виконанні таких вимог:

- загальна номінальна вартість сертифікатів ФОН, випущених емітентом, не може перевищувати десятикратного розміру власного капіталу емітента;

- обсяг здійснюваного в рамках емісії випуску сертифікатів ФОН повинен бути в сумі, еквівалентній не менше ніж 100 тисячам євро за курсом Національного банку України на день прийняття рішення про емісію сертифікатів ФОН.

Обслуговування операцій та проведення розрахунків за операціями з сертифікатами ФОН здійснюються емітентом відповідно до розпоряджень власника цих сертифікатів або внаслідок виконання безумовної операції із сертифікатами ФОН та на підставі наданих документів, які є підтвердженням правомірності здійснення цих операцій.

Умови зберігання, обліку та викупу сертифікатів ФОН визначає емітент при їх випуску в проспекті емісії сертифікатів ФОН.

Розміщення сертифікатів здійснюється шляхом відкритого або закритого продажу.

Юридичні та фізичні особи мають право купувати і продавати сертифікати ФОН за ринковою ціною та здійснювати з ними інші операції, що не суперечать умовам випуску.

Сертифікати ФОН можуть підлягати конвертації, якщо це передбачено проспектом емісії сертифікатів ФОН. Конвертація сертифікатів ФОН здійснюється емітентом шляхом вилучення з обігу сертифікатів ФОН одного випуску, їх анулювання та обміну на сертифікати ФОН іншого випуску.

Сертифікати ФОН можуть бути випущені в одній із таких форм:

- іменні сертифікати ФОН документарної форми випуску (іменні документарні сертифікати ФОН);

- іменні сертифікати ФОН бездокументарної форми випуску (іменні бездокументарні сертифікати ФОН);

- сертифікати ФОН на пред'явника документарної форми випуску (документарні сертифікати ФОН на пред'явника).

Випуск сертифікатів ФОН у документарній формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення бланків сертифікатів спеціального зразка.

Вимоги щодо виготовлення бланків сертифікатів ФОН затверджує НКЦПФР. Виготовлення бланків сертифікатів ФОН здійснюється тільки на державних спеціалізованих підприємствах відповідно до встановлених чинним законодавством вимог. Бланк сертифіката ФОН заповнюється емітентом друкованим способом. Жодні виправлення при заповненні сертифіката ФОН не допускаються.

У разі емісії сертифікатів ФОН у бездокументарній формі на кожний випуск сертифікатів емітент оформлює глобальний сертифікат.

Обслуговування обігу сертифікатів ФОН, у тому числі депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів, здійснює обраний емітентом зберігач відповідно до законодавства України.

Дозвіл на право здійснення емісії сертифікатів ФОН емітентам надається відповідним уповноваженим органом, до компетенції якого належить нагляд та регулювання діяльності емітента у визначеному ним порядку.

Тема 9. ОБЛІГАЦІЇ, ЇХ СУТЬ І ПРИЗНАЧЕННЯ

- 9.1. Поняття, призначення та класифікація облігацій.
- 9.2. Державні облігації, їх характеристика.
- 9.3. Облігації місцевих позик.
- 9.4. Облігації підприємств.
- 9.5. Облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.
- 9.6. Порівняльна характеристика облігацій та акцій.
- 9.7. Вартісна оцінка облігацій.
- 9.8. Система показників оцінки ефективності облігацій.

***Мета вивчення теми:** з'ясувати поняття облігації, її види, ознайомитися з основними видами вартості облігацій і методами їх розрахунку.*

9. 1.Поняття, призначення та класифікація облігацій

Облігація – цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений проспектом емісії (для державних облігацій України - умовами їх розміщення) строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено проспектом емісії (для державних облігацій України – умовами їх розміщення). Перехід права власності на облігації емітента до іншої особи не є підставою для звільнення емітента від виконання зобов'язань, що підтверджуються облігацією.

Облігація засвідчує:

- факт надання власником папера коштів емітенту;
- зобов'язання емітента повернути борг через визначений час;
- право інвестора отримувати у вигляді винагороди за надані кошти певний відсоток від номінальної вартості облігації.

Облігації усіх видів розповсюджуються серед підприємств і громадян на добровільних засадах.

Для облігацій характерним є такий цикл існування: а) *емісія*; б) *розміщення*; в) *обіг*; г) *погашення*.

Відповідно до світової практики класифікація облігацій здійснюється за різними ознаками:

1. За видами емітентів:

- державні (Міністерство фінансів);
- муніципальні чи місцеві (місцеві органи влади);
- підприємств (корпоративні) (підприємства);
- іноземні (іноземні позичальники).

2. За метою випуску:

- на фінансування нових інвестиційних проектів;
- на рефінансування заборгованості емітента;
- на фінансування невиробничої діяльності.

3. За терміном обігу:

- до 1 року – короткострокові;
- 1-5 років – середньострокові;
- 5-30 років довгострокові;
- безстрокові.
- облігації, що відкликаються;
- облігації з правом дострокового погашення;
- облігації, що пролонгуються.

4. За способом реєстрації руху:

- іменні – із зазначенням власника;
- на пред'явника – без зазначення власника.

5. За формою виплати доходу:

- незмінна ставка (з фіксованою ставкою);
- ставка, що змінюється (з плаваючою ставкою);
- нульова ставка (з дисконтом, виграшні позики).

6. За забезпеченням:

- забезпечені;
- звичайні (незабезпечені).

7. За формою випуску:

- документарні,
- бездокументарні.

8. За характером обігу:

- облігації з обмеженим колом обігу – облігації, первинними та наступними власниками яких можуть бути лише особи, коло яких заздалегідь визначено емітентом у рішенні про випуск

облігацій; розміщення таких облігацій здійснюється шляхом приватного (закритого) продажу;

- облігації, що вільно обертаються – облігації, первинними та наступними власниками яких можуть бути будь-які юридичні та фізичні особи, тобто цінні папери вільно переходять з власності одних інвесторів до інших; розміщення таких облігацій здійснюються шляхом публічного (відкритого) продажу.

Згідно з Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок” емітент у порядку, встановленому НКЦПФР, може розміщувати відсоткові, цільові та дисконтні облігації.

Відсоткові облігації – облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів.

Цільові облігації – облігації, виконання зобов’язань за якими здійснюється шляхом передачі товарів та/або надання послуг відповідно до вимог, встановлених проспектом емісії (для державних облігацій України – умовами їх розміщення), а також шляхом сплати коштів власнику таких облігацій у випадках та порядку, передбачених проспектом емісії облігацій (для державних облігацій України – умовами їх розміщення).

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

Відповідно до вітчизняного законодавства облігації можуть існувати виключно в бездокументарній формі.

Облігації можуть розміщуватися з фіксованим строком погашення, єдиним для всього випуску. Дострокове погашення облігацій за вимогою їх власників дозволяється у разі, коли така можливість передбачена проспектом емісії (для державних облігацій України – умовами їх розміщення), яким визначені порядок встановлення ціни дострокового погашення облігацій і строк, у який облігації можуть бути пред’явлені для дострокового погашення.

Погашення відсоткових та дисконтних облігацій здійснюється виключно грошима. Погашення цільових облігацій здійснюється шляхом передачі товарів та/або надання послуг, а також сплати коштів власнику таких облігацій у випадках та

порядку, передбачених проспектом емісії облігацій (для державних облігацій України – умовами їх розміщення).

Обіг облігацій дозволяється після реєстрації НКЦПФР звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій.

Продаж облігацій здійснюється в національній валюті, а якщо це передбачено законодавством та проспектом емісії відповідного випуску облігацій (для державних облігацій України – умовами їх розміщення), – в іноземній валюті. В Україні відповідно до законодавства випускаються облігації державних, місцевих позик та облігації підприємств.

9.2. Державні облігації, їх характеристика

Державні облігації характеризують відносини між державою як позичальником та кредиторами (фізичними і юридичними особами, іноземними урядами, міжнародними фінансовими організаціями).

За місцем розміщення державні облігаційні позики бувають зовнішні і внутрішні.

Державні облігації України можуть бути:

довгострокові – понад п'ять років;

середньострокові – від одного до п'яти років;

короткострокові – до одного року.

Державні облігації України поділяються на такі види:

1. Облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП) – державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Номінальна вартість облігацій внутрішніх державних позик України може бути визначена в іноземній валюті.

2. Цільові облігації внутрішніх державних позик України – облігації внутрішніх державних позик, емісія яких є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет

України на відповідний рік, та в межах граничного розміру державного боргу.

Основним реквізитом цільових облігацій внутрішніх державних позик України є зазначення передбаченого законом про Державний бюджет України на відповідний рік на пряму використання коштів, залучених від розміщення таких облігацій.

Кошти, залучені до Державного бюджету України від розміщення цільових облігацій внутрішніх державних позик України, використовуються виключно для фінансування державних або регіональних програм і проектів на умовах їх повернення в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік. Фінансування здійснюється відповідно до кредитних договорів, що укладаються між державою в особі Міністерства фінансів України та отримувачем коштів. Умови кредитних договорів повинні відповідати умовам розміщення цільових облігацій внутрішніх державних позик України з обов'язковим установленням дати обслуговування та погашення кредиту за п'ять днів до дати обслуговування та погашення цільових облігацій внутрішніх державних позик України.

3. Облігації зовнішніх державних позик України – державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

Емісія державних облігацій України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню НКЦПФР, а регламентується законом України про Державний бюджет України на відповідний рік, яким встановлюються граничні розміри державного зовнішнього та внутрішнього боргу.

Рішення про розміщення облігацій зовнішніх та внутрішніх державних позик України та умови їх розміщення приймається згідно з Бюджетним кодексом України

Розміщення державних облігацій України здійснюється у разі дотримання на кінець року граничних розмірів державного зовнішнього та внутрішнього боргу, передбачених Верховною Радою України в законі про Державний бюджет України на відповідний рік.

Умови розміщення та погашення облігацій внутрішніх державних позик України і цільових облігацій внутрішніх державних позик України, не визначені умовами розміщення, встановлюються Міністерством фінансів України відповідно до законодавства.

НБУ виконує операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик та цільових облігацій внутрішніх державних позик України, їх погашенням і виплатою доходів за ними, а також провадить депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів. Порядок проведення операцій, пов'язаних із розміщенням цих облігацій, встановлюється Національним банком України за погодженням із Міністерством фінансів України. Особливості провадження депозитарної діяльності з державними облігаціями України визначаються НКЦПФР разом із Національним банком України.

Розміщення, обслуговування та погашення облігацій зовнішніх державних позик України здійснює Міністерство фінансів України, яке може залучати для цього банки, інвестиційні компанії тощо. Відносини між Міністерством фінансів України і цими організаціями регулюються відповідними договорами.

Витрати на підготовку до розміщення, на розміщення, погашення державних облігацій України, виплату доходів здійснюються відповідно до умов розміщення державних облігацій України за рахунок коштів, передбачених на такі цілі у Державному бюджеті України.

Державні облігації України можуть бути іменними або на пред'явника. Державні облігації України можуть існувати виключно в бездокументарній формі.

Продаж облігацій внутрішніх державних позик України здійснюється в національній або іноземній валюті, а облігацій зовнішніх державних позик України – у валюті запозичення.

Виплата доходів і погашення державних облігацій України здійснюються грошима або державними облігаціями України інших видів за згодою сторін. Залежно від типу державної облігації за ними нараховуються різні доходи.

Метою випуску державою облігацій є те, що вони дають змогу забезпечити:

1) фінансування потреб бюджету, виконання загальнодержавних програм, проектів;

2) збільшення припливу іноземної валюти. Держава може впливати на надходження валюти шляхом встановлення певного відсотка за свої облігації. Якщо процентна ставка за державними облігаціями є вищою за ставки на аналогічні цінні папери інших країн, то іноземні інвестори надаватимуть перевагу першим. Для придбання облігацій іноземні інвестори купують національну валюту країни і розраховуються нею за ці облігації. Збільшення продажу національної валюти веде до підвищення її ціни та курсу. Це сприяє зміцненню національної грошової одиниці, оскільки мобілізовану таким чином інвалюту можна використати в експортно-імпортних розрахунках;

3) стримування розвитку інфляції. У цьому разі грошова маса, одержана від реалізації випущених державних облігацій, тимчасово вилучається з обігу.

Досягнення цих цілей забезпечується такими ознаками державних облігацій, як надійність і ліквідність. Вони є найнадійнішим видом цінних паперів, оскільки вважається, що держава гарантує виконання своїх зобов'язань за випущеними нею облігаціями усім своїм майном. Ліквідність облігацій передбачає, що при необхідності їх легко купити чи продати, що вони без усяких обмежень приймаються як засіб платежу чи забезпечення.

9.3. Облігації місцевих позик

Різновидом державних облігацій є **облігації місцевих позик** (муніципальні облігації). Вони є перспективним напрямом залучення фінансових ресурсів для місцевих органів влади з метою вирішення фінансових проблем регіонів.

До облігацій місцевих позик належать облігації внутрішніх і зовнішніх місцевих позик.

Основними нормативними актами, що встановлюють порядок емісії, обігу облігацій місцевих позик є Положення про порядок здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу, затверджене рішенням НКЦПФР від 29.04.2014 № 578 та Порядок здійснення місцевих запозичень, затверджений

Постановою Кабінету Міністрів України від 16 лютого 2011 р. № 110 (зі змінами).

Емітент облігацій – Верховна Рада Автономної Республіки Крим або міська рада, що від свого імені розміщує облігації і бере на себе зобов'язання, що випливають з умов розміщення цих облігацій, перед власниками облігацій.

Рішення про розміщення облігацій місцевих позик приймає Верховна Рада Автономної Республіки Крим або міська рада відповідно до вимог, установлених бюджетним законодавством. У рішенні про випуск облігацій місцевих позик повинні зазначатися мета запозичень, форми здійснення запозичень, умови випуску облігацій.

Реєстрацію випуску облігацій місцевих позик здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку.

Сукупний обсяг запозичень до місцевого бюджету шляхом випуску облігацій місцевих позик не може перевищувати обсягу дефіциту бюджету розвитку спеціального фонду місцевого бюджету на відповідний рік.

Кошти від розміщення облігацій, які отримує емітент, залучаються для фінансування бюджету розвитку Рад та використовуються для створення, приросту чи оновлення стратегічних об'єктів довготривалого користування або об'єктів, які забезпечують виконання завдань Рад, спрямованих на задоволення інтересів населення Автономної Республіки Крим і територіальних громад міст.

Видатки на обслуговування місцевого боргу здійснюються за рахунок коштів загального фонду місцевого бюджету.

Видатки місцевого бюджету на обслуговування місцевого боргу не можуть перевищувати 10 відсотків видатків загального фонду місцевого бюджету протягом будь-якого бюджетного періоду, коли планується обслуговування місцевого боргу.

Публічне розміщення облігацій здійснюється шляхом їх пропозиції заздалегідь не визначеній кількості осіб на підставі опублікування в офіційному друкованому виданні Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку проспекту емісії облігацій. Облігації, які пропонуються для публічного розміщення, є такими, що вільно обертаються. Першими та

наступними власниками таких облігацій можуть бути будь-які юридичні та/або фізичні особи. Публічне розміщення облігацій здійснюється на фондовій біржі емітентом самостійно або через андеррайтера(ів), що уклав(ли) з емітентом договір про андеррайтинг.

Приватне розміщення облігацій здійснюється шляхом безпосередньої письмової пропозиції таких облігацій заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100. Приватне розміщення облігацій здійснюється емітентом самостійно або із залученням андеррайтера(ів), що уклав(ли) з емітентом договір про андеррайтинг. Першими та наступними власниками облігацій, що пропонуються для приватного розміщення, можуть бути юридичні та фізичні особи - учасники приватного розміщення, коло яких заздалегідь визначено в рішенні про розміщення облігацій та проспекті їх емісії.

Облігації можуть існувати виключно в бездокументарній формі. Емітент розміщує іменні облігації виключно в бездокументарній формі. Емітент може розміщувати відсоткові та дисконтні облігації.

Емітент може розміщувати звичайні (незабезпечені) та забезпечені облігації. Облігації можуть вважатися забезпеченими, якщо емітентом укладаються відповідні договори поруки чи страхування ризиків непогашення основної суми боргу/непогашення основної суми боргу та невиконання доходу за облігаціями або якщо емітенту видається гарантія щодо погашення основної суми боргу/погашення основної суми боргу та виплати доходу за облігаціями. Облігації вважаються забезпеченими порукою, якщо емітент визначив їх такими в рішенні про розміщення облігацій та проспекті їх емісії та уклав відповідний договір поруки з поручителем щодо забезпечення виконання зобов'язання щодо погашення основної суми боргу/погашення основної суми боргу та виплати доходу за облігаціями. Облігації вважаються забезпеченими гарантією, якщо емітент визначив їх такими в рішенні про розміщення облігацій та проспекті їх емісії та гарант (банк, інша фінансова установа) гарантує перед власниками облігацій виконання емітентом зобов'язання щодо погашення основної суми боргу/погашення основної суми боргу та виплати доходу за

облігаціями. Облігації вважаються забезпеченими страховкою, якщо емітент визначив їх такими в рішенні про розміщення облігацій та проспекті їх емісії та уклав зі страховиком відповідний договір страхування ризиків непогашення основної суми боргу/непогашення основної суми боргу та невиплати доходу за облігаціями.

Облігація має номінальну вартість, визначену в національній валюті, а якщо це передбачено проспектом емісії облігацій, - в іноземній валюті.

Мінімальна номінальна вартість облігації не може бути меншою, ніж одна копійка, якщо номінальна вартість облігації визначена в національній валюті.

Під час укладення договорів із першими власниками відсоткові облігації оплачуються за ціною не нижче номінальної.

Продаж облігацій здійснюється в національній валюті, а якщо це передбачено законодавством та проспектом емісії облігацій, - в іноземній валюті з урахуванням законодавства про валютне регулювання.

Відсоткова ставка розрахунку доходу за облігаціями не може перевищувати розміру відсотків за запозиченнями шляхом розміщення облігацій, затвердженого рішенням Ради та погодженого Міністерством фінансів України.

Відсотковий дохід за облігаціями повинен виплачуватися в розмірі та в строк, що встановлений рішенням про розміщення облігацій та проспектом емісії облігацій.

Відсотковий дохід за облігаціями, номінальна вартість яких визначена в іноземній валюті, виплачується в іноземній валюті, у якій виражена номінальна вартість цих облігацій, з урахуванням законодавства про валютне регулювання або в національній валюті за валютним (обмінним) курсом іноземної валюти, у якій виражена номінальна вартість цих облігацій, установленим Національним банком України на дату нарахування відсоткового доходу.

Під час обігу облігацій власник облігацій має право звернутися до емітента з вимогою викупити оплачені власником облігації. Емітент зобов'язаний здійснити викуп облігацій у їх власників у випадках, що визначені у проспекті емісії як випадки обов'язкового викупу облігацій. При цьому проспект емісії має

містити порядок прийняття рішення про викуп облігацій у їх власників, порядок повідомлення власників облігацій про здійснення викупу облігацій, порядок встановлення ціни викупу облігацій і строк, протягом якого облігації можуть бути пред'явлені їх власниками для викупу.

Обіг облігацій дозволяється після реєстрації реєструвальним органом звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій.

Перехід права власності на облігації емітента до іншої особи не є підставою для звільнення емітента від виконання зобов'язань, що підтверджуються облігацією.

Погашення облігацій здійснюється виключно грошима відповідно до проспекту емісії облігацій.

Строк погашення облігацій не повинен перевищувати одного року з дати початку погашення (в межах відповідного бюджетного періоду).

Погашення облігацій, номінальна вартість яких визначена в іноземній валюті, здійснюється в іноземній валюті, у якій виражена номінальна вартість цих облігацій, з урахуванням законодавства про валютне регулювання або в національній валюті за валютним (обмінним) курсом іноземної валюти, у якій виражена номінальна вартість цих облігацій, установленим Національним банком України на дату початку погашення облігацій.

Випуск або окрема серія облігацій можуть бути погашені достроково за ініціативою емітента або за вимогою власників облігацій.

Дострокове погашення облігацій за ініціативою емітента дозволяється у разі, коли така можливість передбачена проспектом емісії, яким мають бути визначені порядок прийняття рішення про дострокове погашення випуску або окремої серії облігацій, повідомлення власників облігацій про здійснення дострокового погашення облігацій, порядок встановлення ціни дострокового погашення облігацій і строк, у який облігації мають бути пред'явлені їх власниками для дострокового погашення.

Дострокове погашення облігацій за вимогою їх власників дозволяється у випадках, передбачених проспектом емісії, яким мають бути визначені порядок прийняття рішення про

дострокове погашення випуску або окремої серії облігацій, встановлення ціни дострокового погашення облігацій, строк, у який облігації можуть бути пред'явлені для дострокового погашення.

Випуск місцевих облігацій дозволяє вирішувати одночасно кілька завдань:

1) місцеві органи (емітенти) отримують необхідні їм позикові кошти для реалізації проектів, причому немає потреби використовувати кошти місцевого бюджету і збільшувати місцеві податки;

2) інвестори отримують у власність надійні і ліквідні цінні папери, які приносять певний дохід; найбільш привабливою рисою як для інвестора, так і для емітента є звільнення доходів за облігаціями від оподаткування;

3) місцеве населення отримує важливі для його існування об'єкти і користується їх послугами.

9.4. Облігації підприємств

Облігації підприємств випускаються будь-якими юридичними особами - резидентами, які від свого імені розміщують облігації і беруть на себе зобов'язання, що впливають з умов емісії цих облігацій, перед їх власниками.

Порядок випуску та обігу облігацій підприємств встановлює Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу, затверджене рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2013 № 2998.

Облігації розміщуються в бездокументарній формі.

Емітент може розміщувати звичайні (незабезпечені) та забезпечені облігації. Облігації можуть вважатися забезпеченими, якщо емітентом укладаються відповідні договори поруки чи страхування ризиків непогашення основної суми боргу / непогашення основної суми боргу та невиплати доходу за облігаціями або якщо емітенту видається гарантія щодо погашення основної суми боргу / погашення основної суми боргу та виплати доходу за облігаціями. Облігації вважаються забезпеченими порукою, якщо емітент визначив їх такими в

рішенні про розміщення облігацій та проспекті їх емісії та уклав відповідний договір поруки з поручителем щодо забезпечення виконання зобов'язання щодо погашення основної суми боргу / погашення основної суми боргу та виплати доходу за облігаціями. Облігації вважаються забезпеченими гарантією, якщо емітент визначив їх такими в рішенні про розміщення облігацій та проспекті їх емісії та гарант (банк, інша фінансова установа) гарантує перед власниками облігацій виконання емітентом зобов'язання щодо погашення основної суми боргу / погашення основної суми боргу та виплати доходу за облігаціями. Облігації вважаються забезпеченими страховкою, якщо емітент визначив їх такими в рішенні про розміщення облігацій та проспекті їх емісії та уклав зі страховиком відповідний договір страхування ризиків непогашення основної суми боргу / непогашення основної суми боргу та невиплати доходу за облігаціями.

Емітент може розміщувати відсоткові, цільові та дисконтні облігації:

1) емітент має право розміщувати відсоткові та/або дисконтні облігації на суму, яка з урахуванням суми випусків незабезпечених облігацій цього самого емітента, реєстрація яких не скасована на дату прийняття рішення про розміщення облігацій, не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами у разі розміщення забезпечених відсоткових та/або дисконтних облігацій;

2) емітент відсоткових облігацій повинен виплачувати відсотковий дохід за облігаціями в розмірі та в строк, що встановлені рішенням про розміщення таких облігацій та проспектом їх емісії.

Відсотковий дохід за облігаціями, номінальна вартість яких визначена в іноземній валюті, виплачується в іноземній валюті, у якій виражена номінальна вартість цих облігацій, з урахуванням законодавства про валютне регулювання або в національній валюті за валютним (обмінним) курсом іноземної валюти, у якій виражена номінальна вартість цих облігацій, встановленим Національним банком України на дату нарахування відсоткового доходу.

Емітент може визначити розмір відсоткового доходу за відсотковими облігаціями, щодо яких прийнято рішення про публічне розміщення, під час розміщення таких облігацій у межах, визначених рішенням про публічне розміщення та проспектом емісії облігацій, шляхом прийняття відповідного рішення;

3) емітент має право розміщувати цільові облігації на суму, яка з урахуванням суми випусків незабезпечених облігацій цього самого емітента, реєстрація яких не скасована на дату прийняття рішення про розміщення облігацій, не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами у разі розміщення забезпечених цільових облігацій.

Емітент розміщує виключно забезпечені цільові облігації, виконання зобов'язань за якими передбачається об'єктами житлового будівництва, для фінансування будівництва яких залучаються кошти від фізичних та юридичних осіб через розміщення облігацій.

Загальна номінальна сума емісії цільових облігацій, виконання зобов'язань за якими передбачається об'єктами житлового будівництва, для фінансування будівництва яких залучаються кошти від фізичних та юридичних осіб через розміщення облігацій, не може перевищувати вартість будівництва об'єкта, яким передбачається виконання зобов'язань за цільовими облігаціями, за затвердженою проектною документацією.

Емітентом цільових облігацій, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва, може бути особа, яка є власником, або отримала право на постійне користування земельною ділянкою, або є орендаром земельної ділянки, на якій буде розташовано об'єкт житлового будівництва, яким забезпечується виконання зобов'язань за цільовими облігаціями. Строк, на який укладено договір оренди земельної ділянки, має бути не меншим, ніж строк виконання будівельних робіт згідно з проектною документацією та задачі об'єкта житлового будівництва в експлуатацію.

Інвестування та фінансування спорудження об'єктів житлового будівництва, що здійснюється з використанням

недержавних коштів, залучених від фізичних та юридичних осіб, крім випадків, передбачених законодавством, через розміщення облігацій допускається лише в разі здійснення емісії цільових облігацій підприємств, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва.

Публічне розміщення облігацій здійснюється шляхом їх пропозиції заздалегідь не визначеній кількості осіб на підставі опублікування в офіційному друкованому виданні Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку проспекту емісії облігацій.

Публічне розміщення облігацій здійснюється на фондовій біржі емітентом самостійно або через андеррайтера(ів), що уклав(ли) з емітентом договір про андеррайтинг.

Облігації, які пропонуються для публічного розміщення, є такими, що вільно обертаються. Першими та наступними власниками таких облігацій можуть бути будь-які юридичні та/або фізичні особи.

У разі публічного розміщення облігацій договори з першими власниками укладаються до дати, визначеної проспектом їх емісії, але не пізніше одного року з дати початку укладення таких договорів. Якщо облігації, передбачені до розміщення, випускаються різними серіями, строк укладення договорів з першими власниками у процесі публічного розміщення окремої серії облігацій не може перевищувати одного року з дати початку укладення таких договорів.

Кожен перший власник облігацій має сплатити вартість таких облігацій у повному обсязі до затвердження результатів розміщення відповідного випуску (серії) облігацій.

Приватне розміщення облігацій здійснюється шляхом безпосередньої письмової пропозиції таких облігацій заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100.

Першими власниками облігацій, що пропонуються для приватного розміщення, можуть бути юридичні та фізичні особи - учасники приватного розміщення, коло яких заздалегідь визначено в рішенні про розміщення облігацій.

Облігації, які пропонуються для приватного розміщення, вважаються такими, що мають обмежене коло обігу серед

учасників такого розміщення, крім облігацій, які пропонуються для приватного розміщення з метою переведення в такі облігації зобов'язань акціонерного товариства.

Укладення договорів з першими власниками під час приватного розміщення облігацій здійснюється емітентом самостійно або через андеррайтера, що уклав з емітентом договір про андеррайтинг.

Рішення про розміщення облігацій підприємств приймається відповідним органом управління емітента згідно з нормами законів, що регулюють порядок створення, діяльності та припинення юридичних осіб відповідної організаційно-правової форми. Стосовно кожного розміщення облігацій емітент приймає окреме рішення про розміщення облігацій.

Забороняється обмежувати доступ власників облігацій до оригіналу рішення про розміщення цінних паперів, який зберігається в емітента.

Рішення про випуск облігацій підприємств повинно містити такі дані:

1. Дата і номер рішення (протоколу) про розміщення облігацій; найменування органу, який прийняв рішення; порядок проведення та кількість учасників голосування; кількість та відсоток голосів, якими приймалось рішення про розміщення облігацій.

2. Мета використання фінансових ресурсів, залучених від розміщення облігацій (конкретні обсяги та напрями використання, зокрема інформація про об'єкт житлового будівництва, яким забезпечується виконання зобов'язань за цільовими облігаціями у разі прийняття рішення про публічне/приватне розміщення цільових облігацій, виконання зобов'язань за якими передбачається об'єктами житлового будівництва, для фінансування будівництва яких залучаються кошти від фізичних та юридичних осіб через розміщення облігацій).

3. Джерела погашення та виплати доходу за облігаціями.

4. Зобов'язання емітента щодо невикористання коштів, отриманих при розміщенні облігацій в рахунок їх оплати, для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом

зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

5. Розмір статутного капіталу емітента на дату прийняття рішення, відомості щодо його оплати.

6. Розмір власного капіталу емітента на дату прийняття рішення.

7. Інформація про облігації, які пропонуються до розміщення:

1) параметри випуску:

характеристика облігацій (іменні; відсоткові / цільові / дисконтні; звичайні (незабезпечені) / забезпечені);

кількість облігацій;

номінальна вартість облігації;

загальна номінальна вартість випуску облігацій;

серія облігацій;

кількість облігацій та порядкові номери облігацій в серії облігацій;

загальна номінальна вартість облігацій в серії облігацій;

2) інформація щодо забезпечення облігацій (у разі прийняття рішення про публічне/приватне розміщення забезпечених облігацій):

вид забезпечення (порука / гарантія / страхування ризиків непогашення основної суми боргу/непогашення основної суми боргу та невиплати доходу за облігаціями);

розмір забезпечення;

найменування, місцезнаходження, код за ЄДРПОУ поручителя(ів)/гаранта(ів)/страховика(ів), місце та дата проведення його (їх) державної реєстрації;

розмір власного капіталу поручителя(ів)/гаранта(ів);

реквізити документів, що підтверджують забезпечення (гарантія / договір поруки / договір страхування ризиків непогашення основної суми боргу/непогашення основної суми боргу та невиплати доходу за облігаціями);

3) порядок та умови конвертації облігацій у власні акції емітента (для емітентів - акціонерних товариств);

4) інформація про права, які надаються власникам облігацій, які планується розмістити.

8. Порядок публічного/приватного розміщення облігацій та їх оплати:

1) дати початку та закінчення укладення договорів з першими власниками у процесі публічного/приватного розміщення облігацій; адреса, де відбуватиметься укладення договорів з першими власниками у процесі публічного/приватного розміщення облігацій;

2) можливість дострокового закінчення укладення договорів з першими власниками у процесі публічного/приватного розміщення облігацій (у разі приватного розміщення - якщо на запланований обсяг облігацій укладено договори з першими власниками та облігації повністю оплачено);

3) дії, що проводяться в разі дострокового закінчення укладення договорів з першими власниками у процесі публічного/приватного розміщення облігацій (якщо на запланований обсяг облігацій укладено договори з першими власниками та облігації повністю оплачено);

4) порядок подання заяв на придбання облігацій;

5) порядок укладання договорів купівлі-продажу облігацій;

6) строк та порядок оплати облігацій;

7) відомості про андеррайтера (якщо емітент користується його послугами щодо розміщення облігацій цього випуску);

8) відомості про фондову біржу, через яку прийнято рішення здійснювати публічне розміщення облігацій (у разі прийняття рішення про публічне розміщення облігацій);

9) відомості про особу, визначену на надання емітенту реєстру власників іменних цінних паперів (депозитарну установу / Центральний депозитарій цінних паперів).

9. Строк та порядок повернення внесків, внесених в оплату за облігації, у разі визнання емісії облігацій недійсною.

10. Строк та порядок повернення внесків, внесених в оплату за облігації, у разі незатвердження у встановлені строки результатів укладення договорів з першими власниками у процесі публічного/приватного розміщення облігацій.

11. Порядок надання копії зареєстрованого проспекту емісії облігацій та копії зареєстрованих змін до проспекту емісії облігацій (у разі внесення таких змін) особам, які є учасниками

приватного розміщення облігацій (у разі прийняття рішення про приватне розміщення облігацій).

12. Перелік осіб, які є учасниками приватного розміщення облігацій (у разі прийняття рішення про приватне розміщення облігацій).

13. Умови та дата закінчення обігу облігацій.

14. Інформація щодо викупу емітентом облігацій.

15. Порядок виплати відсоткового доходу за облігаціями (у разі прийняття рішення про публічне/приватне розміщення відсоткових облігацій):

1) дати початку і закінчення виплати доходу за облігаціями;
2) заплановані відсотки (або межі, у яких емітент може визначити розмір відсоткового доходу за відсотковими облігаціями, щодо яких прийнято рішення про публічне розміщення, під час розміщення), метод розрахунку та порядок виплати відсоткового доходу;

3) валюта, у якій здійснюється виплата відсоткового доходу (національна або іноземна валюта);

4) порядок переказу коштів власникам облігацій з метою забезпечення виплати відсоткового доходу за облігаціями.

16. Порядок погашення облігацій:

1) дати початку і закінчення погашення облігацій;

2) умови та порядок надання товарів (послуг) (у разі прийняття рішення про публічне/приватне розміщення цільових облігацій);

3) порядок виплати номінальної вартості облігації із зазначенням валюти, у якій здійснюється погашення (національна або іноземна валюта) (у разі прийняття рішення про публічне/приватне розміщення відсоткових/дисконтних облігацій);

4) можливість дострокового погашення емітентом всього випуску (серії) облігацій за власною ініціативою (порядок повідомлення власників облігацій про прийняття емітентом рішення про дострокове погашення випуску (серії) облігацій; порядок встановлення ціни дострокового погашення облігацій; строк, у який облігації мають бути пред'явлені для дострокового погашення);

5) можливість дострокового погашення облігацій за вимогою їх власників (порядок повідомлення власників облігацій про прийняття емітентом рішення про дострокове погашення випуску (серії) облігацій; порядок встановлення ціни дострокового погашення облігацій; строк, у який облігації можуть бути пред'явлені для дострокового погашення).

17. Інші відомості.

Облігації підприємств розміщуються тільки після повної сплати свого статутного капіталу (тобто всіх випущених акцій). Не допускається розміщення облігацій підприємств для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

Юридична особа має право розміщувати відсоткові та/або дисконтні облігації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами.

Реєстрацію випуску облігацій підприємств здійснює НКЦПФР в установленому нею порядку. Обіг облігацій дозволяється після реєстрації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій.

Перехід права власності на облігації емітента до іншої особи не є підставою для звільнення емітента від виконання зобов'язань, що підтверджуються облігацією.

Під час обігу облігацій власник облігацій має право звернутися до емітента з пропозицією/вимогою викупити оплачені власником облігації.

Емітент зобов'язаний здійснити викуп облігацій у їх власників у випадках, що визначені у проспекті емісії як випадки обов'язкового викупу облігацій. При цьому проспект емісії має містити порядок викупу облігацій, зокрема порядок прийняття рішення про викуп облігацій у їх власників, порядок повідомлення власників облігацій про здійснення викупу облігацій, порядок встановлення ціни викупу облігацій і строк, протягом якого облігації можуть бути пред'явлені їх власниками для викупу.

Номинальна вартість облігації визначається в національній валюті або, якщо це передбачено умовами розміщення облігацій, в іноземній валюті.

Облігації, випущені акціонерними товариствами (корпоративні облігації), поділяються на конвертовані (надають право власнику облігацій обміняти їх на акції цього ж емітента за визначеною ціною і в обумовлений термін, що робить їх привабливішими для інвесторів) і неконвертовані, що зазначається проспектом емісії цих цінних паперів.

З фінансової точки зору, випуск облігацій є вигідним для підприємств:

1) у порівнянні з одержанням банківського кредиту, при якому необхідна наявність кредитоспроможності та забезпечення;

2) у порівнянні з додатковим випуском акцій і збільшенням статутного капіталу, при якому розширюється коло акціонерів, а капітал, мобілізований за рахунок випуску корпоративних облігацій, акціонерним капіталом не стає. Власник облігацій не має права голосу, не бере участі у зборах акціонерів і в управлінні товариством;

3) облігації випускаються з метою залучення коштів для вирішення поточних і перспективних завдань підприємства.

9.5. Облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб

Облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб можуть бути:

довгострокові - понад п'ять років;

середньострокові - від одного до п'яти років;

короткострокові - до одного року.

Облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб – цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання Фонду гарантування вкладів фізичних осіб щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій.

Кошти, залучені Фондом гарантування вкладів фізичних осіб від розміщення облігацій, використовуються виключно для

фінансування напрямів, передбачених Законом України "Про систему гарантування вкладів фізичних осіб".

Умови розміщення та погашення облігацій, порядок проведення операцій, пов'язаних з розміщенням цих облігацій, встановлюється Фондом гарантування вкладів фізичних осіб.

Витрати на підготовку розміщення, а також на розміщення, погашення облігацій Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, виплату доходів здійснюються відповідно до умов розміщення облігацій Фонду гарантування вкладів фізичних осіб за рахунок коштів Фонду.

Облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб можуть бути іменними або на пред'явника, існувати виключно в бездокументарній формі.

Продаж облігацій Фонду гарантування вкладів фізичних осіб здійснюється в національній валюті.

Виплата доходів і погашення облігацій Фонду гарантування вкладів фізичних осіб здійснюються грошима або облігаціями Фонду гарантування вкладів фізичних осіб інших видів за згодою сторін.

9.6. Порівняльна характеристика облігацій та акцій

Спільність корпоративних облігацій та акцій проявляється, насамперед, у тому, що вони є емісійними фінансовими інструментами першого порядку, ринковими фондовими цінностями, мають ряд спільних реквізитів, а також ринкову і номінальну вартість, можуть мати обіг як на біржовому, так і позабіржовому ринках, щодо них існує державна система реєстрації, контролю і регулювання їх обігу.

Серед **відмінностей** можна виділити:

1. Відмінності, пов'язані з їх випуском. Акції може випускати тільки акціонерне товариство, тоді як облігації – підприємства будь-яких організаційних форм. Крім того, облігації може випускати держава та місцеві органи влади.

2. Облігації можна розміщувати з дисконтом (зі знижкою від номіналу), тоді як акції розміщувати за ціною, що менша від номіналу, не можна.

3. Різні причини випуску акцій і облігацій. Акції випускаються при створенні акціонерного товариства або при збільшенні його статутного капіталу з метою залучення додаткових фінансових ресурсів. Що стосується облігацій, то до їхнього випуску вдаються тоді, коли статутного (акціонерного) капіталу виявляється недостатньо для обслуговування процесу розширеного відтворення основних фондів (при нестачі оборотних коштів підприємство, звичайно, випускає не облігації, а комерційні боргові зобов'язання, наприклад векселі).

До випуску облігацій вдаються і тому, що, з фінансової точки зору, це краща операція, ніж збільшення статутного капіталу та пов'язана з цим додаткова емісія акцій і розширення кола акціонерів.

4. Відмінності у статусах акціонера й облігаціонера. Акціонер (співвласник корпорації) перебуває в часткових партнерських відносинах з іншими учасниками акціонерного товариства. Облігаціонер – кредитор компанії. Якщо це акціонерне товариство (корпорація), то він перебуває у договірних відносинах із товариством у цілому, не беручи участі в управлінні останнім. У разі банкрутства компанії майнові претензії облігаціонерів задовольняються в першочерговому порядку стосовно аналогічних претензій акціонерів.

5. Істотні відмінності в якісній природі акцій і облігацій як цінних паперів: облігація – борговий терміновий цінний папір, а акція – пайовий без терміну дії.

6. Коливання курсів облігацій менш значні, ніж акцій. Облігація має більш високі інвестиційні якості з погляду її надійності. Тут гарантується як обумовлений дохід, так і погашення облігації. За акціями не гарантована виплата дивідендів. Акціям притаманні однозначно більш високі спекулятивні якості.

7. Відмінності, пов'язані з формами й умовами виплати доходів. За облігаціями дохід виплачується тільки на час їхньої дії, а за акціями – на час існування корпорації.

Дивіденди за акціями виплачуються тільки з чистого прибутку, а відсотки за облігаціями відносяться на витрати компанії, виплачуються не тільки при можливій відсутності прибутку, а й у разі збитковості підприємства, тим часом, як

дивіденди за акціями виплачуються після оподаткування прибутку.

9.7. Вартісна оцінка облігацій

Облігація також, як і акція, має номінальну, емісійну і ринкову вартість.

Облігація має номінальну вартість, визначену в національній валюті, а якщо це передбачено проспектом емісії (для державних облігацій України – умовами їх розміщення) – в іноземній валюті. **Номінальна ціна** – це сума грошей, яку емітент зобов'язується повернути у певний термін. Мінімальна номінальна вартість облігації не може бути меншою, ніж одна копійка.

Емісійна ціна – ціна продажу облігації при її первинному розміщенні.

Ринкова ціна облігації – це вартість, яка складається на ринку в певний момент часу.

Залежно від способів виплати за облігаціями доходів виділяють такі моделі оцінки поточної ринкової вартості облігацій:

1. Поточна ринкова вартість облігацій, дохід на які сплачується періодично, а сума боргу погашається в кінці терміну, визначається за формулою:

$$Ц_p = \sum_{t=1}^n \frac{KB}{(1+r)^t} + \frac{Ц_n}{(1+r)^n},$$

де KB – сума річних купонних виплат,

t – рік прогнозування,

$Ц_n$ – номінальна вартість облігації,

r – ставка дисконтування (ринкова процентна ставка, середня ставка дохідності на ринку),

n – кількість років до погашення.

Це теперішня вартість очікуваних грошових потоків за облигацією, дисконтованих за процентною ставкою, що визначається ступенем ризику даного фінансового активу та поточними ринковими процентними ставками.

При виплаті купона m разів на рік формула має вигляд:

$$Ц_p = \sum_{t=1}^{n \times m} \frac{KB \div m}{(1 + r \div m)^t} + \frac{Ц_n}{(1 + r \div m)^{n \times m}}$$

2. Поточна ринкова вартість облигацій із виплатою процентів та основного боргу при погашенні визначається за формулою:

$$Ц_p = \frac{Ц_n + KB_n}{(1 + r)^n},$$

де KB_n – сума процентів, яка буде нарахована під час погашення облигації.

3. Поточна ринкова вартість дисконтних облигацій, дохід на які сплачується як різниця між цінами придбання і погашення (для безкупонних облигацій):

$$Ц_p = \frac{Ц_n}{(1 + r)^n}.$$

Якщо строк обігу дисконтних облигацій менший одного року, то поточна ринкова вартість облигації виражається за формулою:

$$Ц_p = \frac{Ц_n}{(1 + r \frac{n_d}{365})},$$

де n_d – кількість днів до погашення облигації.

4. Поточна ринкова вартість безстрокових облигацій за умови фіксованого розміру купона протягом усього терміну обігу:

$$Ц_p = \frac{KB}{r} \times 100\% .$$

Ринкова ціна облигації, виражена в процентах до номіналу, називається ринковим **курсом облигації** (РК):

$$РК = \frac{Ц_p}{Ц_n} \times 100\%.$$

Звідси, ринкова ціна облигації дорівнює:

$$Ц_p = \frac{Ц_n \times PK}{100\%}.$$

Розмір *купонних виплат* за облигаціями можна визначити за формулою:

$$KB = \frac{Ц_n \times КП}{100\%} \times \frac{n_d}{365} = \frac{Ц_n \times КП \times n_m}{12 \times 100\%} = \frac{Ц_n \times КП \times n}{100\%},$$

де n_d (n_m , n) – кількість днів (місяців, років) нарахування відсотків за облигаціями;

$Ц_n$ — номінальна ціна;

$КП$ – річний купонний процент (ставка) за облигаціями.

Для виплат відсотків за облигаціями і погашення їх вартості на підприємстві створюється відкладений фонд (фонд погашення). Підприємство перераховує до нього відповідно до укладених договорів (контрактів) певні грошові суми для того, щоб мати можливість виплачувати відсотки, а до моменту погашення випуску мати необхідні фінансові ресурси. Розмір погашення залежить від умов випуску облигацій. Умовами випуску може бути передбачена можливість дострокового погашення облигацій.

9.8. Система показників оцінки ефективності облигацій

Для оцінки облигацій інвестори можуть використовувати такі показники доходності:

1. Купонна ставка (дохідність) встановлюється при емісії облигації у відсотках до номіналу і показує, який процент доходу нарахований власникові облигації щорічно:

$$КП = \frac{KB \times 100\%}{Ц_n} \times \frac{365}{n_d},$$

де KB – річні купонні виплати.

2. Дохідність облигації від фіксованого доходу (поточна дохідність облигації, прямий дохід по облигації):

$$R_{\text{поточ.}} = \frac{KB}{Цр} \times 100\% = \frac{Цн \times КП}{Цр} = \frac{КП}{PK} \times 100\%,$$

де $Цр$ – поточна вартість облигації (ціна, за якою інвестор придбав облигацію).

3. Дохід від придбання дисконтної облигації (W):

$$W = Цн - Цк = Цн \left(1 - \frac{PK}{100\%}\right).$$

4. Середньорічна дохідність дисконтної облигації з терміном обігу до 1 року:

$$R_{\text{диск}} = \frac{Цн - Цк}{Цк} \times \frac{365}{n_d} \times 100\%$$

де n_d – кількість днів від придбання до погашення облигації,
 $Цн$ – номінальна ціна облигації,
 $Цк$ – ціна купівлі облигації.

Середньорічна дохідність дисконтної облигації з терміном обігу більше 1 року:

$$R_{\text{диск}} = \frac{Цн - Цк}{Цк \times n} \times 100\%,$$

де n – кількість років до погашення.

5. Дохідність до погашення (сукупна або кінцева дохідність) характеризує не тільки поточний дохід за облигацією, а й виграти чи збиток, який отримує інвестор, погашаючи облигацію за номінальною вартістю:

$$R_{\text{до пог.}} = \frac{KB + \frac{Цн - Цк}{n}}{Цк} \times 100\% = \frac{КП + \frac{Цн(100\%) - Цк(\% \text{ до } Цн)}{n}}{Цк(\% \text{ до } Цн)} \times 100\%$$

6. **Середньоринкова дохідність** облігації визначається за формулою:

$$R_{\text{сер. ринк.}} = \frac{КП + \frac{ЦН(100\%) - Цк(\% \text{ до } ЦН)}{n}}{\frac{ЦН(100\%) + Цк(\% \text{ до } ЦН)}{2}} \times 100\%,$$

7. **Середньорічна дохідність облігації протягом терміну володіння нею (при продажу її до терміну погашення):**

$$R_{\text{диск.}} = \frac{Ц_{\text{пр.}} - Ц_{\text{к.}}}{Ц_{\text{к.}}} \times \frac{365}{t} \times 100\%,$$

де $Ц_{\text{пр.}}$ - ціна, за якою облігація була продана,
 $Ц_{\text{к.}}$ - ціна, за якою облігація була куплена,
 t - тривалість періоду, протягом якого облігація знаходилась у володінні інвестора.

Ставка дисконтування відображає **очікувану дохідність** фінансового активу.

Очікувана дохідність:

- облігацій дохід на які сплачується періодично, а сума боргу погашається в кінці терміну, визначається шляхом знаходження r з такого рівняння :

$$Ц_{\text{пр}} = \sum_{t=1}^n \frac{KB}{(1+r)^t} + \frac{Ц_{\text{н}}}{(1+r)^n},$$

- дисконтних облігацій, дохід на які сплачується як різниця між цінами придбання і погашення (для безкупонних облігацій):

$$r = \left(\frac{Ц_{\text{н}}}{Ц_{\text{к}}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

- із виплатою процентів та основного боргу при погашенні визначається за формулою:

$$r = \left(\frac{Ц_{\text{н}} + KB_n}{Ц_{\text{к}}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1.$$

Для конвертованих (конвертабельних, конверсійних) облігацій, якщо умовами випуску визначено, що вони мають можливість обмінюватися на прості чи привілейовані акції даного емітента, використовуються такі формули:

1. Ціна конвертації визначає середню ціну акцій при обміні на них конвертованих облігацій:

$$O.k. = \frac{O.n.k.}{K.k.},$$

де O.n.k. – номінальна вартість конвертованої облігації;

K.k. – коефіцієнт конверсії;

O.k. – ціна конверсії, за якою облігація може бути конвертована в акцію.

2. Коефіцієнт конверсії – кількість акцій, що їх отримують в обмін на конвертовану облігацію:

$$K.k. = O.n.k. / O.k.$$

3. Конверсійна премія – вигоди (збитки) інвестора за конвертації облігації в акції

$$P_k = A_p - O.k.,$$

де A_p – ринкова вартість акції на момент випуску конверсійної облігації.

Тема 10. КАЗНАЧЕЙСЬКІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ, ІПОТЕЧНІ, ПРИВАТИЗАЦІЙНІ ТА ТОВАРОРОЗПОРЯДЧІ ЦІННІ ПАПЕРИ

- 10.1. Казначейські зобов'язання України.
- 10.2. Іпотечні цінні папери.
- 10.3. Характеристика приватизаційних цінних паперів.
- 10.4. Товаророзпорядчі цінні папери.

Мета вивчення теми: з'ясувати види та роль казначейських зобов'язань, засвоїти поняття та механізм функціонування іпотечних цінних паперів, ознайомитися з видами приватизаційних та товаророзпорядчих цінних паперів.

10.1. Казначейські зобов'язання України

Казначейське зобов'язання України – державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України. Номінальна вартість казначейських зобов'язань України може бути визначена у національній або іноземній валюті.

Кошти, отримані від реалізації казначейських зобов'язань держави, спрямовуються на покриття поточних видатків державного бюджету.

Правове регулювання випуску та функціонування казначейських зобов'язань здійснюється Законом України “Про цінні папери і фондовий ринок”, Постановою Кабінету Міністрів України “Про випуск казначейських зобов'язань” від 05.09.2012 № 836, Наказом Міністерства фінансів України “Про затвердження Порядку визначення вартості продажу казначейських зобов'язань серії А та форми бланка сертифіката казначейського зобов'язання” від 07.09.2012 № 980, рішеннями

Міністерства фінансів України та іншими нормативними документами.

Обсяг емісії казначейських зобов'язань України в сукупності з емісією державних облігацій внутрішніх державних позик України не може перевищувати граничного обсягу внутрішнього державного боргу та обсягу пов'язаних з обслуговуванням державного боргу видатків, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік. Емісія казначейських зобов'язань України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню НКЦПФР. Погашення та сплата доходу за казначейськими зобов'язаннями України гарантується доходами Державного бюджету України.

Казначейські зобов'язання України можуть бути:

- довгострокові – понад п'ять років,
- середньострокові – від одного до п'яти років,
- короткострокові – до одного року.

Емітентом казначейських зобов'язань України виступає держава в особі Міністерства фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України.

Казначейські зобов'язання України можуть бути іменними або на пред'явника, розміщуються в документарній або бездокументарній формі. У разі розміщення казначейських зобов'язань України в документарній формі видається сертифікат. У сертифікаті казначейського зобов'язання України зазначаються вид цінного паперу, найменування та місцезнаходження емітента, сума платежу, дата виплати грошового доходу, дата погашення, зазначення місця, в якому повинно бути здійснено погашення, дата і місце видачі казначейського зобов'язання України, серія та номер сертифіката казначейського зобов'язання України, підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою емітента. У сертифікаті іменного казначейського зобов'язання України також зазначається ім'я власника.

Рішення про розміщення казначейських зобов'язань України приймається згідно з Бюджетним кодексом України. У рішенні передбачаються умови розміщення та погашення казначейських зобов'язань України.

Особливості погашення та реалізації прав за казначейськими зобов'язаннями України визначаються умовами їх розміщення, які затверджуються Міністерством фінансів України відповідно до законодавства. Продаж, виплата грошового доходу та погашення казначейських зобов'язань України здійснюються в національній або іноземній валюті відповідно до умов їх розміщення. Умови розміщення казначейських зобов'язань України можуть передбачати їх погашення шляхом зменшення зобов'язань перед Державним бюджетом України власника казначейського зобов'язання України на вартість цього зобов'язання. Порядок визначення вартості продажу казначейських зобов'язань України під час їх розміщення встановлюється Міністерством фінансів України.

Особливості провадження депозитарної діяльності з казначейськими зобов'язаннями України визначаються НКЦПФР разом із Національним банком України.

Відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України “Про випуск казначейських зобов'язань” казначейські зобов'язання випускаються двома серіями А та Б. Обсяг випуску кожної серії становить 100 млн. доларів США за номіналом.

Форма бланка сертифіката казначейського зобов'язання затверджується Мінфіном.

Доходи за казначейськими зобов'язаннями виплачуються кожні шість місяців (купонний період) після дати випуску, що зазначена на казначейському зобов'язанні.

Сертифікат містить чотири купони. Розмір доходу за кожним купоном казначейського зобов'язання серії А становить 23 долари США, а серії Б – 20 доларів США.

Продаж, виплата доходу та погашення казначейських зобов'язань здійснюються у валюті випуску та за вибором фізичної особи у готівковій або безготівковій формі. У разі погашення казначейських зобов'язань та виплати доходу за ними у безготівковій формі, кошти перераховуються на рахунок, зазначений пред'явником сертифіката.

Генеральним агентом розміщення, доставки, інкасації, обслуговування обігу, погашення та знищення казначейських зобов'язань є публічне акціонерне товариство “Державний ощадний банк України”. Погашення казначейських зобов'язань

та виплата доходу за ними здійснюються за рахунок коштів державного бюджету. Для проведення розрахунків Казначейство перераховує кошти державного бюджету на рахунок ПАТ “Ощадбанк” не пізніше, ніж протягом передостаннього робочого дня відповідного купонного періоду або строку обігу казначейських зобов’язань у межах сум, передбачених у державному бюджеті.

Погашення казначейських зобов’язань та/або виплата доходу за ними здійснюються, починаючи з другого дня, що настає після закінчення строку обігу казначейських зобов’язань та/або купонного періоду.

Під час погашення казначейських зобов’язань пред’явникам виплачується номінальна вартість казначейських зобов’язань та дохід за несплаченими купонами.

Казначейські зобов’язання не можуть бути погашені достроково до зазначеної у сертифікаті дати погашення.

10.2. Іпотечні цінні папери

Іпотечні цінні папери – це цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів.

Іпотечне покриття – іпотечні активи, а також інші активи, які забезпечують виконання зобов’язань емітента за іпотечними цінними паперами.

До іпотечних цінних паперів належать:

- а) іпотечні облігації,
- б) іпотечні сертифікати,
- в) заставні.

Відповідно до Закону України “Про іпотеку” № 898-IV від 05.06.2003 *заставна* – це іпотечний цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов’язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов’язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки. Заставна оформлюється, якщо її видача передбачена іпотечним договором. Після державної реєстрації іпотеки

оригінал заставної передається іпотекодержателю, якщо інше не встановлено іпотечним договором. Заставна не є емісійним цінним папером. Першим власником заставної є особа, яка на момент видачі заставної відповідно до умов іпотечного договору має статус іпотекодержателя. Якщо інше не передбачено іпотечним договором, оригінал заставної передається такому іпотекодержателю.

Заставна може передаватися її власником будь-якій особі шляхом вчинення індосаменту. Наступний власник заставної набуває всі права іпотекодержателя (нового кредитора) за договором, яким обумовлене основне зобов'язання, та за іпотечним договором, на підставі якого була видана заставна, а права попереднього власника заставної як іпотекодержателя (первісного кредитора) припиняються. Попередній власник заставної на вимогу нового власника зобов'язаний передати новому власнику документи та інформацію, які є важливими для здійснення прав, що впливають із заставної.

Заставна складається в письмовій формі в одному примірнику на бланку стандартної форми, яка встановлюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. На всіх оригінальних примірниках іпотечного договору робиться відмітка про видачу заставної. Залежно від предмета іпотеки заставна повинна мати візуальні відмінності, встановлені Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

У заставній обов'язково мають міститися такі реквізити:

1) слово “Заставна” як складова частина назви документа та визначення зобов'язання боржника виконати перед іпотекодержателем у встановлений термін основне зобов'язання;

2) для іпотекодавця, боржника (якщо він є відмінним від іпотекодавця) та іпотекодержателя – юридичних осіб:

резидентів – найменування, місцезнаходження та ідентифікаційний код у Єдиному державному реєстрі юридичних та фізичних осіб - підприємців;

нерезидентів – найменування, юридична адреса та держава, де зареєстрована особа;

для іпотекодавця, боржника (якщо він є відмінним від іпотекодавця) та іпотекодержателя - фізичних осіб:

громадян України - прізвище, ім'я, по батькові, місце

проживання із зазначенням адреси та індивідуальний ідентифікаційний номер у Державному реєстрі фізичних осіб - платників податків та інших обов'язкових платежів;

іноземців, осіб без громадянства – прізвище, ім'я, по батькові (за наявності), адреса їх постійного місця проживання за межами України;

3) посилення на реквізити іпотечного договору та договору, що обумовлює основне зобов'язання;

4) опис предмета іпотеки, достатній для його ідентифікації, та/або його реєстраційні дані;

5) зміст та розмір основного зобов'язання, термін і порядок його виконання;

6) спосіб звернення стягнення на предмет іпотеки, якщо він передбачений іпотечним договором;

7) відмітка про реєстраційний номер, дату та місце державної реєстрації обтяження нерухомого майна іпотекою.

За згодою між іпотекодавцем та іпотекодержателем заставна може містити інші положення, які відтворюють зміст основного зобов'язання та іпотеки.

Заставна підписується іпотекодавцем та боржником, якщо він є відмінним від іпотекодавця. Іпотекодавець, боржник – юридичні особи засвідчують підпис уповноваженої особи печаткою.

Для реалізації прав за заставною її власник може заявити боржнику письмову вимогу про виконання основного зобов'язання на його користь відповідно до умов договору, який обумовлює основне зобов'язання. У цій вимозі вказується банківський рахунок власника заставної для здійснення боржником переказу відповідної грошової суми. На вимогу боржника власник заставної зобов'язаний пред'явити оригінал заставної без його передачі боржнику.

Заставна підлягає передачі боржнику в разі повного виконання ним основного зобов'язання. Знаходження заставної в боржника свідчить про виконання основного зобов'язання, якщо не буде доведено протилежне. У разі виконання основного зобов'язання боржником заставна, що знаходиться в нього, анулюється.

Іпотекодержатель (власник заставної) може до настання

терміну виконання боржником зобов'язань за заставною проводити операції з належними йому заставними для рефінансування власної діяльності шляхом залучення додаткових грошових коштів від інших осіб. Рефінансування може здійснюватися такими способами, які передбачені для будь-яких зобов'язань, забезпечених іпотечними активами (про це було розглянуто в п.п. 6.3.6.).

Закон України “Про іпотечні облигації” № 3273-IV від 22.12.2005 (зі змінами) визначає, що *іпотечними облигаціями* є облигації, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям. Іпотечне покриття – іпотечні активи, а також інші активи, які забезпечують виконання зобов'язань емітента за іпотечними облигаціями. Іпотечні облигації є іменними цінними паперами. Іпотечна облигація засвідчує внесення грошових коштів її власником і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати йому номінальну вартість цієї облигації та грошового доходу у встановленому порядку, а в разі невиконання емітентом зобов'язань за іпотечною облигацією надає її власнику право задовольнити свою вимогу за рахунок іпотечного покриття.

Можуть випускатися такі види іпотечних облигацій:

- 1) звичайні іпотечні облигації,
- 2) структуровані іпотечні облигації.

Емітентом звичайних іпотечних облигацій є іпотечний кредитор, що несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення.

Емітентом структурованих іпотечних облигацій є спеціалізована іпотечна установа, яка несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями лише іпотечним покриттям.

Державну реєстрацію випусків і проспектів емісії іпотечних облигацій здійснює НКЦПФР. Дані щодо реєстрації випусків і проспектів емісії іпотечних облигацій вносяться до окремого реєстру випусків іпотечних цінних паперів в установленому НКЦПФР порядку.

На момент реєстрації випуску іпотечних облигацій емітент

зобов'язаний сформувати іпотечне покриття.

Іпотечні облігації існують виключно у бездокументарній формі. Глобальний сертифікат випуску іпотечних облігацій повинен містити їх найменування (звичайна чи структурована іпотечна облігація), посилання на те, що виконання зобов'язань емітента забезпечується іпотечним покриттям, а також інші реквізити, встановлені законодавством.

Процент за іпотечними облігаціями може бути фіксованим або плаваючим. У разі застосування плаваючого процента у проспекті емісії повинні зазначатися критерії або формула для його розрахунку.

Емітент може за власною ініціативою здійснити дострокове погашення іпотечних облігацій виключно в разі, якщо це передбачено у проспекті емісії.

Закон України “Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати” від 19.06.2003 № 979-IV (зі змінами) визначає, що **іпотечний сертифікат** – іпотечний цінний папір, забезпечений іпотечними активами або іпотеками.

Емітентом іпотечних сертифікатів може бути кредитодавець-фінансова установа, яка є власником іпотечних активів, якій відповідним державним органом видано дозвіл на право здійснення емісії сертифікатів. Фінансова установа від свого імені випускає такі сертифікати та зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з інформації про їх випуск.

Іпотечні сертифікати можуть бути випущені у вигляді:

- сертифікатів участі,
- сертифікатів із фіксованою дохідністю.

Сертифікати участі – це сертифікати, які забезпечені іпотеками та посвідчують частку їх власника у платежах за іпотечними активами. Періодичність виплат за сертифікатами участі встановлюється умовами їх випуску.

Сертифікати з фіксованою дохідністю – це сертифікати, які забезпечені іпотечними активами та посвідчують такі права власників:

- право на отримання номінальної вартості в передбачені умовами випуску сертифікатів терміни;
- право на отримання процентів за сертифікатами на умовах

інформації про випуск сертифікатів;

- право на задоволення вимог – у разі невиконання емітентом прийнятих на себе зобов'язань – з вартості іпотечних активів, що є забезпеченням випуску сертифікатів з фіксованою дохідністю, переважно перед іншими кредиторами емітента.

Сертифікати мають термін обігу, сертифікати з фіксованою дохідністю – номінальну вартість, сертифікати участі – частку консолідованого іпотечного боргу, що припадає на один сертифікат. Номінальна вартість та термін обігу сертифікатів одного випуску мають бути однаковими. Номінальна вартість може бути встановлена в національній валюті з урахуванням інфляційного застереження.

Термін обігу сертифікатів одного випуску не може перевищувати термін існування іпотечних активів, які є забезпеченням цього випуску, та терміну відчуження іпотечних активів.

Обов'язковими реквізитами сертифіката мають бути:

- слова “іпотечний сертифікат” як складова частина його назви;

- повна назва й місцезнаходження емітента;

- вид сертифіката (іменний або на пред'явника);

- для іменних сертифікатів: назва і юридична адреса власника – для юридичних осіб або прізвище, ім'я, по батькові та номер і серія паспорта громадянина України або паспортного документа іноземця – для фізичних осіб;

- номер та серія сертифіката;

- номінальна вартість сертифіката з фіксованою дохідністю або частка консолідованого іпотечного боргу, що припадає на один сертифікат участі на дату реєстрації випуску;

- термін обігу сертифіката, порядок і термін виплати платежів;

- інформація про забезпечення даного випуску сертифіката;

- інформація про страхування власника сертифіката від валютних та інших ризиків;

- підпис керівника емітента або уповноваженої на це особи емітента;

- скріплення печаткою (за її наявності).

Рішення про випуск сертифікатів, умови випуску, обігу та

розрахунків за ними приймає виконавчий орган емітента та оформлює це рішення протоколом.

Інформація про випуск сертифікатів та випуск сертифікатів підлягають реєстрації у НКЦПФР.

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

Випуск сертифікатів здійснюється з додержанням таких вимог:

- загальний розмір емісії сертифікатів не може перевищувати вартість іпотечних активів;

- термін обігу сертифікатів не може перевищувати терміну дії договорів про іпотечний кредит, реформованих в іпотечні активи, які є забезпеченням випуску сертифікатів; терміну існування іпотечних активів та терміну відчуження іпотечних активів;

- загальна номінальна вартість сертифікатів із фіксованою дохідністю або вартість іпотечних активів, що є забезпеченням випуску сертифікатів участі, випущених емітентом, не може перевищувати 50-кратного розміру власного капіталу емітента;

- обсяг здійснюваного випуску сертифікатів має бути не менший суми, еквівалентної 100 тис. євро за курсом НБУ на день прийняття рішення про випуск сертифікатів.

Розміщення сертифікатів здійснюється шляхом проведення відкритого продажу.

Сертифікати підлягають вільному обігу.

Сертифікати можуть бути випущені в одній із таких форм:

- іменні сертифікати документарної форми випуску (іменні документарні сертифікати);

- іменні сертифікати бездокументарної форми випуску (іменні бездокументарні сертифікати);

- сертифікати на пред'явника документарної форми випуску (документарні сертифікати на пред'явника).

Форма випуску сертифікатів установлюється рішенням про випуск сертифікатів. Вимоги щодо виготовлення бланків сертифікатів затверджує Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Сертифікат участі є іменним цінним папером.

Забезпеченням виконання зобов'язань за сертифікатами з фіксованою дохідністю є іпотечні активи. Забезпеченням виконання зобов'язань за сертифікатами участі є іпотеки, які становлять іпотечний пул та забезпечують виконання зобов'язань, реформованих у консолідований іпотечний борг.

У разі невиконання боржником основного зобов'язання керуючий іпотекою здійснює заходи щодо стягнення платежів за цим зобов'язанням та звертає стягнення на предмет іпотеки, зокрема щодо примусового стягнення. Керуючий іпотекою перераховує кошти, що надійшли від реалізації предмета іпотеки, розпоряднику платежів.

10.3. Характеристика приватизаційних цінних паперів

Приватизаційні папери – це різновид державних цінних паперів, які випускають у країнах, що здійснюють перехід до ринкової економіки. Вони свідчать про право власника приватизаційного папера на безкоштовне отримання в процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, а також земельного фонду. Під приватизацією державного майна слід розуміти відчуження майна, що перебуває в загальнодержавній і комунальній власності, на користь фізичних і недержавних юридичних осіб. Приватизаційні папери видаються громадянам.

Для забезпечення повноправної участі громадян України в приватизації законодавством було передбачено випуск особливого виду державних цінних паперів – *приватизаційних паперів*. Порядок випуску та обігу приватизаційних паперів визначається Законами України “Про приватизаційні папери”, “Про приватизацію державного житлового фонду”, Постановою Кабінету Міністрів України “Про випуск в обіг приватизаційних житлових чеків” № 305, 26.04.1993 та ін.

Приватизаційні папери мають такі реквізити: запис про приналежність папера до України; найменування органу, що випустив папір; зазначення виду приватизаційного папера, серії та порядкового номера; дату випуску і строк використання; номінальне значення приватизаційного папера у вартісному, обчисленому виходячи з відновної вартості майна, що

приватизується, та (або) натуральному вираженні, або в умовних одиницях; прізвище, ім'я, по батькові та місце проживання власника, відомості про документ, що посвідчує його особу; підпис керівника емітента або іншої уповноваженої на це особи, печатку установи, яка видала папір. У приватизаційних паперах також міститься інформація про умови і порядок їх використання та про права власника. В Україні згадані цінні папери є тільки іменними.

Рішення про випуск приватизаційних паперів приймається Кабінетом Міністрів України згідно з Державною програмою приватизації. Для випуску приватизаційних паперів використовуються бланки спеціального зразка, які затверджуються НБУ. Емітентом є НБУ. Видача громадянам приватизаційних паперів організується відділеннями Ощадного банку України за списками, які складаються місцевими Радами народних депутатів або представництвами України в інших державах, на підставі заяви одержувача та пред'явлення паспорта громадянина України або документа, що його замінює. Порядок видачі приватизаційних паперів встановлюється Національним банком України за погодженням з Кабінетом Міністрів України.

Приватизаційні папери використовуються для обміну на документи, що свідчать про право власності на придбані об'єкти приватизації. За законодавством України, до приватизаційних цінних паперів належать: приватизаційний майновий сертифікат, житловий чек, земельна бона. Власникам приватизаційних цінних паперів держава гарантує право на придбання за ці папери об'єктів приватизації відповідно до законодавства про приватизацію. Право на одержання у власність приватизаційних паперів мають громадяни України, які проживають на її території, проживають або тимчасово перебувають за її межами у службових справах в період, що визначається Державною програмою приватизації.

Законодавство встановило можливість вибору сфер приватизації, а також застосування різних видів приватизаційних паперів в одній, обраній власником, сфері. Тобто під час приватизації державного підприємства власник може використовувати і майнові сертифікати, і житлові чеки, і земельні бони; під час

приватизації землі — і земельні бони, і житлові чеки, і майнові сертифікати і так далі.

Приватизаційний майновий сертифікат – це державний цінний папір, що має 15 ступенів захисту, який засвідчує право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств.

Житловий чек – це приватизаційний папір, який одержують громадяни України і використовують для приватизації державного житлового фонду. На відміну від приватизаційного сертифіката, житловий чек видається на безстроковий термін, може успадковуватися за умови виплати податку на спадщину.

Земельна бона – цінний папір, що використовується тільки для обміну на документи, які свідчать про право власності на частину землі державного земельного фонду.

Приватизаційні папери, що їх випускають як компенсацію на внески в Ощадбанк та страхові внески, називаються **компенсаційними сертифікатами**.

Приватизаційні папери можуть бути використані лише в період проведення приватизації, який визначається Державною програмою. Використання цих паперів здійснюється тільки шляхом їх обміну на акції, паї, інші документи, що засвідчують право власності на частку приватизованого державного майна.

Обіг приватизаційних паперів має низку специфічних рис:

- а) вони не підлягають вільному обігу,
- б) їх продаж або відчуження іншим способом є недійсним,
- в) за цими паперами дивіденди або відсотки не нараховуються і не сплачуються,
- г) вони не можуть використовуватися як засіб розрахунку або як застава для забезпечення платежів та кредитів.

На початкових етапах приватизації в Україні приватизаційні майнові сертифікати існували лише у формі безготівкових депозитів – рахунків у відділеннях Ощадного банку України. Депозитний рахунок відкривався в установі банку тільки за пред'явлення платіжного доручення, виданого органом приватизації або посередницькою організацією для проведення розрахунку за об'єкт приватизації. Президент України Указом від 21 квітня 1994 р. “Про введення в готівковий обіг приватизаційних майнових сертифікатів” установив, що платежі

за придбані об'єкти приватизації здійснюються з приватизаційних депозитних рахунків або, за бажанням громадян України, готівковими приватизаційними майновими сертифікатами. З 1 січня 1995 р. єдиною формою такого платежу стали готівкові приватизаційні майнові сертифікати.

Приватизаційні житлові чеки, відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 26 квітня 1993 р. № 305 “Про випуск в обіг приватизаційних житлових чеків”, спочатку існували у вигляді приватизаційних депозитних рахунків, які відкривали громадянам України у відділеннях Ощадного банку України. Указом Президента України від 8 серпня 1995 р. № 713 “Про заходи щодо введення у готівковий обіг іменних житлових чеків” було запроваджено випуск житлових чеків у готівковій формі. Іменні житлові чеки у готівковій формі використовуються громадянами України, які мають право на їх одержання, під час приватизації державного житлового фонду.

Відповідно до законодавства України за час проведення приватизації існували такі варіанти використання приватизаційних паперів:

- обмін на паї господарських товариств, що створювалися як за номіналом для працівників приватизованих підприємств, так і на аукціонній основі (через сертифікатні аукціони) для інших громадян;

- обмін на акції відкритих акціонерних товариств, що створювалися в процесі приватизації або корпоратизації підприємств, за пільгами для своїх працівників і на аукціонній основі для інших громадян;

- обмін на паї й акції орендних підприємств, що перетворювалися в процесі приватизації в господарські товариства або акціонерні товариства, також на пільгових умовах для працівників підприємств і на аукціонній основі для решти власників приватизаційних паперів;

- конвертація приватизаційних цінних паперів (обмін одних видів цінних паперів на інший):

- а) обмін приватизаційного майнового сертифіката на житловий чек і навпаки;

- б) обмін приватизаційного майнового сертифіката на земельну бону і навпаки;

- в) обмін житлового чека на земельну бону і навпаки;
- обмін приватизаційного майнового сертифіката або житлового чека на інвестиційний сертифікат інвестиційного фонду або інвестиційної компанії;
- передача приватизаційного майнового сертифіката або житлового чека в довірче управління довірчому товариству — трасту.

Обмін приватизаційного майнового сертифіката на сертифікатних аукціонах його власник здійснював особисто, подавши заявку встановленого зразка уповноваженим Фондом державного майна України фінансовим посередникам, тобто банкам, торговцям цінними паперами, брокерським і дилерським конторам або ж через свою уповноважену особу на підставі нотаріального доручення.

Так чи інакше, обмін приватизаційних паперів на акції відбувався через сертифікатні аукціони незалежно від того, подавав його власник заявку сам або ж опосередковано, обмінявши майновий сертифікат на інвестиційний сертифікат інвестиційного фонду чи компанії або здавши в довірче управління трасту.

10.4. Товаророзпорядчі цінні папери

Товаророзпорядчі цінні папери – це специфічна група цінних паперів, до числа яких належать коносамент і складське свідоцтво.

Відповідно до Цивільного кодексу України, товаророзпорядчі цінні папери надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах. Специфіка цієї групи цінних паперів полягає в нерозривному зв'язку, який існує між товаророзпорядчим цінним папером і відповідним майном: складське свідоцтво є документом, що видається товарним складом на підтвердження прийняття товару на зберігання в рамках договору складського зберігання, а коносамент видається судновласником на засвідчення прийняття вантажу для перевезення морським транспортом.

Правовідносини, пов'язані з оформленням, видачею, погашенням складських свідоцтв, визначенням порядку їх реєстрації та спрямовані на створення правових, економічних, організаційних умов функціонування цих

документів під час зберігання товарів на товарних складах визначає Закон України “Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва” № 2286-IV від 23.12.04 р.

Складські свідоцтва – товаророзпорядчі складські документи, що посвідчують право власності на товар, який зберігається на сертифікованому складі.

Сертифікований товарний склад – товарний склад, який отримав сертифікат про відповідність надання послуг із зберігання, що дає право видавати прості і подвійні складські свідоцтва на окремі групи товарів, зазначені в сертифікаті про відповідність надання послуг із зберігання. Складські свідоцтва видаються лише сертифікованими складами, які отримали сертифікат про відповідність надання послуг із зберігання.

Складські свідоцтва бувають двох видів – прості складські свідоцтва і подвійні складські свідоцтва.

Просте складське свідоцтво видається на пред’явника.

Подвійне складське свідоцтво складається з двох частин – складського свідоцтва та заставного свідоцтва, які можуть бути відокремлені одне від одного.

У кожній з двох частин подвійного складського свідоцтва мають бути однаково зазначені:

- 1) найменування та місцезнаходження товарного складу, що прийняв товар на зберігання;
- 2) номер свідоцтва за реєстром товарного складу;
- 3) найменування юридичної особи або ім’я фізичної особи, від якої прийнято товар на зберігання, її місцезнаходження або місце проживання;
- 4) найменування і кількість прийнятого на зберігання товару число одиниць та (або) товарних місць, та (або) міра (вага, об’єм) товару;
- 5) строк, на який прийнято товар на зберігання, або вказівка на те, що товар прийнято на зберігання до запитання;
- 6) розмір плати за зберігання або тарифи, на підставі яких вона обчислюється, та порядок її сплати;
- 7) дата видачі свідоцтва.

Кожна з двох частин подвійного складського свідоцтва повинна також містити ідентичні підписи уповноваженої особи та печатки товарного складу.

Подвійне складське свідоцтво є іменним.

Обидві частини подвійного складського свідоцтва повинні містити всі реквізити, передбачені його формою.

Форма, порядок виготовлення і використання бланків складських свідоцтв встановлюються законодавством.

Після заповнення обов'язкових реквізитів, занесення складського свідоцтва до реєстру сертифікованого складу і присвоєння порядкового номера за цим реєстром заповнений бланк передається власнику товару, який передав товар на зберігання, або уповноваженій власником товару особі.

Просте або подвійне складське свідоцтво видається власнику товару чи уповноваженій ним особі сертифікованим складом після прийняття товару на зберігання.

Складське свідоцтво видається окремо на кожний вид товару, визначений родовими або індивідуальними ознаками.

Строк, на який прийнято товар на зберігання, визначається за домовленістю сторін та вказується у складському свідоцтві.

Сертифікований склад зобов'язаний за свій рахунок оглянути товар, що приймається на зберігання, для визначення його кількості та зовнішнього стану.

При передачі товару на зберігання його власник зобов'язаний подати сертифікованому складу документи, що засвідчують якісні характеристики товару.

Реєстр складських свідоцтв ведуть сертифіковані склади.

Сертифікований склад, який прийняв на зберігання товар, не вправі користуватися або розпоряджатися ним, якщо інше не передбачено договором складського зберігання або законом.

Товар не може бути прийнятий на зберігання у разі, якщо:
за результатами проведення незалежної оцінки якісні та/або вартісні характеристики товару виявилися гіршими від тих, що заявлені;

зберігання товару потребує спеціальних умов, які сертифікований склад не в змозі забезпечити;

товар має властивості, що становлять небезпеку для оточення;

документи, що засвідчують якісні характеристики товару, відсутні.

Сертифікований склад зобов'язаний повернути товар на першу вимогу володільця складського свідоцтва, навіть якщо строк його зберігання не закінчився, за умови пред'явлення та наступної передачі сертифікованому складу з метою погашення простого складського свідоцтва або обох частин подвійного складського свідоцтва. Після видачі товару володільцям складських свідоцтв сертифіковані склади повинні погасити повернуті свідоцтва на товар шляхом відмітки на них "Погашено". У реєстрі складських свідоцтв робиться запис про їх погашення.

Володілець складського свідоцтва пред'являє сертифікованому складу свідоцтво з письмовою вимогою про видачу товару.

Перед видачею товару в обмін на складське свідоцтво сертифікований склад зобов'язаний перевірити, чи не є це складське свідоцтво підробленим, перевірити наявність прав пред'явника складського свідоцтва на володіння цим свідоцтвом та права на одержання товару, після чого сертифікований склад погашає це свідоцтво, про що робиться відповідний запис у реєстрі складських свідоцтв.

Володілець складського свідоцтва зобов'язаний забрати товар із сертифікованого складу після закінчення строку його зберігання та оплатити сертифікованому складу вартість послуг зі зберігання згідно з договором складського зберігання.

Закон України "Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва" передбачає право володільця простого складського свідоцтва передати його під заставу, причому така застава має здійснюватися виключно у формі закладу, оскільки просте складське свідоцтво, що виступає предметом застави, вилучається у поклажодавця і перебуває у володінні заставодержателя. У ст. 22–23 закону встановлюється повноваження володільця подвійного складського свідоцтва встановити право застави на товар шляхом відокремлення заставної частини подвійного складського свідоцтва, а також передбачається порядок здійснення прав за заставним свідоцтвом.

Товар, прийнятий на зберігання за простим або подвійним складським свідоцтвом, може бути предметом застави протягом строку зберігання товару на підставі застави цього свідоцтва.

Володілець складського та заставного свідоцтва має право розпоряджатися товаром, що зберігається на товарному складі.

Володілець лише складського свідоцтва має право розпоряджатися товаром, але цей товар не може бути взятий зі складу до погашення кредиту, виданого за заставним свідоцтвом.

Володілець лише заставного свідоцтва має право застави на товар на суму відповідно до суми кредиту та процентів за користування ним. У разі застави товару відмітка про це робиться на складському свідоцтві.

Товарний склад видає товари володільцеві складського та заставного свідоцтва (подвійного складського свідоцтва) лише в обмін на обидва свідоцтва разом.

Володільцеві складського свідоцтва, який не має заставного свідоцтва, але сплатив суму боргу за ним, склад видає товар лише в обмін на складське свідоцтво та за умови надання разом з ним квитанції про сплату всієї суми боргу за заставним свідоцтвом.

Складське та заставне свідоцтва можуть передаватися разом або окремо за передавальними написами.

Головним документом у морських перевезеннях є *коносамент*.

Коносамент виконує три основні функції:

є засвідченням договору морського перевезення в лінійному судноплаванні;

є розпискою судновласника чи його уповноваженого, яка засвідчує, що певні товари у вказаній кількості і в певному стані завантажені на судно для перевезення до обумовленого місця призначення або що товари прийняті під охорону судновласника з метою перевезення;

є товаророзпорядчим документом і надає право його власникові розпоряджатися вантажем.

Обов'язкові реквізити коносамента: найменування судна, перевізника, відправника; місце прийняття або навантаження вантажу; місце призначення або направлення судна; найменування вантажу; кількість місць; платежі, які належать перевізнику; інші умови, у тому числі умова на перекидання; час

та місце видачі коносаменту; кількість екземплярів коносаменту; підпис капітана або іншого представника перевізника.

Існують такі види коносаментів: іменний, ордерний та на пред'явника.

Ордерний коносамент – цінний папір, за яким вантаж видається або за наказом відправника, або одержувача, або за наказом банку. *Іменний* коносамент – цінний папір, у якому вказується найменування певного одержувача. Вантаж видається прямо одержувачу, зазначеному в коносаменті. Коносамент *на пред'явника* – документ, у якому вказується, що він виданий на пред'явника, тобто в ньому не містяться які-небудь конкретні дані щодо особи, яка володіє правом на отримання вантажу, і тому вантаж в порту призначення повинен бути виданий будь-якій особі, яка подала його.

Тема 11. ХАРАКТЕРИСТИКА ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

11.1. Економічний зміст і призначення похідних фінансових інструментів.

11.2. Характеристика окремих похідних фінансових інструментів.

11.2.1. Опціон.

11.2.2. Ф'ючерсний контракт.

11.2.3. Форвардний контракт.

11.2.4. Своп.

11.2.5. Варант.

***Мета вивчення теми:** засвоїти суть і призначення похідних цінних паперів, з'ясувати особливості функціонування опціонів, форвардів, ф'ючерсів, свопів і варантів.*

11.1. Економічний зміст і призначення похідних фінансових інструментів

Похідні цінні папери (похідні фінансові інструменти, деривативи) – це особлива група цінних паперів, які засвідчують зобов'язання, внаслідок виконання яких відбувається перехід права власності на базовий актив або проводяться розрахунки на підставі ціни (величини) базового активу. Базовий актив – актив, який становить основу даного інструмента – товари (зерно, нафта, золото), фінансові активи (валюта, основні цінні папери – акції, облігації), фінансові показники у вигляді індексів, курсів, відсоткових ставок. Ціни на деривативи встановлюються залежно від цін базових активів.

Згідно з Податковим кодексом України ***дериватив*** – стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати чи продати в майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах. Стандартна (типова) форма деривативів і порядок їх випуску та обігу встановлюються законодавством.

Відповідно до виду базових активів деривативи поділяються

на такі:

1. *Фондовий дериватив* – стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити цінний папір на визначених умовах у майбутньому. Правила випуску та обігу фондових деривативів встановлюються НКЦПФР.

2. *Валютний дериватив* – стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити валютну цінність на визначених умовах у майбутньому. Правила випуску та обігу валютних деривативів устанавлюються НБУ.

3. *Товарний дериватив* – стандартний документ, який засвідчує право продати та/або купити біржовий товар (крім цінних паперів) на обумовлених стандартних умовах у майбутньому. Правила випуску та обігу товарних деривативів устанавлюються органом, на який покладаються функції регулювання товарного біржового ринку.

Оснoву похідних фінансових інструментів становлять: опціони, ф'ючерси, форварди, свопи тощо. Оскільки всі вони пов'язані з виконанням певних дій протягом визначеного періоду часу або у визначений момент у майбутньому, їх ще називають терміновими контрактами. Формально період від дати укладання угоди до дати її виконання, який називають форвардним, має становити понад два робочі дні.

Ф'ючерсні, форвардні та опціонні угоди пов'язані з купівлею-продажем певного активу у визначений момент у майбутньому по наперед визначеній ціні. Ця ціна має назву форвардної ціни на відміну від ціни продажу активу на реальному ринку в даний момент часу, яку називають поточною ринковою ціною, ціною грошового ринку або ціною спот.

Одні зі строкових угод є обов'язковими до виконання, інші дають право виконати чи не виконати угоду. Одні орієнтовані на поставку активу, покладеного в основу угоди, інші практично ніколи не закінчуються реальною поставкою активу. Одні укладаються виключно на біржі, інші можуть бути як біржовими, так і позабіржовими. Похідні фінансові інструменти можуть бути: іменні та на пред'явника, коротко-, середньо- та довгострокові, а також без зазначення терміну дії.

Основною причиною появи та розвитку ринку строкових угод було бажання виробників та покупців продукції зменшити вплив

небажаних цінових змін на результати проведення майбутніх операцій із купівлі-продажу продукції на ринку. Ринок строкових угод став одним із механізмів страхування від ризиків цінових змін на реальному ринку.

Використання строкових угод дає змогу учасникам ринку зменшити ступінь ризику майбутніх операцій із купівлі-продажу активів на ринку, зменшуючи при цьому і можливі прибутки чи збитки від таких операцій. При цьому продавець певного виду продукції страхується за допомогою строкового контракту від можливого падіння ціни на дану продукцію в момент, коли йому потрібно буде її продати, а покупець продукції – від можливого зростання цін на момент купівлі даної продукції на ринку.

Таке страхування від можливої несприятливої зміни цін на базовий актив на реальному ринку за допомогою проведення операцій на ринку строкових угод називають *хеджуванням*. Розрізняють довге та коротке хеджування. Якщо учасник ринку придбав з метою страхування від небажаної зміни цін на ринку строковий контракт на купівлю певного активу, то вважають, що він здійснює хеджування купівлею, або *довге хеджування*. Якщо учасник ринку придбав контракт на продаж певного активу, то кажуть, що він здійснює хеджування продажем, або *коротке хеджування*. Вважають, що покупці мають підвищувальні тенденції, а продавці – понижувальні. Тих, хто грає на підвищення цін, називають “биками”, а тих, хто на пониження, – “ведмедями”.

Щодо економічного змісту похідних інструментів, то деривативи виникли як відповідь на зростаючий рівень ризику у зв'язку з мінливістю цін, запропонувавши учасникам ринкових відносин механізми зниження цих ризиків. Процедура попередньої фіксації всіх умов операції обміну, яка має відбутися в майбутньому, дозволяє і продавцеві, і покупцеві протягом форвардного періоду стати незалежними від ризику зміни ринкової ціни базового інструменту. Якщо строкова (майбутня, форвардна) ціна показує прибуток порівняно з витратами виробництва, то товаровиробник може уникнути цінового ризику, уклавши угоду про продаж товару ще до завершення виробничого процесу. Якщо ця ціна не покриває витрат, то вона не стимулює виробництва даного товару взагалі.

Таким чином, за своїм призначенням похідні інструменти спрямовані на створення механізмів захисту виробників і споживачів від ризиків з погляду умов придбання та реалізації товарів і фінансових інструментів, що дозволяє уникати цінових ризиків тим суб'єктам господарювання, які не бажають ризикувати. Функції основних цінних паперів задаються потребами фондового ринку та економічним розвитком у цілому. Функції ж похідних виходять з особливостей обігу основних цінних паперів, полягають у забезпеченні виконання основними паперами своїх функцій. У цьому зв'язку можна визначити похідні цінні папери як фінансові інструменти, що обслуговують процес функціонування основних цінних паперів. Похідні цінні папери, як правило, мають більш ризикований характер, ніж основний цінний папір, оскільки ризик за останнім додається до ризиків за похідними цінними паперами.

За економічним змістом ринок похідних фінансових інструментів (ринок строкових угод) – це сукупність економічних відносин щодо перерозподілу ризиків, які виникають у процесі обміну фінансовими інструментами чи товарами. Призначення та основна функція строкового ринку полягає у формуванні механізмів хеджування (мінімізації) цінових ризиків. У цілому процедура трансферту ризиків через деривативи дозволяє згладжувати ризики, внаслідок чого підвищується ефективність фінансової та виробничої діяльності суб'єктів ринкових відносин.

Ринок строкових угод за формою організації поділяється на *біржовий*, де обертаються стандартизовані інструменти – ф'ючерси та біржові опціони, та *позабіржовий* (форварди, своп-контракти, позабіржові опціони).

Водночас із виникненням біржової форми торгівлі похідними фінансовими інструментами створюються сприятливі умови для проведення операцій спекулятивного характеру. На ф'ючерсних біржах доступність для всіх бажаючих розглядається як основне правило організації діяльності та запорука високої ліквідності і життєздатності біржових контрактів. Такий підхід дозволяє значно розширити коло учасників, якими можуть бути не лише юридичні особи — банки, корпорації, інвестиційні фонди, страхові компанії, пенсійні фонди, але й фізичні особи.

Отже, в сучасних умовах деривативи виконують в економічній системі дві важливі функції, створюючи, з одного боку, механізми для проведення операцій хеджування цінових ризиків, а з іншого, дозволяючи біржовим спекулянтам гарантувати свої прогнози і здійснювати спекулятивні операції з метою отримання доходу від різниці в цінах. Відповідно до цього всіх учасників (залежно від мети, з якою вони відкривають свої позиції на ринку деривативів) розподіляють на дві групи: хеджерів і спекулянтів (трейдерів, торговців), хоча слід відзначити, що на практиці такий поділ досить умовний.

Хеджер – це учасник ринку, який проводить операції з деривативами з метою зниження (уникнення) цінового ризику, пов'язаного з володінням базовими інструментами. На строковому ринку спекулянти приймають на себе ризик хеджерів, тобто ризик зміни ціни базового інструменту протягом форвардного періоду, в надії на те, що сформовані ними очікування виявляться правильними, і це дозволить отримати прибутки. Зрозуміло, що прогнози не завжди втілюються у реальну дійсність, а тому спекулянти можуть не лише вигравати, але й програвати, що на практиці трапляється не так уже й рідко. Отже, прибутки спекулянтів за економічним змістом правомірно розглядати як винагороду за прийнятий ризик.

Використання різноманітних сучасних способів прогнозування ринкових цін дозволяє спекулянтам отримувати достатньо надійні прогнози (в іншому випадку спекулянт змушений буде залишити ринок, оскільки він не матиме джерел поповнення своїх ресурсів), якими можуть скористатися інші учасники ринку, аналізуючи відкриті спекулятивні позиції. Таким чином, прибутки спекулянтів можна трактувати і як винагороду за успішне прогнозування.

11.2. Характеристика окремих похідних фінансових інструментів

11.2.1. Опціон

Згідно з Податковим кодексом України *опціон* – цивільно-правовий договір, згідно з яким одна сторона контракту одержує право на придбання (продаж) базового активу, а інша сторона

бере на себе безумовне зобов'язання продати (придбати) базовий актив у майбутньому протягом строку дії опціону чи на встановлену дату (дату виконання) за визначеною під час укладання такого контракту ціною базового активу.

Слово “опціон” означає “вибір”. Право вибору надається покупцеві опціонного контракту. Опціон означає придбання права на здійснення угоди без зобов'язання її виконати.

Укладаючи такий контракт, одна зі сторін бере на себе зобов'язання продати або купити (та отримати премію за це), а друга сторона отримує право купити або продати базовий актив за визначеною ціною протягом певного терміну (та сплачує премію).

Опціонний контракт – це не тільки договір із купівлі-продажу деякого базового активу, а й терміновий контракт із зустрічними стосовно один одного продажем зобов'язань і купівлею прав.

Продавець опціону продає зобов'язання купити (продати) деяку кількість базового активу, а його покупець купляє право продати (купити) цю кількість або відмовляється від продажу (купівлі). Існують дві позиції: довга (позиція покупця опціону – отримання права) та коротка (позиція продавця опціону – взяття на себе зобов'язання).

Продавець опціону несе безумовне зобов'язання щодо продажу (купівлі) базового активу, а покупець опціону має право на відмову від купівлі (продажу) базового активу. Претензії стосовно неналежного виконання або невиконання зобов'язань опціонного контракту можуть пред'являтися виключно емітенту опціону. Опціон може бути проданий покупцем без обмежень іншим особам протягом строку його дії. Після такого продажу першому продавцю опціону доведеться виконувати умови контракту вже перед новим власником опціону.

В Україні можуть випускатися опціони:

- на купівлю – опціони, що засвідчують право власника на купівлю базового активу у продавця опціону – опціон кол;
- на продаж – опціони, що засвідчують право власника на продаж базового активу продавцю опціону – опціон пут.

Покупець опціону
право

продати	довгий пут	довгий кол	купити
	короткий пут	короткий кол	

зобов'язання

Продавець опціону

Рис.11.1. Позиції учасників опціонів пут і кол.

Опціони можуть бути з поставкою базового активу та без поставки базового активу.

Опціон може бути:

а) з виконанням протягом терміну його дії – опціон, який може бути виконаний у будь-який момент до закінчення терміну його обігу (американський опціон);

б) з виконанням в обумовлену дату – опціон, який виконується в день, визначений у ньому (європейський опціон).

Специфікація опціону обов'язково повинна містити такі відомості:

- тип опціону;
- базовий актив;
- кількісні та якісні характеристики базового активу;
- перший та останній день обігу опціону;
- порядок визначення ціни для кожного моменту обігу опціону;
- мінімальна зміна ціни угоди;
- порядок реалізації сторонами своїх прав та виконання зобов'язань за опціоном;
- порядок проведення розрахунків за опціонами.

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*. Ціну активу, зафіксовану в опціонному контракті, за якою буде продано цей актив, називають *страйковою ціною або ціною виконання*.

Внутрішня вартість опціону – дохід держателя опціону, який би він одержав при негайній реалізації контракту, і який

дорівнює різниці між поточною ціною базового активу та ціною виконання опціону.

Зовнішня вартість – це різниця між премією і внутрішньою вартістю опціону.

Випереджаючи курсові коливання фінансових інструментів, опціони дають можливість застрахуватися від небажаних змін цін, а також одержати додаткову вигоду в разі сприятливого розвитку цінової ситуації. Звідси – високі спекулятивні якості опціону.

Існує набір способів для страхування базових інструментів і для досягнення вигаду. Вибір потрібного способу пов'язаний з вибором типу опціону та позиції учасника угоди.

Наприклад, якщо особа розраховує на підвищення ринкової ціни акції, то вона повинна або купувати опціон кол, або продавати опціон пут. Якщо ж особа розраховує, навпаки, на зниження ринкової ціни акції, то вона повинна або купувати опціон пут, або продавати опціон кол. Таким є одне з основних правил ринку термінових контрактів. Довга позиція обмежує втрати і не обмежує прибутку, а коротка позиція, навпаки, обмежує прибуток і не обмежує втрат. При опціоні кол зміни результатів угоди відбуваються за підвищення ціни акції, а при опціоні пут — за її зниження.

Це один із видів строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках, що надає учасникам ширші можливості вибору для хеджування опціонами порівняно з іншими інструментами, оскільки для форвардних та своп-контрактів діє лише позабіржовий ринок, а для ф'ючерсів — лише біржовий. При використанні опціонів можна найточніше дібрати потрібний (відповідний) тип опціону (американський, європейський), його категорію, вид торгівлі (біржова, позабіржова), які найповніше задовольняють потреби учасника ринку. Різноманітність опціонів є однією з переваг цього виду деривативів.

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.

Cap — це двостороння угода, яка надає право покупцеві на одержання компенсації в разі перевищення ринкової ставки над попередньо зафіксованим рівнем відсоткової ставки в розрахунку на умовну суму протягом певного періоду в майбутньому. Відсотковий *cap* використовується для захисту позичальника, який бере кредит під плаваючу ставку, від підвищення рівня ринкових ставок за кредитом. Як компенсацію за попередньо виплачену опціонну премію позичальники отримують гарантію, що в разі підвищення ринкової ставки понад зазначений в опціоні рівень (*Cap*-ставку) вони отримають різницю між ставками. Відсотковий *Cap* страхує від підвищення ставок, але дозволяє скористатися перевагами від зниження рівня ставок.

Floor — це угода, яка надає право її покупцеві одержати компенсацію у разі зменшення ринкових ставок нижче за попередньо обумовлену відсоткову ставку в розрахунку на певну суму протягом деякого періоду в майбутньому. Угода *Floor* призначена для захисту інвестора від імовірного зниження його доходів. Встановлення мінімальної ставки для активів інвестора в умовах плаваючих ставок захищає від зниження доходів унаслідок несприятливого руху ринкових відсоткових ставок, але водночас дозволяє одержати переваги від загального підвищення ставок. Угода *Floor* страхує покупця опціону від відсоткового ризику, що його бере на себе продавець опціону, одержуючи за це опціонну премію. Чим ближча до поточних ринкових ставок ставка, зафіксована в угоді *Floor*, тим вищою буде вартість опціону і тим більшу премію виплатить покупець *Floor*, аби захистити свої активи.

Collar — це угода, яка передбачає одночасну купівлю *Cap* і продаж *Floor* і застосовується з метою захисту позичальника в умовах плаваючих відсоткових ставок від їх підвищення за вартістю, нижчою, ніж вартість звичайного *Cap*. Щоб отримати такий захист, як *Collar*, позичальник купує *Cap* з установленою максимальною межею, яка перевищує поточні ставки, та одночасно продає *Floor* з обумовленою нижньою межею, яка, звичайно, нижча за поточні ставки. Премія від продажу *Floor* дозволяє знизити вартість придбання угоди *Cap*.

11.2.2. Ф'ючерсний контракт

Ф'ючерсний контракт (ф'ючерс) – стандартизований строковий контракт, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установленій строк (дата виконання зобов'язань за ф'ючерсним контрактом) передати базовий актив у власність покупця на визначених специфікацією умовах, а покупець зобов'язується прийняти базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладення.

Ф'ючерсний контракт виконується відповідно до його специфікації шляхом постачання базового активу та його оплати коштами або проведення між сторонами контракту грошових розрахунків без постачання базового активу. Виконання зобов'язань за ф'ючерсом забезпечується шляхом створення відповідних умов організатором торгівлі стандартизованими строковими контрактами.

Ф'ючерсний контракт – це угода між продавцем або покупцем, з одного боку, і кліринговою палатою ф'ючерсної біржі, що виконує роль гаранта здійснення всіх контрактів. Це біржовий терміновий контракт.

Ф'ючерсний контракт – це контракт постачання. При цьому його продавець виступає постачальником, а покупець – майбутнім власником товару (фінансового інструменту). Учасник, який узяв на себе зобов'язання прийняти базові інструменти згідно з умовами контракту, займає довгу позицію, тобто купує ф'ючерси. Учасник, який узяв зобов'язання здійснити поставку, займає коротку позицію, тобто продає ф'ючерси. Мета укладання ф'ючерсного контракту полягає в тому, щоб зафіксувати в даний момент ціну, за якою відбудеться операція продажу або купівлі базових інструментів у майбутньому.

При цьому будь-яка сторона ф'ючерсного контракту має право відмовитися від його виконання виключно за наявності згоди іншої сторони контракту або у випадках, визначених цивільним законодавством. Покупець ф'ючерсного контракту має право продати такий контракт протягом строку його дії іншим особам без погодження умов такого продажу з продавцем контракту.

Дату виконання умов контракту називають датою поставки. Ціну базового активу, зафіксовану в контракті, називають ціною поставки.

Існують товарні та фінансові ф'ючерси. Товарні ф'ючерси – це 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 (депозитні сертифікати, банківські депозити, акції, облігації, векселі, довгострокові казначейські зобов'язання), іноземна валюта, біржові індекси, відсотки за банківськими ставками, а також конвертована валюта і золото. Обсяги поставок цих фінансових інструментів стандартні (як лоти), що є особливістю ф'ючерсних контрактів.

Ф'ючерсні контракти суворо типізовані та стандартизовані. У розрізі окремих товарних груп і видів фінансових інструментів обумовленими є: їхня кількість, якість, терміни постачання, місце постачання й ін. У ф'ючерсному контракті не проставляється тільки ціна стандартної партії товару (фінансового інструменту), що є предметом біржового торгу, яка надалі постійно змінюється.

Специфікація кожного нового класу ф'ючерсів обов'язково повинна містити такі відомості: вид ф'ючерсу (з поставкою або без поставки базового активу); базовий актив; кількісні та якісні характеристики базового активу; термін виконання зобов'язання за ф'ючерсом; перший та останній день обігу ф'ючерса; порядок здійснення сторонами своїх прав та виконання обов'язків за ф'ючерсом; порядок проведення розрахунків за ф'ючерсом; спосіб визначення ціни ф'ючерса; мінімальна зміна ціни ф'ючерса.

Особливість ф'ючерсних контрактів полягає в тому, що їх, звичайно, укладають не з метою фізичної купівлі або продажу базового активу, а з метою страхування (хеджування) реальних угод із товаром, а також для одержання спекулятивного прибутку під час перепродажу ф'ючерсів або припинення дії угоди.

Зобов'язання за ф'ючерсом можуть бути виконані шляхом виконання умов постачання відповідно до специфікації ф'ючерса, продажу (купівлі) ф'ючерса, здійснення грошових розрахунків залежно від різниці між ціною виконання та ціною укладення ф'ючерса.

Зобов'язання за ф'ючерсом виконуються тільки через організатора торгівлі цим ф'ючерсом (крім проведення розрахунків у грошовій формі, які здійснюються через розрахунковий банк).

Механізм хеджування ф'ючерсними контрактами полягає в паралельному проведенні операцій на ринках спот та ф'ючерсному.

Механізм короткого хеджування можна зобразити так:

1) прийняття рішення про продаж на ринку активу через період t ;

2) прийняття рішення про хеджування і продаж ф'ючерсу (відкриття короткої позиції);

3) через період t продаж активу на ринку спот і закриття позиції на ф'ючерсному ринку (укладання офсетної угоди – купівля ф'ючерсу);

4) сума, отримана від продажу активу, визначається за формулою:

$$C = C_{c2} + (\Phi_1 - \Phi_2),$$

де C_{c2} – ціна на ринку спот на дату поставки активу,

Φ_1 – ф'ючерсна ціна при відкритті позиції,

Φ_2 – ф'ючерсна ціна при закритті позиції на строковому ринку.

Механізм довгого хеджування такий:

1) прийняття рішення про купівлю на ринку активу через період t ;

2) прийняття рішення про хеджування і купівля ф'ючерсу (відкриття довгої позиції);

3) купівля через період t активу на ринку і закриття позиції (продаж ф'ючерсного контракту);

4) сума, сплачена при купівлі активу в результаті хеджування:

$$C = C_{c2} - (\Phi_2 - \Phi_1).$$

Ф'ючерсний контракт за короткостроковими відсотковими ставками – це угода між продавцем або покупцем, з одного боку, та кліринговою палатою ф'ючерсної біржі, з іншого, про поставку чи прийняття на депозит стандартної суми грошових коштів під визначену відсоткову ставку на конкретну дату в майбутньому. Укладення ф'ючерсної угоди за відсотковими ставками означає, що продавець бере на себе зобов'язання

вкласти депозит стандартної суми під відсоткову ставку, що фіксується в момент продажу контракту.

Ф'ючерсні контракти на іноземну валюту – це угода між продавцем (покупцем) та кліринговою палатою ф'ючерсної біржі про продаж (купівлю) стандартної суми однієї валюти за іншу за узгодженим валютним курсом на конкретну дату в майбутньому. Сутність ф'ючерсного валютного контракту полягає в тому, щоб зафіксувати в момент укладення угоди валютний курс, за яким відбудеться операція обміну валют у майбутньому.

Спільні та відмінні риси, притаманні опціонам і ф'ючерсам.

Обидва цінні папери — похідні, ринкові, біржові, котирувані, комерційні, спекулятивні, масові, термінові фінансові інструменти. В обох випадках використовується типізований біржовий контракт, продаж здійснюється стандартними лотами, існують можливості відходу від угоди і укладання контрактів на купівлю та продаж ірраціональних фінансових інструментів (наприклад біржових індексів). Є багато спільного в термінології. Так, вважається, що продавець займає коротку, а покупець – довгу позицію; відкритою позицією вважається укладання контракту. Закриття (ліквідація) позиції полягає у виконанні умов контракту, тобто зобов'язань за ним чи передачі зобов'язань за ним іншій особі в будь-який момент до дати поставки через укладення зворотної (офсетної) угоди. Під зворотною розуміють угоду, протилежну за змістом даній угоді. Серед дилерів (брокерів) на ринку цих паперів виступають, як правило, хеджери і спекулянти.

Відмінність між ф'ючерсом і опціоном полягає в тому, що перший – суто біржовий папір, тоді як опціон поширений і в позабіржовій торгівлі. Ф'ючерс – менш складний папір, ніж опціон. Опціон, як відомо, – це право і зобов'язання. Ф'ючерс же – це тільки зобов'язання однієї сторони поставити певний товар (фінансовий інструмент), а другої сторони – купити його за певною ціною в конкретний термін, тобто дві сторони мають зобов'язання. Можливість відходу від угоди закладена в умовах опціонного контракту, чого не можна сказати про ф'ючерс. Недолік ф'ючерсів полягає в тому, що, на відміну від опціонів, продавець у даній ситуації не одержує додаткових вигод у разі зростання цін, а покупець – у разі їхнього зниження. Водночас

ф'ючерси набагато поширеніші, ніж опціони (особливо валютні ф'ючерси).

11.2.3. Форвардний контракт

Форвардний контракт – цивільно-правовий договір, за яким продавець зобов'язується а майбутньому в установлений строк передати базовий актив у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установлений строк базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену таким договором.

Усі умови форварду визначаються сторонами контракту під час його укладення, тобто наперед.

Укладення форвардів та їх обіг здійснюються поза організатором торгівлі стандартизованими строковими контрактами. Вони належать до позабіржових інструментів, адже біржова торгівля неможлива через індивідуальні умови укладання контракту.

При цьому будь-яка сторона форвардного контракту має право відмовитися від його виконання виключно за наявності згоди іншої сторони контракту або у випадках, визначених цивільним законодавством.

Претензії щодо невиконання або неналежного виконання форвардного контракту можуть пред'являтися виключно емітенту такого форвардного контракту.

Продавець форвардного контракту не може передати (продати) зобов'язання за цим контрактом іншим особам без згоди покупця форвардного контракту.

Укладення форвардного контракту означає, що одна зі сторін (продавець) бере на себе зобов'язання здійснити поставку певної кількості базових інструментів на певну дату, зафіксовану в контракті зі значним проміжком часу від дати укладення угоди, а інша сторона (покупець) зобов'язується прийняти поставку за обумовленою ціною.

Припустимо, що інвестор хоче придбати через один місяць актив X. Очікуючи зростання цін на актив, інвестор укладає форвардний контракт на купівлю активу X через 1 місяць за наперед обумовленою ціною. Якщо через 1 місяць, тобто на дату поставки активу, ринкова ціна активу буде вища за зазначену в

контракті, інвестор, купуючи актив X за форвардним контрактом, отримає вигоду (B) в розмірі:

$$B = C_{c2} - C_n,$$

де C_{c2} — ринкова ціна активу (ціна спот) на дату поставки;

C_n — ціна поставки (ціна купівлі активу X , зафіксована в контракті).

Якщо на дату поставки активу його ринкова ціна буде меншою від ціни поставки, втрати інвестора (Bm) становитимуть:

$$Bm = C_n - C_{c2}.$$

Тобто, маючи через місяць сприятливу для купівлі активу X ринкову кон'юнктуру, інвестор змушений виконати умови контракту і придбати актив X за ціною, вищою від ринкової.

Страхування за допомогою форвардного контракту полягає в перенесенні операції з реального ринку на ринок строкових угод. Причому для рядового учасника ринку, який є продавцем чи покупцем певних фінансових чи матеріальних активів, ринок форвардних угод дає змогу спланувати свої майбутні грошові надходження чи витрати і знати їх точну величину, незважаючи на зміни в ринковій кон'юнктурі. Крім того, форвардний контракт означає для виробника гарантований продаж продукції у визначений момент у майбутньому за наперед обумовленою ціною, для покупця — гарантоване надходження продукції в потрібний для нього момент і з наперед визначеними грошовими витратами на її придбання.

Форварди укладаються, як правило, з метою реальної поставки (купівлі чи продажу) відповідного активу для страхування від можливих несприятливих цінових змін на даний актив. Базовими активами в форвардних контрактах можуть виступати різноманітні фондові або матеріальні активи, валюта, процентні ставки, фондові індекси тощо.

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

Форвардний контракт за відсотковими ставками — це двостороння угода, у якій фіксуються відсоткова ставка та інші умови проведення операцій залучення або розміщення грошових

коштів на визначену дату в майбутньому. Однією зі сторін такої угоди є учасник ринку, який бажає захиститися від підвищення відсоткових ставок і хоче купити форвардний контракт (покупець). Іншим контрагентом є учасник, який прагне уникнути ризику, пов'язаного зі зниженням ставок, і продає форвардний контракт (продавець).

Форвардна процентна ставка (ФПС) – це процентна ставка для періоду t_k , що настане по закінченні періоду t_f . Тобто це процентна ставка, за якою можна залучити чи інвестувати кошти через період t_f на період t_k . Наприклад, процентну ставку по залученню коштів через три місяці на шість місяців можна назвати форвардною процентною ставкою. Поточну процентну ставку на період t_f називають ставкою спот. Так, поточну 3-місячну процентну ставку можна назвати ставкою спот. Період до настання дії контракту – форвардний термін t_f (3 місяці), строк дії контракту – контрактний термін t_k (6 місяців). Протягом дії форвардного контракту розрізняють 3 основні дати – дату укладання угоди, дату платежу (початок контрактного терміну, коли можуть здійснюватись розрахунки за контрактом після дисконтування розрахункової суми) та дату погашення (дата закінчення контрактного терміну, коли можуть здійснюватись розрахунки за контрактом, якщо вони не були здійснені на дату платежу на бездисконтній основі).

Якщо платежі здійснюються на дату погашення, то на дату погашення порівнюються процентні ставки, а один із учасників сплачує іншому недисконтовану розрахункову суму.

$$C_p = C_{осн} (r_n - r_f) \frac{t_k}{T},$$

де $C_{осн}$ - основна сума; r_n - поточна ринкова процентна ставка на період t_k на дату платежу; r_f - ФПС на період t_k , розрахована в момент укладання угоди; t_k – контрактний період, днів; T – часова база (360 або 365 днів).

Дисконтовану розрахункову суму C_{pd} , яку сплачують на дату платежу, визначають за формулою:

$$C_{pd} = C_p : (1 + r_n * \frac{t_k}{T})$$

Формула визначення *мінімальної форвардної процентної ставки (ФПС)* має такий вигляд:

$$r_{\phi} = \frac{r_3 \times \frac{t_{\phi} + t_{\kappa}}{T} - r_i \times \frac{t_{\phi}}{T}}{1 + r_i \times \frac{t_{\phi}}{T}} \times \frac{T}{t_{\kappa}}$$

де t_{ϕ} - форвардний період, днів;

t_{κ} - контрактний період, днів;

r_3 - ставка по залученню коштів на період $t_{\phi} + t_{\kappa}$;

r_i - процентна ставка по інвестуванню коштів на період t_{ϕ} ;

T - часова база.

Форвардний валютний контракт – це угода між двома контрагентами про фіксацію валютного курсу за операцією купівлі-продажу обумовленої суми валютних коштів на визначену дату в майбутньому. Згідно з форвардним валютним контрактом одна сторона бере на себе зобов'язання здійснити поставку визначеної кількості валютних коштів за узгодженим у контракті курсом на вказану дату, а інша сторона – зобов'язання прийняти цю поставку і виплатити відповідну суму коштів в іншій валюті.

Суть угоди з купівлі-продажу валюти полягає в тому, що один з її учасників зобов'язується продати іншому учаснику іноземну валюту через визначений час по курсу, який фіксується в момент укладення угоди і називається форвардним валютним курсом. Інший учасник зобов'язується купити дану валюту на умовах, зафіксованих у контракті. Форвардний курс Φ , зафіксований у контракті, має забезпечити продавцю валюти певний прибуток. Цей курс розраховується як сума теоретичного форвардного курсу Φ_m і деякої маржі M :

$$\Phi = \Phi_m + M.$$

Теоретичний форвардний курс розраховується за умов безбитковості цієї операції і невикористання власних коштів для її проведення.

Для розрахунку *теоретичного форвардного курсу* використовують формулу:

$$\Phi_m = K_c \left(1 + (r_\phi - r_{инв}) \times \frac{t}{T} \right),$$

де, K_c – курс продажу валюти на момент укладання контракту (курс спот);

t – термін поставки валюти, днів;

r_ϕ – ставка в річних по фінансуванню (залученню) валюти платежу (національної валюти);

$r_{инв}$ – ставка в річних по інвестуванню валюти, на продаж якої укладається контракт (іноземної валюти);

T – часова база.

Форвардний курс можна визначити, виходячи з дохідності даної операції на внутрішньому ринку порівняно з дохідністю на міжнародному валютному ринку:

$$r_\phi = K_c \times \frac{1 + \frac{r_г \times t}{T}}{1 + \frac{r_{ме} \times t}{T}}$$

де, K_c – курс спот продажу іноземної валюти на національному ринку;

$r_г$ – процентна ставка по інвестуванню іноземної валюти на національному ринку;

$r_{ме}$ – процентна ставка по інвестуванню валюти на міжнародному ринку.

На відміну від опціонів ф'ючерсні та форвардні угоди є твердими строковими угодами і є обов'язковими до виконання учасниками угоди.

Основні відмінності між ф'ючерсними та форвардними контрактами:

1. Ф'ючерси є біржовими угодами. Насамперед це означає, що вони є високоліквідними фінансовими інструментами. Базовими виступають тільки певні види активів, які користуються попитом на біржовому ринку. Ф'ючерсні контракти стандартизовані щодо кількості, якості базового активу, дати поставки.

Форварди — позабіржові угоди, тому їх ліквідність значно нижча. Вторинний ринок форвардних угод дуже обмежений. Ба-

зовим активом може бути вибраний будь-який актив. Обсяг базового активу та дата поставки обумовлюються самими учасниками угоди.

2. Менше ніж 2% ф'ючерських угод закінчуються реальною поставкою, а форварди, навпаки, орієнтовані на реальну поставку активу.

3. У торгівлі ф'ючерськими контрактами значну роль відіграють клірингові палати. Вони виступають для кожного учасника угоди як протилежна сторона угоди, а також є гарантом виконання умов угоди.

У функціонуванні форвардного ринку не беруть участі клірингові палати. У форвардній угоді виступають два учасники, один з яких зобов'язується поставити базовий актив, а інший – прийняти поставку цього активу.

4. Учасники форвардного ринку підпадають під кредитний ризик, оскільки кожна зі сторін може не виконати угоду, хоча, як правило, і передбачено штрафні санкції за невиконання умов угоди. На ф'ючерському ринку функціонують клірингові палати, які гарантують виконання ф'ючерських угод.

5. Хеджування за допомогою ф'ючерських контрактів полягає в паралельному проведенні операцій на ринку спот та строковому ринку. Хеджування за допомогою форвардних контрактів полягає в перенесенні операції з реального ринку на ринок строкових угод.

6. Форвардні угоди укладаються за домовленістю сторін на будь-яку кількість будь-якого базового активу. Тому якщо проводиться хеджування форвардними контрактами, є можливість укласти форвардну угоду на потрібну кількість базового активу і на необхідний хеджеру період. Якщо проводиться хеджування на ф'ючерському ринку, може бути відсутній потрібний обсяг базового активу, безпосередньо сам базовий актив. Укладаючи ф'ючерську угоду, хеджер має з'ясувати, чи перебувають в обігу на біржі ф'ючерси з необхідним базовим активом. Якщо такі ф'ючерси існують, то в них буде зазначена стандартизована кількість базового активу і стандартизована дата його поставки. У випадку, коли ф'ючерські контракти з необхідним базовим активом не перебувають в обігу на біржі, хеджер буде змушений проводити хеджування з

допомогою ф'ючерсних контрактів на інший актив, рух цін на який має подібні тенденції.

11.2.4. Своп

Своп – цивільно-правова угода про здійснення обміну потоками платежів (готівкових або безготівкових) чи іншими активами, розрахованими на підставі ціни (котирування) базового активу в межах суми, визначеної договором на конкретну дату платежів (дату проведення розрахунків) протягом дії контракту. Фактично своп полягає в зміні грошового потоку з одними характеристиками на грошовий потік з іншими.

Угоди своп укладаються на період від кількох років до десятків років з метою усунення валютного або процентного ризику, а також у цілях арбітражу. Основну роль на ринку свопів відіграють процентні та валютні свопи.

Процентним свопом називають угоду між двома партнерами щодо обміну процентними зобов'язаннями протягом певного періоду часу. Процентні свопи використовують для таких цілей:

1. Залучення коштів за фіксованою ставкою, коли доступ на ринки облігацій неможливий. За умови достатньої кредитоспроможності компанія отримує кредит під плаваючу ставку, а потім з допомогою свопу обмінює її на фіксовану ставку. У результаті кошти залучаються компанією під фіксований процент.

2. Залучення коштів за ставкою, нижчою від тієї, що склалась на даний момент на ринку облігацій або кредитному ринку. У результаті свопу позичальник із високою кредитоспроможністю залучає кошти за плаваючою ставкою, яка нижча від тієї, яку йому запропонували б банки. Позичальник із низькою кредитоспроможністю залучає кошти за фіксованою ставкою, яка, беручи до уваги його кредитоспроможність, навряд чи могла б бути можливою взагалі або була б вищою.

3. Реструктуризація портфеля зобов'язань або активів без залучення нових коштів. У цьому випадку з допомогою свопів змінюється співвідношення між частками зобов'язань або активів із плаваючою та фіксованою ставками.

Найчастіше процентний своп використовують для заміни фіксованої процентної ставки на плаваючу і рідше – для заміни однієї плаваючої ставки на іншу. Розрізняють два види процентних свопів: чистий та базисний.

Чистим процентним свопом називають угоду між партнерами про обмін процентного зобов'язання з фіксованою ставкою на зобов'язання з плаваючою ставкою. При цьому учасники свопу обмінюються процентними платежами, а не зобов'язаннями в повному обсязі. Платежі по свопу здійснюються, як правило, в розмірі різниці між процентними ставками, а не в розмірі самих процентних ставок.

Суму боргу, за якою здійснюються процентні виплати, називають основною сумою або номіналом свопу. Процентні платежі розраховують на базі обумовлених ставок та визначеної основної суми. Обмін процентними платежами дає змогу кожному учаснику свопу змінити структуру свого боргу на більш прийнятну для його потреб.

Базисним свопом називають угоду між учасниками про обмін плаваючої процентної ставки по боргу, розрахованої на одній основі, на плаваючу процентну ставку, обчислену на іншій основі. Наприклад, плаваюча ставка, розрахована на основі LIBOR, може обмінюватись на процентну ставку по комерційних паперах.

Валютний своп, або своп з крос-курсами валют, полягає в обміні процентних платежів та номіналу в одній валюті на процентні платежі та номінал в іншій валюті. Іноді безпосередній обмін номіналів може не проводитись. Обмін фіксованих процентних виплат в одній валюті на фіксовані виплати в іншій валюті називають *простим валютним свопом*. Процентний валютний своп полягає в обміні фіксованих процентних платежів в одній валюті на платежі за плаваючою ставкою в іншій валюті. І, нарешті, обмін процентними платежами за плаваючою ставкою в різних валютах називають *базисним валютним свопом*.

Валютні свопи використовують для управління валютним та процентним ризиками. За допомогою валютних свопів учасники ринку отримують доступ до потрібної валюти за необхідним курсом. Банки можуть використовувати валютний своп для того, щоб зрівноважити свою валютну позицію. Укладають свопи

також, щоб використати свою відносну перевагу на ринку тієї чи іншої валюти. Оскільки валютний своп полягає в купівлі-продажу різних валютних потоків у майбутньому, його можна вважати різновидом форвардної угоди. У такому свопі форвардна угода по обміну процентними платежами об'єднується з угодою спот по обміну номіналами.

11.2.5. Варант

Варант — це похідний цінний папір, який випускається відкритим акціонерним товариством разом з привілейованими акціями або облігаціями та надає його власнику право на придбання цінних паперів цього емітента (простих акцій) у строк та за ціною, що визначаються у проспекті емісії похідного цінного папера. Це різновид конвертованого цінного папера.

Визначення варанта має багато спільного з визначенням американського опціону на купівлю (опціон call), проте існує ряд характерних ознак, якими варант відрізняється від опціону.

По-перше, варант, як правило, є доповненням до привілейованих акцій, облігацій чи інших боргових зобов'язань, емітованих корпорацією. Корпорації емітують і продають варанти власникам облігацій чи привілейованих акцій.

По-друге, варанти на відміну від опціонів емітуються і розміщуються на ринку самими емітентами акцій.

По-третє, варант відрізняється від опціону термінами виконання. Перший має значно більші терміни виконання, які можуть сягати років, а то й зовсім не обмежуватись, даючи власникам варантів вічне право на купівлю акцій корпорації за фіксованою ціною.

Варант можна розглядати як переважне право, привілей власників облігацій та акціонерів певної корпорації на вигідних умовах здійснити нові інвестиції в дану корпорацію.

Варант може бути поєднаний із основним цінним папером, а може бути випущений окремо від нього. В останньому випадку він називається відділеним і може мати обіг на фондовому ринку як самостійний цінний папір (останнє, щоправда, не змінює його характеру як похідного фінансового інструмента), тому він має власний курс та інші інвестиційні характеристики, властиві цінним паперам.

Тема 12. УЧАСНИКИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

- 12.1. Класифікація учасників ринку цінних паперів.
- 12.2. Види професійної діяльності на фондовому ринку.
- 12.3. Професійна діяльність із торгівлі цінними паперами.
- 12.4. Депозитарна діяльність.
- 12.5. Діяльність із організації торгівлі на фондовому ринку.
- 12.6. Діяльність з управління активами.
- 12.7. Клірингова діяльність.
- 12.8. Регулювання фондового ринку.

Мета вивчення теми: з'ясувати види суб'єктів ринку цінних паперів та їх функції, ознайомитися з основними видами професійної діяльності на ринку цінних паперів, засвоїти особливості державного регулювання та роль саморегулювних організацій на ринку.

12.1. Класифікація учасників фондового ринку

Ефективне функціонування ринку цінних паперів значною мірою залежить від того, хто на ньому працює, здійснює фондові операції, встановлює правила роботи і контролює їх дотримання.

Із розвитком ринку розвиваються і його учасники. Їх можна поділити за видами на індивідуальних учасників, інституційних і державу в особі органів державно-правового регулювання.

Індивідуальні учасники – це фізичні особи, які мають здатність у процесі ринкової взаємодії користуватися правами і виконувати обов'язки (громадяни даної країни, іноземні громадяни, особи без громадянства).

Інституційні учасники – юридичні особи, які не є органами державно-правового регулювання. Їхніми основними рисами є наявність організаційної єдності; відокремлене майно; наявність розрахункового рахунку в банку; спроможність виступати від свого імені у відносинах з приводу цінних паперів. Як інститути, звичайно, виступають підприємства, організації, установи, товариства, компанії, фонди, корпорації тощо.

Держава на фінансовому ринку виступає в ролі емітента, інвестора та здійснює його регулювання.

Залежно від функцій учасників ринку цінних паперів поділяють на такі групи (рис.12.1):



Рис. 12.1. Учасники ринку цінних паперів

Учасники фондового ринку - емітенти або особи, що видали неемісійні цінні папери, інвестори в цінні папери, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, об'єднання професійних учасників фондового ринку, у тому числі саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку та органи державного регулювання ринку цінних паперів.

Емітент – юридична особа, у тому числі Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, Автономна Республіка Крим або міська рада, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади чи міжнародна фінансова організація, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання за ними перед їх власниками.

Особа, яка видала неемісійний цінний папір, - фізична

або юридична особа, яка від свого імені видає (заповнює) сертифікат неемісійного цінного паперу та бере на себе зобов'язання за таким цінним папером перед його власником.

Інвестори в цінні папери - фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

Інвестори класифікуються за такими ознаками:

За своїм статусом вони поділяються на індивідуальних (окремі підприємства, фізичні особи) та інституційних інвесторів (різні фінансово-інвестиційні інститути). Інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, - також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Залежно від цілі інвестування виділяють стратегічних (купають контрольний пакет акцій для здійснення стратегічного управління підприємством) і портфельних інвесторів (купають окремі види цінних паперів виключно в цілях отримання доходу).

За національною належністю розрізняють вітчизняних та іноземних інвесторів.

Професійні учасники фондового ринку – юридичні особи, утворені в організаційно-правовій формі акціонерних товариств або товариств з обмеженою відповідальністю, які на підставі ліцензії, виданої НКЦПФР, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України. Переслідують ціль отримання прибутку від надання різноманітних послуг учасника ринку.

Об'єднання професійних учасників фондового ринку – неприбуткове об'єднання професійних учасників фондового ринку, які провадять професійну діяльність на ринку цінних

паперів, а саме: з торгівлі цінними паперами, депозитарної діяльності та управління активами інституційних інвесторів.

Саморегульвні організації професійних учасників (СРО) (інститути - регулятори) – неприбуткові об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність, крім депозитаріїв, утворені відповідно до критеріїв та вимог, установлених НКЦПФР.

Органи державного регулювання ринку цінних паперів – органи влади, які забезпечують прийняття та виконання відповідних нормативно-правових актів із питань діяльності учасників ринку цінних паперів, здійснюють регулювання відносин із цінними паперами, контролюють поведінку учасників ринку, здійснюють заходи, які спрямовані на захист прав інвесторів, і контролюють за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку.

До органів державного регулювання належать:

1) органи, які забезпечують загальні засади державного регулювання ринку цінних паперів, які шляхом ухвалення законодавчих актів та нормативних актів з питань ринку цінних паперів (Верховна Рада України, Президент, Кабінет Міністрів тощо);

2) спеціально уповноважений орган – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, що здійснює реалізацію єдиної державної політики з розвитку й функціонування в Україні ринку цінних паперів та їхніх похідних;

3) органи, які здійснюють контроль за ринком цінних паперів (НБУ, Фонд державного майна України (ФДМУ), Державна фіскальна служба України, Міністерство фінансів та інші);

4) органи, які виконують спеціальні функції контролю та нагляду за дотриманням законів (Міністерство внутрішніх справ, Генеральна прокуратура, Служба безпеки України, Вищий арбітражний суд).

12.2. Види професійної діяльності на фондовому ринку

Професійна діяльність на фондовому ринку – діяльність акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності законодавством.

На фондовому ринку здійснюються такі види професійної діяльності:

1. Професійна діяльність із торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами, які створюються у формі господарського товариства та для яких операції з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами є виключним видом діяльності, крім випадків, передбачених законодавством, а також банками.

2. Діяльність із управління активами інституційних інвесторів – професійна діяльність учасника фондового ринку – компанії з управління активами, що проводиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

3. Депозитарна діяльність – діяльність професійних учасників депозитарної системи України та Національного банку України щодо надання послуг із зберігання та обліку цінних паперів, обліку і обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами та обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депозитарних установ, емітентів, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, які провадять клірингову діяльність, Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках, депонентів, а також надання інших послуг, які мають право надавати професійні учасники депозитарної системи України.

4. Діяльність із організації торгівлі на фондовому ринку – діяльність фондової біржі із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно пропозицій цінних паперів та інших фінансових інструментів і попиту на них, проведення регулярних біржових торгів цінними паперами та

іншими фінансовими інструментами, централізованого укладання договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів згідно з правилами, встановленими такою фондовою біржею, зареєстрованими у встановленому законом порядку. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку може включати здійснення клірингу та розрахунків за фінансовими інструментами, іншими, ніж цінні папери.

5. Клірингова діяльність – діяльність з визначення зобов'язань, що підлягають виконанню за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, підготовка документів (інформації) для проведення розрахунків, а також створення системи гарантій з виконання зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається НКЦПФР. Комісія встановлює перелік документів, необхідних для отримання ліцензії, порядок її видачі та анулювання.

Таблиця 12.1

Кількість професійних учасників, які мали ліцензії НКЦПФР на певні види професійної діяльності на ринку цінних паперів у 2007–2013 рр.

Найменування професійних учасників	Кількість професійних учасників							
	Станом на 01.01.07	Станом на 01.01.08	Станом на 01.01.09	Станом на 01.01.10	Станом на 01.01.11	Станом на 01.01.12	Станом на 01.01.13	Станом на 01.01.14
Торговці цінними паперами	805	779	815	737	763	733	647	554
Зберігачі	180	214	256	297	372	384	369	-
Реєстратори	354	372	380	367	297	188	134	-
Компанії з управління активами	224	326	411	389	361	360	358	349
Депозитарії	2	2	2	3	2	2	2	1
Депозитарні установи	-	-	-	-	-	-	-	319
Кліринговий депозитарій	1	1	2	3	2	2	2	-
Організатори торгівлі (фондові біржі та ТІС)	10	9	11	10	10	10	10	10
Всього	1576	1703	1877	1806	1807	1679	1522	1234

Поєднання професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами діяльності забороняється, крім:

провадження банком діяльності з торгівлі цінними паперами, депозитарної діяльності зберігача цінних паперів та діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів;

надання професійним учасником фондового ринку консультаційних послуг щодо емісії, обігу та обліку цінних паперів, щодо прав та обов'язків емітента, інвестора та/або особи, яка видала неемісійний цінний папір, щодо обігу та обліку інших фінансових інструментів, а також щодо здійснення фінансових інвестицій у зазначені цінні папери та інші фінансові інструменти;

здійснення компанією з управління активами діяльності з адміністрування пенсійних фондів та/або діяльності з управління іпотечним покриттям.

Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім фондових бірж та депозитаріїв, здійснюється за умови членства щонайменше в одному об'єднанні професійних учасників ринку цінних паперів та/або саморегулювній організації, що об'єднує професійних учасників ринку цінних паперів за відповідним видом професійної діяльності.

12.3. Професійна діяльність із торгівлі цінними паперами

Професійна діяльність із торгівлі цінними паперами включає:

- брокерську діяльність,
- дилерську діяльність,
- андеррайтинг,
- діяльність із управління цінними паперами.

Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менш як 500 тис. грн, брокерську діяльність – не менш як 1 млн. грн, андеррайтинг або діяльність з управління цінними паперами – не менш як 7 млн. грн.

Брокерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема на підставі

договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Договір доручення – договір, за яким одна сторона (повірений) зобов'язується вчинити щодо цінних паперів або інших фінансових інструментів від імені та за рахунок другої сторони (довірителя) певні юридичні дії.

Договір комісії – договір, за яким одна сторона (комісіонер) зобов'язується за дорученням другої сторони (комітента) за плату вчинити один або декілька правочинів щодо цінних паперів або інших фінансових інструментів від свого імені за рахунок комітента.

Разове замовлення надається клієнтом торговцю та містить розпорядження на визначених умовах виконати певну операцію з конкретними цінними паперами або іншими фінансовими інструментами в інтересах клієнта відповідно до договору на брокерське обслуговування.

Перелік видів разового замовлення:

- ринкове замовлення на купівлю (продаж) – замовлення купити (продати) цінні папери або інші фінансові інструменти за найкращою (мінімальною або максимальною) ціною;

- лімітне замовлення на купівлю (продаж) – замовлення купити (продати) цінні папери або інші фінансові інструменти за ціною, що не перевищує (не нижча за) обумовлену клієнтом;

- стоп-замовлення на купівлю (продаж) – замовлення купити (продати) цінні папери або інші фінансові інструменти в той момент, коли ціна досягне обумовленого клієнтом значення.

Разове замовлення містить, зокрема:

- а) номер разового замовлення відповідно до встановленого торговцем порядку нумерації разових замовлень;

- б) дату надання разового замовлення;

- в) номер та дату укладання договору на брокерське обслуговування;

- г) вид послуги (купівля, продаж, міна);

- г) реквізити ідентифікації цінного папера або іншого фінансового інструменту;

- д) кількість цінних паперів або інших фінансових інструментів;

- е) вид разового замовлення;
- є) ціну одного цінного папера або іншого фінансового інструменту або однозначні умови її визначення відповідно до виду разового замовлення;
- ж) дату, з якої набирає чинності разове замовлення;
- з) строк дії разового замовлення.

Торговець цінними паперами, який провадить брокерську діяльність, може надавати своїм клієнтам консультації щодо купівлі-продажу цінних аперів та інших фінансових інструментів.

Дилерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

Андеррайтинг – укладення торговцем цінними паперами договорів щодо відчуження цінних паперів та/або здійснення дій чи надання послуг, пов'язаних з таким відчуженням, у процесі емісії цих цінних паперів за дорученням, від імені та за рахунок емітента на підставі відповідного договору з емітентом.

Ліцензія на провадження андеррайтингу видається лише за умови наявності у торговця цінними паперами ліцензії на провадження дилерської діяльності.

Андеррайтер може надавати консультації емітенту щодо розміщення цінних паперів цього емітента.

Суть андеррайтингової діяльності полягає в наданні емітенту послуг із організації розміщення (первинного продажу) щойно випущених цінних паперів. Із метою організації публічного розміщення цінних паперів андеррайтери можуть укласти між собою договір про спільну діяльність. Комплекс андеррайтингових послуг може включати як всі етапи роботи з підготовки та проведення емісії, так і визначену їх частину. Як правило, при проведенні андеррайтингу посередник надає емітенту хоча б одну з таких послуг: консультує емітента про час, термін, обсяги та інші характеристики емісії; здійснює викуп частки емісії або всього обсягу емісії цінних паперів у емітента; розміщує емісії серед інвесторів.

Андеррайтер відповідно до договору з емітентом може здійснювати:

купівлю цінних паперів у емітента з подальшим їх перепродажем інвесторам;

гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, повний чи частковий їх викуп за фіксованою ціною з подальшим перепродажем;

продаж якомога більшої кількості цінних паперів без зобов'язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані.

Діяльність із управління цінними паперами – діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти, а також отриманими у процесі управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами і грошовими коштами в інтересах установника управління або визначених ним третіх осіб.

Торговець цінними паперами має право укладати договори про управління цінними паперами з фізичними та юридичними особами. Істотні умови договору про управління цінними паперами встановлюються законодавством та за домовленістю сторін. Права та обов'язки торговця цінними паперами стосовно його клієнта, умови укладення договорів щодо цінних паперів, порядок звітності торговця перед його клієнтом, порядок і умови виплати торговцю винагороди визначаються у договорі, що укладається між ними в письмовій формі.

Договір про управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами і грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти, може передбачати виникнення у торговця цінними паперами права довірчої власності на передані йому в управління цінні папери, інші фінансові інструменти і грошові кошти, призначені для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти, а також виникнення права довірчої власності на грошові кошти, цінні папери, інші фінансові інструменти, отримані торговцем цінними паперами від управління цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

Сума договору про управління цінними паперами з одним клієнтом - фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам.

Для провадження діяльності з управління цінними паперами грошові кошти клієнта (клієнтів), у разі якщо це передбачено договором управління, зараховуються на окремий поточний рахунок торговця цінними паперами в банку окремо від власних коштів торговця цінними паперами та відповідно до умов договору (договорів) про управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами і грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти. Торговець цінними паперами звітує перед клієнтами про використання їхніх грошових коштів.

Торговець цінним паперами, який провадить діяльність з управління цінними паперами, може надавати консультації, пов'язані з обслуговуванням установника управління.

Договором про управління цінними паперами може бути передбачено розподіл між сторонами прибутку, отриманого торговцем цінними паперами від використання грошових коштів клієнта.

Торговець цінними паперами зобов'язаний виконувати доручення клієнтів за договорами доручення, договорами комісії та договорами про управління цінними паперами на найвигідніших для клієнта умовах.

Торговець цінними паперами веде облік цінних паперів, грошових коштів окремо для кожного клієнта та окремо від цінних паперів, грошових коштів та майна, що перебувають у власності торговця цінними паперами.

Торговець цінними паперами зобов'язаний подавати до загальнодоступної інформаційної бази даних НКЦПФР про ринок цінних паперів для подальшого розміщення інформацію про всі вчинені поза фондовою біржою ним або за його участю правочини щодо емісійних цінних паперів.

Правочини щодо цінних паперів повинні вчинятися за участю або посередництвом торговця цінними паперами, крім випадків:
розміщення емітентом власних цінних паперів;
викупу та продажу емітентом власних цінних паперів;

проведення розрахунків з використанням неемісійних цінних паперів;
 розміщення казначейських зобов'язань України;
 внесення цінних паперів до статутного (складеного) капіталу юридичних осіб;
 дарування цінних паперів;
 спадкування та правонаступництва цінних паперів;
 вчинення правочинів, пов'язаних з виконанням судових рішень;
 вчинення правочинів у процесі приватизації.

Правочини, що вчиняються між торговцями цінними паперами, для кожного з них є провадженням професійної діяльності з торгівлі цінними паперами.

12.4. Депозитарна діяльність

Депозитарна діяльність проводиться професійними учасниками депозитарної системи та НБУ відповідно до Закону України “Про депозитарну систему України”.

Депозитарна система України – це сукупність учасників депозитарної системи та правовідносин між ними щодо ведення обліку цінних паперів, прав на цінні папери і прав за цінними паперами та їх обмежень, що встановлюються в системі депозитарного обліку цінних паперів, у тому числі внаслідок проведення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів. Учасники депозитарної системи України – Національний банк України, професійні учасники депозитарної системи України, депозитарії-кореспонденти, фондові біржі, клірингові установи, Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках, емітенти, торговці цінними паперами, компанії з управління активами, депоненти.

В Україні можуть провадитися такі види депозитарної діяльності:

- 1) депозитарна діяльність Центрального депозитарію;
- 2) депозитарна діяльність Національного банку України;
- 3) депозитарна діяльність депозитарної установи;
- 4) діяльність із зберігання активів ІСІ;
- 5) діяльність із зберігання активів пенсійних фондів.

Депозитарна діяльність депозитарної установи може поєднуватися з діяльністю із зберігання активів інститутів спільного інвестування та зберігання активів пенсійних фондів. Діяльність, передбачена пунктами 3-5 не може провадитися Центральним депозитарієм. Діяльність, передбачена пунктами 3-5 може провадитися НБУ у встановлених законодавством випадках. Депозитарна діяльність депозитарної установи може поєднуватися з діяльністю з торгівлі цінними паперами та/або банківською діяльністю. Депозитарна діяльність Центрального депозитарію може поєднуватися з кліринговою діяльністю у випадках, встановлених НКЦПФР.

Центральний депозитарій – юридична особа, що функціонує у формі публічного акціонерного товариства відповідно до Закону України "Про акціонерні товариства" з урахуванням особливостей, установлених Законом України «Про депозитарну систему України». Акціонерами Центрального депозитарію може бути держава, Національний банк України, учасники фондового ринку, центральні депозитарії інших країн, міжнародні депозитарно-клірингові установи, а також міжнародні фінансові організації, членами яких є Україна.

Мінімальний розмір статутного капіталу Центрального депозитарію повинен бути в розмірі не менш як 100 мільйонів гривень. Юридична особа для отримання статусу Центрального депозитарію повинна мати належне обладнання, зокрема комп'ютерну техніку з відповідним програмним забезпеченням, окремі канали зв'язку, приміщення, що відповідають вимогам, установленим НКЦПФР. Програмно-технічні засоби Центрального депозитарію повинні відповідати характеру і обсягу здійснюваних ним операцій, а також забезпечувати його безперебійну діяльність.

Центральний депозитарій забезпечує формування та функціонування системи депозитарного обліку цінних паперів. Центральний депозитарій веде депозитарний облік всіх емісійних цінних паперів, крім тих, облік яких веде НБУ відповідно до компетенції, визначеної цим Законом. В Україні може існувати лише один Центральний депозитарій.

До виключної компетенції Центрального депозитарію належать:

1) зарахування цінних паперів (крім цінних паперів, віднесених до компетенції НБУ) у систему депозитарного обліку, їх облік та зберігання, а також списання цінних паперів у зв'язку з їх погашенням та/або анулюванням;

2) ведення обліку зобов'язань емітента за цінними паперами власних випусків (крім цінних паперів, віднесених до компетенції Національного банку України) стосовно кожного випуску цінних паперів на підставі депонування глобального сертифіката та/або тимчасового глобального сертифіката;

3) зберігання глобальних сертифікатів та тимчасових глобальних сертифікатів (крім глобальних сертифікатів та тимчасових глобальних сертифікатів випусків цінних паперів, віднесених до компетенції НБУ);

4) здійснення нумерації (кодифікації) цінних паперів відповідно до міжнародних норм, ведення реєстру кодів цінних паперів (міжнародних ідентифікаційних номерів цінних паперів);

5) складення реєстрів власників іменних цінних паперів (крім цінних паперів, віднесених до компетенції Національного банку України);

6) зберігання інформації про осіб, визначених на надання емітенту реєстру власників іменних цінних паперів;

7) отримання доходів та інших виплат за операціями емітентів (у тому числі тих, що розміщені та обертаються за межами України) на рахунок Центрального депозитарію, відкритий у Розрахунковому центрі, для їх подальшого переказу отримувачам;

8) відкриття та ведення рахунків у цінних паперах емітентів, Національного банку України, депозитарних установ, депозитаріїв-кореспондентів, клірингових установ та Розрахункового центру;

9) ведення рахунка в цінних паперах депозитарної установи, що припинила свою депозитарну діяльність або якій анульовано відповідну ліцензію за правопорушення на ринку цінних паперів чи в іншому визначеному Комісією випадку, а також відповідальне зберігання документів, баз даних, копій баз даних, архівів баз даних депозитарної установи, інформації про тих її

депонентів, що в установленому порядку не закрили свої рахунки в цінних паперах, та цінних паперів, які обліковувалися на їх рахунках, та подання інформації про стан таких рахунків згідно із законодавством;

10) встановлення єдиних уніфікованих правил (стандартів) відображення та передачі інформації щодо обліку та обігу цінних паперів, обслуговування корпоративних дій емітентів та іншої інформації, яка вноситься до системи депозитарного обліку;

11) впровадження міжнародних стандартів з питань провадження депозитарної діяльності;

12) здійснення контролю за клієнтами в частині провадження ними депозитарної діяльності в порядку та межах, установлених цим Законом.

Центральний депозитарій у порядку, встановленому НКЦПФР, відповідно до отриманих депозитарних активів провадить діяльність з депозитарного обліку та обслуговування обігу цінних паперів, розміщених в Україні та за її межами, та корпоративних операцій емітента на рахунках у цінних паперах клієнтів.

Клієнтами Центрального депозитарію є емітенти, Національний банк України, депозитарні установи, депозитарії-кореспонденти, клірингові установи та Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках.

Особливості *провадження Національним банком України депозитарної та клірингової діяльності* з державними цінними паперами та облігаціями місцевих позик встановлюються НКЦПФР за погодженням з Національним банком України. До виключної компетенції Національного банку України належить здійснення депозитарного обліку державних цінних паперів та облігацій місцевих позик.

Для забезпечення депозитарного обліку облігацій внутрішніх державних позик України, цільових облігацій внутрішніх державних позик України, казначейських зобов'язань України та облігацій внутрішніх місцевих позик Національний банк України здійснює такі повноваження:

1) зарахування цінних паперів у систему депозитарного обліку, їх облік та зберігання, а також списання цінних паперів у зв'язку з їх погашенням та/або анулюванням;

2) ведення обліку зобов'язань емітента за цінними паперами власних випусків стосовно кожного випуску цінних паперів на підставі депонування глобального сертифіката та/або тимчасового глобального сертифіката;

3) зберігання глобальних сертифікатів та тимчасових глобальних сертифікатів;

4) складення реєстрів власників іменних цінних паперів;

5) зберігання інформації про осіб, визначених на надання емітенту реєстру власників іменних цінних паперів;

6) отримання доходів та інших виплат за операціями емітентів (у тому числі тих, що розміщені та обертаються за межами України) на рахунок Національного банку України для їх подальшого переказу отримувачам;

7) відкриття та ведення рахунків у цінних паперах емітентів, депозитарних установ, депозитаріїв-кореспондентів, клірингових установ та Розрахункового центру.

Для забезпечення діяльності, передбаченої Законом України "Про Національний банк України", Центральний депозитарій відкриває Національному банку України рахунок у цінних паперах. Особливості функціонування цього рахунка та проведення операцій за ним встановлюються НКЦПФР за погодженням з Національним банком України.

Національний банк України відповідно до отриманих депозитарних активів провадить діяльність з депозитарного обліку та обслуговування обігу облігацій внутрішніх та зовнішніх державних позик України, цільових облігацій внутрішніх державних позик України, казначейських зобов'язань України, та облігацій місцевих позик, а також боргових цінних паперів, що посвідчують відносини позики органів місцевого самоврядування, які були розміщені за межами України, та обслуговування корпоративних операцій емітента на рахунках у цінних паперах клієнтів у порядку, встановленому Національним банком України за погодженням з НКЦПФР. Клієнтами НБУ є емітент, депозитарні установи, депозитарії-кореспонденти, клірингові установи та Розрахунковий центр.

Депозитарною установою є юридична особа, що утворюється та функціонує у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю і яка в установленому

порядку отримала ліцензію на провадження депозитарної діяльності депозитарної установи.

Депозитарна діяльність депозитарної установи є виключним видом діяльності, крім її поєднання з іншими видами діяльності у випадку, передбаченому законодавством. Депозитарна установа на підставі договору про надання реєстру власників іменних цінних паперів має право надавати послуги емітенту цінних паперів. Депозитарна установа має право надавати емітенту додаткові послуги при проведенні загальних зборів (чергових або позачергових) акціонерного товариства, зокрема, виконувати функції реєстраційної комісії або лічильної комісії, здійснювати для емітента підготовку та надання йому довідково-аналітичних матеріалів, що характеризують ринок цінних паперів, консультування з питань обліку та/або обігу цінних паперів, а також послуги щодо управління його рахунком у Центральному депозитарії чи інші послуги, не заборонені законодавством, щодо цінних паперів, випущених емітентом. Депозитарна установа має право надавати депоненту додаткові послуги, зокрема з реалізації прав за цінними паперами.

Для отримання ліцензії на провадження депозитарної діяльності депозитарної установи юридична особа повинна мати сплачений коштами статутний капітал у мінімальному розмірі не менш як 7 мільйонів гривень. У статутному капіталі депозитарної установи частка іншої депозитарної установи, торговця цінними паперами або інституційного інвестора повинна становити не більш як 5 відсотків. Депозитарна установа для провадження депозитарної діяльності повинна мати належне обладнання, зокрема комп'ютерну техніку з відповідним програмним забезпеченням, окремі канали зв'язку, приміщення відповідно до встановлених НКЦПФР вимог. Депозитарна установа в установленому НКЦПФР порядку відповідно до отриманих від Центрального депозитарію та/або Національного банку України депозитарних активів провадить діяльність з депозитарного обліку та обслуговування обігу цінних паперів і корпоративних операцій емітента на рахунках у цінних паперах депонентів, а також на власному рахунку в цінних паперах, на якому обліковуються цінні папери, права на цінні папери та обмеження прав на цінні папери, що належать такій депозитарній установі.

Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках забезпечує здійснення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, вчинених на фондовій біржі та поза фондовою біржею, якщо проводяться розрахунки за принципом "поставка цінних паперів проти оплати". В Україні може існувати лише один Розрахунковий центр.

Розрахунковий центр – це банк, що функціонує у формі публічного акціонерного товариства відповідно до Закону України "Про банки і банківську діяльність" з урахуванням особливостей, встановлених Законом України «Про депозитарну систему України». Банк набуває статусу Розрахункового центру з дня реєстрації Правил Розрахункового центру в Національному банку України в установленому порядку. У статутному капіталі Розрахункового центру частка Національного банку України повинна становити не менш як 25 відсотків плюс одна акція. Виключною компетенцією Розрахункового центру є проведення Розрахунковий центр відкриває та веде грошові рахунки учасників фондового ринку. Розрахунковий центр забезпечує виплату доходу за цінними паперами, номінальної вартості при погашенні цінних паперів та при здійсненні емітентом інших корпоративних операцій, у тому числі за тими цінними паперами, що розміщені та обертаються за межами України. Розрахунковий центр може провадити професійну діяльність на фондовому ринку - клірингову діяльність у порядку, встановленому законодавством. Для здійснення розрахункових операцій Розрахунковий центр відкриває рахунок у Національному банку України, а також відкриває та веде рахунки клієнтів для здійснення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів. Клієнтами Розрахункового центру можуть бути резиденти України (юридичні особи, їх відокремлені підрозділи, фізичні особи) та нерезиденти України (юридичні особи, представництва юридичних осіб в Україні та фізичні особи). Режим функціонування рахунків клієнтів Розрахункового центру визначається самим Розрахунковим центром за погодженням з Національним банком України. Умови відкриття рахунків та особливості їх функціонування

передбачаються в договорі, що укладається між Розрахунковим центром і клієнтом - власником рахунка.

Набуття і припинення прав на цінні папери і прав за цінними паперами здійснюються шляхом фіксації відповідного факту в системі депозитарного обліку. У системі депозитарного обліку реєструються обмеження прав на цінні папери у випадках та в порядку, встановлених НКЦПФР. Вимоги до інформації, яка вноситься до системи депозитарного обліку, встановлюються Центральним депозитарієм за погодженням з Комісією.

Депонент – власник цінних паперів, співвласники цінних паперів, нотаріус, на депозит якого внесено цінні папери, яким рахунок у цінних паперах відкривається депозитарною установою на підставі відповідного договору про обслуговування рахунка в цінних паперах, а також депозитарна установа, яка відкриває собі рахунок у цінних паперах на підставі наказу керівника цієї депозитарної установи.

Система депозитарного обліку цінних паперів – це сукупність інформації, записів про емісійні цінні папери (вид із зазначенням типу, номінальна вартість і кількість, обмеження обігу тощо) на рахунках у цінних паперах власників таких рахунків, про емітентів, власників цінних паперів, що мають права за цінними паперами та права на цінні папери, обмежень прав на цінні папери, уповноважених ними осіб, управителів, заставодержателів, інших осіб, наділених відповідними правами щодо цінних паперів, яка містить дані, що дають змогу ідентифікувати емісійні цінні папери і зазначених осіб, реєстр кодів цінних паперів (міжнародних ідентифікаційних номерів цінних паперів), а також інша передбачена законодавством інформація.

Рахунок у цінних паперах депонента відкривається депозитарною установою на підставі договору про обслуговування рахунка в цінних паперах власнику цінних паперів, співвласникам цінних паперів або нотаріусу, на депозит яких внесено цінні папери, а також самій депозитарній установі (на підставі наказу керівника цієї депозитарної установи) або Національному банку України відповідно до законодавства. Договір про обслуговування рахунка в цінних паперах укладається між депонентом та депозитарною установою,

відповідно до якого депозитарна установа в установленому НКЦПФР порядку на рахунку у цінних паперах веде облік цінних паперів, що належать власникові, співвласникам цінних паперів, у разі зарахування цінних паперів на депозит нотаріуса - відповідному кредиторів, а також облік прав зазначених осіб на цінні папери, що обліковуються на певному рахунку у цінних паперах, та обмеження таких прав.

Депозитарна установа на власному рахунку у цінних паперах в установленому НКЦПФР порядку (Національний банк України - у порядку, встановленому ним за погодженням з Комісією) веде облік цінних паперів, що належать їй на праві власності, а також облік прав на ці цінні папери та обмеження таких прав.

Депозитарна установа в процесі відкриття рахунку в цінних паперах депонента присвоює власникові цінних паперів код власника цінного паперу в порядку, встановленому Центральним депозитарієм за погодженням з Комісією.

Рахунок у цінних паперах депозитарної установи, на якому зберігаються та обліковуються цінні папери, відкривається депозитарній установі Центральним депозитарієм або Національним банком України на підставі депозитарного договору. На рахунку в цінних паперах депозитарної установи на підставі депозитарного договору в порядку, встановленому Комісією, а у випадках, встановлених цим законодавством, - Національним банком України, зберігаються та обліковуються цінні папери, права на які та права за якими належать депонентам такої депозитарної установи, у разі зарахування цінних паперів на депозит нотаріуса - відповідному кредиторів. Депозитарний договір укладається між депозитарною установою і Центральним депозитарієм або між депозитарною установою і НБУ, відповідно до якого Центральний депозитарій та/або Національний банк України веде на рахунку у цінних паперах депозитарної установи зберігання та облік цінних паперів, відповідно до встановленої цим Законом компетенції, права на які та права за якими належать депонентам такої депозитарної установи, у разі зарахування цінних паперів на депозит нотаріуса - відповідному кредиторів, та самій депозитарній установі або НБУ за цінними паперами, що належать такій депозитарній установі.

Рахунок у цінних паперах емітента відкривається емітенту Центральним депозитарієм або Національним банком України на підставі договору про обслуговування випусків цінних паперів. На рахунку в цінних паперах емітента на підставі договору про обслуговування випусків цінних паперів у порядку, встановленому НКЦПФР, а у випадках, встановлених Законом України «Про депозитарну систему України», - Національним банком України, зберігаються та обліковуються цінні папери власних випусків емітента та обмеження прав на цінні папери. Договір про обслуговування випусків цінних паперів укладається між емітентом і Центральним депозитарієм або між емітентом і Національним банком України, відповідно до якого Центральний депозитарій або Національний банк України здійснює обслуговування корпоративних операцій емітента відповідно до встановленої цим Законом компетенції.

Рахунок у цінних паперах депозитарію-кореспонденту відкривається Центральним депозитарієм або Національним банком України на підставі договору про кореспондентські відносини. На рахунку в цінних паперах депозитарія-кореспондента на підставі договору про кореспондентські відносини в порядку, встановленому НКЦПФР, обліковуються цінні папери, права за якими та права на які належать клієнтам (депонентам) депозитарія-кореспондента. Договір про кореспондентські відносини укладається між депозитарієм-кореспондентом і Центральним депозитарієм або Національним банком України, відповідно до якого Центральний депозитарій або Національний банк України веде в установленому Комісією порядку на рахунку в цінних паперах депозитарія-кореспондента облік цінних паперів, права на які та права за якими належать клієнтам (депонентам) депозитарія-кореспондента. Договір про кореспондентські відносини може також передбачати порядок переказу коштів між Центральним депозитарієм або Національним банком України та депозитарієм-кореспондентом у разі проведення корпоративних операцій емітента та в інших випадках, передбачених законодавством.

Рахунок у цінних паперах клірингової установи та Розрахункового центру відкривається такій особі Центральним депозитарієм та/або НБУ на підставі договору про

обслуговування клірингової установи та Розрахункового центру. Договір про обслуговування клірингової установи та договір про обслуговування Розрахункового центру укладаються між такими особами і Центральним депозитарієм, відповідно до якого Центральний депозитарій веде в установленому НКЦПФР порядку на рахунках у цінних паперах клірингової установи та Розрахункового центру облік цінних паперів, які використовуються такою особою для створення системи управління ризиками та гарантій з виконання зобов'язань за договорами щодо цінних паперів. Договір про обслуговування Розрахункового центру укладається між ним і НБУ, відповідно до якого НБУ веде у встановленому ним порядку за погодженням з НКЦПФР на рахунку в цінних паперах Розрахункового центру облік цінних паперів, які використовуються такою особою для створення системи управління ризиками та гарантій з виконання зобов'язань за договорами щодо цінних паперів відповідно до встановленої Законом України «Про депозитарну систему України» компетенції.

Депозитарний облік цінних паперів – це облік цінних паперів, прав на цінні папери та їх обмежень на рахунках у цінних паперах. Депозитарний облік у системі депозитарного обліку цінних паперів ведеться у кількісному виразі. При цьому облік прав на цінні папери конкретного власника ведеться виключно депозитарними установами, НБУ і депозитаріями-кореспондентами чи їх клієнтами, а облік цінних паперів і прав за цінними паперами – виключно Центральним депозитарієм або НБУ. Облік зобов'язань емітента за цінними паперами власних випусків емітента ведеться Центральним депозитарієм, а у випадках, встановлених законодавством, - Національним банком України, стосовно кожного випуску цінних паперів на підставі депонування глобального сертифіката та/або тимчасового глобального сертифіката.

У порядку, строки та обсягах, що встановлені Центральним депозитарієм за погодженням з НКЦПФР, в Центральному депозитарії відображається інформація про всі операції на рахунках у цінних паперах депонентів кожної депозитарної установи.

Документальним підтвердженням наявності на певний момент часу прав на цінні папери та прав за цінними паперами депонента (у разі зарахування цінних паперів на депозит нотаріуса - відповідного кредитора) є виписка з рахунка в цінних паперах депонента, яка видається депозитарною установою на вимогу депонента або в інших випадках, установлених законодавством та договором про обслуговування рахунка в цінних паперах.

В установлених законодавством випадках реалізація прав за емісійними цінними паперами здійснюється на підставі реєстру власників іменних цінних паперів.

Реєстр власників іменних цінних паперів – перелік власників іменних цінних паперів, складений відповідно до вимог законодавства Центральним депозитарієм або, у випадках, встановлених Законом України «Про депозитарну систему України», – Національним банком України на певну дату із зазначенням кількості іменних цінних паперів, належних зазначеним власникам на праві власності, номінальної вартості і виду таких цінних паперів та іншої інформації, визначеної НКЦПФР.

Складення реєстру власників іменних цінних паперів здійснює Центральний депозитарій, а у випадку, встановленому Законом України «Про депозитарну систему України», – Національний банк України.

Емітент іменних цінних паперів зобов'язаний укласти з визначеною ним особою договір про надання реєстру власників іменних цінних паперів. Визначеною особою може бути депозитарна установа, Центральний депозитарій або НБУ.

Емітент може не укласти договір про надання реєстру з Центральним депозитарієм або з Національним банком України, якщо визначеною особою обрано Центральний депозитарій або Національний банк України і умови та порядок надання реєстру передбачені у договорі про обслуговування випусків цінних паперів.

У разі якщо депозитарна установа є визначеною особою, що отримала розпорядження про надання реєстру власників іменних цінних паперів, вона дає Центральному депозитарію

розпорядження про складення реєстру власників іменних цінних паперів відповідного емітента.

Центральний депозитарій складає реєстр власників іменних цінних паперів, облік яких відповідно до компетенції, встановленої Законом України «Про депозитарну систему України», здійснює Центральний депозитарій, та подає його депозитарній установі, з якою емітентом укладено договір про надання реєстру. Депозитарна установа після отримання реєстру власників іменних цінних паперів відповідно до договору надає емітенту реєстр власників іменних цінних паперів в установленому таким договором порядку з урахуванням вимог, визначених НКЦПФР.

Інформація, що міститься у системі депозитарного обліку, є інформацією з обмеженим доступом, охороняється законом та не підлягає розголошенню, крім випадків, передбачених законодавством.

Власником інформації, що міститься у системі депозитарного обліку, є:

депонент депозитарної установи - стосовно інформації, що міститься на його рахунку, відкритому депозитарною установою;

емітент - стосовно інформації, що міститься на його рахунку в цінних паперах, відкритому Центральним депозитарієм або НБУ, а також стосовно інформації з реєстру власників іменних цінних паперів такого емітента;

депозитарна установа - стосовно інформації, що міститься на її рахунку, відкритому Центральним депозитарієм та/або НБУ;

депозитарій-кореспондент - стосовно інформації, що міститься на його рахунку, відкритому Центральним депозитарієм;

Центральний депозитарій - стосовно інформації, що міститься на його рахунку, відкритому депозитарієм іншої країни або міжнародною депозитарно-кліринговою установою, яка є нерезидентом України;

Національний банк України - стосовно інформації, що міститься на його рахунку, відкритому Центральним депозитарієм, та рахунку, відкритому депозитарієм іншої країни або міжнародною депозитарно-кліринговою установою, яка є нерезидентом України;

клірингові установи та Розрахунковий центр - стосовно інформації, що міститься на їх рахунках, відкритих в Центральному депозитарії та/або в НБУ.

Інформація, що міститься у системі депозитарного обліку, надається власнику інформації або його представникові відповідно до умов договору, або іншим особам у передбачених законом випадках.

12.5. Діяльність із організації торгівлі на фондовому ринку

Організаторами торгівлі в Україні є фондові біржі. Фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України, законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб, з особливостями, визначеними Законом “Про цінні папери та фондовий ринок”. Розмір статутного капіталу фондової біржі має становити не менш як 15 млн.грн. Розмір власного капіталу фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки, має становити не менш як 25 млн.грн.

Фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками - торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 % статутного капіталу фондової біржі.

Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).

Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації. Державна реєстрація фондової біржі здійснюється в порядку, встановленому Законом України “Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців”. Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту отримання ліцензії НКЦПФР.

Діяльність фондової біржі зупиняється НКЦПФР, якщо кількість її членів стала меншою за 20. Якщо протягом шести

місяців прийняття нових членів не відбулося, діяльність фондової біржі припиняється.

Членами фондової біржі можуть бути виключно торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку та взяли на себе зобов'язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі.

У разі анулювання отриманої торговцем цінними паперами ліцензії на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку його членство у фондовій біржі тимчасово зупиняється до поновлення ним ліцензії або надання на біржу листа щодо виключення його з членів біржі. Інші підстави припинення або тимчасового зупинення членства у фондовій біржі визначаються правилами фондової біржі. Членство у фондовій біржі припиняється у разі анулювання ліцензії на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, виданої торговцю цінними паперами.

Статут фондової біржі затверджується вищим органом фондової біржі. У ньому зазначаються найменування і місцезнаходження фондової біржі, порядок управління і формування її органів та їх компетенція, мета діяльності, підстави та порядок припинення діяльності фондової біржі, розподілу майна фондової біржі у разі її ліквідації.

Фондова біржа зобов'язана оприлюднювати та надавати Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку інформацію, передбачену законодавством та нормативно-правовими актами НКЦПФР, у тому числі про:

- перелік торговців цінними паперами, допущених до укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів на фондовій біржі;

- перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу/делістингу;

- обсяг торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами (кількість цінних паперів та інших фінансових інструментів, їх загальну вартість згідно з укладеними договорами, біржовий курс цінних паперів щодо кожного цінного папера, що перебуває в обігу на фондовій біржі) за період, установлений НКЦПФР.

Фондова біржа створює організаційні умови для укладення договорів купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів шляхом проведення біржових торгів і забезпечує контроль за їх виконанням із застосуванням відповідних заходів впливу.

У торгах на фондовій біржі мають право брати участь члени фондової біржі та інші особи відповідно до законодавства.

Учасник біржових торгів – член фондової біржі, а також у випадках, передбачених законодавством України, інші особи та державні органи, які згідно з правилами фондової біржі отримали право подавати заявки та укласти біржові угоди.

Маркет-мейкер – член фондової біржі, який згідно з правилами фондової біржі зобов'язується підтримувати ліквідність ринку відповідних цінних паперів та інших фінансових інструментів, які допущені до біржових торгів.

Фондова біржа затверджує порядок котирування цінних паперів та інших фінансових інструментів за технологіями проведення торгів, у тому числі із застосуванням електронної системи торгів, та порядок визначення біржового курсу цінних паперів.

Біржовий курс цінного папера – розрахункове значення ціни цінного папера (ринкова ціна цінного папера), яке визначається відповідно до порядку визначення біржового курсу цінного папера, встановленого Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, та оприлюднено відповідно до Положення про функціонування фондових бірж. Біржовий курс цінних паперів, визначений за результатами біржових торгів, підлягає обов'язковому оприлюдненню на власному веб-сайті фондової біржі (у цілодобовому режимі). Біржовий курс цінного папера оприлюднюється із зазначенням дати його визначення.

Фондова біржа забезпечує умови для проведення регулярних біржових торгів на постійно діючій основі кожного торговельного дня, який є робочим згідно із законодавством України. Торговельний день починається з 10-00 години і закінчується о 16-00 годині за київським часом. Протягом торговельного дня може відбуватися кілька торговельних сесій.

Торгівля на фондовій біржі здійснюється за правилами фондової біржі, які затверджуються біржовою радою та

реєструються НКЦПФР. Правила фондової біржі є обов'язковими для виконання членами фондової біржі, учасниками біржових торгів, емітентами, цінні папери яких унесені до біржового реєстру.

Правила фондової біржі складаються з порядку:

- організації та проведення біржових торгів;
- лістингу та делістингу цінних паперів;
- допуску членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів;
- котирування цінних паперів та інших фінансових інструментів, оприлюднення їх біржового курсу;
- розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення;
- розв'язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством;
- здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;
- накладення санкцій за порушення правил фондової біржі;
- взаємодії з особою, яка провадить клірингову діяльність, стосовно здійснення клірингу за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів;
- взаємодії з Центральним депозитарієм цінних паперів стосовно обміну інформацією про вчинені на фондовій біржі правочини щодо цінних паперів у межах визначених законом повноважень за результатами кожної торговельної сесії біржі;
- взаємодії з Національним банком України стосовно обміну інформацією про вчинені на фондовій біржі правочини щодо цінних паперів у межах визначених законом повноважень за результатами кожної торговельної сесії біржі.

Фондова біржа самостійно встановлює розміри оплати за послуги, що надаються фондовою біржею.

Допуск цінних паперів та інших фінансових інструментів до торгівлі на фондовій біржі здійснюється шляхом їх внесення до біржового списку.

Біржовий список – документ фондової біржі, який містить інформацію щодо цінних паперів та інших фінансових

інструментів, які в конкретний момент часу на відповідну дату допущені до торгівлі на фондовій біржі за категорією лістингових цінних паперів або за категорією позалістингових цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Лістингові цінні папери – цінні папери, які пройшли процедуру лістингу на фондовій біржі, внесені до біржового реєстру як такі, що відповідають вимогам відповідного рівня лістингу.

Позалістингові цінні папери – цінні папери, які допущені до торгівлі на фондовій біржі без унесення до біржового реєстру.

Біржовий реєстр – складова біржового списку, що містить інформацію щодо лістингових цінних паперів.

Відповідно до Положення про функціонування фондових бірж лістингові цінні папери мають перший або другий рівень лістингу. Цінні папери, які пройшли процедуру лістингу, заносяться до біржового реєстру до відповідного котирувального списку за рівнем лістингу. Цінні папери, що не відповідають вимогам лістингу, заносяться до біржового списку як позалістингові цінні папери.

Унесення та перебування цінних паперів у котирувальному списку *першого рівня лістингу* здійснюється при дотриманні таких мінімальних вимог.

Для акцій:

- емітент існує не менше трьох років;
- вартість чистих активів емітента складає не менше 100000000 грн.;
- річний дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік становить не менше 100000000 грн.;
- ринкова капіталізація емітента складає не менше 100000000 грн.;
- відсутність збитків в емітента за підсумками двох останніх фінансових років;
- мінімальна частка акцій у вільному обігу протягом попереднього кварталу становить не менше 15 відсотків (за виключенням: акцій у власності інвесторів, що володіють понад 10% акцій; акцій, що мають обмежений обіг; акцій, що належать державі);

– за кожен з останніх 6 місяців з цінними паперами емітента укладалось та виконувалось не менше 100 біржових контрактів (договорів), при цьому середньомісячна вартість біржових контрактів (договорів) з цінними паперами емітента протягом останніх 6 місяців складає не менше 10000000 грн.;

– біржовий курс цінного папера розраховується не рідше одного разу на два тижні.

Для облігацій підприємств:

– емітент існує не менше трьох років;

– вартість чистих активів емітента або особи, яка надає забезпечення виконання зобов'язань за випуском, складає не менше 100000000 грн.;

– номінальна вартість серії випуску облігацій складає суму, не меншу 10000000 грн.;

– за кожен з останніх 6 місяців з облігаціями емітента цієї серії випуску укладалось та виконувалось не менше 50 біржових контрактів (договорів), середньомісячна вартість біржових контрактів (договорів) з облігаціями цієї серії випуску протягом останніх 6 місяців складає не менше 5000000 грн.

– біржовий курс цінного папера розраховується не рідше одного разу на два тижні.

Для облігацій місцевих позик:

- номінальна вартість серії випуску облігацій складає суму, не меншу 3000000 грн.;

- середньомісячна вартість біржових контрактів (договорів) з облігаціями цієї серії випуску протягом останніх 6 місяців складає не менше 1000000 грн.

- біржовий курс цінного папера розраховується не рідше одного разу на два тижні.

Для цінних паперів інститутів спільного інвестування, у тому числі акцій корпоративних інвестиційних фондів:

- ІСІ існує не менше трьох років;

- вартість чистих активів ІСІ на останній день останнього звітного кварталу становить не менше 20000000 грн.;

- середньомісячна вартість біржових контрактів (договорів) з цінними паперами ІСІ протягом останніх 6 місяців складає не менше 500000 грн.

- біржовий курс цінного папера розраховується не рідше одного разу на два тижні.

Унесення та перебування цінних паперів у *другому рівні лістингу* фондової біржі здійснюється при дотриманні таких мінімальних вимог.

Для акцій (крім акцій ПАТ, 100 % акцій яких належать одному акціонеру, у тому числі державі):

- емітент існує не менше трьох місяців;
- вартість чистих активів емітента складає не менше 50000000 грн.;

- ринкова капіталізація емітента складає суму, не меншу 50000000 грн.;

- кожен з останніх трьох місяців з цінними паперами емітента укладалось та виконувалося не менше 10 біржових контрактів (договорів), при цьому середньомісячна вартість біржових контрактів (договорів) з цінними паперами емітента протягом останніх трьох місяців становить не менше 250000 грн.

- біржовий курс цінного папера розраховується не рідше одного разу на місяць.

Якщо протягом календарного року вартість чистих активів емітента, акції якого включені до другого рівня лістингу та відповідають іншим мінімальним вимогам, зазначеним у цьому підпункті, стає меншою за 50000000 грн, то вилучення з лістингу акцій цього емітента відбувається після закінчення календарного року. Підставою для такого виключення є річний звіт емітента.

Для облігацій підприємств:

- емітент існує не менше одного року;
- середньомісячна вартість чистих активів емітента складає не менше 10000000 грн.;

- номінальна вартість серії випуску облігацій складає суму, не меншу 5000000 грн.;

- середньомісячна вартість біржових контрактів (договорів) з облігаціями цієї серії випуску протягом останніх 6 місяців складає не менше 150000 грн.

- біржовий курс цінного папера розраховується не рідше одного разу на місяць.

Для облігацій місцевих позик:

- номінальна вартість серії випуску облігацій складає суму, не меншу 1000000 грн.;

- середньомісячна вартість біржових контрактів (договорів) з облігаціями цієї серії випуску протягом останніх 6 місяців складає не менше 100000 грн.

- біржовий курс цінного папера розраховується не рідше одного разу на місяць.

Для цінних паперів інститутів спільного інвестування, у тому числі акцій корпоративних інвестиційних фондів:

- інститут спільного інвестування існує не менше одного року;

- вартість чистих активів інституту спільного інвестування на останній день останнього звітного кварталу складає не менше 10000000 грн.;

- середньомісячна вартість біржових контрактів (договорів) з цінними паперами інституту спільного інвестування протягом останніх 6 місяців складає не менше 50000 грн.

- біржовий курс цінного папера розраховується не рідше одного разу на місяць.

Фондова біржа у своїх правилах може встановлювати додаткові вимоги для внесення та перебування цінних паперів у біржовому реєстрі.

Організатори торгівлі не можуть провадити інші види професійної діяльності на фондовому ринку, крім діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку, якщо інше не передбачено законодавством. Організатори торгівлі можуть здійснювати діяльність з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на такому організаторі торгівлі.

За даними НКЦПФР, в Україні діють 10 фондових бірж:

- ПАТ “Українська біржа”;
- ПрАТ „Українська міжбанківська валютна біржа”;
- Пр АТ „Українська фондова біржа”;
- ПАТ „Київська міжнародна фондова біржа”;
- ПрАТ “Фондова біржа “ІННЕКС”;
- ПрАТ “Українська міжнародна фондова біржа”;
- ПАТ “Східно-Європейська фондова біржа”;
- ПрАТ „Придніпровська фондова біржа”;

- ПАТ “Фондова біржа “Перспектива”;
- ПАТ “Фондова біржа ПФТС”.

Розглянемо особливості роботи однієї з найбільших за обсягом операцій фондової біржі ПФТС.

Торговельна система Фондової біржі ПФТС є комплексом організаційних, нормативних, програмно-апаратних та технічних рішень. Технологічно вона складається з “Ринку котировок” та “Ринку заявок”. Також у ПФТС проводяться аукціони з продажу цінних паперів Фондом державного майна України, компаніями, що проводять первинне розміщення (IPO) власних цінних паперів, або навпаки, розпродають власні активи в цінних паперах.

До обігу в ПФТС допускаються акції, облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик, облігації місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання України, ощадні сертифікати, інвестиційні сертифікати та інші види цінних паперів, випуск яких не заборонений чинним законодавством України.

У ПФТС укладаються угоди виключно з цінними паперами, які входять до Списку ПФТС, що містить перелік усіх цінних паперів та інших фінансових інструментів, які допущені до торгівлі в ПФТС згідно з порядком та на умовах, передбачених Правилами Фондової біржі ПФТС.

“Ринок котировок” — ринок ПФТС, побудований за принципом Quote-Driven Market — ринку конкуруючих твердих котирувань. Торги на цьому ринку відбуваються щоденно у режимі он-лайн. У рамках “Ринку котировок” у залежності від потреб учасників торгів передбачено різні варіанти виконання розрахунків. “Ринок котировок” переважно використовується для вторинних торгів акціями, державними, муніципальними та корпоративними облігаціями, цінними паперами ІСІ та деривативами.

“Ринок заявок” — технологія торгівлі, що побудована за принципом Order-Driven Market. Ця біржова технологія:

- дозволяє учасникам торгів виводити на ринок не одну, а велику кількість різнотипних заявок на купівлю/продаж;

- передбачає автоматичне укладання угод при перехресненні умов зустрічних заявок, що дозволяє багаторазово протягом одного дня купувати і продавати ті самі цінні папери;

- гарантує проведення розрахунків за угодами день у день за рахунок 100% переддепонування цінних паперів та грошових коштів.

Торги на “Ринку заявок” ПФТС проводяться з усіма цінними паперами Списку ПФТС в режимі анонімної торгівлі з використанням принципу безперервного подвійного аукціону зустрічних заявок за технологією “Поставка проти платежу” (T+0) з попереднім 100% депонуванням цінних паперів на рахунках зберігачів в депозитарії ВДЦП та грошових коштів на рахунку депозитарію ВДЦП в Національному банку України. Такий принцип депонування дозволяє ВДЦП контролювати наявність активів (цінних паперів та грошових коштів) в учасників торгів, що дозволяє усунути ризик невиконання угод.

“Ринок заявок” ПФТС розрахований на всі категорії інвесторів: як на інституційних інвесторів, так і на приватних інвесторів. “Ринок заявок” має інтерфейс (шлюз) для підключення брокерських систем Internet-торгівлі. За допомогою останніх фізичні та юридичні особи можуть купувати та продавати цінні папери на “Ринку заявок” ПФТС, скориставшись послугами акредитованих торговців-членів Фондової біржі ПФТС.

“Ринок заявок” (ОВДП) — технологія торгівлі, що побудована за принципом Order-Driven Market. Дана система використовується для продажу державних цінних паперів, що випущені у бездокументарній формі та обліковуються в депозитарії НБУ.

Аукціони ПФТС — технологія проведення торгів за принципом одностороннього аукціону, що передбачає проведення торгів шляхом надання учасниками аукціону конкурентних пропозицій на замовлення ініціатора аукціону стосовно продажу або купівлі цінних паперів. Технологія аукціонів забезпечує проведення торгів із будь-якими фінансовими інструментами, використовується для первинних розміщень, реалізації великих пакетів цінних паперів (block trades) та викупу цінних паперів. За цією технологією також

проводяться аукціони Фонду державного майна України з продажу державних пакетів акцій.

Інтернет-трейдинг на ПФТС – це самостійна торгівля на фондовій біржі через інтернет. Торгівля здійснюється за допомогою клієнтського терміналу брокерської системи. Брокерська система повинна бути сертифікована на біржі. Доступ до брокерської системи надає обраний Онлайн-брокер, який є членом біржі.

Торгівля цінними паперами здійснюється на ринку заявок біржі з попереднім блокуванням активів цінних паперів або грошових коштів. Розрахунки за угодами здійснюються у день укладання угоди.

Можливість безпосередньої роботи на фондовому ринку з будь-якої точки світу – головна перевага послуги Інтернет-трейдингу для приватного інвестора. Біржова торгівля в режимі реального часу дозволяє заключати угоди та слідкувати за ходом торгів та цінами, не виходячи з дому/офісу.

Купівля та продаж цінних паперів на Фондовій біржі ПФТС через Інтернет відкриває для інвестора цілу низку нових можливостей:

- самостійно брати участь у торгах незалежно від місця знаходження;
- одержувати послуги через будь-які канали видаленого доступу (Інтернет, телефон, WAP);
- відстежувати власні фінансові ресурси;
- працювати на різноманітних ринках (“ринок заявок”, “ринок котировок”);
- користуватись єдиним торговим рахунком;
- отримувати звітність у режимі реального часу.

Інформаційно-торговельні системи, необхідні для торгівлі на фондовій біржі ПФТС через Інтернет, дозволяють інвестору:

- спостерігати за ходом торгів у режимі реального часу;
- надавати заявки та отримувати інформацію про стан власного портфеля цінних паперів;
- графічно відображати динаміку параметрів будь-якого інструменту.

Для того, щоб скористатися послугою Інтернет-трейдингу на ПФТС, необхідно:

Крок 1: Брокерська компанія.

Технічне підключення до біржових торгів здійснюється через Інтернет, юридичне – через брокерську компанію-учасника ПФТС, яка має в розпорядженні сертифіковану брокерську систему та здійснила її підключення до торговельної системи PFTS NEXT. Такі компанії безпосередньо реалізують поширення клієнтських терміналів для торгівлі на Біржі через Інтернет.

Перелік учасників торгів, які надають послуги Інтернет-трейдингу на ПФТС, та необхідна контактна інформація розміщені на веб-сайті біржі.

Крок 2: Доступ до торгів.

Для доступу до торгів необхідно заповнити пакет документів, який, як правило, розміщено на веб-сайті компанії-учасника ПФТС, підписати договір на обслуговування, відкрити торговельний рахунок та установити програмне забезпечення.

Приватний інвестор може здійснювати торгівлю цінними паперами на біржі виключно через професійного учасника ринку цінних паперів – компанію-члена ПФТС. Тарифи та брокерська комісія за надані послуги визначаються кожною компанією окремо.

Крок 3: Інструмент інвестицій.

У залежності від обраної стратегії, необхідно визначити фінансові інструменти, з якими будуть здійснюватись операції купівлі-продажу. На Фондовій біржі ПФТС щоденно здійснюється торгівля більше ніж 800 цінними паперами вітчизняних емітентів.

12.6. Діяльність з управління активами

Для здійснення професійної діяльності з управління активами інституційних інвесторів юридична особа повинна в установленому порядку отримати ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з управління активами інституційних інвесторів.

Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) - діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) 23.07.2013 № 1281 визначають, що

ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з управління активами інституційних інвесторів можуть отримати:

компанія з управління активами (КУА);

професійний адміністратор недержавних пенсійних фондів, юридична особа, що здійснює адміністрування недержавних пенсійних фондів відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» щодо активів фонду, адміністратором якого він є;

банк - щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» у разі, якщо він не виконує функцій зберігача цього фонду;

Національний банк України - щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду.

Поєднання діяльності з управління активами інституційних інвесторів з іншими видами професійної діяльності на фондовому ринку забороняється, крім випадків, передбачених законом.

КУА може здійснювати діяльність з управління іпотечним покриттям.

КУА має право одночасно здійснювати управління активами кількох інституційних інвесторів.

Професійний адміністратор пенсійного фонду може здійснювати управління активами тільки тих пенсійних фондів, яким він надає послуги з адміністрування.

Статутний капітал особи, що провадить діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), формується виключно грошовими коштами, крім випадків, передбачених законодавством.

Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, затверджене рішенням НКЦПФР від 06.08.2013 N 1414, встановлює основні функції, вимоги, обмеження та особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів компанією з управління активами та особами, що здійснюють діяльність з управління активами недержавних пенсійних фондів.

Компанія з управління активами створюється у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою

відповідальністю та здійснює діяльність відповідно до вимог законодавства України з урахуванням особливостей, передбачених Законами України «Про інститути спільного інвестування», «Про недержавне пенсійне забезпечення», і нормативно-правових актів НКЦПФР з цього питання.

Розмір статутного капіталу компанії з управління активами, сплачений грошовими коштами, повинен становити суму не менше ніж 7000000 гривень на день подання документів до Комісії для отримання ліцензії.

Компанія з управління активами, яка надає послуги недержавному пенсійному фонду - суб'єкту другого рівня системи пенсійного забезпечення, має одночасно управляти активами інституційних інвесторів у сумі не менше 250 млн грн.

Частка держави в статутному капіталі компанії з управління активами не повинна перевищувати 10 відсотків.

Розмір статутного капіталу професійного адміністратора недержавного пенсійного фонду, сплачений грошовими коштами, повинен становити суму, не менш як 7000000 гривень на день подання документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку для отримання ліцензії.

Статутом банку повинно бути передбачено здійснення діяльності з управління активами створеного ним корпоративного пенсійного фонду.

Договір про управління активами повинен містити:

повне найменування, місцезнаходження та код за ЄДРПОУ сторін, строк дії договору;

дату видачі ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з управління активами інституційних інвесторів, строк її дії (у разі наявності);

предмет договору - управління активами за винагороду протягом строку дії договору;

права й обов'язки сторін згідно із законодавством;

відповідальність сторін за невиконання або неналежне виконання умов договору, порушення конфіденційності, розголошення інсайдерської інформації;

порядок зміни умов договору;

умови дострокового припинення договору;

відомості про уповноважених осіб сторін договору.

Невід'ємним додатком до договору є інвестиційна декларація інституційного інвестора – документ, що визначає основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності ІСІ.

Особа, яка здійснює управління активами інституційних інвесторів, виконує такі функції:

1) аналізує активи, що належать інституційному інвестору та знаходяться в її управлінні, та активи, у які планується здійснити інвестування;

2) здійснює моніторинг вартості активів, що належать інституційному інвестору та знаходяться в її управлінні;

3) проводить розрахунок ризиків при здійсненні інвестування активів, що належать інституційному інвестору та знаходяться в її управлінні;

4) здійснює розрахунок дохідності та ризикованості інвестиційного портфеля інституційного інвестора;

5) складає та надає до НКЦПФР звітність та іншу інформацію відповідно до законодавства;

6) забезпечує режим конфіденційності щодо планування інвестиційної діяльності інституційного інвестора;

7) забезпечує розкриття інформації відповідно до законодавства.

Збитки, завдані КУА інституту спільного інвестування внаслідок порушення нею вимог законодавства, регламенту, проспекту емісії цінних паперів інституту спільного інвестування, інвестиційної декларації, договору про управління активами корпоративного інвестиційного фонду, відшкодовуються за рахунок резервного фонду КУА, а в разі недостатності резервного фонду - за рахунок іншого майна КУА.

У КУА створюється резервний фонд у розмірі, встановленому установчими документами, але не меншому як 25 відсотків статутного капіталу КУА.

Формування резервного фонду здійснюється за рахунок щорічних відрахувань від її чистого прибутку. Розмір щорічних відрахувань до резервного фонду визначається установчими документами КУА, але не може бути меншим 5 відсотків суми чистого прибутку.

Збитки, завдані особою, яка здійснює діяльність з управління активами пенсійних фондів, пенсійному фонду внаслідок

порушень цією особою законодавства, положень інвестиційної декларації пенсійного фонду або договору про управління активами пенсійного фонду, відшкодовуються за рахунок резервного фонду особи, що здійснює управління активами пенсійного фонду, а в разі недостатності резервного фонду - за рахунок іншого майна цієї особи.

Формування резервного фонду особи, що здійснює діяльність з управління активами пенсійного фонду, здійснюється за рахунок прибутку такої особи у розмірі не менше ніж 25 відсотків від розміру статутного капіталу.

Розмір щорічних відрахувань до резервного фонду передбачається установчими документами такої особи, але не може бути менше 5 відсотків від суми чистого прибутку.

12.7. Клірингова діяльність

Особами, які провадять клірингову діяльність, є клірингові установи та Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках. Центральний депозитарій цінних паперів та Національний банк України можуть провадити клірингову діяльність з урахуванням вимог, встановлених законодавством.

Вимоги до мінімального розміру регулятивного капіталу особи, яка провадить клірингову діяльність, а також інші обмеження її діяльності визначаються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Національним банком України.

Професійна діяльність клірингової установи здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається НКЦПФР (крім професійної діяльності Центрального депозитарію цінних паперів та депозитарної діяльності Національного банку України). Перелік документів, необхідних для отримання ліцензії, порядок її видачі та анулювання встановлюються НКЦПФР. Професійна діяльність Центрального депозитарію цінних паперів провадиться на підставі правил Центрального депозитарію цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР в установленому законодавством порядку. Діяльність Національного банку України провадиться з урахуванням особливостей клірингової

діяльності з цінними паперами відповідно до компетенції, встановленої Законом України "Про депозитарну систему України".

Клірингова установа утворюється та функціонує у формі акціонерного товариства. Особа набуває статусу клірингової установи з дня отримання ліцензії на провадження клірингової діяльності та ліцензії Національного банку України на здійснення окремих банківських операцій у порядку, встановленому Національним банком України. Статутний капітал клірингової установи повинен бути сплачений коштами.

Клірингова установа для провадження клірингової діяльності повинна мати належне обладнання, зокрема комп'ютерну техніку з відповідним програмним забезпеченням, окремі канали зв'язку і приміщення, що відповідають вимогам, установленим Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку та Національним банком України.

Клірингова установа зобов'язана протягом трьох місяців з дня отримання ліцензії на провадження клірингової діяльності укласти:

1) договір про проведення розрахунків у цінних паперах за результатами клірингу з Центральним депозитарієм цінних паперів або Національним банком України відповідно до компетенції, визначеної законом;

2) договір про проведення грошових розрахунків за результатами клірингу з Розрахунковим центром з обслуговування договорів на фінансових ринках;

3) договір про надання клірингових послуг із щонайменше однією фондовою біржею.

Вимоги до зазначених договорів установлюються НКЦПФР.

До моменту укладення зазначених договорів клірингова установа не має права провадити клірингову діяльність щодо цінних паперів.

Клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів, укладеними на певній фондовій біржі, може провадити лише одна особа, яка має ліцензію на провадження клірингової діяльності.

Клірингова діяльність є виключним видом професійної діяльності на ринку цінних паперів, крім її поєднання у

встановленому законом випадку за умови провадження таких видів діяльності окремими структурними підрозділами.

Для провадження клірингової діяльності клірингова установа, Центральний депозитарій цінних паперів або Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках зобов'язані зареєструвати в НКЦПФР в порядку та строки, встановлені нею, такі внутрішні документи:

- 1) правила провадження клірингової діяльності, які визначають загальний порядок здійснення клірингової діяльності;
- 2) правила клірингу;
- 3) документ, що визначає порядок організації та здійснення внутрішнього аудиту (контролю);
- 4) документ, що визначає систему управління ризиками та гарантій із зазначенням видів ризиків, методики їх розрахунку, заходи зниження ризиків, порядок та умови їх застосування.

Правила клірингу повинні містити:

- 1) вимоги до учасників клірингу;
- 2) порядок здійснення клірингу за участю та/або без участі центрального контрагента;
- 3) порядок, умови допуску зобов'язань до клірингу та вимоги до таких зобов'язань;
- 4) права і обов'язки особи, яка провадить клірингову діяльність, та учасників клірингу;
- 5) порядок обліку прав та зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів та їх припинення;
- 6) порядок подання особою, яка провадить клірингову діяльність, учасникам клірингу звітів за результатами клірингу та за результатами розрахунків;
- 7) опис заходів, що спрямовані на зниження ризиків невиконання чи неналежного виконання зобов'язань, що виникають за договорами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, на основі одного з механізмів зниження ризиків;
- 8) опис про систему захисту інформації та інші положення.

Центральний контрагент – юридична особа, яка провадить клірингову діяльність, набуває взаємні права та обов'язки сторін правочинів щодо цінних паперів, зобов'язання за якими допущені

до клірингу, та стає покупцем для кожного продавця і продавцем для кожного покупця. Особами, які виконують функції центрального контрагента, є клірингові установи та Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках. Для забезпечення виконання зобов'язань, допущених до клірингу, центральний контрагент має право виступати учасником біржових торгів без ліцензії на провадження діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами.

Особа, що здійснює кліринг, надає учаснику клірингу клірингові послуги на підставі укладеного з ним договору про клірингове обслуговування за умови взяття його на облік. Особа, що здійснює кліринг, при взятті на облік учасника клірингу відкриває йому у системі обліку кліринговий рахунок (рахунки) відповідно до затверджених уповноваженим органом цієї особи Правил провадження клірингової діяльності. Особа, що здійснює кліринг, при взятті на облік учасників клірингу, клієнтів учасника клірингу, присвоює цим особам в установленому нею порядку унікальний ідентифікаційний код та уносить інформацію про зареєстровану особу до реєстру учасників клірингу.

До механізмів забезпечення виконання зобов'язань, допущених до клірингу, які спрямовані на зниження ризиків їх невиконання або неналежного виконання, належать:

обов'язкове стовідсоткове попереднє депонування та резервування коштів і цінних паперів;

часткове (або таке, що відсутнє) попереднє депонування та резервування коштів і цінних паперів з обов'язковим створенням системи управління ризиками та гарантій, у тому числі створення гарантійного фонду за рахунок внесків учасників клірингу.

Формування клірингового забезпечення учасника клірингу у формі цінних паперів здійснюється, зокрема, шляхом зарахування цінних паперів на рахунок у цінних паперах особи, що здійснює кліринг, якою є Розрахунковий центр або клірингова установа, як депозитарної установи у Центральному депозитарії та/або Національному банку України (відповідно до компетенції, визначеної законом), та зарахування прав на ці цінні папери відповідно Розрахунковим центром або кліринговою установою

на відповідні рахунки у цінних паперах у порядку, встановленому внутрішніми документами цих осіб.

12.8. Регулювання фондового ринку

Регулювання фондового ринку здійснює держава та саморегулювні організації (СРО).

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється з метою:

реалізації єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних;

створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства;

одержання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод із цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів;

забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів;

гарантування прав власності на цінні папери;

захисту прав учасників фондового ринку;

інтеграції в європейський та світовий фондові ринки;

дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства;

запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів;

контролю за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється у таких формах:

прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів;

регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів;

видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю;

заборона та зупинення на певний термін (до одного року) професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності ліцензії на цю діяльність та притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством;

реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів;

контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією;

створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;

контроль за достовірністю інформації, що надається контролюючим органам емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;

встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їх дотриманням;

пруденційний нагляд за професійними учасниками фондового ринку в межах діяльності, яка провадиться таким учасником на підставі виданої НКЦПФР ліцензії;

контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів;

контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів;

проведення інших заходів щодо державного регулювання і контролю за випуском та обігом цінних паперів.

Відповідно до Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, а також інші державні органи у межах своїх повноважень, визначених законом. НКЦПФР здійснює повноваження через центральний апарат і свої територіальні органи. НКЦПФР, її центральний апарат та територіальні органи становлять систему органів НКЦПФР, яку очолює Голова НКЦПФР. Територіальні органи діють на підставі положень, що затверджуються НКЦПФР. НКЦПФР як колегіальний орган утворюється у складі Голови Комісії та шести членів Комісії.

НКЦПФР під час виконання покладених на неї завдань взаємодіє з органами державної влади, місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування.

Усі професійні учасники ринку цінних паперів мають бути членами щонайменше одного об'єднання саморегульованої організації професійних учасників фондового ринку (СРО) відповідно до виду діяльності. СРО утворюються за принципом: одна саморегульована організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів повинна об'єднувати більше 50 відсотків професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності. Особливості організації СРО регламентує Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" та Положення про саморегульовані організації професійних учасників фондового ринку. Об'єднання професійних учасників фондового ринку набуває статусу саморегульованої організації за певним видом професійної діяльності на фондовому ринку з дня надання йому статусу СРО Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Порядок надання об'єднанню професійних учасників ринку цінних паперів статусу СРО та позбавлення такого статусу встановлюється НКЦПФР.

Для набуття статусу СРО об'єднання професійних учасників фондового ринку повинно подати до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку необхідні документи та відповідати таким вимогам:

- об'єднувати більше 75 відсотків професійних учасників фондового ринку за одним із видів професійної діяльності;

- мати затвержені внутрішні документи СРО (внутрішні правила СРО, Правила (стандарти) професійної діяльності на фондовому ринку, інші внутрішні документи СРО) для реалізації визначених статутом об'єднання функцій;

- керівник та заступники керівника виконавчого органу СРО, керівники структурних підрозділів СРО не можуть перебувати у трудових відносинах із членами СРО та прямо або опосередковано бути пов'язаними відносинами контролю з членами СРО, мати судимість за корисливі чи посадові злочини, не зняту або не погашену в установленому законом порядку, та повинні мати стаж роботи на фондовому ринку не менше п'яти років.

Саморегулятивні організації встановлюють для своїх членів формальні правила, які повинні бути спрямовані на створення конкурентного, відкритого й упорядкованого фондового ринку, забезпечення практики чесного ведення діяльності на фондовому ринку членами СРО, підтримання належного балансу між інтересами членів СРО та громадськості. Правила СРО є обов'язковими для виконання всіма членами СРО.

Основні функції СРО:

розроблення і затвердження правил та стандартів провадження відповідного виду професійної діяльності на фондовому ринку;

розробка та прийняття кодексу професійної етики та здійснення контролю за його дотриманням членами організації;

установлення вимог до професійної кваліфікації працівників членів СРО;

організація професійної підготовки та підвищення кваліфікації працівників членів СРО;

розміщення на веб-сайті СРО інформації щодо законодавства України про цінні папери та змін до нього;

упровадження ефективних механізмів розв'язання спорів між СРО і членами СРО та їх клієнтами;

ініціювання вдосконалення законодавства України;

представлення інтересів членів СРО в органах державної влади, судах, інших організаціях та захист їх інтересів;

сприяння захисту прав інвесторів.

НКЦПФР може делегувати СРО повноваження з регулювання фондового ринку, визначені законами України, в установленому нею порядку.

До складу СРО на фондовому ринку в Україні входять:

1. Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв, яка об'єднує юридичних осіб, що здійснюють депозитарну діяльність.

2. Українська асоціація інвестиційного бізнесу, яка об'єднує юридичних осіб, що здійснюють діяльність з управління активами інституційних інвесторів.

3. Асоціація “Українські фондові торговці”, яка об'єднує юридичних осіб, що здійснюють діяльність із торгівлі цінними паперами.

Тема 13. ОСОБЛИВОСТІ ПЕРВИННОГО ТА ВТОРИННОГО РИНКІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

13.1. Цілі та завдання первинного ринку цінних паперів.

13.2. Особливості емісії та розміщення цінних паперів.

13.3. Характеристика вторинного ринку цінних паперів.

13.4. Фондові індекси, їх види та призначення.

13.5. Рейтинги фондового ринку.

Мета вивчення теми: з'ясувати суть і завдання первинного ринку цінних паперів, засвоїти порядок емісії та форми розміщення цінних паперів, вивчити особливості функціонування вторинного ринку цінних паперів.

13.1. Цілі та завдання первинного ринку цінних паперів

Первинний ринок – це ринок перших і повторних емісій цінних паперів, на якому відбувається первинне розміщення цінних паперів інвесторам. Первинне розміщення цінних паперів емітент може здійснювати самостійно або за допомогою інвестиційних посередників (інвестиційних банків, фондів, брокерських фірм), із якими укладається угода про первинне розміщення.

Через ринок цінних паперів акумулюються грошові нагромадження підприємств, банків, держави, приватних осіб, що спрямовуються на виробничі та невиробничі цілі. Цей ринок об'єднує частину кредитного ринку у вигляді ринку інструментів позики або боргових зобов'язань (облігації, казначейські зобов'язання, векселі, депозитні сертифікати, іпотечні цінні папери) та ринок інструментів власності (акції, інвестиційні сертифікати).

До завдань первинного ринку цінних паперів відносять:

1) залучення тимчасово вільних ресурсів;

2) активізацію фінансового ринку;

3) зниження темпів інфляції.

Первинний ринок виконує такі функції:

- організацію випуску цінних паперів;
- розміщення цінних паперів;
- облік цінних паперів;
- підтримання балансу попиту і пропозиції на фінансові інструменти.

Основними суб'єктами первинного ринку цінних паперів є емітенти та інвестори. Активними учасниками цього ринку є інвестиційні фонди, фінансові компанії, банки, а також різні фірми, представництва, агентства, які купують-продають корпоративні цінні папери.

До основних операцій на первинному ринку цінних паперів належать:

- емісія;
- визначення основних форм розміщення випущених цінних паперів;
- визначення ринкової вартості цінних паперів;
- оцінка інвестиційного ризику;
- державна реєстрація випуску;
- розміщення цінних паперів;
- реєстрація звіту про результати випуску емісійних цінних паперів;
- призначення реєстратора;
- зберігання.

У більшості випадків первинні ринки цінних паперів є позабіржовими, але в окремих випадках вони можуть мати місце на фондових біржах.

13.2. Особливості емісії та розміщення цінних паперів

Емісія цінних паперів – установлена законодавством послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів. Вона включає в себе: визначення обсягів випуску, підготовку та публікацію проспекту емісії, реєстрацію випуску, виготовлення сертифікатів цінних паперів,

публікацію оголошень про випуск. Обсяг випуску акцій визначається розміром статутного капіталу акціонерного товариства та його приростом. Кількість акцій, що випускаються, визначається шляхом ділення розміру статутного капіталу чи його приросту на номінальну ціну акції. Обсяг випуску боргових зобов'язань розраховується шляхом поділу суми позики на номінальну ціну облігації, сертифіката чи фінансового векселя.

Емісійні цінні папери характеризуються такими ознаками:

- закріплюють сукупність майнових та немайнових прав, які підлягають посвідченню й обов'язковому здійсненню з дотриманням законодавчо встановлених форм і порядку;

- розміщуються випусками і посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітента).

Випуск цінних паперів – сукупність певного виду емісійних цінних паперів одного емітента, однієї номінальної вартості, які мають однакову форму випуску і міжнародний ідентифікаційний номер та забезпечують їх власникам однакові права незалежно від часу придбання і способу їх емісії.

Розміщення цінних паперів – відчуження цінних паперів у визначений проспектом емісії цінних паперів спосіб. Це перша угода у сфері обігу, в процесі якої відбувається перехід папера від емітента до першого власника.

Розміщення цінних паперів може проводитися безпосередньо емітентом або андеррайтером. *Андеррайтером* називається особа, що взяла на себе обов'язки з розміщення цінних паперів від імені емітента або від свого імені.

Приватне розміщення цінних паперів – спосіб емісії цінних паперів, що передбачає їх відчуження шляхом безпосередньої письмової пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100 (для акцій публічного акціонерного товариства – акціонерам такого товариства, а також заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100).

Публічне розміщення цінних паперів – спосіб емісії цінних паперів, що передбачає їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оприлюднення в будь-який

інший спосіб повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб.

Емісія здійснюється за такими етапами:

1) прийняття рішення про публічне (приватне) розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;

2) укладення у разі потреби попереднього договору з андеррайтером;

3) укладення попереднього договору з депозитарієм про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором про ведення реєстру власників іменних цінних паперів (у разі відсутності такого договору), крім випадку здійснення емісії цінних паперів на пред'явника;

4) подання Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку заяви і всіх необхідних документів для реєстрації випуску цінних паперів та проспекту їх емісії;

5) реєстрація НКЦПФР випуску цінних паперів, проспекту їх емісії та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів;

6) присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера;

7) укладення в разі потреби договору з андеррайтером;

8) укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором про ведення реєстру власників іменних цінних паперів (у разі відсутності такого договору), крім випадку здійснення емісії цінних паперів на пред'явника;

9) реалізація власником акцій свого переважного права на придбання акцій у порядку, встановленому НКЦПФР – при приватному розміщенні цінних паперів;

10) розкриття інформації, що міститься у проспекті емісії цінних паперів, – при публічному розміщенні;

11) укладення договорів з першими власниками;

12) затвердження результатів публічного (приватного) розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;

13) виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі публічного (приватного) розміщення цінних паперів у документарній формі;

14) внесення змін до статуту акціонерного товариства, пов'язаних зі збільшенням статутного капіталу товариства з урахуванням результатів розміщення акцій;

15) реєстрація змін до статуту акціонерного товариства в органах державної реєстрації;

16) подання НКЦПФР звіту про результати публічного (приватного) розміщення цінних паперів;

17) реєстрація НКЦПФР звіту про результати публічного (приватного) розміщення цінних паперів;

18) отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів;

19) розкриття інформації, що міститься у звіті про результати публічного розміщення цінних паперів.

Рішення про випуск цінних паперів — це документ про обсяг, вид, кількість, мету і терміни випуску цінних паперів, який приймається загальними зборами акціонерів акціонерного товариства чи іншими органами, які мають відповідні повноваження. Рішення про розміщення цінних паперів містить дані, достатні для встановлення обсягу прав, закріплених цими паперами.

Рішення оформлюються окремими протоколами і реєструються в органах державної реєстрації цінних паперів. Вимоги до змісту протоколу встановлюються НКЦПФР.

Перше розміщення акцій акціонерного товариства є виключно приватним серед засновників.

Емітент подає НКЦПФР заяву і документи, необхідні для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, не пізніше як протягом 60 днів після прийняття рішення про розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати відповідне рішення.

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

НКЦПФР після надходження заяви і документів, необхідних для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, здійснює одночасно реєстрацію випуску та проспекту емісії цінних паперів або відмовляє в реєстрації.

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

До інформації про цінні папери належить інформація:

1) про цінні папери, щодо яких прийнято рішення про розміщення, у тому числі:

- про вид, форму випуску та існування, тип (для акцій), кількість та номінальну вартість;

- про обсяг прав за цінними паперами;

- про умови розміщення, обігу (в тому числі викупу та дій емітента, пов'язаних із викупленими цінними паперами) та погашення (для цінних паперів, що мають строк обігу);

2) про дату прийняття рішення про розміщення цінних паперів;

3) про дати початку та закінчення укладення договорів з першими власниками;

4) про порядок і форму виплати доходу за цінними паперами.

У проспекті емісії цінних паперів мають міститися інші відомості, які визначають особливості розміщення певних видів цінних паперів, та/або нормативно-правовими актами НКЦПФР.

Проспект емісії цінних паперів підписується керівником емітента (головою виконавчого органу) та аудитором. Особи, що підписали проспект емісії, тим самим підтверджують достовірність відомостей, які в ньому містяться, а аудитор - достовірність перевірених ним відомостей.

У разі, коли емітент користується послугами андеррайтера щодо розміщення випуску цінних паперів, проспект емісії погоджується з андеррайтером.

Проспект емісії цінних паперів реєструється НКЦПФР одночасно з реєстрацією випуску цінних паперів.

При публічному розміщенні після реєстрації проспекту емісії цінних паперів емітент не менш як за 10 днів до дати початку укладення договорів з першими власниками, визначеної проспектом емісії цінних паперів:

- публікує проспект в офіційному друкованому виданні НКЦПФР в установленому нею обсязі;
- розміщує проспект у загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР про ринок цінних паперів у повному обсязі.

У строки, встановлені НКЦПФР, емітент:

- у разі публічного розміщення цінних паперів розміщує зареєстрований проспект емісії цінних паперів на власному веб-сайті та веб-сайті фондової біржі, через яку планується здійснити розміщення цінних паперів відповідного випуску;
- у разі приватного розміщення цінних паперів не оприлюднює зареєстрований проспект емісії цінних паперів, а надає його особам, які є учасниками такого розміщення згідно з відповідним рішенням емітента.

Проспект емісії виконує дві найважливіші функції:

- дозволяє відповідному фінансовому органу зробити висновок про правомірність випуску цінних паперів;
- захищає інтереси інвесторів, які одержують вичерпну інформацію про діяльність компанії.

У проспекті емісії цінних паперів мають міститися інші відомості, передбачені Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок” та іншими законами, що визначають особливості відкритого (публічного) розміщення певних видів цінних паперів, та/або нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Проспект емісії цінних паперів підписується керівником емітента (головою виконавчого органу), аудитором та засвідчується печаткою емітента. Особи, що підписали проспект емісії, тим самим підтверджують достовірність відомостей, які в ньому містяться, а аудитор – достовірність перевірених ним відомостей.

У разі, коли емітент користується послугами андеррайтера щодо відкритого (публічного) розміщення випуску цінних паперів, проспект емісії погоджується з андеррайтером.

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

НКЦПФР веде Державний реєстр випусків цінних паперів у встановленому нею порядку.

Допущені до емісії папери заносяться до державного реєстру із зазначенням виду паперів, найменування і юридичної адреси емітента, номінальної суми емісії, кількості і номіналу цінних паперів, реєстраційного номера і дати реєстрації цінних паперів.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку встановлює порядок та забезпечує відкритий і безоплатний доступ учасників ринку цінних паперів до інформації, що міститься в реєстрі.

Після реєстрації емітент публікує проспект емісії цінних паперів у повному обсязі в офіційному друкованому виданні Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку не менш як за 10 днів до початку відкритого (публічного) розміщення цінних паперів.

До реєстрації та опублікування інформації про внесення змін до проспекту емісії цінних паперів емітент не має права здійснювати відкрите (публічне) розміщення цінних паперів.

Випуск цінних паперів у документарній формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів, які випускаються з урахуванням вимог, визначених НКЦПФР. У разі емісії цінних паперів у бездокументарній формі, крім приватизаційних паперів, емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання в обраний ним депозитарій. На період передплати на певний випуск (емісію) цінних паперів емітент оформляє тимчасовий глобальний сертифікат, який підлягає заміні на постійний після державної реєстрації цього випуску НКЦПФР або анулюється в разі визнання випуску таким, що не відбувся. Глобальний сертифікат, оформлений після державної реєстрації та визнання випуску таким, що відбувся, зберігається в депозитарії протягом усього періоду існування цінних паперів у бездокументарній формі. Вимоги до оформлення і ведення обліку глобальних сертифікатів та їх реквізити встановлюються НКЦПФР.

Вимоги до приватного розміщення цінних паперів:

1. Укладення договорів з першими власниками під час приватного розміщення цінних паперів здійснюється емітентом самостійно або через андеррайтера, що уклав з емітентом договір про андеррайтинг. Особливості приватного розміщення акцій

визначаються законом, який регулює питання утворення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування.

Договір про андеррайтинг повинен відповідати вимогам типового договору, затвердженого НКЦПФР.

2. Під час приватного розміщення цінних паперів договори з першими власниками укладаються до дати, визначеної проспектом емісії цінних паперів, але не довше двох місяців з дати початку їх укладення.

3. Під час приватного розміщення пайові цінні папери не можуть продаватися за ціною, меншою, ніж їх номінальна вартість.

4. Установлення переважного права на придбання цінних паперів одними інвесторами стосовно інших забороняється, крім випадків, передбачених законодавством.

5. Фактична кількість розміщених цінних паперів зазначається у звіті про результати приватного розміщення цінних паперів, який затверджується органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення, та подається НКЦПФР.

Протягом 60 днів з дня закінчення строку укладення договорів з першими власниками, зазначеного у проспекті емісії таких цінних паперів, орган емітента, уповноважений приймати відповідне рішення, повинен затвердити результати їх укладення, а в разі емісії акцій – також внести відповідні зміни до статуту.

6. Кількість розміщених шляхом приватного розміщення цінних паперів не може перевищувати кількості цінних паперів, визначеної у проспекті їх емісії, але може бути меншою, ніж кількість цінних паперів, визначена у проспекті їх емісії.

Вимоги до публічного розміщення цінних паперів:

1. Укладення договорів з першими власниками у процесі публічного розміщення цінних паперів здійснюється емітентом самостійно або через андеррайтера, що уклав з емітентом договір про андеррайтинг.

Договір про андеррайтинг повинен відповідати вимогам типового договору, затвердженого НКЦПФР.

Публічне акціонерне товариство зобов'язане здійснювати публічне розміщення акцій додаткових емісій лише на фондовій біржі.

2. Забороняється укладати договори з першими власниками у разі публічного розміщення цінних паперів раніше, ніж через 10 днів після опублікування проспекту їх емісії.

3. У разі публічного розміщення цінних паперів договори з першими власниками укладаються до дати, визначеної проспектом їх емісії, але не пізніше одного року з дати початку укладення таких договорів.

Кожен інвестор у цінні папери має сплатити вартість цінних паперів у повному обсязі до затвердження результатів розміщення відповідного випуску цінних паперів.

4. Під час публічного розміщення пайові цінні папери не можуть продаватися за ціною, меншою, ніж їх номінальна вартість.

5. Установлення переважного права на придбання цінних паперів одними інвесторами стосовно інших забороняється, крім випадків, передбачених законодавством.

6. Кількість публічно розміщених цінних паперів не повинна перевищувати кількості цінних паперів, визначеної у проспекті емісії цінних паперів. Фактично розміщених цінних паперів може бути менше, ніж кількість цінних паперів, визначена у проспекті їх емісії.

7. Кількість фактично розміщених цінних паперів зазначається у звіті про результати публічного розміщення цінних паперів, який затверджується органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення, та подається НКЦПФР.

Протягом 60 днів з дня закінчення строку укладення договорів з першими власниками, зазначеного у проспекті емісії таких цінних паперів, орган емітента, уповноважений приймати відповідне рішення, повинен затвердити результати їх укладення, а у разі емісії акцій – також внести відповідні зміни до статуту.

Емітент акцій подає НКЦПФР у 30-денний строк з дня внесення змін до статуту звіт про результати розміщення акцій, а також інші документи, визначені НКЦПФР, що необхідні для реєстрації звіту.

НКЦПФР протягом 15 днів після отримання від емітента необхідних документів зобов'язана прийняти рішення про реєстрацію звіту або відмову в реєстрації. Підставою для відмови в реєстрації звіту про результати розміщення цінних паперів є

порушення вимог законодавства, пов'язане з розміщенням цінних паперів, зокрема порушення встановленого порядку прийняття рішення про затвердження результатів розміщення, та визнання емісії цінних паперів недобросовісною, а також невідповідність поданих документів вимогам законодавства.

НКЦПФР у двотижневий строк з дня реєстрації звіту про результати розміщення цінних паперів видає емітенту свідоцтво про реєстрацію випуску цінних паперів.

У разі розміщення облігацій емітент протягом 15 днів після закінчення погашення облігацій подає НКЦПФР звіт про наслідки погашення облігацій.

Вимоги до розкриття інформації на фондовому ринку.

1. Розкриття інформації на фондовому ринку здійснюється емітентами цінних паперів шляхом:

- розміщення її в загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР про ринок цінних паперів;
- опублікування її в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України або НКЦПФР;
- подання її до НКЦПФР.

2. Емітенти цінних паперів зобов'язані розкривати інформацію відповідно до вимог, в обсязі та строки, встановлені законодавством та нормативно-правовими актами НКЦПФР.

3. Додаткові вимоги до розкриття інформації емітентами цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу на фондовій біржі, встановлюються НКЦПФР.

4. Інформація про власників значних пакетів (10 відсотків і більше) акцій подається НКЦПФР та емітентом цінних паперів особою, яка веде облік права власності на акції емітента у депозитарній системі України, у строки, порядку та за формою, що встановлені НКЦПФР.

5. Інформація про власників значних пакетів (10 відсотків і більше) акцій є відкритою і оприлюднюється в установленому НКЦПФР порядку шляхом розміщення у загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР про ринок цінних паперів.

13.3. Характеристика вторинного ринку цінних паперів

Вторинний ринок цінних паперів – ринок, на якому укладаються угоди купівлі-продажу раніше випущених цінних паперів.

Вторинний ринок виконує дві функції:

1) зближує продавців та покупців (забезпечує ліквідність цінних паперів);

2) сприяє вирівнюванню попиту і пропозиції.

Головною метою вторинного ринку є забезпечення ліквідності цінності паперів, тобто створення умов для купівлі, продажу та проведення інших операцій із цінними паперами після їх первинного розміщення.

Обіг цінних паперів на вторинному ринку – це здебільшого їх перепродаж. Велика частина операцій купівлі-продажу відбувається через посередників-брокерів, інвестиційних дилерів, трейдерів (представників фірм у торговій зоні біржі) за ринковою ціною (курсом).

Між первинним та вторинним ринками є низка відмінностей. Наприклад, предметом угод купівлі-продажу на вторинному ринку є цінні папери, які були придбані раніше в процесі випуску. Тобто на вторинному ринку здійснюються наступні за первинними угоди купівлі-продажу. Дохід від продажу належить не емітенту (особі, яка випустила цінні папери), як це відбувається на первинному ринку, а власникам згаданих паперів (інвесторам або дилерам), які виступають на вторинному ринку в ролі продавців. Ще одна відмінність між ними полягає в тому, що на вторинному ринку купівля-продаж цінних паперів не може здійснюватися шляхом передплати.

Вторинний ринок, на відміну від первинного, не впливає на розмір інвестицій і накопичення в країні, а лише забезпечує постійний перерозподіл уже акумульованих через первинний ринок грошових коштів між різними суб'єктами господарської діяльності. Міграція капіталу відбувається у вигляді переливання його до місць необхідного докладання і відпливу капіталу з тих галузей або підприємств, де наявний надлишок його. Якщо зростає попит на певні товари та послуги, зростають їхні ціни, збільшуються прибутки від їхнього виробництва, й у ці галузі

спрямовуються капітали, вивільнені з тих галузей виробництва, на продукцію яких попит зменшується і які стають менш прибутковими.

Вторинний ринок цінних паперів, концентруючи попит і пропозицію цінних паперів в обігу, формує курс, за яким продавці згодні продавати, а покупці – купувати цінні папери, що необхідно під час розподілу позикового капіталу між галузями й сферами економіки, між суб'єктами господарювання.

У підсумку функціонування вторинного ринку забезпечує постійну структурну перебудову економіки з метою підвищення її ринкової ефективності.

Обсяг угод на вторинному ринку в індустріально розвинених країнах суттєво більший, ніж на первинному. Наприклад, у США він становить приблизно 60–70% загального обсягу операцій із цінними паперами.

Основними учасниками вторинного ринку є держава, акціонерні товариства, спеціалісти – професіонали ринку цінних паперів, інвестиційні фонди та компанії, банки, фондові центри і магазини, інші суб'єкти господарювання та громадяни. Вторинний ринок цінних паперів включає в себе біржовий та позабіржовий ринки.

Сучасні уявлення про фондову біржу – це уявлення про неї, як про:

- а) складну систему торгівлі, яка базується великою мірою на комп'ютерних засобах;
- б) систему встановлення курсу акцій;
- в) інститут, що відповідає у межах своєї компетенції за впорядкування ринкових відносин із приводу процесів обігу акцій та інших цінних паперів;
- г) систему торгівлі, яка досить сприятлива для зростання рівня інтернаціоналізації обігу цінних паперів.

Основними елементами біржової торгівлі є:

допуск та вилучення цінних паперів до (з) обігу на фондовій біржі;

визначення способів або шляхів укладання угод купівлі-продажу між учасниками біржової торгівлі;

визначення видів цих угод та встановлення кола учасників торгівлі;

визначення порядку виконання доручень клієнтів на продаж або купівлю цінних паперів, які котируються на фондовій біржі.

Це ринок із найвищим рівнем організації, що максимально сприяє мобільності капіталів та формуванню реальних ринкових цін на фінансові вкладення. До операцій організованого вторинного ринку належать класичні біржові операції.

Позабіржовий ринок охоплює операції з цінними паперами поза біржею. У більшості випадків на ньому відбувається первинне розміщення, а також перепродаж цінних паперів емітентів, які не бажають або з інших причин не можуть виставити своїх цінних паперів на біржу.

Основними операціями позабіржового ринку є: купівля-продаж, зберігання цінних паперів, формування портфеля цінних паперів та управління ним, визначення ринкової вартості цінних паперів, маркетингові дослідження, ціноутворення, оцінка інвестиційного ризику. На відміну від біржового обігу, позабіржовий характеризується меншою організованістю та регульованістю.

13.4. Фондові індекси, їх види та призначення

Здійснення операцій на ринку цінних паперів неможливе без використання великих масивів статистичної інформації. Найкомпактнішу картину про стан і динаміку фондового ринку дають *індекси*, які є цифровими статистичними показниками, що виражають (звичайно у відсотках) послідовні зміни певних явищ. Індекс являє собою відношення порівнюваної (фактичної, планової) величини до певної (попереднього періоду, планової) величини, яку приймають за базу.

Біржовий індекс – середні або середньозважені показники курсів цінних паперів, як правило, акцій.

Індекси ділової активності достатньо адекватно відображають кон'юнктурну ситуацію і допомагають дати прогноз її зміни.

По-перше, індекси дають змогу формально описувати складні явища, тобто вирішують завдання зменшення кількості параметрів, за якими оцінюється певна сукупність об'єктів.

По-друге, індекс у локальній системі координат можна інтерпретувати як певну базову точку відліку (наприклад, для визначення мінімально допустимої дохідності портфеля).

По-третє, у ряді випадків індекси розв'язують проблему “статистичної неповноти”. Так, багато які об'ємні індикатори неможливо використовувати щодо окремих акцій, але можна — щодо зв'язку фондового індексу та сукупних обсягів.

Індекси використовують у таких напрямках:

1. Як індикатор стану економіки (узагальнюючих характеристик макроекономічної ситуації та інвестиційного клімату). Індекс має відображати довгострокові тенденції розвитку економіки, демонструвати різницю в рівнях розвитку галузей промисловості. Такий індекс повинен базуватися на широкій вибірці, щоб із неї можна було вибрати галузеві складові. Споживачами такого індексу є органи державного регулювання економіки, великий бізнес, громадська думка.

2. Як індикатор та інструмент аналізу і прогнозування кон'юнктури ринку цінних паперів. Цей підхід полягає в тому, що індекс повинен відображати поточну ситуацію на ринку та простежувати локальні коливання кон'юнктури. Споживачі: професійні учасники ринку цінних паперів, у першу чергу інвестори та керуючі портфельними інвестиціями.

3. Як основу для інструментів хеджування на фінансовому ринку ф'ючерсних і опціонних контрактів. У даному разі використовують індекси як базові активи із метою страхування від цінових ризиків. Споживачами є керуючі великими інвестиційними фондами з консервативною стратегією.

4. Як індикатор портфеля акцій і орієнтир при оцінці ефективності управління портфелями клієнтів. У даному разі слід говорити про індекс як індикатор стану певного портфеля цінних паперів. Порівнюючи дохідність портфеля з певним „середнім” поступом ринку, можна зробити висновок про якість управління.

Роль фондових індексів може бути зведена до трьох функцій:

- діагностичної,
- індикативної,
- спекулятивної.

Під **діагностичною функцією** слід розуміти здатність системи індексів характеризувати стан та динаміку розвитку як на-

ціональної 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. Індокси є засобом демонстрації темпу просування ринку. Вони дають змогу інвесторам і торговцям бачити тенденції, які складаються на ринку, і простежувати швидкість розвитку цих тенденцій.

Таким чином, будучи доповненими спеціальними економічними параметрами (норма позикового відсотка, стан державного бюджету, співвідношення торговельного і валютного балансів), фондові індокси входять до системи економічного моніторингу стану національної економіки.

Виконання індоксами *індикативної функції* 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.

Спекулятивна функція фондових індоксів проявляється в їх використанні як базового активу при укладанні ф'ючерсних контрактів та купівлі опціонів. Щоб спекулювати на такому ринку, можна взагалі не володіти цінними паперами, укладаючи термінові угоди при зміні значення індексу протягом дня або іншого короткострокового періоду.

Найвідомішими і найдавнішими індоксами у світі є індокси Доу – Джонса (“Доу – Джонс” – за іменами його авторів).

Промисловий індекс Доу – Джонса “*Доу-Джонс Індастріал аверідж*” – це середньоарифметичне цін 30 найбільших та найвідоміших промислових компаній, акції яких котируються на Нью-Йоркській фондовій біржі. Це найпопулярніший із багатьох індоксів, що відображають ситуацію на цій біржі і навіть ситуацію на фондовому ринку США в цілому.

Транспортний індекс Доу – Джонса – це середній курс акцій 20 транспортних компаній.

Комунальний індекс Доу – Джонса – середній показник руху курсів 15 енергетичних та комунальних компаній.

Зведений індекс Доу – Джонса ввібрав акції 65 компаній, які використовуються при розрахунку трьох вищеназваних показників (ще він відомий під назвою “Індекс–65”).

Індекс Доу-Джонса для акцій промислових компаній базується на вартості акцій тридцяти промислових компаній і розраховується за формулою:

$$DJIA = \frac{\sum_{i=1}^{n=30} A_i}{k}$$

де k — коригувальний коефіцієнт (дільник), який змінюється в результаті дроблення (спліту) акцій емітентами або у зв'язку зі зміною списку компаній, акції яких беруть участь у розрахунку індексу. Цей коефіцієнт залишається незмінним доти, доки акції не дробляться або доки ціни на них не зменшуються за рахунок дивідендів, або доки одні акції не замінюються іншими. Залежно від виду індексу, n може дорівнювати 15; 20; 30 або 65.

Корпорація “Стандарт енд Пулз” (S&P) публікує п'ять індексів простих акцій. 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.

Індекс “Стандарт енд Пулз–500” демонструє сумарну ціну всіх акцій 500 компаній із 83 індустріальних груп. При цьому до уваги береться вартість усіх акцій, випущених цими компаніями на ринок. Їхня ціна на момент розрахунку порівнюється з базовою вартістю усіх цих акцій у 1941 — 1943 рр. У результаті цей індекс дає точнішу картину і є об'єктом для наслідування на

деяких біржах. Він широко використовується інституційними інвесторами. Для розрахунку індексу використовується формула:

$$IS \ \& \ P = \frac{\sum_{i=1}^n P_i \times Q_i}{\sum_{i=1}^n Q_i}$$

де P_i – ціна акції i -тої корпорації; Q_i – кількість акцій корпорації; n – кількість корпорацій.

Індекси Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE), Американської фондової біржі (AMEX), позабіржового торгового обороту, що обчислюється Національною асоціацією дилерів цінних паперів (NASDAQ), простежують ситуацію на відповідних біржах. Вони обчислюються за методикою, аналогічною застосовуваній у S&P.

На відміну від США, в інших країнах розраховується менше фондових індексів.

Індекс DAX – індекс ділової активності Німеччини розраховується на Франкфуртській фондовій біржі. DAX 30 – найважливіший і найавторитетніший індекс, що обчислюється по акціях 30 найбільших компаній Німеччини, їхні котирування “зважуються по капіталізації”. Xetra DAX – індекс, що практично збігається з DAX30, однак розраховується за даними електронної сесії, яка є тривалішою, ніж звичайна. DAX 100 – аналог DAX 30 за умов присутності в його лістингу більшої кількості акцій.

Японський **індекс Nikkei-225** публікується з 1950 р. і включає в лістинг акції 225 компаній, що обертаються на Токійській фондовій біржі. Методика розрахунку цього індексу повністю збігається з методикою Dow Jones Industrial Average.

У Великобританії компанія FTSE International розраховує і публікує **індекси FTSE**. FT-30 (FTSE-30) містить у собі акції 30 найбільших промислових і торговельних компаній. FTSE-100 нараховує в лістингу акції 100 компаній і не обмежується промисловими й торговельними.

Euronext 100 — індекс пан'європейської фондової біржі Euronext NV, яка має філії в Бельгії, Франції, Нідерландах, Португалії та Об'єднаному Королівстві. Біржа створена в

результаті злиття Амстердамської, Брюссельської і Паризької фондових бірж з Португальською фондовою біржею та Лондонською міжнародною біржею фінансових ф'ючерсів та опціонів (LIFFE). Індекс Euronext 100 складається з найбільших і найліквідніших активів, що обертаються на Euronext. Кожен актив повинен мати швидкість обігу 20 % у рік або в обороті за рік бере участь не менш 20 % від цього виду активу.

Індекс EURO STOXX 50 – індекс провідних європейських "блакитних фішок" для Єврозони, представляє "блакитні фішки", компаній-лідерів в Єврозоні. Індекс охоплює 50 акцій з 12 країн Єврозони: Австрії, Бельгії, Фінляндії, Франції, Німеччини, Греції, Ірландії, Італії, Люксембургу, Нідерландів, Португалії та Іспанії. Похідними є індекси однієї країни: Субіндекс EURO STOXX 50 Франція, Субіндекс EURO STOXX 50 Італії та Субіндекс EURO STOXX 50 Іспанії, охоплюють компоненти з Франції, Італії та Іспанії відповідно.

Індекс РТС — офіційний індикатор Фондової біржі РТС ("Российская Торговая Система"). Вперше був розрахований 1 вересня 1995 і є загально визнаним показником стану російського фондового ринку. У базу індексу РТС входить 50 найбільш капіталізованих та ліквідних акцій. Значення індексу РТС визначається як відношення сумарної ринкової капіталізації акцій, включених до списку для розрахунку індексу, до сумарної ринкової капіталізації на початкову дату, помножене на значення індексу на початкову дату та на коригуючий коефіцієнт. Розрахунок ринкової капіталізації проводиться на основі даних про ціни акцій і кількості випущених емітентом акцій, з урахуванням частки акцій, що перебувають у вільному обігу. Зміна вартості акцій кожної компанії впливає на величину індексу РТС. Чим більша частка компанії в індексі, тим сильніший її вплив.

На вітчизняному ринку з 1997 року Компанія "Альфа-капітал" розраховує 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. Він призначений для портфельних інвесторів, що вкладають свої кошти рівномірно в акції декількох компаній. Головний принцип розрахунку КАС-20

– повнота відображення фондового ринку України акціями великих підприємств провідних галузей. Використання принципу презентабельності дає змогу індексу КАС-20 бути реальним і об'єктивним, простежуючи котирування акцій лише 20 підприємств.

Додаткові принципи розрахунку індексу – оперативність розрахунку (за рахунок щоденного простежування котирування) і об'єктивність котирування.

Формула розрахунку простого базисного індексу КАС–20 (s) має такий вигляд:

$$КАС - 20(s) = \frac{\sum_{i=1}^n Pbig_{i,t} + Pask_{i,t}}{\sum_{i=1}^n Pbig_{i,o} + Pask_{i,o}}$$

де $Pbig_{i,t}$; $Pbig_{i,o}$ – котирування на купівлю акцій i -того підприємства відповідно в поточному і базисному періодах; $Pask_{i,t}$; $Pask_{i,o}$ – котирування на продаж акцій i -того підприємства відповідно в поточному і базисному періодах. Початкове значення індексу – 1000.

Індекс КАС-20 (w) зважений свідчить про динаміку розвитку фондового ринку України, його зростання або спад. Він розраховується за формулою:

$$КАС - 20(w) = \frac{\sum_{i=1}^n Mcap_{i,t}}{\sum_{i=1}^n Mcap_{i,o}}$$

де $Mcap_{i,t}$ – ринкова капіталізація i -того підприємства у поточному періоді; $Mcap_{i,o}$ – ринкова капіталізація i -того підприємства в базисному періоді. Початкове значення індексу – 1216.

Компанія “Альфа-капітал” розраховує індекси для металургійної, хімічної, енергетичної, нафтогазової, машинобудівної галузей відповідно:

$$\text{Галузевий КАС} - 20(w) = \frac{\sum_{i=1}^n M_{\text{cap}_{i,t}}}{\sum_{i=1}^n M_{\text{cap}_{i,o}}},$$

де $M_{\text{cap}_{i,t}}$ та $M_{\text{cap}_{i,o}}$ – сума ринкової капіталізації компаній, що входять до бази відповідного індексу на поточну та базову дату відповідно. Початкове значення — 1000.

Головним показником розвитку ринку цінних паперів України, визнаним не тільки в межах нашої держави, але й за кордоном, є біржовий (фондовий) індекс ПФТС, що розраховується на базі цін найбільш ліквідних акцій за результатами торгів на фондовій біржі ПФТС, з 1 жовтня 1997 року.

Індекс ПФТС – це ціновий індекс, зважений за обсягом емісії (free float), що реально доступна для широкого кола інвесторів, тобто є у вільному обігу на ринку. Не враховуються акції, що перебувають у власності держави, емітента, стратегічних інвесторів, менеджменту і трудового колективу, а також у перехресному володінні.

“Індексний кошик” ПФТС складається з акцій 20 емітентів, що представляють основні сектори економіки: енергетику, металургію, банки, нафту і газ, телекомунікації, машинобудування та хімію. Перелік акцій для розрахунку індексу ПФТС формується Індексним комітетом ПФТС з цінних паперів, що входять до Списку ПФТС, на підставі даних про ринкову капіталізацію, обсяг торгів, кількість угод та інших факторів, що впливають на ліквідність акцій.

Початкове значення індексу – 100. Питома вага капіталізації акцій одного емітента в сукупній капіталізації бази розрахунку індексу 15%.

$$\text{Index}_T = \text{Index}_{(T-1)} \times \frac{\sum_{i=1}^M (P_i^t \times Q_{iT} \times FF_{iT} \times W_{iT})}{\sum_{i=1}^M (P_i^{(T-1)} \times Q_{iT} \times FF_{iT} \times W_{iT})},$$

де $Index_{T-1}$ – останнє значення індексу, розраховане за попередній торговий день (T-1);

P_{iT}^t – ціна і-тої акції, розрахована в момент часу t поточної доби (день T);

$P_{i(T-1)}^t$ – остання ціна і-тої акції, розрахована в день (T-1);

Q_{iT} – обсяг акцій і-того емітента, що знаходяться в обігу, шт;

W_{iT} – ваговий коефіцієнт і-тої акції;

FF_{iT} – коефіцієнт free float і-тої акції (встановлюється в діапазоні 0,00 до 1,00);

M – загальна кількість акцій, що входять до бази розрахунку індексу.

З 4 жовтня 2004 року ПФТС спільно з IA Cbonds розраховує індекси корпоративних облігацій “ПФТС-Cbonds” та “ПФТС-Cbonds/TR”. Індекс “ПФТС-Cbonds” характеризує зміну цін корпоративних облігацій з терміном до погашення/найближчої офerti до одного року (без врахування накопиченого купонного доходу). Це індекс для аналітиків та портфельних інвесторів. Індекс “ПФТС-Cbonds/TR” характеризує умовну вартість індексного портфеля, що складається з корпоративних облігацій з терміном до погашення/найближчої офerti до одного року, при цьому отримані процентні платежі одразу ж реінвестуються в той самий індексний портфель. Це індекс для стратегічного інвестора.

Індекс UX – український фондовий індекс, який розраховується ПАТ “Українська біржа” за даними торгів. Список цінних паперів, що використовується для розрахунку індексу, визначається Індексним комітетом і складається з 10 найбільш ліквідних акцій українських компаній. Періодичність розрахунку кожні 15 секунд протягом торговельної сесії. Час розрахунку з 10:30 до 17:30 за Київським часом. Індекс зважений за капіталізацією з урахуванням free - float. Початкове значення індексу – 500. Датою відліку індексу є 26 березня 2009 року – початок регулярних торгів на Українській біржі.

Обмеження на питому вагу в індексі акцій одного емітента – 15%.

Індекс (In) розраховується як відношення сумарної ринкової капіталізації цінних паперів (MCn), включених у список для розрахунку індексу, до сумарної ринкової капіталізації цінних

паперів на початкову дату (MC_1), помножене на значення індексу на початкове значення індексу (I_1) і на коефіцієнт поправки (Z_n):

$$I_n = Z_n \times I_1 \times \frac{MC_n}{MC_1},$$

MC_n – сума ринкових капіталізацій акцій на поточний час у гривнях:

$$MC_n = \sum_{i=1}^N W_i \times P_i \times Q_i \times C_i,$$

де W_i – коефіцієнт поправки, що враховує кількість і-их акцій у вільному обігу (коефіцієнт free-float);

C_i – коефіцієнт, що обмежує частку капіталізації і-ої акції (ваговий коефіцієнт);

Q_i – загальна кількість і-их акцій;

P_i – ціна і-тої акції в гривнях на момент розрахунку n ;

N – число акцій у Списку цінних паперів;

$I_1 = 500$ за підсумками торгів 26 березня 2009 року;

$MC_1 = 1243418850$ грн;

$Z = 2,8837846$, дата останнього оновлення 16.03.2012.

Індекс UAI-50 (Український Зважений Індекс широкого ринку), розроблений незалежним інтернет-виданням FundMarket, є широким індикатором фондового ринку України. У корзині індексу беруть участь 50 найліквідніших емітентів українського фондового ринку. Індекс розраховується з 1 січня 2008 року.

Збільшення індексу означає зростання ринкової капіталізації емітентів, цінні папери яких найбільше продаються, що є однією з ознак зростання фондового ринку в цілому. Базою для розрахунку індексу є результати торгів, які відбуваються на торговому майданчику ПФТС.

При розрахунку питомої ваги кожного емітента в структурі корзини індексу враховується ключовий показник продажів емітента – ліквідність. При розрахунку питомої ваги емітента в корзині індексу (у тому числі і галузевих індексів) показник ліквідності коректується на наступні важливі показники продажів

акцій: free-float емітента (акції, що знаходяться у вільному обігу), обсяги торгів за певний період часу – останній повний рік і ринкова вартість компанії – ринкова капіталізація.

13.5. Рейтинги фондового ринку

Рейтинг фондового ринку – це оцінка позиції об'єкта аналізу за розробленою шкалою показників. Він дозволяє визначити на певну дату стан учасників фондового ринку та встановити їх місце серед інших учасників відповідно враховуючи: їх потенціал, активність, ринкову позицію.

Призначення рейтингу – проводити ранжування в рамках єдиної системи відносних рівнів ризиків цінних паперів та їх емітентів. Таким чином, йдеться про аналіз можливості для емітента отримувати в майбутньому достатні доходи.

Виділяють дві основні групи об'єктів рейтингових оцінок фондового ринку – це рейтинги емітентів і рейтинги цінних паперів.

Рейтингова оцінка емітента характеризує рівень спроможності емітента цінних паперів своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за борговими зобов'язаннями відносно боргових зобов'язань інших позичальників.

Рейтинг цінних паперів – оцінка, що визначає популярність, прибутковість, ліквідність та надійність цінних паперів (в основному – прибутковість і ризик невиконання зобов'язань) відповідно до градації їхніх інвестиційних якостей і показників. У процесі рейтингування рейтингове агентство вивчає цінні папери і надає їм оцінки, які позначаються спеціальними символами і вказують на інвестиційну якість таких цінних паперів. Система рейтингової оцінки, як правило, ґрунтується на аналізі показників доходів і виплат дивідендів.

У свою чергу, рейтинги цінних паперів диференціюються в залежності від їх видів (пайові, боргові).

Один із розповсюджених видів рейтингових оцінок цінних паперів — рейтинг облігацій, що визначає показники кредитоспроможності позичальника чи рівень кредитного або пози-

кового ризиків за його облигаціями (у вигляді комбінації літер або цифр, індексу).

Рейтингова оцінка облигацій (“Канадіан Бонд Рейтинг Сервіс”)

Індекс оцінки	Значення індексу
A ++	Найвища якість (усі облигації емітовані потужними національними чи транснаціональними компаніями, які визнані лідерами у своїх галузях і мають бездоганну історію виконання зобов'язань перед кредиторами)
A+	Дуже добра якість (такі як A ++, але мають дещо нижче відношення активів до боргу)
A	Добра якість (облигації мають позитивні характеристики, але є уразливими за коливань ринкової кон'юнктури)
B ++	Середня якість (облигації є захищеними на момент оцінки, але майбутнє становище емітента не можна впевнено прогнозувати)
B +	Якість нижча за середню (покриття боргу активами є недостатнім)
B	Погана якість (покриття боргу нижче мінімального рівня, нема впевненості, що покриття поліпшиться)
C	Спекулятивні види облигацій (емітент – молода компанія, нема впевненості у майбутньому)
D	Виплату відсотків припинено, компанія може перебувати в процесі ліквідації
S	Рейтинг вилучено

Рейтингова оцінка облигацій (Moody's та Standard & Poor's)

Moody's	Standard & Poor's	Рівень надійності
Aaa	AAA	Найвищий рівень
Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	Високий
A1 A2 A3	A+ A A-	Вище середнього
Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	Середній
Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	Ризиковий
B1 B2 B3	B+ B B-	Спекулятивний
Ca1 Ca C	CCC CC C	Високоспекулятивний
SD	D	Потенційні банкрути

Рейтингова оцінка привілейованих акцій “Канадіан Бонд Рейтинг Сервіс”:

- P+ – найвища якість (привілеї захищено надійними гарантами чи забезпечено високоліквідними активами);
- P1 – висока якість (корпорація має високу платоспроможність, активи високоліквідні);
- P2 – дуже добра якість (доходи компанії та її активи надійні);
- P3 – добра якість (привілеї захищено, але вони мають тенденцію до зменшення якостей за економічних ускладнень);
- P4 – помірна якість (існують чинники, що можуть вплинути на спроможність корпорації виплачувати дивіденди);
- P5 – низька якість (акції є спекулятивними; немає впевненості, що компанія виплатить дивіденди).

Рейтингове оцінювання простих акцій (Standard & Poor's):

- A+ – найвища якість;
- A – висока якість,
- A- – якість, вища за середню,
- B+ – середня якість;
- B – якість, нижча за середню,
- B - – низька;
- C – дуже низька якість.

ЗМІСТ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ

Практичне заняття № 1-2

Тема 1. ФІНАНСОВИЙ РИНОК І ЙОГО РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ (4 год.)

(1)

1. Місце фінансового ринку у фінансовій системі. Передумови виникнення фінансового ринку.
2. Сутність фінансового ринку.
3. Функції фінансового ринку та його роль в системі ринкових відносин.
4. Структуризація фінансового ринку.

(2)

5. Характеристика інструментів фінансового ринку.
6. Суб'єкти фінансового ринку, їх класифікація та функції.
7. Інфраструктура фінансового ринку.

Ключові слова до словника з “Фінансового ринку”

Фінансовий ринок, фінансовий інструмент, організований ринок, неорганізований ринок, ринок акціонерного капіталу, ринок позикового капіталу, ринок із негайною реалізацією угод, ринок із реалізацією угод у майбутньому, місцевий фінансовий ринок, регіональний фінансовий ринок, національний фінансовий ринок, світовий фінансовий ринок, інфраструктура фінансового ринку.

Рекомендована література:

*нормативно-правові акти 1,7,13,14;
наукова та навчальна література
66,73,77,83,85,91,96,106,108,112,116,120,143,145.*

Практичне заняття № 3

Тема 2. РОЛЬ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ (2 год.)

1. Суть, значення і переваги фінансового посередництва.
2. Банки як основні фінансові посередники.
3. Суть та особливості діяльності небанківських фінансових посередників.

Ключові слова до словника з “Фінансового ринку”

Фінансовий посередник, банк, універсальний банк, спеціалізований банк, пасивні операції банку, активні операції банку, інвестиційний фонд,

страхова компанія, пенсійний фонд, кредитна спілка, ломбард, фінансова компанія, довірче товариство, факторингова компанія, лізингова компанія.

Рекомендована література:

нормативно-правові акти 1,7,9,10,13,15,18,20,24-26,27;

наукова та навчальна література

66,73,96,106,115,116,118,144,153,162;

інтернет-ресурси 171-174,176,178.

Практичне заняття № 4

Тема 3. РИЗИКИ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ (2 год.)

1. Поняття та види фінансових ризиків.
2. Управління фінансовими ризиками.
3. Методи оцінки ризику на фінансовому ринку.

Ключові слова до словника з “Фінансового ринку”

Фінансовий ризик, інфляційний ризик, ринковий ризик, операційний ризик, функціональний ризик, селективний ризик, кредитний ризик, ризик ліквідності, депозитний ризик, валютний ризик, процентний ризик, систематичний ризик, несистематичний ризик, управління фінансовими ризиками, страхування ризику, диверсифікація, лімітування.

Рекомендована література:

наукова та навчальна література 66, 73, 83, 91, 106, 108, 116, 124, 153.

Практичне заняття №5-6

Тема 4. ОСНОВИ ОРГАНІЗАЦІЇ ГРОШОВОГО РИНКУ (4 год.)

(1)

1. Грошовий ринок: суть, структура, функції.
2. Попит та пропозиція на грошовому ринку. Встановлення цін на грошовому ринку.
3. Центральний банк як регулятор грошового ринку.

(2)

4. Обліковий ринок, його суть і роль. Інституційна структура облікового ринку. Інструменти облікового ринку, їх види і характеристика.
5. Характеристика операцій на міжбанківському ринку.

Ключові слова до словника з “Фінансового ринку”

Грошовий ринок, пропозиція грошей, грошовий агрегат, попит на гроші, облігаційний відсоток, депозитний відсоток, позиковий відсоток,

облікова ставка центрального банку, грошово-кредитна політика, обліковий ринок, простий вексель, переказний вексель, індосамент, аваль, комерційний вексель, фінансовий вексель, банківський вексель, казначейський вексель, депозитний сертифікат, банківський акцепт, чек, онкольний кредит, вексельний кредит, урахування векселів, дисконт, міжбанківський ринок, норма обов'язкових резервів, рефінансування банків, кредит овернайт, тендер із підтримання ліквідності банків, кількісний тендер, процентний тендер, операція прямого репо, операція зворотного репо, депозитний сертифікат НБУ.

Рекомендована література:

нормативно-правові акти 1,6,7,10,13,34,35,42;
наукова та навчальна література
 62-68,73,77,78,83,85,91,95,106,108,111,112,116,118,128,135,165;
інтернет-ресурси 171,172.

Практичне заняття №7-8

Тема 5. ВАЛЮТНИЙ РИНОК: СУТЬ, СТРУКТУРА, ОПЕРАЦІЇ

(4 год.)

(1)

1. Суть, функції та структура валютного ринку.
2. Валютний курс: поняття, функції. Котирування: суть, методи.
3. Конвертованість валюти.
4. Валютні операції, їх характеристика.
5. Поняття та форми міжнародних розрахунків.

(2)

6. Економічна сутність валютного регулювання. Органи валютного регулювання і контролю в Україні, їх функції.
7. Ліцензування банківських установ на проведення валютних операцій.
8. Методи валютного регулювання, їх характеристика.
9. Режими валютних курсів, їх види.

Ключові слова до словника з “Фінансового ринку”

Валюта, валютний ринок, валютний курс, номінальний валютний курс, реальний валютний курс, котирування, конвертованість, вільно конвертована валюта, частково конвертована валюта, неконвертована валюта, клірингова валюта, крос-курс, спот-курс, форвардний курс, том-угода, тод-угода, валютний арбітраж, міжнародні розрахунки, акредитив, банківський переказ, розрахунки за відкритим рахунком, інкасо, дорожній чек, єврочек, пластикова картка, валютне регулювання, фіксований валютний курс, “вільно плаваючий” валютний курс, “регульований плаваючий” валютний курс, системи множинних валютних курсів, валютні

інтервенції, дисконтна (облікова) політика, девальвація, ревальвація, валютні обмеження.

Рекомендована література:

нормативно-правові акти 7,10,56-58;
наукова та навчальна література 62, 65, 66, 67, 71, 73, 77, 78, 83-85, 90,
 91, 106, 112, 116, 118, 122;
інтернет-ресурси 172.

Практичне заняття № 9

Тема 6. КРЕДИТНИЙ РИНОК (2 год.)

1. Суть та функції кредиту. Кредитний ринок: суть, структура.
2. Форми кредитів, їх характеристика.
 - 2.1. Суть і види банківських кредитів.
 - 2.2. Форми небанківських кредитів, їх характеристика.
3. Поняття позичкового процента та особливості його формування.

Ключові слова до словника з “Фінансового ринку”

Кредит, кредитний ринок, позиковий капітал, кредитна система, інфраструктура кредитної системи, банківський кредит, комерційний кредит, споживчий кредит, лізинговий кредит, іпотека, іпотечний кредит, міжнародний кредит, державний кредит, позиковий процент.

Рекомендована література:

нормативно-правові акти 1-3,7, 9-11,19;
наукова та навчальна література 64-67, 69-71, 73, 78, 80-82, 84-86, 88, 89,
 91, 106, 110, 112, 115, 116, 118, 119, 125, 131, 133, 134, 154, 155;
інтернет-ресурси 171-178.

Практичне заняття № 10

**Тема 7. ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ І ПРИЗНАЧЕННЯ
 РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ (2 год.)**

1. Суть, функції та структура ринку цінних паперів.
2. Операції з цінними паперами, їх види і характеристика.
3. Класифікація цінних паперів.
4. Основні ознаки цінних паперів.
5. Функції та роль цінних паперів в економіці.

Ключові слова до словника з “Фінансового ринку”

Ринок цінних паперів, цінний папір, емісія, лістинг, делістинг, конвертація (обмін) цінних паперів, траст, кліринг, реєстрація власників іменних цінних паперів, спліт (розщеплення, дроблення),

консолідація (зворотний спліт), глобальний сертифікат, основний цінний папір, похідний цінний папір, цінний папір на пред'явника, іменний цінний папір, ордерний цінний папір, емісійні цінні папери, пайовий цінний папір, борговий цінний папір, іпотечний цінний папір, приватизаційні цінні папери, товаророзпорядчі цінні папери.

Рекомендована література:

нормативно-правові акти 3,5, 8,13,14,15,16;
наукова та навчальна література 66,73, 82,83,85, 91-93, 96-101,106,107,108,109,110,112,115,116,123,141,146,152,170;
інтернет-ресурси 173.

Практичне заняття №11-12

Тема 8. ПАЙОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ (4 год.)

(1)

1. Акції: поняття, призначення. Права та обов'язки емітентів та акціонерів.
2. Порядок випуску та розміщення акцій. Реквізити акцій.
3. Класифікація акцій.
4. Вартісна оцінка акцій. Методика розрахунку курсу акцій.

(2)

5. Розрахунок показників оцінки акцій.
6. Цінні папери інститутів спільного інвестування. Акції корпоративних інвестиційних фондів. Інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів.

Ключові слова до словника з “Фінансового ринку”

Акція, акція “з блакитними корінцями”, акція зростання, циклічна акція, платні акції, безоплатні акції, проста акція, привілейована акція, номінальна вартість акції, балансова вартість акції, емісійна вартість акції, ринкова ціна акції, депозитарна розписка, акція корпоративного інвестиційного фонду, інвестиційний сертифікат, сертифікат фонду операцій з нерухомістю.

Рекомендована література:

нормативно-правові акти 3,5,13-15,21,37-41,46;
наукова та навчальна література 77, 82, 83, 85, 87, 91-93, 96-101, 106, 107, 110, 112, 115, 116, 141, 152;
інтернет-ресурси 173.

Практичне заняття №13-14

Тема 9: ОБЛІГАЦІЇ, ЇХ СУТЬ ТА ПРИЗНАЧЕННЯ (4 год.)

(1)

1. Поняття облігації, мета їх випуску.
2. Класифікація облігацій за ознаками.
3. Державні облігації, їх роль в економіці країни.
4. Облігації місцевих позик.

(2)

5. Корпоративні облігації, механізм їх функціонування.
6. Порівняльна характеристика облігацій та акцій.
7. Вартісна оцінка облігацій.
8. Система показників оцінки ефективності облігацій.

Ключові слова до словника з “Фінансового ринку”

Облігація, державна облігація, облігації внутрішніх державних позик України, цільові облігації внутрішніх державних позик України, облігації зовнішніх державних позик України, облігації місцевих позик, облігації підприємств, купонний процент, номінальна ціна облігації, ринкова ціна облігації, курс облігації.

Рекомендована література:

нормативно-правові акти 3, 13, 30, 31, 36;
наукова та навчальна література 77, 82, 85, 91, 96, 97, 99, 102, 107, 110, 112, 115, 116, 130, 141, 152;
інтернет-ресурси 173.

Практичне заняття №15

Тема 10. КАЗНАЧЕЙСЬКІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ, ПРИВАТИЗАЦІЙНІ, ІПОТЕЧНІ ТА ТОВАРОРОЗПОРЯДЧІ ЦІННІ ПАПЕРИ (2 год.)

1. Казначейські зобов'язання України.
2. Характеристика приватизаційних цінних паперів.
3. Іпотечні цінні папери.
4. Товаророзпорядчі цінні папери.

Ключові слова до словника з “Фінансового ринку”

Казначейське зобов'язання, іпотечна облігація, структуровані іпотечні облігації, іпотечний сертифікат, заставна, приватизаційний майновий сертифікат, житловий чек, земельна бона, коносамент, складське свідоцтво.

Рекомендована література:

нормативно-правові акти 1, 3, 8, 11, 12, 19, 23, 28, 29;
наукова та навчальна література 76, 83, 85, 152.

Практичне заняття №16

Тема 11. ХАРАКТЕРИСТИКА ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ (2 год.)

1. Економічний зміст та призначення похідних фінансових інструментів.
2. Характеристика опціонів.
3. Форвардні контракти, їх особливості.
4. Ф'ючерсні контракти.
5. Угоди своп.

Ключові слова до словника з “Фінансового ринку”

Дериватив, фондовий дериватив, валютний дериватив, товарний дериватив, опціон, опціон кол, опціон пут, ф'ючерсний контракт, форвардний контракт, своп-контракт, варант, хеджування, ціна опціону, страйкова ціна (ціна виконання) опціону.

Рекомендована література:

*нормативно-правові акти 3,13,45;
наукова та навчальна література 79, 82, 83, 85, 91-93, 96, 99, 100-102,
106, 107, 110, 112, 115, 116, 139, 157;
інтернет-ресурси 173.*

Практичне заняття № 17

Тема 12. УЧАСНИКИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ (2 год.)

1. Учасники ринку цінних паперів, їх класифікація.
2. Посередництво у сфері фондових угод. Види професійної діяльності на фондовому ринку.
3. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку. Фондова біржа як основа організованого фондового ринку.
4. Державне регулювання ринку цінних паперів, суть, форми.
5. Саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку, їх роль.

Ключові слова до словника з “Фінансового ринку”

Емітент, інвестор в цінні папери, професійний учасник фондового ринку, саморегулівна організація, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, професійна діяльність із торгівлі цінними паперами, діяльність із управління активами інституційних інвесторів, депозитарна діяльність, діяльність із організації торгівлі на фондовому ринку, клірингова діяльність, торговець цінними паперами, компанія з

управління активами, депозитарна установа, клірингова установа, організатор торгівлі на ринку цінних паперів, фондова біржа, брокерська діяльність, дилерська діяльність, андеррайтинг, діяльність із управління цінними паперами.

Рекомендована література:

нормативно-правові акти 13,14-16, 32,33,43,44,47-52, 54, 55;
наукова та навчальна література 63, 66, 70, 73, 75, 79, 82, 83, 85, 91-93,
 96, 97, 99, 100-102, 110, 116, 106, 107,112, 115,117,123,
 137,139,146,149,158,159,169;
інтернет-ресурси 173,177.

Практичне заняття №18

**Тема 13. ОСОБЛИВОСТІ ПЕРВИННОГО ТА ВТОРИННОГО
 РИНКІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ (2 год.)**

1. Цілі та завдання первинного ринку.
2. Організація емісії і форми розміщення цінних паперів на первинному ринку.
3. Характеристика вторинного ринку цінних паперів.
4. Фондові індекси, їх види і призначення.

Ключові слова до словника з “Фінансового ринку”

Первинний ринок, вторинний ринок, фондовий індекс, промисловий індекс Доу – Джонса, транспортний індекс Доу – Джонса, комунальний індекс Доу – Джонса, зведений індекс Доу – Джонса, індекс ПФТС, індекс РТС, рейтинг цінних паперів, рейтинг емітентів цінних паперів.

Рекомендована література:

нормативно-правові акти 13;
наукова та навчальна література 79, 82, 83, 85, 91-93,96,97, 99, 100-102,
 105, 106, 107, 110, 116, 139;
інтернет-ресурси 173, 177, 179, 180.

ТИПОВІ ЗАДАЧІ З КУРСУ

Оцінка ризиків на фінансовому ринку

Задача 1. Є два портфелі фінансових активів I та II. Ймовірності (P_i) того, що дохід за портфелем становитиме R_i ($i = 1, 2, \dots, 5$), наведено в таблиці.

Залежність між доходом за портфелем та ймовірністю його отримання

Портфель I	P_i	0,1	0,2	0,4	0,2	0,1
	R_i тис. гр. од.	85	95	100	105	115
Портфель II	P_i	0,1	0,2	0,4	0,2	0,1
	R_i , тис. гр. од.	75	90	100	110	125

Визначити середній очікуваний дохід за портфелями I та II та стандартне відхилення для портфелів I і II.

Задача 2. Визначити очікувану дохідність портфеля $M(R)$ та стандартне відхилення σ , якщо: $P_i = 0,1; 0,2; 0,4; 0,2; 0,1$; $R_i = 10; 12; 17; 22; 24$ тис. гр. од. (P_i — ймовірність того, що дохідність портфеля дорівнюватиме R_i).

Задача 3. Безризикова ставка — 0,8; очікуваний дохід ринку — 0,9, β цінного папера — 1,2. Визначте очікуваний дохід за акцією.

Задача 4. Очікуваний дохід по акції може становити 17%, ринкова премія – 5%, очікуваний дохід ринку – 14%. Визначити β по акції.

Задача 5. Кореляція доходу по цінному паперу з ринковим доходом дорівнює 0,8, стандартне відхилення – 0,22, безризикова ставка – 0,11. За ринковим портфелем очікується отримати дохід 0,15 при стандартному відхиленні 0,2. Визначити очікуваний дохід від цінного папера.

Задача 6. Кореляція доходу за цінним папером з ринковим доходом становить 0,8, стандартне відхилення доходу по цінному паперу 0,15, стандартне відхилення доходу ринкового портфеля 0,25. Визначити β цінного папера.

Задача 7. Кореляція доходу по цінному паперу з ринковим доходом дорівнює 0,7, стандартне відхилення доходу по цінному паперу – 0,2, стандартне відхилення доходу ринкового портфеля – 0,25, безризикова процентна ставка – 7%, очікувана ставка ринку – 6%. Визначити дохід за цінним папером.

Облікові операції

Задача 8. Вексель обліковано в банку 11.05.07. Визначити, яку суму дисконту отримав банк та суму, яку отримав пред'явник векселя. Номінал векселя – 140000 грн. Ставка дисконту – 8% річних. Термін сплати – 29.07.07.

Задача 9. Переказний вексель виданий на суму 20000 грн з оплатою 16.11.05. Його облікували в банку 23.09.05 за обліковою ставкою 8% річних. Визначити, яку суму отримав власник векселя на момент обліку (Р).

Задача 10. При обліку векселя на суму 3100 грн, до терміну оплати якого залишилося 80 днів, банк виплатив його пред'явнику 2810 грн. Визначити, яку облікову ставку використав банк при врахуванні векселя.

Задача 11. Вексель номінальною вартістю 200000 грн 12.04.2010 було обліковано в банку під 20 % річних. Термін сплати векселя 17.05.2010. Визначити суму дисконту для банку і суму, яку він сплатить за вексель його пред'явнику.

Розрахунок грошових агрегатів

Задача 12. Знайти грошові агрегати М1, М2, М3, якщо відомі такі показники на кінець грудня 2009 р., млрд. грн:

переказні депозити в іноземній валюті - 41.44;

готівкові кошти в обігу поза депозитними корпораціями - 157.03;

цінні папери, крім акцій - 2.5;

переказні депозити в національній валюті - 76.72;

інші депозити - 209.58.

Конверсійні валютні операції

Задача 13. Курс долара США до злотих – 2,7, до гривні – 7,9. Знайти крос-курс злотих до гривні.

Задача 14. Ціна 100 євро - 1145 гривень, 100 доларів США – 798 гривень. Знайти крос-курс 100 євро до доларів США.

Задача 15. Банк дає такі котирування: євро/дол.США 1,8183–1,8193; євро/швейцарський франк 1,6627–1,6637. Визначити крос-курс дол. США /швейцарський франк.

Задача 16. Банк оголосив таку котировку валют: євро/гривня – 10,53 – 10,55; долар США/гривня – 8,1 – 8,32. Знайти крос-курс долара США до євро .

Нарахування простих і складних відсотків

Задача 17. Банк надав підприємству кредит на суму 100 000 грн під 5% річних (при умові нарахування простих відсотків). Визначити, яка вартість користування кредитом буде нарахована підприємству за 5 місяців (150 днів).

Задача 18. Банк приймає депозити на 4 роки за ставкою 15% річних і на 3 місяці за ставкою 10% річних (при умові нарахування простих відсотків). Скільки становитиме сума, яку отримає власник депозиту, разом з нарахованими відсотками у двох випадках, якщо він покладе на рахунок 50 тис.грн. Відсотки нараховуються за методикою факт/факт.

Задача 19. Кошти вкладені на 2 роки на суму 100 у.о. за умови нарахування простого відсотка за такими ставками:

- за перший рік – 10% річних;
- за наступні півроку – 11%;
- за два наступні місяці – 12%;
- решта періоду – 13%.

Визначити суму нарахованих відсотків за два роки.

Задача 20. Кошти вкладені на 6 місяців на суму 100 у.о. на депозит з умовою нарахування складного відсотка в розмірі 10% річних. Відсотки нараховуються:

- а) щомісячно;
- б) щоквартально.

Визначити, яка сума коштів буде на депозитному рахунку через 6 місяців.

Задача 22. Кошти вкладені на депозит на суму 200 у.о. за умови щоквартального нарахування складного відсотка в розмірі 10% річних. Визначити нарощену суму коштів за 2 роки.

Задача 23. Кошти вкладені на 1,5 року за умови щоквартального нарахування складного відсотка в розмірі 10% річних, сума вкладу – 150 у.о. Визначити нарощену за період суму.

Задача 24. Кошти на суму 200 у.о. вкладені на депозит на 6 місяців з умовою нарахування складних відсотків:

- за перший і другий місяць – 10%;

- за три наступні – 11%;
- за останній період – 12%.

Визначити НСК за умови:

- а) щомісячного нарахування складного відсотка;
- б) щодекадного нарахування (10 днів).

Задача 25. Кредит у розмірі 18000 грн надається на 2,5 роки. Ставка процентів за перший рік 20%, а за кожне наступне півріччя вона підвищується на 4%. Визначити суму відсотків, яку повинен повернути позичальник, якщо нараховується проста ставка.

Задача 26. На депозитний вклад внесено 500 грн. Визначити нарощену суму протягом року, якщо нараховується складна ставка раз на квартал. Процентні ставки за 1-4 квартали – 18%, 17,5%, 17,9%, 18,3%.

Задача 27. Яку суму необхідно покласти на строковий депозит терміном 7 місяців, щоб отримати суму в розмірі 450 грн при річній процентній ставці 25%.

Задача 28. Банк залучив строковий депозит у розмірі 1000 грн на термін з 21 травня до 18 серпня під відсоткову ставку 18 % річних. Необхідно розрахувати суми відсоткових платежів, використовуючи різні методи визначення кількості днів.

Задача 29. Кредит в розмірі 200000 у.о. надано на 6 років за умови щорічного нарахування складного відсотка за такими ставками:

- а) за перший рік використовується ставка 10% річних;
- б) за другий і третій рік – 11% річних;
- в) решта періоду – 12%.

Визначити суму нарахованих за весь період відсотків.

Складання графіків погашення боргу

Задача 30. Підприємство отримало кредит в розмірі 160 тис. грн на 4 роки під 20% річних. Основний борг погашається рівномірними частками плюс процент за кредит. Показати графік погашення боргу.

Рік	Залишок боргу на початок періоду	Періодичне погашення основного боргу	Сума нарахованих за період відсотків (2)×R	Річні виплати за позицією (3)+(4)
1	2	3	4	5
1				
2				
...				
Всього				

Задача 31. Підприємство отримало кредит в розмірі 200 тис. грн на 5 років під 10% річних. Основний борг погашається кожного року відповідними частками: 60, 50, 40, 30, 20 тис. грн плюс процент за кредит. Показати графік погашення боргу.

Задача 32. Підприємство отримало кредит в розмірі 500 тис. грн на 5 років під 18% річних. Показати графік погашення боргу. Погашення кредиту повинно проводитись рівними щорічними виплатами в кінці кожного року, які включають погашення основної суми боргу та відсоткових платежів.

Оцінка вартості акцій та показників їх ефективності

Задача 33. Ринкова дохідність привілейованої акції, за якою при випуску оголошено дивіденди зі ставкою 11%, дорівнює 8%, номінальна вартість акції 1000 грн. Визначити ринкову ціну акції.

Задача 34. Акція АТ зі ставкою дивіденду 40% придбана за подвійним номіналом і продана через рік за 136 грн., забезпечивши сукупну дохідність 90%. Визначити курс акції на момент придбання.

Задача 35. Щорічний дивіденд за привілейованою акцією 40 грн. Якою повинна бути поточна вартість акцій, якщо прийнятна норма дохідності для інвестора 20%.

Задача 36. Визначити розмір страхового (резервного) фонду АТ, якщо ринкова вартість акції (A_p) – 0,02 грн, а балансова – 0,01 грн. Капіталізована вартість акцій – 48000 грн, а балансова вартість акціонерного капіталу (K_a) – 22000 грн.

Задача 37. Визначити коефіцієнт платіжності АТ якщо поточна дохідність акції 44%, а коефіцієнт ціна-дохід становить 0,42.

Задача 38. Інвестор придбав акції з постійним приростом дивідендів. Очікувана норма дохідності на ринку від цих паперів – 10%, Щорічний запланований темп приросту дивідендів за акціями становить 3%. Визначити поточну ринкову вартість акцій із постійним приростом дивідендів, якщо:

- а) сподівані дивіденди за акцією становлять 4 грн;
- б) останній виплачений дивіденд за акцією становить 6 грн.

Задача 39. Акціонерне товариство отримало за рік чистий дохід в розмірі 100 тис. грн, кількість випущених простих акцій 1000 штук. Сума виплачених дивідендів за привілейованими акціями 20 тис. грн. Визначити дохід на просту акцію.

Задача 40. Визначити співвідношення ринкової і балансової вартості акції підприємства, якщо балансова вартість акціонерного капіталу 147000 грн, капіталізована вартість акцій 678000 грн, резервний фонд 29000 грн.

Задача 41. Інвестор придбав 100 акцій за ціною 12,5 грн за кожную, а через рік, після отримання дивідендів за ставкою 30% річних, продав за ціною 15 грн. Номінал акції 10 грн. Визначити сукупну дохідність операції та суму прибутку, отриманого інвестором від володіння акціями.

Задача 42. Інвестор придбав 100 акцій за ціною 12,5 грн за кожную, а через 3 роки продав за ціною 15 грн., щороку отримував дивіденди за ставкою 20% річних. Номінал акції 10 грн. Визначити середньорічну та сукупну дохідність, а також прибуток інвестора від володіння акціями протягом 3 років.

Задача 43. Чистий дохід корпорації за рік склав 174 млн. грн., з якого виплачуються дивіденди по 15 грн на кожную акцію. Усього випущено 1,5 млн. акцій. Знайти коефіцієнти платіжності та дивідендного покриття.

Задача 44. Визначити коефіцієнт забезпеченості привілейованих акцій, якщо АТ емітувало 17000 привілейованих акцій, а його чисті активи 4120 грн.

Задача 45. Акціонерне товариство здійснило емісію привілейованих акцій номінальною вартістю 100 грн із гарантованими дивідендними виплатами 20 % на рік. Ставка дисконту становить 12 %. Розрахувати ціну привілейованої акції.

Задача 46. Придбана інвестором акція є перспективною і використовуватиметься довгий час. На перші п'ять років інвестором складено прогноз дивідендів, згідно з яким сума дивідендів у перший рік становитиме 100 грн, а у наступні роки щорічно зростатиме на 20 грн. Норма поточної дохідності такого типу акцій становить 15 % річних. Визначити поточну ринкову ціну акцій зі змінними дивідендами.

Задача 47. Підприємство виплатило за останній рік дивіденди у розмірі 0,24 грн на акцію. Протягом другого року підприємство планує

збільшити дивіденди на 3 %, протягом третього — на 7 %, у подальшому планується постійне зростання дивідендів на 8 % річних. Оцінити вартість акції за умови, що норма дохідності акцій даного типу становить 12 %.

Задача 48. Інвестор прогнозує, що у наступному році компанія отримає прибуток у розмірі 17 грн на акцію. Частка прибутку, спрямованого на реінвестування, становить 60 %, необхідний рівень дохідності — 14 %. Прибуток, спрямований на розвиток виробництва, забезпечує отримання доходу в розмірі 18%. Визначити поточну ринкову ціну акції.

Задача 49. Інвестор придбав акцію номіналом 30 грн за курсом 117 % і продав її через 4 роки за курсом 136 %. У перший рік рівень дивідендів становив 2,4 грн на акцію, у другий рік ставка дивіденду становила 10 %, у третій рік — 11 %, у четвертий рік рівень дивідендів становив 3,4 грн. Розрахувати сукупну за 4 роки і середньорічну (кінцеву) дохідність акції.

Задача 50. Інвестор придбав акції ВАТ “Примха” 18 вересня 2010р. за ціною 25,6 грн за кожною і продав 27 березня 2010р за ціною 27,2 грн. 15 лютого інвестор отримав дивіденди 1,6 грн на акцію. Визначити середньорічну сукупну дохідність акції.

Задача 51. Чистий дохід корпорації за 6 місяців склав 1309 тис.грн. Акції корпорації продаються за ціною 74 грн за кожною, в обігу знаходиться 400000 акцій. Знайти коефіцієнт „ціна-дохід”.

Задача 52. Поточна ринкова ціна акцій 125 грн. Ставка дивіденду становить 6%, номінал акції – 100 грн. За останній рік були виплачені дивіденди. Знайти дивідендну (поточну) дохідність акцій.

Задача 53. Статутний капітал акціонерного товариства сформований за рахунок 10 000 простих акцій номіналом 4 грн/шт і 1000 привілейованих акцій номіналом 10 грн/шт. Акціонерне товариство планує збільшити статутний капітал на 8 000 грн за рахунок додаткового випуску привілейованих акцій. Чи правильно буде прийняте рішення згідно з вимогами законодавства? Чи можна додатково емітувати 8 000 простих акцій?

Задача 54. β – коефіцієнт компанії становить 1,4. Ринкова дохідність портфеля акцій – 14%, державних облігацій – 9%, щорічний приріст дивідендів компанії – 3,5%. Очікуваний у наступному році розмір дивідендів на акцію – 45 грн. Визначити поточну ціну акцій.

Оцінка вартості облігацій і показників їх ефективності

Задача 55. Емітент випустив облігації на суму 1 000 грн, на строк 6 місяців і продав із дисконтом 950 грн. Визначити дохідність дисконтної облігації для інвестора.

Задача 56. Ціна 4,5%-ї облігації 102 грн, а номінал 100 грн. Визначити поточну дохідність облігації.

Задача 57. Ринковий курс 18-відсоткової облігації становить 120(%). Визначити поточну дохідність облігації.

Задача 58. Облігація підприємства номіналом 80 грн реалізується на ринку за ціною 60 грн. Погашення облігації і виплату відсотків передбачено через 4 роки, ставки процентів – 24% річних (щорічно нараховуються складні відсотки). Норма ринкової дохідності – 18%. Визначити поточну ринкову вартість облігації.

Задача 59. Облігації номіналом 100 грн кожна продаються за курсом 77,5. Визначити суму доходу від придбання 100 облігацій.

Задача 60. Облігація строком погашення через 3 роки з річною купонною ставкою 80% річних продається з дисконтом 15%. Яка її дохідність до погашення.

Задача 61. Курс державних облігацій номіналом 50 грн складає 47,5. Визначити ціну облігації.

Задача 62. Компанія випустила 6-річну облігацію номіналом 400 грн, з купонною ставкою 4%, які виплачуються щорічно, ринкова дохідність облігації – 7%. Визначити вартість облігації.

Задача 63. Облігація випущена на термін 92 дні з купонним процентом – 10% річних, номінальна вартість – 100 грн. Визначити купонні виплати по облігації.

Задача 64. На ринку пропонуються дисконтні облігації номіналом 100 грн, строком обігу 90 днів і дохідністю 21 %. Визначити поточну ринкову вартість облігації.

Задача 65. На ринку пропонується облігація номіналом 200 грн, купонною ставкою 18 % річних і строком погашення через 4 роки. Ринкова дохідність фінансових інструментів такого класу становить 12 %. Процент

за облігацією сплачується двічі на рік. Необхідно розрахувати поточну ринкову вартість облігації.

Задача 66. Знайти конверсійну премію при конвертації облігації в акції, коли ринкова вартість акції на момент випуску конвертованої облігації 1200 грн, номінальна вартість конвертованої облігації 800 грн, коефіцієнт конверсії 0,68.

Задача 67. Номінал облігації становить 100 грн, фіксована купонна ставка – 18% річних, ринкова ціна облігацій – 120 грн. Визначити дохідність облігації.

Задача 68. Облігації номіналом 200 грн продаються за ціною 195 грн, визначити курс облігації.

Похідні фінансові інструменти

Задача 69. Курс акцій компанії 4000 грн. Гравець, що очікує зростання курсу акцій, купує опціон на купівлю акцій за фіксованою ціною 4200 грн, сплативши премію 500 грн. Визначити результати угоди, якщо курс акцій після закінчення терміну опціону:

- а) 5000 грн,
- б) 4100 грн,
- в) 4400 грн.

Задача 70. Курс акцій компанії 4000 грн, гравець розраховує на пониження курсу акції, купує опціон на продаж за ціною 3700 грн, сплативши премію 500 грн. Визначити результати угоди, якщо курс акцій після закінчення терміну опціону.

- а) 3000 грн.;
- б) 3800 грн.;
- в) 3500 грн.

Задача 71. Процентна ставка по фінансуванню становить 12% річних, по інвестуванню — 10% річних, дохідність активу –10,5% річних. Ціна спот активу на початок періоду – 100 гр. од. Визначити інтервал для визначення теоретичної форвардної ціни, якщо дата поставки через три місяці.

Задача 72. Ставка по фінансуванню дорівнює процентній ставці по інвестуванню і становить 12% річних. Дохідність активу — 10,5% річних. Визначити теоретичну форвардну ціну F_T , якщо ціна спот активу на початок періоду становить 50 гр. од., дата поставки — через 6 міс.

Задача 73. Обчислити теоретичний форвардний курс долара для форвардного контракту з датою поставки через місяць, якщо курс спот продажу долара на ринку становить 5,371 грн/дол, ставка розміщення на 1 міс. доларів – 15% річних, ставка залучення на 1 міс. гривні – 60%.

Задача 74. Позичальник має намір через 2 місяці взяти позику в кредитора А на 3 міс. в розмірі 5 млн.дол. Прагнучи уникнути процентного ризику, він фіксує ставку кредитування, укладаючи з банком угоду про форвардну процентну ставку (ФПС), виступаючи в ній покупцем. Банк Б визначив ФПС в розмірі 8,65 % річних. Якщо через 2 місяці поточна ринкова ставка 8,75 %, то яку розрахункову суму сплачує банк клієнту на дату погашення та дисконтовану розрахункову суму на дату платежу.

Задача 75. Позичальник має намір через місяць отримати в банку на 3 міс. кредит у розмірі 10 млн дол. Процентна ставка по залученню коштів на 4 міс. становить 7,3% річних, ставка по інвестуванню коштів на місяць — 7,2% річних. Прагнучи зафіксувати ставку кредитування, клієнт укладає з банком угоду про ФПС:

- 1) Покупцем чи продавцем ФПС виступає позичальник?
- 2) Хто кому сплатить розрахункову суму, якщо на дату платежу ринкова процентна ставка перевищить форвардну процентну ставку?
- 3) Визначити теоретичну форвардну процентну ставку.
- 4) Визначити розрахункову суму S_p і дисконтовану розрахункову суму $S_{pд}$, якщо поточна ринкова процентна ставка на дату платежу становить 7,25%.

Задача 76. Визначити форвардний курс долара F_T для форвардного контракту з датою поставки через 3 міс, що укладається німецьким банком, якщо долари США можна розмістити на ринку Німеччини на 3 міс. під 5,53% , на євrorинку — під 5,41% річних. Курс спот долара США до марки в день укладання контракту $K_c = 1,5076$.

Задача 77. Ринкова відсоткова ставка по фінансуванню чи інвестуванню коштів становить 16% річних. Ціна спот фінансованого активу Х на момент укладення угоди 100 грн. По активу сплачується дохід у розмірі 20% річних. Форвардний контракт на актив Х має дату поставки через 6 місяців. Чи можна в цьому випадку реалізувати арбітражні стратегії. Якщо можна, то описати їх і розрахувати арбітражний прибуток, якщо форвардна ціна становить:

- а) 105 грн;
- б) 97 грн.

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

Тема 1. ФІНАНСОВИЙ РИНОК І ЙОГО РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ

1. Фінансовий ринок - це:

- а) грошовий ринок, до якого належать ринки короткострокових цінних паперів та інших фінансових інструментів, валютний ринок, ринок позичкового капіталу;
- б) система економічних відносин, пов'язаних із процесом купівлі-продажу, випуском та обігом фінансових активів, які знаходяться у власності економічних суб'єктів, обов'язковими атрибутами якого є чіткі правила торгівлі, наявність професійних учасників ринку, розвинута ринкова інфраструктура;
- в) мережа спеціальних інститутів, що забезпечує взаємодію попиту і пропозиції на гроші як специфічний товар.

2. Функції фінансового ринку:

- а) фіскальна функція;
- б) первинний розподіл вартості ВВП;
- в) перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів суб'єктів господарювання з метою їх ефективнішого використання;
- г) вплив на грошовий обіг і прискорення обороту капіталу.

3. Структуризація фінансового ринку за основними видами фінансових активів:

- а) ринок цінних паперів;
- б) ринок грошей;
- в) вторинний ринок;
- г) валютний ринок;
- г) кредитний ринок;
- д) ринок дорогоцінних металів та каміння.

4. За періодом обертання фінансових активів фінансовий ринок поділяється на такі сегменти:

- а) ринок грошей;
- б) страховий ринок;
- в) валютний ринок;
- г) ринок капіталів;
- г) первинний ринок.

5. За швидкістю реалізації угод на фінансовому ринку розрізняють:

- а) кредитний ринок;
- б) ринок капіталів;
- в) ринок спот;
- г) терміновий (строковий) ринок.

6. За умовами обігу фінансових інструментів фінансовий ринок поділяється на:

- а) первинний і вторинний;
- б) організований і неорганізований;
- в) спотовий і терміновий.

7. На якому ринку обертаються найбільш ліквідні інструменти:

- а) ринок цінних паперів;
- б) ф'ючерсний ринок та ринок валютних опціонів;
- в) грошовий ринок;
- г) ринок капіталів.

8. З точки зору джерел залучення коштів фінансовий ринок включає:

- а) боргові ринки;
- б) страховий ринок;
- в) валютний ринок;
- г) ринки акціонерного капіталу;
- г) вторинний ринок.

9. Залежно від пріоритетної значимості розрізняють такі фінансові інструменти:

- а) боргові фінансові інструменти;
- б) вторинні фінансові інструменти;
- в) пайові фінансові інструменти;
- г) первинні фінансові інструменти.

10. Держава на фінансовому ринку виступає в ролі:

- а) покупця фінансових активів;
- б) продавця фінансових активів;
- в) фінансового посередника;
- г) регулятора.

11. Ринок капіталів:

- а) на якому здійснюються операції купівлі-продажу ринкових фінансових інструментів і фінансових послуг із терміном обертання більше одного року;
- б) на якому здійснюється купівля-продаж фінансових інструментів із терміном обігу до 1 року.

12. Фінансові інструменти – це:

- а) документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, право на отримання встановленого доходу;
- б) різноманітні фінансові документи, які мають грошову вартість і за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку;
- в) інструменти, що характеризують кредитні відносини між їх покупцем і продавцем, зобов'язують боржника погасити в передбачені терміни їх номінальну вартість і заплатити додаткову винагороду у формі відсотка.

13. За умовами обігу фінансових інструментів фінансовий ринок поділяється на:

- а) кредитний ринок;

- б) первинний ринок;
- в) ринок капіталів;
- г) ринок спот;
- г) вторинний ринок.

14. За швидкістю реалізації угод на фінансовому ринку розрізняють:

- а) первинний і вторинний;
- б) організований і неорганізований;
- в) спотовий і терміновий.

15. Функції фінансового ринку:

- а) фінансове обслуговування та фінансове забезпечення процесів інвестування.;
- б) фіскальна функція;
- в) первинний розподіл вартості ВВП;
- г) мотивована мобілізація заощаджень і трансформація їх у позиковий та інвестиційний капітал.

16. За періодом обертання фінансові інструменти включають:

- а) вторинні фінансові інструменти;
- б) короткострокові фінансові інструменти;
- в) боргові фінансові інструменти;
- г) інструменти валютного ринку.

17. Ринок “спот”- це:

- а) ринок із реалізацією угод у майбутньому;
- б) ринок перших і повторних емісій цінних паперів, на якому здійснюється їх початкове розміщення серед інвесторів;
- в) ринок, на якому угоди здійснюються в короткотерміновий (як правило, до трьох днів) період часу.

18. За характером фінансових зобов'язань фінансові інструменти поділяються на такі види:

- а) короткострокові фінансові інструменти;
- б) боргові фінансові інструменти;
- в) інструменти валютного ринку;
- г) первинні фінансові інструменти.

19. Залежно від пріоритетної значимості розрізняють такі фінансові інструменти:

- а) боргові фінансові інструменти;
- б) вторинні фінансові інструменти;
- в) інструменти ринку дорогоцінних металів;
- г) первинні фінансові інструменти.

20. Ринок грошей:

- а) на якому здійснюються купівля-продаж фінансових інструментів із терміном обертання більше одного року;
- б) на якому здійснюється купівля-продаж фінансових інструментів із терміном обігу до 1 року.

Тема 2. РОЛЬ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

1. Операції банку, що пов'язані з формуванням ним власних та залучених коштів:

- а) активні;
- б) пасивні.

2. Фінансові посередники — це інститути, що забезпечують:

- а) перерозподіл капіталу в суспільстві за допомогою непрямого фінансування;
- б) пряме фінансування діяльності суб'єктів господарювання;
- в) надання посередницьких послуг на товарному ринку;
- г) визначення рейтингів суб'єктів господарювання.

3. Кредитна спілка має право:

- а) випускати облігації і векселі;
- б) розміщувати тимчасово вільні кошти на депозитних рахунках у банку;
- в) здійснювати вкладення в акції;
- г) купувати боргові зобов'язання банківських установ.

4. Активні операції банків:

- а) здійснення інвестицій у статутні фонди та акції інших юридичних осіб;
- б) емісія власних цінних паперів;
- в) надання кредитів;
- г) депозитні операції;
- г) придбання необоротних активів;
- д) отримання кредитів від Національного банку;
- е) розміщення депозитів у НБУ.

5. Пряме фінансування забезпечується шляхом передачі вільного капіталу:

- а) від банку до позичальника;
- б) від кредитної спілки до позичальника;
- в) від власника коштів до позичальника;
- г) від інвестиційного фонду до позичальника.

6. Інститут спільного інвестування, що не здійснює викупу емітованих ним цінних паперів до моменту ліквідації або реорганізації, належить до:

- а) відкритого типу;
- б) закритого типу;
- в) інтервального типу;
- г) венчурного типу.

7. Операції банку, що пов'язані з розміщенням ним власних та залучених коштів з метою одержання доходу:

- а) активні операції;
- б) пасивні операції.

8. Кредитна спілка може надавати кредити:

- а) селянським (фермерським) господарствам;
- б) приватним підприємствам, які перебувають у власності членів кредитної спілки;
- в) немає правильної відповіді.

9. Фінансові компанії в Україні мають право надавати:

- а) лізингові послуги;
- б) факторингові послуги;
- в) гарантії;
- г) послуги з недержавного пенсійного забезпечення;
- г) всі відповіді є вірними.

10. Недержавні пенсійні фонди можуть бути засновані:

- а) роботодавцями;
- б) професійними спілками;
- в) юридичними особами, що не фінансуються з бюджету;
- г) всі відповіді є вірними.

11. Страхувими посередниками в Україні є:

- а) страхові товариства;
- б) об'єднання страховиків;
- в) страхові агенти;
- г) недержавні пенсійні фонди.

12. В Україні банки можуть бути утворені у формі:

- а) публічного акціонерного товариства;
- б) приватного акціонерного товариства;
- в) товариства з обмеженою відповідальністю;
- г) всі відповіді є вірними.

13. Відповідно до чинного законодавства ломбардами можуть надаватись:

- а) фінансові кредити за рахунок власних коштів;
- б) фінансові кредити за рахунок залучених коштів;
- в) супутні ломбардні послуги;
- г) всі відповіді є вірними.

14. Пасивні операції банку:

- а) інвестиції у статутні фонди та акції інших юридичних осіб;
- б) надання позик банкам;
- в) придбання необоротних активів;
- г) отримання кредитів від Національного банку;
- г) розміщення депозитів у НБУ.

15. Засновником корпоративного недержавного пенсійного фонду може бути:

- а) роботодавець;

- б) група роботодавців;
- в) професійна спілка;
- г) 1-ша і 2-га відповіді є вірними.

16. Довірчі товариства в Україні мають право:

- а) залучати грошові кошти населення;
- б) здійснювати представницьку діяльність з цінними паперами;
- в) випускати акції з метою збільшення статутного капіталу;
- г) всі відповіді є правильними.

17. Кредитна спілка є:

- а) неприбутковою організацією, заснованою фізичними особами, профспілками, їх об'єднаннями на кооперативних засадах з метою задоволення потреб їх членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг;
- б) фінансовою установою, виключним правом діяльності якої є надання фінансових послуг;
- в) юридичною особою, яка має самостійний баланс, власні рахунки та діє на основі самофінансування;
- г) всі відповіді вірні.

18. Якщо інститут спільного інвестування бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів у будь-який час викуп цінних паперів, емітованих інститутом спільного інвестування, то він належить до

- а) відкритого типу;
- б) інтервального типу;
- в) закритого типу.

19. Депозитна операція з фізичними та юридичними особами для банку:

- а) активна операція;
- б) пасивна операція.

20. Надання кредитів для банку належить до таких операцій:

- а) активних;
- б) пасивних.

21. За видами пенсійні фонди можуть утворюватися як:

- а) відкриті та закриті;
- б) корпоративні, професійні та відкриті;
- в) корпоративні та акціонерні;
- г) немає вірної відповіді.

22. Управління активами інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів відповідно до українського законодавства здійснюють:

- а) професійні адміністратори;
- б) Асоціація українських банків;
- в) кредитні спілки;

г) компанії з управління активами.

23. За характером діяльності страховики поділяються на:

- а) тих, що страхують життя;
- б) тих, що здійснюють інші види страхування;
- г) тих, що надають перестрахові послуги.

24. Організації, які купують дебіторську заборгованість клієнтів, пов'язану з постачанням товарів або наданням послуг, – це:

- а) кредитні спілки;
- б) пенсійні фонди;
- в) факторингові компанії;
- г) ломбарди.

Тема 3. РИЗИКИ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

1. Ризик – це:

- а) максимальне значення величини збитку;
- б) мінімізація збитку;
- в) ймовірність виникнення втрат, збитків, недоотриманих планованих доходів, прибутків.

2. Чистий ризик:

- а) ризик збитку фінансових операцій;
- б) загроза грошових втрат;
- в) ризик отримання негативного або нульового результату;
- г) ризик отримання як позитивного, так і негативного результату.

3. Експертні методи оцінки ризику:

- а) передбачають оцінку найбільш імовірних значень результатів залежно від варіантів розвитку: оптимістичного, песимістичного, нормального;
- б) полягають у дослідженні статистики втрат і прибутків, що мали місце а даному виробництві;
- в) дають змогу визначити ймовірність ризиків на підставі власної інформаційної бази, використовуючи дані бухгалтерської звітності та управлінського обліку;
- г) полягають у суб'єктивній оцінці розмірів можливих фінансових результатів кваліфікованими фахівцями.

4. Розрахунково-аналітичний метод оцінки ризику:

- а) полягає у дослідженні статистики втрат і прибутків, що мали місце а даному виробництві;
- б) полягає у використанні даних про розвиток аналогічних напрямків діяльності у минулому;
- в) дає змогу визначити ймовірність ризиків на підставі власної інформаційної бази, використовуючи дані бухгалтерської звітності та управлінського обліку;
- г) полягає в суб'єктивній оцінці розмірів можливих фінансових результатів

кваліфікованими фахівцями.

5. Аналогові методи оцінки ризику:

- а) передбачають оцінку найбільш імовірних значень результатів залежно від варіантів розвитку: оптимістичного, песимістичного, нормального;
- б) полягають у дослідженні статистики втрат і прибутків, що мали місце а даному виробництві;
- в) полягають у використанні даних про розвиток аналогічних напрямків діяльності в минулому;
- г) дають змогу визначити ймовірність ризиків на підставі власної інформаційної бази, використовуючи дані бухгалтерської звітності та управлінського обліку;

6. До інструментів нейтралізації ризиків не належать:

- а) диверсифікація;
- б) страхування;
- в) ініціалізація;
- г) оцінка ризику.

7. Метод зниження ризику, який передбачає відшкодування втрат страховими компаніями у разі виникнення страхової події:

- а) диверсифікація;
- б) страхування ризику;
- в) резервування коштів на покриття непередбачених витрат;
- г) уникнення ризику.

8. Які з наведених тез характеризують теорію оптимізації портфеля інвестицій за Г.Марковіцем);

- а) систематичний ризик може бути мінімізований шляхом диверсифікації інвестиційного портфеля;
- б) рішення щодо фінансування та інвестування треба приймати узгоджено;
- в) вкладення інвестиційного капіталу в один об'єкт ризикованіше, ніж інвестування цієї суми в різні об'єкти;
- г) кошти слід вкладати лише в безризикові активи.

9. Модель оцінки дохідності активів передбачає:

- а) ринкова ціна окремих активів залежить від їх балансової вартості;
- б) ціна активів залежить від структури джерел їх придбання;
- в) розмір премії за ризик вкладень в окремі активи дорівнює різниці між очікуваною нормою прибутковості активів та безризиковою процентною ставкою.

10. Відмова від певної діяльності чи реалізації певного проекту називається:

- а) уникненням ризику;
- б) поглинанням ризику;
- в) страхуванням ризику;
- г) запобіганням та контролюванням ризику.

11. Лімітування ризику має на меті:

- а) дотримання максимальної частки високоліквідних активів у складі майна підприємства;
- б) встановлення граничного рівня позикових коштів у господарському обороті;
- в) вибір кількох банків для розміщення депозитів.

12. Що таке кредитний ризик:

- а) ризик неповернення позики;
- б) ризик втрати підприємством платоспроможності;
- в) ризик неповернення позики та відсотків за нею;
- г) ризик нездатності позичальника виплачувати відсотки за позикою.

13. Вирізняють такі етапи управління ризиками:

- а) усвідомлення, оцінювання, запобігання, страхування;
- б) усвідомлення, аналіз, фінансування і контроль;
- в) ідентифікація, оцінювання, нейтралізація;
- г) виявлення, оцінювання, контроль.

14. Ризик інфляції – це:

- а) ймовірність фінансових втрат у зв'язку з мінливістю відсоткових ставок;
- б) ризик, що виникає внаслідок людських, технічних і технологічних помилок;
- в) імовірність втрат, пов'язаних зі зміною курсу однієї валюти щодо іншої;
- г) імовірність майбутнього знецінення грошових коштів, тобто втрати їх купівельної спроможності.

15. Відсотковий ризик – це:

- а) ризик виникнення фінансових втрат, пов'язаних зі зміною середньої ставки відсотка;
- б) загроза втрат, пов'язаних зі зміною курсів іноземних валют під час здійснення угод з їх купівлі-продажу;
- в) імовірність економічних втрат у результаті зростання відсоткової ставки;
- г) імовірність економічних втрат у результаті зниження відсоткової ставки.

16. Валютний ризик – це:

- а) загроза втрат, пов'язаних зі зміною курсів іноземних валют під час здійснення угод купівлі-продажу;
- б) загроза втрат, пов'язаних із вибором неправильної валютної позиції банком;
- в) загроза втрат при девальвації національної валюти;
- г) усі варіанти правильні.

17. Ризик неправильного вибору видів вкладень капіталу:

- а) операційний ризик;
- б) функціональний ризик;
- в) селективний ризик;
- г) ризик ліквідності.

18. Кредитний ризик може бути викликаний такими причинами:

- а) спадом галузі, зменшенням попиту на продукцію, що виробляється підприємством;
- б) зміною кон'юнктури фінансового ринку підприємств під впливом зовнішнього підприємницького середовища;
- в) невиконанням договірних відносин партнерами підприємства;
- г) трансформацією активів підприємства;
- г) погіршенням структури ресурсів кредитора.

19. Причиною виникнення процентного ризику є:

- а) державне регулювання економіки;
- б) невиконання договірних відносин партнерами підприємства;
- в) збільшення або зменшення пропозиції вільних грошових ресурсів;
- г) форс-мажорні обставини.

20. Ризик, пов'язаний із загрозою втрат в розмірі понесених витрат на здійснення конкретної фінансової угоди або виду фінансової діяльності:

- а) критичний ризик;
- б) катастрофічний ризик;
- в) допустимий фінансовий ризик.

21. Зовнішні фінансові ризики виникають при:

- а) зміні кон'юнктури фінансового ринку;
- б) неефективній структурі активів;
- в) непередбаченій зміні законодавства у сфері фінансової діяльності підприємства;
- г) нестабільному фінансовому становищі підприємства.

22. Внутрішні фінансові ризики виникають через:

- а) нестійке політичне становище;
- б) некваліфікований фінансовий менеджмент підприємства;
- в) зміну стадій економічного циклу;
- г) надмірну схильність керівництва до ризикових операцій;
- г) непередбачену зміну законодавства у сфері фінансової діяльності підприємства.

23. Інфляційний, валютний, процентний ризики відносять до:

- а) внутрішніх фінансових ризиків;
- б) зовнішніх ризиків;
- в) постійних фінансових ризиків.

24. Встановлення переліку основних видів фінансових ризиків, що притаманні діяльності конкретного суб'єкта, є метою:

- а) оцінки фінансових ризиків;
- б) ініціалізації фінансових ризиків;
- в) нейтралізації фінансових ризиків.

25. Механізм хеджування ризиків полягає:

- а) у встановленні граничних сум витрат, продажу, кредиту тощо;

б) у здійсненні зустрічних операцій з купівлі-продажу активів на біржі та позабіржовому ринку з використанням ф'ючерсних, форвардних контрактів, опціонів, операцій “своп”;

в) у розподілі ризиків шляхом розширення об'єктів капіталовкладень, асортименту товарів і послуг, фінансових інструментів.

26. Ступінь ризику вимірюють за допомогою показників:

- а) термін окупності вкладень;
- б) стандартне відхилення;
- в) чиста теперішня вартість;
- г) коефіцієнт варіації.

Тема 4. ГРОШОВИЙ РИНОК

1. Ставку облікового відсотка встановлює:

- а) Міністерство фінансів України;
- б) Національний банк України;
- в) Кабінет Міністрів України.

2. Для забезпечення дохідності банку необхідно:

- а) щоб позиковий відсоток був вищим за депозитний;
- б) щоб депозитний відсоток був вищим за позиковий.

3. Частина грошового ринку, де короткострокові грошові засоби перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів і цінних паперів з термінами погашення, як правило, до одного року – це:

- а) ринок готівки;
- б) валютний ринок;
- в) обліковий ринок;
- г) ринок цінних паперів.

4. Основними інструментами облікового ринку є:

- а) акції, облігації, банківські сертифікати;
- б) банківські, казначейські, комерційні векселі;
- в) опціони, ф'ючерси;
- г) земельні бони, житлові сертифікати.

5. Короткострокові цінні папери, що засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету, розміщуються за ціною, нижчою від номіналу, і дають право на одержання доходу у формі дисконту:

- а) ощадні сертифікати;
- б) казначейські векселі;
- в) комерційні векселі.

6. Переймання банками права вимоги боргу з отриманням винагороди у формі дисконту називається:

- а) акцептом векселя;
- б) обліком векселя;
- в) інкасуванням векселя;
- г) доміциляцією векселя.

7. Операція, яка складається з двох частин і при якій укладається єдина угода між учасниками ринку про купівлю (продаж) цінних паперів на певний строк із зобов'язанням зворотного продажу (купівлі) за заздалегідь обумовленою ціною:

- а) операція з дисконтом;
- б) операція репо;
- в) операція з фіксованим прибутком;
- г) форвардна операція.

8. Спеціальний запис на цінному папері, векселі, чеку, що засвідчує перехід права за цим документом до іншої особи, визначається як:

- а) акцепт;
- б) депорт;
- в) варант;
- г) індосамент;
- г) тратта;
- д) коносамент.

9. Комерційний кредит - це економічні відносини, які виникають між:

- а) підприємствами;
- б) банками й підприємствами;
- в) державою та банками;
- г) державою та підприємствами.

10. Вільні ресурси кредитних інститутів на міжбанківському ринку залучаються і розміщуються у формі:

- а) відкриття кореспондентських рахунків;
- б) міжбанківських електронних переказів коштів;
- в) міжбанківських депозитів і кредитів.

11. До основних різновидів міжбанківського кредиту відносять:

- а) овердрафт, споживчий, комерційний;
- б) вексельний, державний, за операціями РЕПО;
- в) овернайт, комерційний, вексельний;
- г) овердрафт, овернайт, за операціями РЕПО.

12. Рівень відсоткової ставки за міжбанківськими кредитами встановлюється:

- а) Центральним банком;
- б) самостійно банками;
- в) за результатами кредитних аукціонів;
- г) на рівні облікової ставки Центрального банку.

13. Що таке операції “РЕПО”:

- а) купівля-продаж цінних паперів та врахованих векселів на біржовому та

позабіржовому ринку;

б) кредити банкам строком на 1 робочий день;

в) операції з цінними паперами, при яких укладається угода між учасниками про продаж-купівлю державних цінних паперів на певний строк із зобов'язаннями зворотного продажу-купівлі їх у певний термін.

14. Кредит овернайт – це:

а) купівля-продаж цінних паперів та врахованих векселів на біржовому ринку;

б) кредит, наданий банку строком на 1 робочий день;

в) кредит платоспроможному банку для підтримки ліквідності на строк до 90 днів;

г) операція з цінними паперами, при якій укладається угода між учасниками про продаж-купівлю державних цінних паперів на певний строк із зобов'язаннями зворотного продажу-купівлі їх у визначений термін.

15. Облігаційний відсоток – це:

а) норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми депозитами;

б) норма доходу, встановлена за цінними паперами;

в) норма доходу, яку стягує банк із позичальників за користування позиченими коштами;

г) плата за кредити, що надаються банкам, яка встановлюється Національним банком України з метою впливу на грошовий обіг та кредитування.

16. Письмове свідоцтво банку про депонування грошових ресурсів, яке свідчить про право вкладника на отримання депозиту (внеску):

а) комерційний вексель;

б) депозитний сертифікат;

в) казначейський вексель;

г) чек.

17. Яке з наведених визначень найбільш точно виражає грошовий ринок:

а) це система економічних відносин, що забезпечує акумуляцію вільних коштів, перетворення їх у позиковий капітал і його перерозподіл між учасниками суспільного відтворення;

б) це система економічних відносин, що забезпечує урівноваження попиту і пропозиції грошей та формування їх ціни;

в) це система фінансово-економічних відносин, пов'язаних зі здійсненням операцій купівлі-продажу іноземних валют і платіжних документів у іноземних валютах.

18. Чи вірне твердження: “При простому векселі векседавець і платник – це різні особи”:

а) так, б) ні, в) не завжди?

19. Чи вірне твердження: “Простий вексель потребує акцепту”:

- а) так, б) ні?

20. Операція банку з урахування векселів і видачі позик до запитання під забезпечення векселів:

- а) комерційний кредит;
б) вексельний кредит;
в) лізинговий кредит;
г) міжбанківський кредит.

21. Письмове боргове зобов'язання боржника оплатити зазначену суму грошей у вказаний термін — це:

- а) ощадний сертифікат;
б) облігація;
в) простий вексель.

22. Передача переказного векселя здійснюється за допомогою:

- а) індосаменту;
б) авалю;
в) тратти;
г) акцепту.

23. Вексельне зобов'язання, здійснюване особою, що приймає на себе відповідальність за виконання зобов'язань іншої особи (акцептанта, векселедавця, індосанта), — це:

- а) аваль;
б) тратта;
в) авізо;
г) індосамент.

24. Фінансовий інструмент, що застосовується в розрахунках за поставлену продукцію, виконані роботи або надані послуги, — це:

- а) казначейський вексель;
б) фінансовий вексель;
в) комерційний вексель.

25. Особа, яка одержує право на отримання коштів за передатним написом (індосаментом) переказного векселя:

- а) індосант;
б) індосат;
в) трасат;
г) трасант.

26. Виконання доручення векселетримача щодо одержання у встановлений термін належних платежів за векселем — це:

- а) інкасування векселя;
б) дисконт векселя;
в) облік векселя;
г) форфейтування.

27. Відповідно до законодавства України, емітентами векселів можуть

бути:

- а) фізичні та юридичні особи;
- б) фізичні та юридичні особи, держава;
- в) фізичні особи, держава;
- г) юридичні особи, держава.

28. Платником за казначейськими векселями виступає:

- а) Міністерство фінансів України;
- б) Національний банк України;
- в) Головне Управління Державної казначейської служби;
- г) Уповноважені банки.

29. Онкольний кредит – це :

- а) кредит, що погашається на першу вимогу банку;
- б) кредит терміном на 1 робочий день;
- в) кредит, стосовно якого на прохання позичальника банк прийняв рішення про перенесення на пізніший строк повернення боргу.

30. Форма задоволення попиту на грошові кошти під час рефінансування, яка передбачає надання Національним банком кредитів банкам, що потребують підтримання ліквідності, через їх відбір за встановленими критеріями, – це:

- а) операції репо;
- б) тендер із підтримання ліквідності банків;
- в) кредит овернайт через постійно діючу лінію рефінансування;
- г) операції з власними борговими зобов'язаннями НБУ.

31. Частина фінансового ринку, де тимчасово вільні грошові ресурси банків залучаються і розміщуються ними між собою переважно у формі міжбанківських кредитів і депозитів на короткі терміни:

- а) грошовий ринок;
- б) ринок капіталів;
- в) міжбанківський ринок;
- г) фінансовий ринок.

32. Грошовий агрегат – це:

- а) норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми депозитами;
- б) виражена у відсотках плата, що береться за рефінансування банків шляхом купівлі у них векселів до настання строку платежу за ними;
- в) сукупність організаційно-правових заходів, установ, організацій та інших суб'єктів сфери обігу, що забезпечують необхідні умови функціонування фінансового ринку в країні чи регіоні;
- г) визначене законодавством відповідно до ступеня ліквідності специфічне згрупування ліквідних активів, що є альтернативними вимірниками грошової маси.

33. Чи вірне твердження: “До грошового агрегату М2 належать грошовий агрегат М1, переказні депозити в іноземній валюті та інші

депозити”:

а) так; б) ні.

34. Обліковий відсоток Центрального банку – це:

а) один із монетарних інструментів, за допомогою якого Національний банк України встановлює для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку орієнтир щодо вартості залучених та розміщених грошових коштів;

б) норма доходу, встановлена за цінними паперами (облігаціями);

в) узагальнена назва відсотків за міжбанківськими кредитами та депозитами;

г) норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми депозитами.

Тема 5. ВАЛЮТНИЙ РИНОК

1. Процес встановлення курсів іноземних валют — це:

а) котирування;

б) конвертування;

в) кліринг;

г) валютний арбітраж.

2. Здатність валюти обмінюватись на інші валюти — це:

а) котирування;

б) конвертованість;

в) валютний арбітраж;

г) кліринг.

3. Національна грошова одиниця України – гривня належить до:

а) вільно конвертованої валюти;

б) частково конвертованої валюти;

в) неконвертованої валюти;

г) клірингової валюти.

4. Втручання Центрального банку країни в операції на валютному ринку з метою впливу на курс національної грошової одиниці через купівлю або продаж іноземної валюти – це...

а) валютні обмеження;

б) валютні інтервенції;

в) ревальвація;

г) валютний демпінг.

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

а) дозволу Міністерства фінансів України;

б) дозволу Державної митної служби;

в) ліцензії Національного банку України;

г) власного бажання та можливостей проведення таких операцій.

6. Якщо у нашій країні надходження з-за кордону перевищують валютні витрати, тобто збільшується експорт порівняно з імпортом, то курс національної валюти має тенденцію до:

- а) зростання;
- б) спаду;
- в) не змінюється.

7. Валютні інтервенції на валютному ринку можуть здійснювати:

- а) комерційні банки;
- б) промислові підприємства-експортери;
- в) Центральний банк;
- г) валютна біржа.

8. Прямий метод котирування – метод, за яким :

- а) одиниця іноземної валюти прирівнюється до певної кількості національної;
- б) одиниця національної валюти прирівнюється до певної кількості іноземної;
- в) встановлюється курс згідно з яким банк продає валюту.

9. Головним державним органом валютного регулювання в Україні визначено:

- а) Верховну Раду України;
- б) Кабінет Міністрів України;
- в) Українську міжбанківську валютну біржу;
- г) Національний банк України.

10. Ріст ВВП даної країни призводить до таких змін її курсу:

- а) зниження;
- б) підвищення;
- в) не впливає.

11. Якщо валютний курс національної грошової одиниці підвищується, то:

- а) вітчизняні товари за кордоном коштуватимуть дешевше, а іноземні у нас – дорожче;
- б) навпаки.

12. Метою арбітражних операцій є:

- а) страхування валютних ризиків;
- б) підтримка валютного курсу національної грошової одиниці;
- в) отримання прибутку за рахунок різниці у валютних курсах.

13. Співвідношення між двома валютами, яке встановлюється з їх курсу по відношенню до третьої валюти – це:

- а) спот-курс;
- б) форвардний курс;
- в) крос-курс.

14. Співвідношення між національною грошовою одиницею та

валютами інших країн, яке складається лише на основі попиту та пропозиції на ринку, характеризує режим:

- а) фіксованого валютного курсу;
- б) “вільно плаваючого” курсу;
- в) “регульованого плаваючого” курсу;
- г) множинних валютних курсів.

15. Яке з визначень характеризує таку форму міжнародних розрахунків, як інкасо:

- а) форма розрахунків, за якою банк зобов'язаний здійснити за дорученням клієнта-імпортера і відповідно до його вказівок розрахунок з експортером (бенефіціаром) за поставлені товари, виконані роботи та надані послуги;
- б) це доручення експортера своєму банкові одержати від імпортера безпосередньо або через інший банк певну суму, яку зазначено в платіжних документах, або підтвердження, що цю суму буде виплачено у певний термін;
- в) розрахунковою операцією, яка здійснюється через подання телексного або телеграфного платіжного доручення одного банку іншому про виплату певної суми за дорученням та за рахунок переказодавця іноземному одержувачеві (бенефіціару)?

16. Режими валютних курсів:

- а) вільно плаваючий;
- б) фіксований;
- в) фактичний;
- г) номінальний;
- г) регульований плаваючий (змішаний).

17. Вартісною основою валютного курсу є:

- а) маржа;
- б) паритет купівельних спроможностей;
- в) реальний валютний курс.

18. Виберіть твердження, що характеризує фіксований валютний курс:

- а) номінальний валютний курс, скоригований на відносний рівень цін у своїй країні і країні, до валюти якої котирується національна валюта;
- б) певний зареєстрований паритет, який підтримується державними органами валютного регулювання;
- в) обмінний курс валют, що діє у певний момент часу на валютному ринку країни.

19. Різниця між курсами продавця та покупця — це...

- а) маржа;
- б) фіксинг;
- в) крос-курс;
- г) курс спот.

20. До поточних операцій належать:

- а) прями інвестиції, тобто вкладення в статутний капітал підприємства;

- б) перекази в Україну або з України іноземної валюти для здійснення розрахунків без відстрочки платежу за експорт та імпорт товарів, робіт, послуг;
- в) портфельні інвестиції, тобто придбання цінних паперів;
- г) перекази сум заробітної плати, пенсій, аліментів, спадщини.

21. Угода тод – це:

- а) угода на купівлю або продаж визначеної суми валюти на другий робочий день;
- б) угода, за якою валюта має бути поставлена покупцеві того ж дня, коли укладалась угода;
- в) угода на купівлю або продаж визначеної суми валюти, коли розрахунки здійснюватимуться завтра;
- г) це операції за якими суб'єкти отримують право купити чи продати певну суму валюти в майбутньому.

22. Як називають фінансові установи, які отримали генеральну ліцензію на здійснення валютних операцій?

- а) комерційними;
- б) уповноваженими;
- в) спеціалізованими.

23. Зростання курсу національної валюти сприяє:

- а) збільшенню обсягів імпорту і зменшенню обсягів експорту;
- б) збільшенню обсягів експорту і зменшенню обсягів імпорту;
- в) дефіциту платіжного балансу країни.

24. Операції, що пов'язані з рухам капіталу на валютному ринку:

- а) обмін валют;
- б) депозитні операції;
- в) здійснення прямих і портфельних інвестицій за межі України;
- г) перекази фізичних осіб в Україну та за межі України зарплати, аліментів тощо.

25. До валютного кошика спеціальних прав запозичень (СПЗ) входять:

- а) канадський долар;
- б) російські рублі;
- в) долар США;
- г) японська єна;
- д) українська гривня;
- е) британський фунт;
- є) євро;
- ж) швейцарський франк.

26. База котирування:

- а) валюта, за допомогою якої вимірюють;
- б) валюта, що її вимірюють.

27. Розрахункова валютна одиниця, яка існує лише як розрахункові гроші у вигляді бухгалтерських записів банківських операцій за

взаємними поставками товарів та наданням послуг, належить до:

- а) клірингова валюта;
- б) частково конвертованої валюти;
- в) неконвертованої валюти.

28. Гривня, польські злоті, білоруські рублі, російські рублі належать до:

- а) вільно конвертованої валюти;
- б) частково конвертованої валюти;
- в) неконвертованої валюти;
- г) клірингової валюти.

29. Розрахункова операція, яка здійснюється через подання телексового або телеграфічного платіжного доручення одного банку іншому, – це:

- а) інкасо;
- б) акредитив;
- в) вексель;
- г) банківський переказ.

30. Ціна, яка встановлюється сторонами на момент укладання угоди, за якою дана валюта продається або купиться у визначений час у майбутньому:

- а) спот-курс;
- б) крос-курс;
- в) форвардний курс.

31. За місцем проведення валютних операцій валютні ринки поділяються на:

- а) національний, регіональний, міжнародний;
- б) біржовий та позабіржовий;
- в) внутрішній та зовнішній;
- г) немає правильної відповіді.

Тема 6. КРЕДИТНИЙ РИНОК

1. Спеціалізований банк - це:

- а) банк, який займається переважно одним видом діяльності чи з певними клієнтами;
- б) банк, який виконує усі види банківських операцій;
- в) центральний банк.

2. Лізинговий кредит — це:

- а) надання суб'єктами господарювання взаємного кредиту у вигляді відстрочки платежу за продану продукцію, надані послуги;
- б) передача одними суб'єктами господарювання іншим основних засобів на умовах оренди;
- в) надання банком кредиту фізичним особам на придбання споживчих

товарів.

3. Комерційний кредит – це:

- а) відносини між продавцем і покупцем щодо надання першим відстрочки платежу за товари, надані послуги, виконані роботи;
- б) надання кредитів під заставу нерухомого майна;
- в) надання кредиту одному клієнту кількома банками на однакових, заздалегідь погоджених договірних умовах.

5. За строками надання кредити бувають:

- а) лізингові, іпотечні, споживчі;
- б) консорціумні, паралельні;
- в) коротко-, середньо- та довгострокові.

6. Позиковий процент - це:

- а) економічні відносини перерозподілу й привласнення банком частини прибутку, що створюється на підприємствах-позичальниках внаслідок продуктивного використання наданого кредиту;
- б) економічні відносини, які виникають між суб'єктами у зв'язку з передаванням один одному в тимчасове користування тимчасово вільних ресурсів (вартості) на засадах повернення і платності.

7. Кредитна система включає:

- а) сукупність банківських установ;
- б) банки та спеціалізовані небанківські установи;
- в) НБУ та інші банки.

8. Принципи банківського кредитування:

- а) дієвість, регулярність, забезпеченість, цілеспрямованість;
- б) терміновість, платність, забезпеченість, цілеспрямованість;
- в) повнота, наочність, збалансованість.

9. Надання кредитними установами позик громадянам на споживчі цілі характеризує:

- а) лізинговий кредит;
- б) комерційний кредит;
- в) споживчий кредит;
- г) консорціумний кредит.

10. Кредиторами можуть бути:

- а) фізичні, юридичні особи, банки, держава;
- б) тільки підприємства, банки, держава;
- в) підприємства, банки та небанківські установи, фізичні особи, держава.

13. Форма кредиту, при якій він надається під заставу нерухомого майна:

- а) лізинговий;
- б) бланковий;
- в) іпотечний;
- г) консорціумний;
- г) комерційний.

14. Назвіть об'єкти іпотечного кредитування:

- а) житлові будинки;
- б) автомобілі;
- в) оборотні засоби підприємств;
- г) земельні ділянки.

15. Банківська система включає:

- а) центральний банк, ломбарди, кредитні спілки;
- б) універсальні банки, центральний банк, страхові компанії;
- в) центральний банк, універсальні та спеціалізовані банки;
- г) центральний банк, універсальні та спеціалізовані банки, страхові компанії, кредитні спілки.

17. Форми кредиту:

- а) банківський, державний, споживчий, комерційний;
- б) паралельний, консорціумний, строковий;
- в) державний, спеціалізований, консорціумний.

18. Функції кредиту:

- а) інформаційна, перерозподільна, стабілізаційна;
- б) перерозподільна, контрольна, антиципаційна;
- в) контрольна, стимулююча, інформаційна.

21. Вид великого за обсягами кредиту, коли банк, обслуговуючи підприємство, залучає до кредитування інші банки, називається:

- а) комерційний;
- б) консорціумний;
- в) нестандартний;
- г) гарантійний.

22. Кредит характеризує:

- а) економічні відносини перерозподілу й привласнення банком частини прибутку, що створюється на підприємствах-позичальниках внаслідок продуктивного використання наданих у тимчасове користування коштів;
- б) економічні відносини з приводу надання один одному в тимчасове користування вільних ресурсів на засадах повернення і платності.

23. За методами надання виділяють такі види банківських кредитів:

- а) субстандартні;
- б) кредитна лінія;
- в) консорціумні;
- г) одноразові;
- г) гарантійні.

24. Паралельний кредит –

- а) надається об'єднанням банків, у якому один із банків виконує роль менеджера, збирає з банків-учасників необхідну клієнтові суму кредиту;
- б) надається одному клієнту кількома банками, які самостійно домовляються з клієнтом;
- в) надається продавцем (кредитором) і покупцю (позичальнику) у вигляді

відстрочки платежу за товари, надані послуги, виконані роботи.

25. Лізинг із повною чи майже повною окупністю вартості майна, коли протягом терміну дії однієї угоди відбувається майже повна виплата вартості об'єкта лізингу, – це:

- а) оперативний лізинг;
- б) фінансовий лізинг.

26. Спеціалізований ощадний банк - це банк, у якому:

- а) розмір вкладів фізичних осіб складає >50% пасивів;
- б) розмір активів чи пасивів певного виду складає >40% загальних;
- в) розмір активів чи пасивів певного виду складає >50% загальних;
- г) розмір капіталу в структурі пасивів понад 50%.

Тема 7. ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ І ПРИЗНАЧЕННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1. Система безготівкових розрахунків за цінні папери та послуги, що базується на заліку взаємних вимог і зобов'язань, — це:

- а) кліринг; б) спліт; в) консалтинг.

2. Операція щодо поділу нереалізованих акцій акціонерних товариств на їх більшу кількість називається:

- а) конвертація; б) спліт; в) консолідація.

3. Стандартистність цінних паперів – це.....

4. Ліквідність цінних паперів – це

5. Капітал, який вкладений у цінні папери, має назву :

- а) грошовий; б) накопичений; в) фондний.

6. 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 та бездокументарній формах.

7. Функції ринку цінних паперів:

- а) облікова, б)
- в)
- г)

8. Операції з управління переданими цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі, в інтересах даної особи або визначених цією особою третіх осіб:

- а) консолідація;
- б) траст;
- в) консалтинг;
- г) індосамент.

9. Акції, інвестиційні сертифікати відносять до групи:

- а) похідних цінних паперів;

- б) пайових цінних паперів;
- в) боргових цінних паперів.

10. За формою випуску (способом реєстрації руху) цінні папери бувають:

- а) на пред'явника;
- б) інвестиційні;
- в) іменні;
- г) вільного обігу.

11. Похідні цінні папери – це:

- а) цінні папери, в основі яких лежать майнові права на будь-який актив (зазвичай на товар, гроші, капітал, майно, різні ресурси тощо);
- б) цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж базового активу протягом строку, встановленого договором;
- в) грошові документи, що засвідчують відносини позики, передбачають виплату доходу у вигляді відсотків.

12. Конвертованими називають цінні папери, які:

- а) обслуговують грошові розрахунки на товарних ринках;
- б) можуть швидко продатись на ринку;
- в) можуть обмінюватися на інші види цінних паперів емітента.

13. Уповноважена установа, що здійснює державне регулювання ринку цінних паперів:

- а) Міністерство фінансів України;
- б) Національний банк України;
- в) Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- г) Міністерство економічного розвитку і торгівлі України.

14. За зв'язком цінних паперів із випуском, первинним розміщенням та подальшим обігом ринок цінних паперів поділяється на:

- а) біржовий і позабіржовий;
- б) первинний і вторинний;
- в) місцевий (регіональний), національний і міжнародний.

15. За формою існування цінні папери бувають:

- а) строкові та безстрокові;
- б) паперові та безпаперові;
- в) на пред'явника та іменні.

16. До емісійних цінних паперів належать:

- а) акції;
- б) векселі;
- в) облігації підприємств;
- г) заставні;
- г) державні облігації України.

17. Інвестиційні цінні папери –

- а) цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах

одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент), випускаються великими серіями, у великій кількості;

б) цінні папери, які є об'єктом вкладання капіталу;

в) цінні папери, які містять ім'я їхнього власника, що реєструється в спеціальному реєстрі.

18. Облігації, векселі належать до:

а) пайових цінних паперів;

б) боргових цінних паперів;

в) похідних цінних паперів.

19. Цінні папери – це:

а) товарні документи, що свідчать про відвантаження товарів;

б) грошові документи, що засвідчують право володіння, визначають взаємовідносини між особою, що їх випустила, та їхнім власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів;

в) грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, що їх випустила, та їхнім власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків;

г) грошові документи, що засвідчують відносини позики, передбачають виплату доходу у вигляді відсотків.

20. Цінні папери, які мають найбільший обсяг випусків:

а) облігації підприємств;

б) облігації місцевих позик;

в) акції;

г) інвестиційні сертифікати.

21. За характером фінансових зобов'язань цінні папери бувають:

а) боргові та пайові;

б) емісійні та неемісійні;

в) комерційні та інвестиційні.

22. Назвіть види іпотечних цінних паперів:

а) облігації підприємств;

б) інвестиційні сертифікати;

в) державні облігації України;

г) облігації місцевих позик;

г) іпотечні сертифікати;

д) заставні;

е) форвардні контракти.

23. Цінні папери, які обслуговують грошові розрахунки на товарних чи інших ринках, називаються:

а) інвестиційні; б) ордерні; в) комерційні; г) ринкові.

24. Товаророзпорядчі цінні папери – це:

а) складські свідоцтва;

б) ф'ючерси;

- в) приватизаційні майнові сертифікати;
- г) форварди;
- г) коносаменти.

25. Основні цінні папери – це цінні папери, в основі яких лежать майнові права на який-небудь актив?

- а) так; б) ні.

26. Цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання, випускаються великими серіями, у великій кількості, і в межах кожної серії всі цінні папери є абсолютно ідентичними:

- а) конвертовані; в) неемісійні;
- б) емісійні; г) іменні.

27. Операція з переведення цінних паперів, випущених в документарній формі, у бездокументарну – це:

- а) номінальне утримання;
- б) знерухомлення цінних паперів;
- в) котирування;
- г) лістинг.

28. Процес визначення та фіксації ціни цінного папера в процесі біржових торгів – це:

- а) зберігання;
- б) лістинг;
- в) котирування.

29. “Фіктивний (фондовий) капітал” — це:

- а) грошові кошти на рахунках фірм в офшорних зонах;
- б) капітал, вкладений в іноземній валюті;
- в) капітал, вкладений в цінні папери;
- г) фінансові та матеріальні активи, інвестовані іноземними компаніями в розвиток вітчизняних підприємств.

30. Припустимо, що найбільш важливий критерій для Вас при інвестуванні в цінні папери — це надійність доходу на свої інвестиції. Який із перерахованих нижче типів інвестицій найкраще відповідає цій вимозі:

- а) купівля корпоративних облігацій;
- б) купівля ОВДП;
- в) купівля акцій?

31. Припустимо, що найбільш важливий критерій для Вас при інвестуванні в цінні папери — ліквідність. Який із перерахованих нижче типів інвестицій найкраще відповідає цій вимозі:

- а) державні облігації;
- б) депозитні (ощадні) сертифікати;
- в) прості акції з “блакитними корінцями”;
- г) облігації підприємств?

32. Емітент – це:

- а) фізична особа, яка від власного імені випускає цінні папери і бере на себе зобов'язання виконати умови, що впливають з умов їх випуску;
- б) юридична особа, яка поширює цінні папери на первинному і вторинному ринках;
- в) юридична особа, яка від власного імені випускає цінні папери та бере на себе зобов'язання виконати умови, що впливають з умов їх випуску;
- г) фізичні та юридичні особи, які поширюють цінні папери на первинному ринку.

33. Ринок, де здійснюється обіг цінних паперів на основі законодавчо встановлених правил між ліцензованими професійними посередниками, – це:

- а) неорганізований ринок;
- б) касовий ринок;
- в) організований ринок.

34. Ринок, де здійснюється обіг цінних паперів без дотримання єдиних для всіх учасників ринку правил, – це:

- а) організований ринок;
- б) неорганізований ринок;
- в) терміновий ринок.

35. Сфера обігу цінних паперів, не допущених до котирування на фондових біржах, – це:

- а) біржовий ринок;
- б) позабіржовий ринок;
- в) терміновий ринок.

36. Чи вірне твердження: “Залежно від походження цінних паперів розрізняють основні та похідні цінні папери”: а) так; б) ні?**37. Чи вірне твердження: “Залежно від терміну обігу цінних паперів їх поділяють на : коротко-, середньо-, довгострокові та безстрокові цінні папери”:**

- а) так; б) ні ?

38. Чи вірне твердження: “За видами емітентів ринок цінних паперів ділиться на: ринок державних цінних паперів, ринок муніципальних цінних паперів, ринок цінних паперів підприємств, ринок цінних паперів фінансових установ, ринок цінних паперів, випущених фізичними особами”:

- а) так; б) ні?

39. Процедура виключення цінних паперів з організатора торгівлі, якщо вони не відповідають правилам організатора торгівлі, з наступним припиненням їх обігу на організаторі торгівлі:

- а) лістинг;
- б) делістинг;
- в) конвертація;

г) немає правильної відповіді.

40. Ринок, де проводиться купівля-продаж раніше випущених цінних паперів, – це:

- а) первинний ринок;
- б) вторинний ринок;
- в) третинний ринок.

41. Цінні папери, що випускаються поштучно або невеликими серіями, – це:

- а) похідні цінні папери;
- б) неемісійні папери;
- в) емісійні цінні папери.

42. Цінний папір, який містить інформацію про свого власника; ім'я власника зафіксовано на її бланку та/або в реєстрі власників, який може вестися в звичній документарній та/чи електронній формах, – це:

- а) іменний цінний папір;
- б) ордерний;
- в) на пред'явника.

43. Цінний папір, права за яким можуть належати названій у ньому особі, що самостійно здійснює ці права або призначає своїм наказом іншу особу, – це:

- а) іменний цінний папір;
- б) ордерний цінний папір;
- в) цінний папір на пред'явника.

44. Цінні папери, існуючі вічно, обмежені тільки терміном існування емітента, – це:

- а) термінові цінні папери;
- б) безстрокові цінні папери;
- в) емісійні цінні папери.

45. Цінні папери, що передбачають повернення суми боргу до певної дати і виплату певного відсотка, – це:

- а) боргові цінні папери;
- б) пайові цінні папери;
- в) безстрокові цінні папери.

46. Здатність цінного папера приносити дохід – це:

- а) рентабельність;
- б) ліквідність;
- в) надійність.

Тема 8. ПАЙОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ

1. Випуск акцій акціонерним товариством в Україні здійснюється:

- а) в розмірі статутного фонду;

- б) на всю вартість майна державного підприємства (за умови, що воно реорганізується в акціонерне товариство);
- в) на всю вартість активів акціонерного товариства.

2. Рішення загальних зборів акціонерів про випуск акцій оформлюється:

- а) протоколом;
- б) проспектом емісії;
- в) оголошенням в засобах масової інформації.

3. Привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, що по відношенню до статутного фонду акціонерного товариства перевищує:

- а) 5 %; б) 10 %;
- в) 15 %; г) 25 %.

4. Акція, що гарантує власникам фіксований дивіденд незалежно від результатів діяльності акціонерного товариства:

- а) проста іменна акція;
- б) іменна привілейована акція;
- в) конвертована проста акція;
- г) проста акція на пред'явника.

5. Акції кумулятивні - це:

- а) акції, що надають власникам право першочергового одержання дивідендів за фіксованим відсотком, а також перевагу перед тримачами простих (звичайних) акцій при розподілі дивідендів і майна акціонерного товариства у випадку його ліквідації;
- б) привілейовані акції, що дають право власникам за певних умов обміняти їх на прості акції;
- в) привілейовані акції з гарантованими дивідендами, що накопичуються.

6. У разі ліквідації компанії власники звичайних акцій:

- а) повністю втрачають вкладені кошти;
- б) мають право пред'явити претензії на активи, що залишилися в компанії;
- в) мають право отримати належні їм грошові кошти після задоволення вимог власників облігацій та привілейованих акцій.

7. Кого з перелічених осіб можна вважати співвласником компанії?

- а) власників звичайних акцій;
- б) власників привілейованих акцій;
- в) власників облігацій.

8. Клієнт зацікавлений у придбанні акцій з найвищими дивідендами. Які акції йому придбати?

- а) "блакитні корінці";
- б) дохідні акції;
- в) акції зростання (компанії зі швидким ростом).

9. Балансова вартість акції – це:

- а) вартість однієї частки, на яку розподілений увесь статутний фонд акціонерного товариства;

- б) ціна, за якою акції продаються емітентом безпосередньо чи через посередників при їх випуску;
- в) частка чистих активів або частка власного капіталу компанії, що припадає на одну акцію;
- г) ціна, яка встановлюється внаслідок укладання угод на конкретні акції та коливається в залежності від попиту і пропозиції на них у конкретному місці і в конкретний час.

10. Чистими активами компанії називають:

- а) активи за мінусом власного капіталу;
- б) активи за вирахуванням зобов'язань;
- в) зобов'язання плюс капітал.

11. Коефіцієнт дивідендного покриття:

- а) характеризує зв'язок між ринковою вартістю акції і чистим доходом (прибутком) корпорації, що припадає на 1 акцію;
- б) показує, у скільки разів чистий дохід корпорації перевищує суму виплачених нею дивідендів;
- в) показує, яка частка чистого доходу корпорації спрямована на виплату дивідендів;
- г) визначає кількість проданих акцій, що припадає на 1 грн ринкової вартості акціонерного капіталу.

12. Дана формула $\frac{\text{Чистий_прибуток}}{К.в.а.}$ дає змогу визначити:

- а) коефіцієнт обігу акцій;
- б) коефіцієнт ліквідності акцій;
- в) коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу за чистим доходом;
- г) коефіцієнт платіжності.

13. Дана формула $\frac{Цр.}{П_{1ак}}$ дає змогу визначити:

- а) коефіцієнт обігу акцій;
- б) коефіцієнт "ціна-дохід";
- в) коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу за чистим доходом;
- г) коефіцієнт платіжності.

14. Відповідно до Закону України „Про цінні папери та фондовий ринок” в Україні АТ можуть випускати:

- а) лише акції на пред'явника;
- б) лише іменні акції;
- в) акції іменні і на пред'явника.

15. За обсягом реалізації прав акціонера акції бувають такі:

- а) з обмеженим обігом та з вільним обігом;
- б) звичайні (прості, загальні), привілейовані, конвертовані;
- в) біржові, банківські, корпоративні, інвестиційних фондів;
- г) старої та нової емісії.

16. За способом відображення руху акції бувають:

- а) звичайні (прості, загальні), привілейовані, конвертовані;
- б) з обмеженим обігом та з вільним обігом;
- в) іменні та на пред'явника;
- г) дохідні, зростання, “з блакитними корінцями”, спекулятивні, циклічні, захищені.

17. Безоплатні акції – це акції, які:

- а) продаються при їх випуску емітентом безпосередньо або через посередників; купуючи акції інвестор сплачує їх вартість;
- б) випускаються за рахунок прибутку АТ, розподіляються серед акціонерів пропорційно кількості акцій, які вже їм належать.

18. Документ, що засвідчує право власності на відповідний цінний папір — це:

- а) опціон;
- б) ф'ючерс;
- в) варант;
- г) сертифікат цінного папера.

19. Який вид вартості акцій можна визначити як вартість акцій, що відображає величину власного капіталу, який належить акціонерам?

- а) номінальна;
- б) емісійна;
- в) балансова;
- г) ринкова.

20. Перелічіть майнові та немайнові права акціонера.

21. Акції найбільш солідних і великих корпорацій, які гарантують стабільні дивіденди, мають невисоку дохідність і низький рівень ризику називаються:

- а) захищені;
- б) циклічні;
- в) спекулятивні;
- г) дохідні;
- г) зростання;
- д) “з блакитними корінцями”.

22. Правом позачергового скликання загальних зборів акціонерів володіють акціонери, які в сукупності володіють часткою в:

- а) 15 %;
- б) 20 %;
- в) 30 %;
- г) 50 % +1 акція.

23. Якщо інвестор вважає, що інвестиційна вартість акцій вища від ринкової, то акції:

- а) є сенс купувати;
- б) купувати недоцільно;
- в) за наявною інформацією неможливо визначити доцільність купівлі

акцій.

24. Випуск акцій в Україні здійснюється в такій формі:

- а) в бездокументарній формі;
- б) в документарній формі;
- в) в документарній та бездокументарній формі.

25. Коефіцієнт “ціна-дохід” показує:

- а) розмір доходу, що спрямовується на поточне споживання акціонерів, відносно ринкової вартості акцій;
- б) яка частка чистого доходу (прибутку) корпорації спрямована на виплату дивідендів;
- в) зв'язок між ринковою вартістю акцій і чистим доходом корпорацій, що припадає на 1 акцію;
- г) можливість продажу акцій конкретного емітента.

26. Виділіть основні особливості інвестиційного сертифікату:

- а) не дає права на участь в управлінні справами емітента;
- б) засвідчує право власності інвестора – резидента на певну кількість цінних паперів іноземного емітента;
- в) є тільки простими іменними;
- г) можуть бути з вільним та обмеженим обігом.

27. Привілейовані акції, що можуть бути викуплені емітентом, – це:

- а) кумулятивні акції;
- б) відзивні акції;
- в) ретрекативні акції.

28. Консолідація – це:

- а) зменшення загальної кількості акцій водночас із пропорційним збільшенням номінальної вартості акцій;
- б) сприяння в укладанні угод між покупцями та продавцями товарів і послуг;
- в) зміна номінальної вартості всіх випущених одним емітентом акцій, що супроводжується дробленням або консолидацією акцій;
- г) поділ акцій акціонерних товариств на їх більшу кількість пропорційно до коефіцієнта деномінації.

Тема 9. ОБЛІГАЦІЇ, ЇХ СУТЬ ТА ПРИЗНАЧЕННЯ

1. Облігація належить до групи:

- а) боргових цінних паперів;
- б) пайових цінних паперів;
- в) похідних цінних паперів.

2. Облігації підприємств можуть випускатися:

- а) виключно акціонерними товариствами;
- б) підприємствами будь-яких організаційних форм;

в) місцевими органами влади.

3. Власники облігацій підприємств отримують відсотки за ними:

- а) в першу чергу, перед виплатою дивідендів за акціями;
- б) після виплати дивідендів за простими акціями;
- в) після виплати дивідендів за привілейованими акціями;
- г) після виплати дивідендів за всіма типами акцій.

4. Юридична особа має право розміщувати облігації на суму:

- а) яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу;
- б) яка не перевищує 25 % статутного капіталу;
- в) яка не перевищує розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами;
- г) необмежену.

5. Згідно з законодавством України випуск облігацій для покриття збитків від господарської діяльності здійснюватися:

- а) не може;
- б) може;
- в) може лише з метою уникнення банкрутства;
- г) може, якщо підприємство знаходиться на стадії фінансового оздоровлення.

6. Емісія державних облігацій України регулюється:

- а) Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку;
- б) законом України про Державний бюджет України на відповідний рік;
- в) НБУ.

7. Рішення про розміщення облігацій зовнішніх та внутрішніх державних позик України та умови випуску приймаються згідно з:

- а) Конституцією України;
- б) Податковим кодексом України;
- в) Бюджетним кодексом України;
- г) ЗУ “Про цінні папери та фондовий ринок”.

8. Реєстрацію випуску облігацій підприємств здійснює:

- а) НБУ;
- б) Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- в) Міністерство фінансів;
- г) Державна служба України з питань регуляторної політики та розвитку підприємництва.

9. Розміщення облігацій підприємств може проводитися з такою метою:

- а) для формування і поповнення статутного капіталу емітента;
- б) для покриття збитків від господарської діяльності;
- в) для фінансування інвестиційних проектів.

10. Емітентами облігацій можуть бути:

- а) Міністерство фінансів;
- б) місцеві органи влади;

- в) підприємства;
- г) фінансові установи;
- д) фізичні особи.

11. Дисконтні облігації – це:

- а) облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій;
- б) облігації, що розміщуються за ціною, нижчою, ніж їх номінальна вартість;
- в) облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів.

12. Рішення про випуск облігацій місцевих позик в Україні приймається:

- а) Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку;
- б) Кабінетом Міністрів України;
- в) місцевими Радами народних депутатів.

13. Погашення облігації передбачає:

- а) перехід права власності на облігації за умов купівлі-продажу на біржі;
- б) виплату номінальної вартості облігації та доходу за нею у терміни, передбачені умовами емісії облігацій;
- в) виплату номінальної вартості облігації та доходу за нею в будь-який термін за рішенням емітента.

14. Основою для виплати процентів по облігації є:

- а) номінальна ціна;
- б) дисконтована ціна;
- в) ринкова ціна.

15. Конвертовані облігації можуть обмінюватися:

- а) на прості акції даного емітента;
- б) на привілейовані акції даного емітента;
- в) на облігації інших емітентів;
- г) на акції інших емітентів.

16. Різниця між номінальною та ринковою ціною облігації має назву:

- а) премія;
- б) реальна вартість;
- в) дисконт.

17. За способом реєстрації руху облігації бувають:

- а) конвертовані та неконвертовані;
- б) іменні та на пред'явника;
- в) облігації, що вільно обертаються, та облігації з обмеженим колом обігу.

18. Власник корпоративної облігації є:

- а) співвласником корпорації;
- б) кредитором компанії;
- в) власником істотної участі.

19. Курс облігацій визначається:

- а) її номінальною прибутковістю, номіналом і рухом ринкових ставок відсотка;
- б) її купоном, терміном погашення і рухом ринкових ставок відсотка;
- в) її купоном, терміном погашення і номіналом.

20. Як взаємно залежать один від одного курс облігації і її прибутковість?

- а) із зростанням ринкової прибутковості курс облігацій росте;
- б) із зростанням курсу облігацій ставка їхньої прибутковості знижується;
- в) курс облігацій не залежить від ставки прибутковості;
- г) зі зниженням ставки прибутковості ринковий курс облігацій падає.

21. Облігації – це:

- а) термінові боргові зобов'язання з фіксованим процентом, за допомогою яких держава, місцеві органи влади мобілізують фінансові ресурси;
- б) безстрокові боргові зобов'язання з фіксованим процентом, за допомогою яких держава мобілізує фінансові ресурси;
- в) безповоротна допомога, за допомогою якої держава, місцеві органи влади, а також підприємства мобілізують фінансові ресурси;
- г) термінові боргові зобов'язання з фіксованим процентом, за допомогою яких держава, місцеві органи влади, підприємства мобілізують фінансові ресурси.

22. Розміщення, обслуговування та погашення облігацій зовнішніх державних позик України здійснює:

- а) Міністерство економічного розвитку і торгівлі України;
- б) ДКЦПФР;
- в) Міністерство фінансів України;
- г) Кабінет Міністрів України.

23. Чи вірне твердження: “Дохідність до погашення характеризує не тільки поточний дохід за облігацією, а й виграш чи збиток, який отримує інвестор при погашенні облігації за номінальною вартістю”:

- а) так;
- б) ні?

24. Дана формула $C_p = \frac{C_k}{(1+r)^n}$ дає змогу визначити:

- а) ринковий курс облігацій;
- б) поточну ринкову вартість дисконтних облігацій;
- в) купонну ставку (дохідність).

25. Чи вірне твердження: “Емісія державних облігацій України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, а регламентується законом України про Державний бюджет України на відповідний рік, яким встановлюються граничні розміри державного зовнішнього та внутрішнього боргу”:

а) так; б) ні?

Тема 10. КАЗНАЧЕЙСЬКІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ, ІПОТЕЧНІ, ПРИВАТИЗАЦІЙНІ ТА ТОВАРОРОЗПОРЯДЧІ ЦІННІ ПАПЕРИ

1. Емітентом звичайних іпотечних облігацій може бути:

- а) виключно спеціалізована іпотечна установа;
- б) виключно іпотечний кредитор;
- в) іпотечний кредитор та спеціалізована іпотечна установа.

2. До приватизаційних паперів в Україні належать:

- а) акції, облігації, векселі;
- б) компенсаційні, інвестиційні сертифікати;
- в) майнові сертифікати, житлові чеки, земельні бони.

3. Емітентом структурованих іпотечних облігацій може бути:

- а) виключно спеціалізована іпотечна установа;
- б) виключно іпотечний кредитор;
- в) іпотечний кредитор та спеціалізована іпотечна установа.

4. Система державних інститутів, через які здійснювався обмін приватизаційних майнових сертифікатів на акції підприємств, що приватизувалися, — це:

- а) Центри сертифікатних аукціонів;
- б) регіональні відділення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку;
- в) Центри постприватизаційної підтримки підприємств;
- г) регіональні відділення Фонду державного майна України.

5. Відмінною ознакою приватизаційних цінних паперів є те, що вони:

- а) є виключно іменними;
- б) випускаються лише на пред'явника;
- в) можуть використовуватися як засіб розрахунку або як застава.

6. Конвертація приватизаційних цінних паперів може здійснюватися як:

- а) обмін приватизаційного майнового сертифіката на житловий чек і навпаки;
- б) обмін приватизаційного майнового сертифіката на земельну бону і навпаки;
- в) обмін житлового чека на земельну бону і навпаки;
- г) за всіма вище перерахованими схемами.

7. Заставні випускаються:

- а) лише у бездокументарній формі;
- б) у документарній та бездокументарній формі;
- в) лише у документарній формі.

8. Заставна є:

- а) неемісійним цінним папером;
- б) емісійним цінним папером.

9. Державну реєстрацію випусків і проспектів емісії іпотечних облігацій здійснює:

- а) Національний банк України;
- б) Міністерство фінансів України;
- в) Державна іпотечна установа;
- г) Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

10. Випуск іпотечних облігацій здійснюється:

- а) в бездокументарній формі;
- б) в документарній формі;
- в) в документарній та бездокументарній формі.

11. Іпотечні сертифікати, які забезпечені іпотеками та посвідчують частку їх власника у платежах за іпотечними активами, належать до:

- а) сертифікатів участі;
- б) сертифікатів з фіксованою дохідністю;
- в) іменних іпотечних сертифікатів.

12. Іпотечні сертифікати мають:

- а) обмежений обіг серед визначеного кола інвесторів;
- б) вільний обіг.

13. Іпотечні сертифікати можуть випускатися в таких формах:

- а) іменні сертифікати документарної форми випуску;
- б) іменні сертифікати бездокументарної форми випуску;
- в) сертифікати на пред'явника документарної форми випуску;
- г) сертифікати на пред'явника бездокументарної форми випуску;
- г) в усіх зазначених формах.

14. Цінний папір, вартість якого відповідає одній 52-мільйонній частині державного майна:

- а) житловий чек;
- б) приватизаційний майновий сертифікат;
- в) земельна бона.

15. Коносамент – це:

- а) документ, що видається товарним складом на підтвердження прийняття товару на зберігання в рамках договору складського зберігання;
- б) документ, що видається судовласником на засвідчення прийняття вантажу для перевезення морським транспортом;
- в) цінний папір, що використовується тільки для обміну на документи, які свідчать про право власності на частину землі державного земельного фонду.

16. Коносамент буває таких видів:

- а) ордерний, іменний, на пред'явника;
- б) процентний, безпроцентний;
- в) забезпечений, звичайний;

г) немає правильної відповіді.

17. Доповніть твердження: “Емітентом казначейських зобов’язань України виступає держава в особі...за дорученням...”.

Тема 11. ХАРАКТЕРИСТИКА ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

1. Цінні папери, що забезпечують проникнення основного цінного папера на іноземні фондові ринки, — це:

- а) ф’ючерси;
- б) опціони;
- в) варанти;
- г) депозитарні розписки.

2. Похідні цінні папери – це фінансові інструменти, що випускаються у формі:

- а) виключно бездокументарній;
- б) виключно документарній;
- в) як у документарній, так і в бездокументарній.

3. Внутрішня вартість опціону – це:

- а) дохід власника опціону, який він отримає в кінці терміну контракту за умови зростання ціни на базовий актив;
- б) дохід власника опціону, який він отримає при його перепродажу;
- в) дохід власника опціону, який він міг би отримати за умови негайної реалізації базового активу за поточною ринковою ціною.

4. Чи вірне твердження, що близько 95 % ф’ючерсних контрактів закінчуються поставкою реального товару?

- а) так;
- б) ні.

5. Документований еквівалент цінних паперів іноземного емітента для обігу на міжнародних фондових ринках – це:

- а) варант;
- б) ордер;
- в) депозитарна розписка;

6. Стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов’язання продати чи придбати цінні папери, кошти (валютні цінності), матеріальні або нематеріальні активи (товари) на визначених у ньому умовах у майбутньому, – це:

- а) опціон;
- б) казначейське зобов’язання;
- в) ф’ючерсний контракт.

7. Стандартизований строковий контракт, за яким продавець зобов’язується в майбутньому в установленний строк передати

базовий актив у власність покупця на визначених специфікацією умовах, а покупець зобов'язується прийняти базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладення, – це:

- а) опціон;
- б) ф'ючерсний контракт;
- в) варант;
- г) депозитарна розписка.

8. Різновид опціону, який випускається емітентом із власними привілейованими акціями чи облигаціями та надає його власнику право на придбання простих акцій даного емітента протягом певного періоду за певною ціною, – це:

- а) депорт;
- б) авізо;
- в) індосамент;
- г) варант;
- г) акцепт.

9. Якщо учасник ринку придбав з метою страхування від небажаної зміни цін на ринку строковий контракт на купівлю певного активу, то він здійснює:

- а) довге хеджування;
- б) коротке хеджування;
- в) середнє хеджування.

10. Основні характеристики ф'ючерсного контракту визначаються:

- а) правилами ф'ючерсної біржі;
- б) законодавством країни, що регулює діяльність ф'ючерсних бірж;
- в) двома сторонами ф'ючерсної угоди;
- г) брокерською конторою.

11. “Ведмідь” — клієнт біржового ринку, що проводить угоди в очікуванні:

- а) зниження курсів цінних паперів або валют;
- б) підвищення курсів цінних паперів або валют.

12. Що треба зробити покупцю опціону КОЛ, якщо ціни на акції на ринку зростуть порівняно з ціною контракту?

- а) укласти офсетну угоду;
- б) купити акції;
- в) не купувати акцій;
- г) продати акції.

13. Ринок “биків” — це ринок:

- а) зі зростаючим курсом цінних паперів;
- б) з падаючим курсом цінних паперів;
- в) з незмінним курсом цінних паперів.

14. Форвардний контракт — це:

а) цивільно-правовий договір, згідно з яким одна сторона контракту одержує право на придбання (продаж) базового активу, а інша сторона бере на себе безумовне зобов'язання продати (придбати) базовий актив у майбутньому протягом строку дії опціону чи на встановлену дату (дату виконання) за визначеною під час укладання такого контракту ціною базового активу;

б) цивільно-правовий договір, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установлений строк передати базовий актив у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установлений строк базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену таким договором;

в) стандартизований строковий контракт, за яким продавець зобов'язується в майбутньому в установлений строк передати базовий актив у власність покупця на визначених специфікацією умовах, а покупець зобов'язується прийняти базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладення.

15. На відміну від ф'ючерсного контракту, форвардний контракт:

а) не стандартизований;

б) може бути складений на будь-який сорт товару;

в) передбачає визначений ризик, оскільки не існує якого-небудь гаранта угоди;

г) правильні відповіді а) і б);

г) правильні відповіді а) і в);

д) усі попередні відповіді правильні;

16. Особа відкриває коротку позицію, якщо вона:

а) продає контракт;

б) купує контракт;

в) перепродає контракт;

г) страхує контракт.

17. Американський опціон - це контракт:

а) з виконанням протягом терміну його дії;

б) з виконанням в обумовлену дату;

в) без встановленого терміну дії.

18. Опціон пут – це контракт, що засвідчує:

а) право власника на продаж базового активу продавцю опціону;

б) право власника на купівлю базового активу у продавця опціону;

в) обов'язкову поставку базового активу.

19. Опціон відсоткових ставок Floor – це:

а) двостороння угода, яка надає право покупцеві на одержання компенсації в разі перевищення ринкової ставки над попередньо зафіксованим рівнем відсоткової ставки в розрахунку на умовну суму протягом певного періоду в майбутньому;

б) угода, яка надає право її покупцеві одержати компенсацію у разі

зменшення ринкових ставок нижче за попередньо обумовлену відсоткову ставку в розрахунку на певну суму протягом певного періоду в майбутньому;

в) немає правильно відповіді.

20. Чи вірне твердження: “Ф’ючерс – суто біржовий контракт, тоді як опціон поширений і в позабіржовій торгівлі”:

а) так;

б) ні.

21. Вид опціону відсоткових ставок, який надає право покупцеві на одержання компенсації в разі перевищення ринкової ставки над попередньо зафіксованим рівнем відсоткової ставки в розрахунку на умовну суму протягом певного періоду в майбутньому, – це:

а) cap;

б) floor;

в) collar.

Тема 12. УЧАСНИКИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1. До складу діяльності з торгівлі цінними паперами входять:

а) брокерська діяльність;

б) андерайтинг;

в) діяльність з управління цінними паперами;

г) реєстраторська діяльність.

2. Діяльність зі здійснення цивільно-правових операцій із цінними паперами від імені і за рахунок клієнта або від свого імені і за рахунок клієнта, на підставі договорів із клієнтом, – це:

а) брокерська діяльність;

б) дилерська діяльність;

в) депозитарна діяльність.

3. Андерайтинг - це послуга:

а) щодо відповідального зберігання цінних паперів;

б) щодо первинного розміщення цінних паперів на ринку за винагороду;

в) щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів;

г) щодо проведення розрахунків за біржовими угодами з цінними паперами.

4. Депозитарні послуги на фондовому ринку можуть надавати:

а) зберігачі;

б) реєстратори;

в) компанії з управління активами;

г) фондові біржі.

5. Без участі торговця цінними паперами можуть здійснюватися такі операції:

- а) дарування та спадкування цінних паперів;
- б) операції, пов'язані з виконанням рішення суду;
- в) розміщення емітентом власних цінних паперів;
- г) викуп емітентом власних цінних паперів;
- г) придбання акцій відповідно до законодавства про приватизацію;
- д) усі відповіді правильні.

6. Діяльність із організації торгівлі здійснюють:

- а) брокери;
- б) фондові біржі;
- в) депозитарії;
- г) компанії з управління активами.

7. Фондова біржа утворюється не менше як:

- а) 10 торговцями цінними паперами;
- б) 20 торговцями цінними паперами;
- в) 30 торговцями цінними паперами;
- г) 50 торговцями цінними паперами.

8. Професійними учасниками депозитарної системи України є:

- а) Центральний депозитарій,
- б) реєстратори;
- в) зберігачі;
- г) депозитарні установи.

9. Діяльність з визначення зобов'язань, що підлягають виконанню за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, підготовка документів (інформації) для проведення розрахунків, а також створення системи гарантій з виконання зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів – це:

- а) депозитарна діяльність;
- б) діяльність з управління цінними паперами;
- в) діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів;
- г) клірингова діяльність.;
- г) діяльність із ведення реєстру власників іменних цінних паперів.

10. Власник цінних паперів, співвласник цінних паперів, нотаріус, на депозит якого внесено цінні папери, яким рахунок у цінних паперах відкривається депозитарною установою на підставі відповідного договору про обслуговування рахунка в цінних паперах, а також депозитарна установа, яка відкриває собі рахунок у цінних паперах на підставі наказу керівника цієї депозитарної установи - це:

- а) афілійована особа;
- б) реальний утримувач цінних паперів;
- в) номінальний утримувач цінних паперів;
- г) депонент.

11. Який із біржових наказів складніше виконати брокерові?

- а) ринковий;
- б) лімітний;
- в) негайний (терміновий);
- г) граничний (стоп-наказ).

12. Діяльність фондової біржі припиняється, якщо кількість її членів менше:

- а) 5;
- б) 10;
- в) 15;
- г) 20.

13. Як називається діяльність зі здійснення юридичною особою від свого імені за винагороду протягом певного терміну довірчого управління переданими їй у володіння цінними паперами, що належать іншій особі, на користь цієї особи або вказаних цією особою третіх осіб?

- а) брокерська діяльність;
- б) дилерська діяльність;
- в) діяльність з управління цінними паперами.

14. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів можуть здійснювати:

- а) компанія з управління активами;
- б) професійний адміністратор недержавних пенсійних фондів;
- в) банк щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду;
- г) Національний банк України;
- д) торговець цінними паперами.

15. Основним завданням саморегулювних організацій на ринку цінних паперів є:

- а) отримання максимального прибутку;
- б) встановлення правил і стандартів професійної діяльності;
- в) оподаткування учасників ринку.

16. Хто здійснює державне регулювання ринку цінних паперів?

- а) саморегулювна організація;
- б) НКЦПФР;
- в) фондова біржа.

17. Складення реєстру власників іменних цінних паперів здійснює:

- а) незалежний реєстратор;
- б) Центральний депозитарій;
- в) депозитарна установа;
- г) клірингова установа.

18. Здійснення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів, укладеними на фондових біржах та поза фондовою біржею, якщо проводяться розрахунки за принципом "поставка цінних паперів проти оплати"забезпечує:

- а) НБУ;
- б) Розрахунковий центр;
- в) Клірингові установи;
- г) Центральний депозитарій.

19. Публічне акціонерне товариство, винятковим предметом діяльності якого є інвестування в цінні папери й інші об'єкти, – це:

- а) пайовий інвестиційний фонд;
- б) банк;
- в) корпоративний інвестиційний фонд.

20. Частка одного торговця цінними паперами у статутному капіталі фондової біржі не може бути більшою, ніж:

- а) 5%;
- б) 10%;
- в) 15%;
- г) 30%.

21. Фізичні та юридичні особи, що мають тимчасово вільні засоби і охочі інвестувати їх для отримання додаткових доходів, – це:

- а) інвестори;
- б) емітенти.

22. Хто здійснює діяльність із організації торгівлі на ринку цінних паперів?

- а) депозитарій;
- б) довірчий керівник;
- в) біржа.

23. Не належить до видів професійної діяльності на ринку цінних паперів:

- а) дилерська діяльність;
- б) розрахунково-клірингова діяльність;
- в) діяльність інвестиційного фонду;
- г) брокерська діяльність;
- г) депозитарна діяльність;
- д) діяльність з управління цінними паперами;
- е) оцінна діяльність;
- є) діяльність із організації торгівлі.

24. До організаторів торгів пред'являються такі вимоги:

- а) повинні мати в своєму розпорядженні торгову систему;
- б) повинні організувати систему розрахунків за договорами купівлі-продажу цінних паперів;
- в) повинні мати зареєстровані у НКЦПФР правила організатора торгівлі, внутрішні операційні процедури, які сприяють виконанню правил організатора; правила проведення лістингу і делістингу;
- г) повинні володіти встановленим власним капіталом;
- г) повинні мати число своїх членів не менше 20;

- д) повинні вести реєстр уповноважених осіб своїх членів;
- е) повинні не рідше одного разу на рік піддаватися зовнішньому аудиту;
- є) повинні вести реєстр власників цінних паперів.

25. Організації, що належать до саморегульованих на ринку цінних паперів в Україні, такі:

- а) Асоціація “Українські фондові торговці”;
- б) Асоціація українських банків;
- в) Українська асоціація інвестиційного бізнесу.

26. Членами саморегульованої організації професійних учасників ринку цінних паперів можуть бути тільки професійні учасники ринку цінних паперів? а) так; б) ні.

27. Фондова біржа зобов'язана прийняти на торги будь-яку розміщену акцію публічного акціонерного товариства? а) так; б) ні.

28. Депозитарієм може бути тільки юридична особа? а) так; б) ні.

29. Фондова біржа може бути зареєстрована як акціонерне товариство? а) так; б) ні.

30. Депозитарну діяльність державних цінних паперів в Україні здійснює:

- а) Депозитарій НБУ;
- б) Центральний депозитарій;
- в) НКЦПФР.

Тема 13. ОСОБЛИВОСТІ ПЕРВИННОГО ТА ВТОРИННОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1. Визначення основних форм розміщення випущених цінних паперів здійснюється:

- а) на первинному ринку;
- б) на вторинному ринку.

2. Біржовий ринок виступає частиною:

- а) первинного ринку цінних паперів;
- б) вторинного ринку цінних паперів.

3. Номінальна ціна — це:

- а) ціна продажу фінансового інструмента;
- б) ціна, яка відображає співвідношення попиту і пропозиції;
- в) ціна, яка зазначена на бланку фінансового інструмента;
- г) ціна продажу фінансового інструмента при його первинному розміщенні.

4. Курсова ціна — це:

- а) ціна, яка визначається на біржі в процесі торгів;
- б) ціна, за якою цінні папери обліковуються на балансі підприємства;
- в) ціна, яка відображає співвідношення попиту і пропозиції;

г) ціна продажу цінних паперів при їх первинному розміщенні.

5. Середній показник біржової активності, який узагальнює динаміку цін на цінні папери і свідчить про зміни в рівні цін за певний час, — це:

- а) курсова ціна;
- б) котирувальна ціна;
- в) біржовий індекс.

6. Які з наведених індексів використовуються для оцінки стану фондового ринку України?

- а) „Стандарт енд Пулз-500“;
- б) Nikkei 225 Index;
- в) Зведений індекс Доу – Джонса ;
- г) КАС-20(з);
- г) Індекс ПФТС.

7. Індеси Доу — Джонса розраховуються на основі:

- а) середніх показників індексу курсу акцій 30 найбільших промислових компаній;
- б) середніх показників індексу курсу акцій 20 найбільших транспортних компаній;
- в) середніх показників індексу курсу акцій 15 найбільших компаній паливно-енергетичної і соціальної інфраструктури;
- г) агрегованого індексу курсу акцій усіх 65 компаній;
- г) визначаються у вигляді перерахованих вище чотирьох середніх показників курсів акцій.

8. Організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами, називається:

- а) валютним ринком;
- б) фондовою біржею;
- в) грошовим ринком.

9. Який орган здійснює обслуговування обігу державних цінних паперів, у тому числі депозитарну діяльність щодо цих паперів?

- а) Національний банк України;
- б) уповноважені банки;
- в) торговці цінними паперами, які мають дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів.

10. Внесення цінних паперів до списку цінних паперів, які котируються на фондовій біржі, характеризується як:

- а) біржова послуга;
- б) лістинг;
- в) біржова операція;
- г) біржове замовлення.;
- г) котирування.

11. Рейтинг облігацій показує:

- а) величину ринкової прибутковості облігацій;
- б) рівень фінансового ризику облігацій;
- в) взаємозв'язок курсу і прибутковості облігацій;
- г) взаємозв'язок курсу і надійності облігацій.

12. Розподіл емітентів або їх цінних паперів за позиціями залежно від їх інвестиційної привабливості або ступеня ризику називається:

- а) лістингом;
- б) рейтингом;
- в) котируванням;
- г) андеррайтингом.

13. У базу розрахунку промислового індексу Доу-Джонса включена така кількість емітентів:

- а) 12; б) 20; в) 30; г) 50.

14. Кожному з наведених нижче індексів знайдіть відповідне визначення:

1) РТС; 2) Nikkei 225 Index; 3) *Індекс „Стандарт енд Пулз - 500*; 4) Зведений індекс Доу – Джонса (Dow Jones Composite):

- а) індекс курсів акцій 500 компаній, що котируються на Нью-Йоркській фондовій біржі;
- б) індекс курсів акцій компаній, які найактивніше торгуються на Токійській фондовій біржі;
- в) індекс курсів акцій 30 промислових, 20 транспортних, 15 випусків акцій компаній електроенергетики і комунального господарства й інтегральний індекс курсів акцій усіх 65 компаній у США;
- г) індекс курсів акцій найбільших компаній Росії.

15. Кожному з наведених нижче індексів знайдіть відповідне визначення:

1) NYSE; 2) AMEX; 3) NASDAQ; 4) FTSE:

- а) індекс Національної асоціації дилерів цінних паперів;
- б) індекс Нью-Йоркської фондової біржі;
- в) індекс Лондонської фондової біржі;
- г) індекс Американської фондової біржі.

16. Місце, де відбувається первинна емісія і розміщення цінних паперів, – це:

- а) первинний ринок;
- б) вторинний ринок;
- в) третинний ринок.

18. При застосуванні якого із указаних шляхів розміщення фондових інструментів можуть бути залучені кошти фінансових посередників?

- а) при прямому розміщенні,
- б) при непрямому розміщенні,
- в) при застосуванні обох шляхів первинного розміщення.

САМОСТІЙНА РОБОТА СТУДЕНТА

Самостійна робота студента (СРС) є основним засобом оволодіння навчальним матеріалом у час, вільний від обов'язкових навчальних занять, і є невід'ємною складовою процесу вивчення дисципліни. Її зміст визначається робочою навчальною програмою, методичними матеріалами, завданнями та вказівками викладача.

Зміст СРС з дисципліни складається з таких видів роботи:

- підготовка до аудиторних занять;
- виконання практичних завдань протягом семестру;
- опрацювання окремих нормативних актів;
- ведення словника з “Фінансового ринку”;
- самостійне опрацювання окремих питань до тем навчальної дисципліни згідно з навчально-тематичним планом (подано у таблиці).
- написання рефератів;
- підготовка до усіх видів контролю, в тому числі до контрольних робіт, іспиту.

№ з/п	Види робіт	Форма контролю
1.	<p><i>Підготовка до практичного заняття відповідно до плану.</i></p> <p><i>Самостійне опрацювання питань і написання реферату за одним із них:</i></p> <p>Рух фінансових потоків в економіці. Історія становлення і розвитку фінансового ринку. Правове регулювання фінансового ринку в Україні. Мета, завдання та форми державного регулювання фінансового ринку. Державні органи регулювання фінансового ринку, їх функції. Основні напрями розвитку законодавчої бази фінансового ринку України. <i>Ведення словника з “Фінансового ринку”.</i></p>	<p>конспект, заслуховування і перевірка реферату, опитування, тестування</p>
2	<p><i>Підготовка до практичного заняття відповідно до плану.</i></p> <p><i>Самостійне опрацювання питань і написання реферату за одним із них:</i></p> <p>Небанківські фінансові установи на їх роль на кредитному ринку. Основи організації та аналіз діяльності кредитних спілок в Україні. Практика діяльності інститутів спільного інвестування в Україні. Практика діяльності компаній з управління активами у країнах з розвинутою економікою. Аналіз діяльності страхових компаній в Україні.</p>	<p>конспект, заслуховування і перевірка реферату, опитування, тестування</p>

	<p>Аналіз діяльності недержаваних пенсійних фондів в Україні.</p> <p>Практика та проблеми діяльності фінансових компаній в Україні.</p> <p>Діяльність довірчих товариств.</p> <p>Практика надання фінансових послуг ломбардами в Україні.</p> <p><i>Опрацювання нормативно-правових актів, що регулюють діяльність фінансових посередників [1,7,9,10,13,15,18,20,24-26,27].</i></p> <p><i>Ведення словника з “Фінансового ринку”.</i></p>	
3	<p><i>Підготовка до практичного заняття відповідно до плану.</i></p> <p><i>Самостійне опрацювання питань і написання реферату за одним із них:</i></p> <p>Ризик як об’єктивна складова економічного процесу.</p> <p>Ризик і дохідність цінних паперів.</p> <p>Модель оцінки капітальних активів.</p> <p>Теорія вибору раціонального портфеля Г.Марковіца.</p> <p>Модель арбітражного ціноутворення Росса.</p> <p>Кредитний ризик у системі фінансових відносин: зміст, критерії оцінки, основи управління.</p> <p>Відсотковий ризик : методи аналізу та управління.</p> <p>Управління ризиком ліквідності.</p> <p>Валютні ризики суб’єктів економіки : методи аналізу та управління.</p> <p>Особливості взаємодії страхових компаній і суб’єктів господарювання з приводу страхування ризиків.</p> <p>Диверсифікація як метод мінімізації фінансових ризиків.</p> <p>Хеджування фінансових ризиків на ринку строкових угод.</p> <p><i>Розв’язування задач по темі.</i></p> <p><i>Ведення словника з “Фінансового ринку”.</i></p>	<p>конспект, заслуховування і перевірка реферату, опитування, тестування, перевірка виконання задач письмово в зошиті</p>
4.	<p><i>Підготовка до практичного заняття відповідно до плану.</i></p> <p><i>Самостійне опрацювання питань і написання реферату за одним із них:</i></p> <p>Депозитні операції банків.</p> <p>Види вкладів, їх характеристика.</p> <p>Економічний зміст та види кредитів НБУ.</p> <p>Значення облікового ринку в ринковій економіці.</p> <p>Міжнародні норми вексельного права (Женевська конвенція).</p> <p>Інструменти грошового ринку, особливості їх використання.</p> <p>Прості векселі, їх характеристика.</p> <p>Переказні векселі: поняття, суб’єкти, особливості</p>	<p>конспект, заслуховування і перевірка реферату, опитування, тестування, перевірка виконання задач письмово в зошиті</p>

	<p>функціонування. Вексельні операції банків, їх характеристика. Правовий захист майнових прав інвестора на грошовому ринку. <i>Опрацювання нормативно-правових актів з питань функціонування грошового ринку [1,6,7,10,13,34,35,42].</i> <i>Розв'язування задач по темі.</i> Нарахування простих та складних відсотків за депозитами. Визначення ціни векселя та доходу від операцій урахування та переврахування векселів. Оцінка доцільності розміщення коштів на грошовому ринку. <i>Ведення словника з “Фінансового ринку”.</i></p>	
5.	<p><i>Підготовка до практичного заняття відповідно до плану.</i> <i>Самостійне опрацювання питань і написання реферату за одним із них:</i> Конверсійні операції на валютному ринку. Політика курсоутворення в Україні, її особливості. Регулювання міжнародних валютних відносин. <i>Опрацювання нормативно-правових актів, що регламентують діяльність учасників валютного ринку [7,10,57,58].</i> <i>Розв'язування задач по темі.</i> Визначення курсів валют. <i>Ведення словника з “Фінансового ринку”.</i></p>	<p>конспект, заслуховування і перевірка реферату, опитування, тестування, перевірка виконання задач письмово в зошиті</p>
6.	<p><i>Підготовка до практичного заняття відповідно до плану.</i> <i>Самостійне опрацювання питань і написання реферату за одним із них:</i> Аналіз діючої практики банківського кредитування в Україні. Практика споживчого кредитування в Україні. Роль факторингових компаній на фінансовому ринку. Організаційно-правові основи на практика лізингового кредитування в Україні. Кредити міжнародних держав та організацій. <i>Опрацювання нормативно-правових актів, що регламентують діяльність учасників кредитного ринку [1-3,7, 9-11,19].</i> <i>Розв'язування задач по темі.</i> Складання графіка надання та погашення позик. Нарахування простих та складних відсотків за користування позиковими коштами. <i>Ведення словника з “Фінансового ринку”.</i></p>	<p>конспект, заслуховування і перевірка реферату, опитування, тестування, перевірка виконання задач письмово в зошиті</p>
7.	<p><i>Підготовка до практичного заняття відповідно до плану.</i> <i>Самостійне опрацювання питань і написання реферату</i></p>	<p>конспект, заслуховування і перевірка реферату,</p>

	<p><i>за одним із них:</i></p> <p>Значення ринку цінних паперів для процесу нагромадження капіталу.</p> <p>Місце ринку цінних паперів на фінансовому ринку.</p> <p>Становлення та розвиток ринку цінних паперів в Україні.</p> <p>Особливості захисту прав дрібного інвестора.</p> <p>Проблеми оподаткування операцій на фондовому ринку.</p> <p>Порядок розкриття інформації на фондовому ринку.</p> <p><i>Опрацювання Закону України „Про цінні папери та фондовий ринок” щодо організації ринку цінних паперів та видів цінних паперів.</i></p> <p><i>Ведення словника з “Фінансового ринку”.</i></p>	<p>опитування, тестування</p>
8.	<p><i>Підготовка до практичного заняття відповідно до плану.</i></p> <p><i>Самостійне опрацювання питань і написання реферату за одним із них:</i></p> <p>Аналіз ринку акцій в Україні.</p> <p>Порядок здійснення консолідації та дроблення акцій АТ.</p> <p>Порядок збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства.</p> <p>Порядок реєстрації випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду.</p> <p>Порядок реєстрації випуску акцій під час створення АТ.</p> <p>Порядок реєстрації випуску акцій та інформації про їх емісію під час реорганізації товариств.</p> <p>Порядку скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випуску акцій.</p> <p>Дивідендна політика акціонерного товариства.</p> <p>Корпоративна культура та принципи корпоративного управління.</p> <p><i>Опрацювання нормативно-правових актів, що регулюють порядок випуску та обігу акцій [3,5,13-15,21,37-41].</i></p> <p><i>Розв’язування задач по темі</i></p> <p>Визначення балансової та ринкової вартості акцій. Методика розрахунку курсу акцій. Показники оцінки акцій, їх розрахунок. Розрахунок показників дохідності акцій.</p> <p><i>Ведення словника з “Фінансового ринку”.</i></p>	<p>конспект, заслуховування і перевірка реферату, опитування, тестування, перевірка виконання задач письмово в зошиті</p>
9.	<p><i>Підготовка до практичного заняття відповідно до плану.</i></p> <p><i>Самостійне опрацювання питань і написання реферату за одним із них:</i></p> <p>Ринок державних облігацій: стан та тенденції розвитку в Україні.</p> <p>Організація випуску облігацій місцевих позик в Україні.</p> <p>Аналіз ринку облігацій місцевих позик в Україні.</p> <p>Класифікація облігацій за різними ознаками.</p>	<p>конспект, заслуховування і перевірка реферату, опитування, тестування, перевірка виконання задач письмово в зошиті</p>

	<p>Купонні та дисконтні облигації. Доходи за облигаціями: відсотки, дисконт. Про порядок здійснення емісії облигацій підприємств та їх обігу. Аналіз ринку облигацій підприємств в Україні. <i>Опрацювання нормативно-правових актів, що регулюють порядок випуску облигацій [3, 13, 30, 31, 36].</i> <i>Розв'язування задач по темі.</i> Вартісна оцінка облигацій. Розрахунок курсу облигації. Нарахування відсоткової ставки за простими та складними відсотками. Визначення ціни конверсії, конверсійної премії, коефіцієнта конверсії. Розрахунок показників дохідності облигацій. <i>Ведення словника з "Фінансового ринку".</i></p>	
10.	<p><i>Підготовка до практичного заняття відповідно до плану.</i> <i>Самостійне опрацювання питань і написання реферату за одним із них:</i> Зарубіжна та вітчизняна практика випуску іпотечних цінних паперів. <i>Опрацювання нормативно-правових актів, що регулюють обіг казначейських зобов'язань, товаророзпорядчих, іпотечних, приватизаційних цінних паперів [1, 3, 8, 11, 12, 19, 23, 28, 29].</i> <i>Ведення словника з "Фінансового ринку".</i></p>	<p>конспект, заслуховування і перевірка реферату, опитування, тестування, перевірка виконання задач письмово</p>
11	<p><i>Підготовка до практичного заняття відповідно до плану.</i> <i>Самостійне опрацювання питань і написання реферату за одним із них:</i> Причини появи та розвитку ринку похідних цінних паперів. Подібності та відмінності строкових контрактів. Різновиди опціонних контрактів: довгий опціон кол, короткий опціон кол, довгий опціон пут, короткий опціон пут. Прості та складні опціонні стратегії на фондовому ринку. Аналіз ринку деривативів в Україні. <i>Опрацювання нормативно-правових актів, що регулюють обіг деривативів [3,13,45,56] .</i> <i>Розв'язування задач по темі.</i> Визначати результати термінових угод для кожної зі сторін, проводити арбітражні стратегії. <i>Ведення словника з "Фінансового ринку".</i></p>	<p>конспект, заслуховування і перевірка реферату, опитування, тестування, перевірка виконання задач письмово в зошиті</p>
12	<p><i>Підготовка до практичного заняття за планом.</i> <i>Самостійне опрацювання питань і написання реферату за одним із них:</i> Суть, мета, форми та організація державного регулювання фондового ринку. НКЦПФР України, її завдання та повноваження.</p>	<p>конспект, заслуховування і перевірка реферату, опитування, тестування</p>

	<p>Практика державного регулювання фондового ринку в Україні.</p> <p>Інституційні інвестори: інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, їх призначення та правила діяльності.</p> <p>Аналіз діючої практики професійної діяльності в Україні.</p> <p>Дилер: його функції та роль на фондовому ринку.</p> <p>Брокер: основні послуги. Види наказів клієнта брокеру стосовно угоди.</p> <p>Клірингові установи в забезпеченні функціонування ринку цінних паперів.</p> <p>Основи організації та роботи біржі.</p> <p>Види операцій на фондовій біржі.</p> <p>Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами</p> <p>Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку.</p> <p>Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з управління активами інституційних інвесторів.</p> <p>Поняття та роль інфраструктури фондового ринку.</p> <p><i>Опрацювання нормативно-правових актів, що регламентують діяльність учасників фондового ринку [13,14-16, 32,33,43,44,46-52, 54, 55].</i></p> <p><i>Ведення словника з “Фінансового ринку”.</i></p>	
13	<p><i>Підготовка до практичного заняття за планом.</i></p> <p><i>Самостійне опрацювання питань і написання реферату за одним із них:</i></p> <p>Організація розміщення (підписки) цінних паперів.</p> <p>Угоди на вторинному фондовому ринку.</p> <p>Рейтингова оцінка облігацій.</p> <p>Рейтингова оцінка акцій.</p> <p>Перспективи розвитку ринку рейтингування.</p> <p><i>Опрацювання нормативно-правових актів з питань емісії та розміщення цінних паперів [13].</i></p> <p><i>Розв’язування задач по темі.</i></p> <p>Розрахунок фондових індексів.</p> <p><i>Ведення і підготовка до захисту словника з “Фінансового ринку”.</i></p> <p><i>Підготовка до іспиту.</i></p>	<p>конспект, заслуховування і перевірка реферату, опитування, тестування, перевірка виконання задач письмово в зошиті, захист словника з фінансового ринку</p>

Індивідуальне науково-дослідне завдання (10 год.)

Індивідуальне науково-дослідне завдання – це частина самостійної роботи студентів, які виявили інтерес до дисципліни та мають намір глибше досліджувати певне питання. Студент самостійно вибирає проблему або використовує запропоновану тематику, добирає літературу, інформаційний матеріал та готує доповідь (реферат), розрахункову роботу, яку в подальшому буде використано для написання дипломної чи магістерської роботи.

Рекомендована тематика рефератів

1. Взаємозв'язок заощаджень та інвестицій в економіці.
2. Структура зарубіжних фінансових ринків.
3. Основні напрями розвитку вітчизняного фінансового ринку.
4. Особливості здійснення та регулювання поточних валютних операцій.
5. Особливості проведення та регулювання операцій, пов'язаних із рухом капіталу.
6. Цінні папери та гроші: їх подібність і відмінність.
7. Основи організації та практика діяльності інвестиційних фондів та інвестиційних компаній: вітчизняний та зарубіжний досвід.
8. Сучасний стан та структура ринку цінних паперів в Україні.
9. Генезис терміну “фондовий ринок”.
10. Перші цінні папери та їхня роль в акумулюванні фінансових ресурсів та раціональному їх використанні.
11. Правове регулювання ринку цінних паперів в Україні.
12. Аналіз основних показників функціонування валютного ринку в Україні
13. Діяльність із торгівлі цінними паперами: організаційно-правові основи та аналіз вітчизняної і зарубіжної практики.
14. Депозитарна система України: її законодавча та методологічна основи, аналіз діючої практики функціонування в Україні.
15. Історія створення бірж у західних країнах.
16. Розвиток фондових бірж в Україні.
17. Організаційно-правові основи та практика діяльності фондової біржі “ПФТС”.
18. Електронізація процесу торгівлі цінними паперами.
19. Характеристика опціонних стратегій: стелаж, стріп, стреп, спред (у різних комбінаціях).
20. Європейська інтеграція фондового ринку України.
21. Депозитарна діяльність Національного банку України.
22. Розвиток саморегульованих організацій в Україні.
23. Саморегульовані організації в США та Великобританії.
24. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів: організаційно-правові основи та аналіз діючої практики в Україні.
25. Стан та тенденції розвитку банківської системи України.

26. Стан та проблеми надання фінансових послуг кредитними спілками в Україні.
27. Проблеми та перспективи розвитку ринку іпотечного кредитування в Україні.
28. Сучасна практика та проблеми надання кредитних послуг ломбардами в Україні.
29. Фондові індекси, їх види, характеристика (вітчизняна практика).
30. Фондові індекси, їх види, характеристика (закордонна практика).
31. Порядок допуску (лістингу) цінних паперів до біржових торгів.
32. Розвиток фондових ринків країн Східної Європи.
33. Розвиток фондових ринків у країнах Америки.
34. Страхові компанії на фінансовому ринку США.
35. Пенсійні фонди на фінансовому ринку США.
36. Особливості регулювання ринку банківських послуг в Україні.
37. Теоретичні підходи до визначення та класифікації фінансових ризиків.
38. Сучасна практика управління кредитними ризиками банків в Україні.
39. Страхування в системі управління кредитним ризиками.
40. Система кількісних оцінок фінансово ризику.
41. Організаційно-правові засади та практика функціонування цінних паперів інститутів спільного інвестування в Україні.
42. Особливості функціонування фондів операцій із нерухомістю (ФОН).

***Програмові вимоги до екзамену
з дисципліни “Фінансовий ринок”***

1. Фінансовий ринок, його сутність.
2. Функції фінансового ринку, їх характеристика.
3. Структура фінансового ринку.
4. Суб'єкти фінансового ринку, їх класифікація та функції.
5. Інструменти фінансового ринку, їх суть та види.
6. Класифікація фінансових інструментів за видами фінансових ринків.
7. Держава як суб'єкт фінансового ринку.
8. Особливості інфраструктури фінансового ринку.
9. Суть, значення і переваги фінансового посередництва.
10. Банки як основні фінансові посередники. Функції та операції банків.
11. Суть та особливості діяльності небанківських фінансових посередників.
12. Поняття та види фінансових ризиків.
13. Методи оцінки ризику на фінансовому ринку.
14. Управління фінансовими ризиками.
15. Грошовий ринок: суть, об'єкти, суб'єкти.
16. Попит та пропозиція на грошовому ринку.
17. Встановлення цін на грошовому ринку, їх види.
18. Обліковий ринок, його суть і роль. Інституційна структура облікового ринку.
19. Онкольний і вексельний кредит, їх характеристика.
20. Поняття векселя, його призначення. Класифікація векселів за різними ознаками.
21. Комерційні векселі як інструменти облікового ринку, їх види і характеристика обігу.
22. Фінансові векселі, їх характеристика.
23. Депозитні сертифікати, банківські акцепти та чеки на грошовому ринку, особливості їх використання.
24. Міжбанківські депозити: поняття, механізм залучення.
25. Міжбанківські кредити, їх види та особливості їх надання.
26. Кредитні відносини між Національним банком України та банками другого рівня.
27. Валютний ринок: суть, функції, структура.
28. Валютний курс: поняття, функції. Суть та методи котирування.
29. Конвертованість валюти. Типи конвертованості валют.
30. Поточні операції на валютному ринку, їх види.
31. Операції на валютному ринку, пов'язані з рухом капіталу.
32. Види курсів на валютному ринку, їх характеристика.

33. Види угод на валютному ринку, їх характеристика.
34. Особливості міжнародних розрахунків, їх форми.
35. Економічна сутність валютного регулювання. Органи валютного регулювання і контролю в Україні, їх функції.
36. Ліцензування банківських установ на проведення валютних операцій.
37. Методи валютного регулювання, їх характеристика.
38. Режими валютних курсів, їх характеристика.
39. Валютні інтервенції як метод регулювання валютних курсів.
40. Суть та функції кредиту. Кредитний ринок: суть, структура, роль.
41. Поняття та види банківських кредитів.
42. Принципи банківського кредитування, їх характеристика.
43. Лізинговий кредит, його характеристика.
44. Іпотечний кредит: суть, об'єкти, суб'єкти.
45. Особливості комерційного та податкового кредитів.
46. Державний кредит, його суть та форми.
47. Характеристика споживчого кредиту.
48. Суть та форми кредиту. Характеристика міжнародного кредиту.
49. Суть позикового процента. Фактори, що впливають на його формування.
50. Поняття цінного папера. Суть та завдання ринку цінних паперів. Структура ринку цінних паперів.
51. Функції ринку цінних паперів, їх характеристика.
52. Операції з цінними паперами, їх види і характеристика.
53. Класифікація цінних паперів за терміном існування, за походженням, за формою існування, за національною належністю, за способом реєстрації руху, за характером обігу, за рівнем ризику, за характером фінансових зобов'язань, за порядком їх розміщення, за економічною суттю, за можливістю обміну, за формою отримання доходу, за територією обігу, за обсягом наданих прав.
54. Види цінних паперів, які можуть бути у цивільному обороті в Україні.
55. Функції та роль цінних паперів. Основні ознаки цінних паперів.
56. Економічна сутність акцій, мета їх випуску. Права та обов'язки емітентів та акціонерів.
57. Порядок випуску та розміщення акцій.
58. Види акцій, їх характеристика.
59. Характеристика простих та привілейованих акцій.
60. Вартісна оцінка акцій (номінальна, ринкова, балансова, емісійна ціни).
61. Моделі оцінки поточної ринкової вартості акції.
62. Особливості розрахунку показників дохідності акцій.
63. Облігації, їх суть та призначення.
64. Порівняльна характеристика облігацій та акцій.

65. Класифікація облігацій, їх характеристика.
66. Вартісна оцінка облігацій. Методика розрахунку курсу облігацій.
67. Особливості розрахунку показників дохідності облігацій.
68. Державні облігації, їх роль в економіці країни.
69. Облігації місцевих позик: мета випуску та особливості функціонування.
70. Корпоративні облігації, механізм їх функціонування.
71. Казначейські зобов'язання, їх призначення.
72. Приватизаційні цінні папери, їх призначення і види.
73. Іпотечні цінні папери, їх види та характеристика.
74. Характеристика товаророзпорядчих цінних паперів.
75. Економічний зміст і призначення похідних цінних паперів.
76. Поняття та особливості функціонування варантів.
77. Характеристика форвардних контрактів.
78. Ф'ючерси, їх характеристика.
79. Характеристика опціонів.
80. Депозитарні розписки, їх призначення.
81. Суть, завдання, операції та функції первинного ринку цінних паперів.
82. Емісія цінних паперів: суть, етапи. Структура проспекту емісії та його функції.
83. Вимоги до публічного розміщення цінних паперів
84. Вимоги до приватного розміщення цінних паперів
85. Суть, завдання, функції та організація вторинного ринку цінних паперів.
86. Класифікація учасників фондового ринку.
87. Суть і види професійної (посередницької) діяльності на фондовому ринку.
88. Професійна діяльність із торгівлі цінними паперами.
89. Депозитарна діяльність, її характеристика.
90. Діяльність із організації торгівлі на фондовому ринку.
91. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів.
92. Клірингова діяльність, її характеристика.
93. Державне регулювання фондового ринку. Повноваження НКЦПФР.
94. Саморегулювні організації на фондовому ринку, їх роль.
95. Поняття та функції фондових індексів.
96. Характеристика вітчизняних фондових індексів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ТА РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ

Основна література

Нормативно-правові акти

1. Цивільний кодекс України. Прийнятий 16.01.2003. - К.: Істина, 2003. – 368с.
2. Господарський кодекс України № 436-IV від 16.01.2003, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
3. Податковий кодекс України № 2755-VI від 02.12.2010 , зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
4. Закон України “Про інвестиційну діяльність” № 1560-XV від 18.09.1991, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
5. Закон України “Про акціонерні товариства ”№ 514-VI від 17.09.2008, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
6. Закон України “Про обіг векселів в Україні”№ 2374-VI від 05.04.2001, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
7. Закон України “Про банки і банківську діяльність” № 2121-111 від 07.12.2000, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
8. Закон України “Про приватизаційні папери” № 2174-XII від 06.03.1992 , зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
9. Закон України “Про фінансовий лізинг” № 723/97-В від 16.12.1997, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
10. Закон України “Про Національний банк України” № 679-XIV від 20.05.1999, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
11. Закон України “Про іпотеку” № 898-IV від 5.06.2003, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
12. Закон України “ Про іпотечні облигації” № 3273-IV, 22.12.2005, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
13. Закон “Про цінні папери та фондовий ринок ”від 23.02.2006 № 3480-IV, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
14. Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” №448/96-ВР від 30.10.1996, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
15. Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” № 2299-III від 15.03.2001, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

16. Закон України “Про депозитарну систему України” від 06.07.2012 № 5178-VI. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
17. Закон України “Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року”, якою запроваджено “Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі ” від 06.07.1999, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
18. Закон України “Про кредитні спілки” N 2908-III від 20.12.2001, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
19. Закон України “Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати” N 979-IV від 19.06.2003, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
20. Закон України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” N 2664-III від 12.07.2001, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
21. Закон України “Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю” від 19.06.2003 № 978-IV
22. Закон України “Про систему гарантування вкладів фізичних осіб” № 4452-VI від 23.02.2012, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
23. Закон України “Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва” № 2286-IV від 23.12.2004, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
24. Закон України “Про недержавне пенсійне забезпечення” від 9.07.2003, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
25. Закон України “Про страхування” № 85/96-ВР від 07.03.1996, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
26. Декрет КМУ “Про довірчі товариства” від 17.03.1993 № 23-93
27. Положення про порядок надання фінансових послуг ломбардами, затверджено розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України № 3981 від 26. 04. 2005, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
28. Постанова Кабінету Міністрів України “Про випуск казначейських зобов’язань” від 05.09.2012 № 836,. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
29. Наказ Міністерства фінансів України “Про затвердження Порядку визначення вартості продажу казначейських зобов’язань серії А та форми бланка сертифіката казначейського зобов’язання” від 07.09.2012 № 980. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
30. Положення про порядок здійснення емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу, затверджено рішенням НКЦПФР 29.04.2014 № 578.

31. Порядок здійснення місцевих запозичень, затверджено Постановою Кабінету Міністрів України № 110 від 16.02. 2011, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

32. Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку, затверджено Указом Президента України № 1063 від 23.11.2011, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

33. Рішення НКЦПФР від 13.08.2013 № 1466 «Про затвердження Порядку визначення біржового курсу цінного папера». – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

34. Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України, затверджено Постановою Правління НБУ №508 від 16.12.2002, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

35. Положення про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами, затверджено Постановою Правління НБУ № 516 від 03.12.2003, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

36. Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу, затверджено Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку 27.12.2013 № 2998. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

37. Порядок здійснення консолідації та дроблення акцій акціонерного товариства, затверджено Рішенням Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку № 371 від 06.03.2012, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

38. Порядок збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затверджено Рішенням НКЦПФР 14.05.2013 № 822. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

39. Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду, затверджено Рішенням НКЦПФР 20.06.2013 № 1104. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

40. Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затверджено Рішенням НКЦПФР 27.05.2014 № 692. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

41. Порядок здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання, затверджено Рішенням НКЦПФР 09.04.2013 № 520, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

42. Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України, затверджена Постановою Правління НБУ № 259 від 30.04.2009, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

43. Про затвердження Положення про діяльність депозитарних установ щодо зберігання активів інституційних інвесторів, затверджено Рішенням НКЦПФР від 20.06.2013 № 1106, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

44. Положення про саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку, затверджено Рішенням НКЦПФР № 125 від 17.02.2009, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

45. Порядок реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії, затверджено Рішенням НКЦПФР № 572 від 16.06.2009, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

46. Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування, затверджено Рішенням НКЦПФР 30.07.2013 № 1338. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

47. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) - діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку, затверджено Рішенням НКЦПФР 14.05.2013 № 818. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

48. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) - діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами), затверджено Рішенням НКЦПФР 23.07.2013 № 1281. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

49. Положення щодо організації діяльності банків та їх відокремлених підрозділів при здійсненні ними професійної діяльності на фондовому ринку, затвердженим рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16 березня 2006 року № 160. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

50. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) - діяльності з торгівлі цінними паперами, затверджено Рішенням НКЦПФР 14.05.2013 № 819. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

51. Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами, затверджено Рішенням НКЦПФР № 1449 від 12.12.2006, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

52. Положення про функціонування фондових бірж, затверджено Рішенням НКЦПФР №1542 від 19.12.2006, зі змінами. –

Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

53. Рішення НКЦПФР 31.07.2012 № 1073 Про затвердження Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства та Змін до Порядку скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випусків акцій. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

54. Положення про провадження депозитарної діяльності, затверджено Рішенням НКЦПФР 23.04.2013 № 735. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

55. Положення про депозитарну та клірингову діяльність Національного банку України, затверджена Постановою Правління НБУ 25.09.2013 № 387, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

56. Про затвердження Класифікатора іноземних валют Національний банк; Постанова НБУ від 04.02.1998 № 34. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

57. Декрет Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю” № 15-93 від 19.02.1993, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

58. Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою, затверджені Постановою Правління НБУ № 281 від 10.08.2005, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

59. Інструкція про порядок організації та здійснення валютно-обмінних операцій на території України та змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України, затверджена Постановою Правління НБУ №502 від 12.12.2002, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

60. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 "Фінансові інструменти", затверджене Наказом Мінфіну України від 30.11.2001 № 559, зі змінами. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01>.

61. Постанова Правління Національного банку України “Про затвердження Положення про надання Національним банком України стабілізаційних кредитів банкам України” №327 від 13.07.2010, зі змінами. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

Наукова та навчальна література

62. Адамик Б. П. Національний банк і грошово-кредитна політика : навч. посіб. / Адамик Б. П. – Тернопіль : Карт-бланш, 2007.

63. Азаренкова Г. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період / Г. Азаренкова, І. Шкодін // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 2. – С. 3-7.

64. Александрова М. М. Гроші. Фінанси. Кредит. : навч.–

- метод. посіб. / М. М. Александрова, С. О. Маслова. – К. : ЦУЛ, 2002.
65. Алексєєв І. В. Гроші та кредит : навч. посіб. / І. В. Алексєєв, М. К. Колісник. – К. : 2009. – 253 с.
66. Буднік М. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. / Буднік М. М. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 336 с.
67. Васюренко О. В. Банківські операції : навч. посіб. для ВНЗ. / Васюренко. — [6-те вид., перероб. і доп.]. — К. : 2008. — 318 с.
68. Версаль Н.І. Особливості формування депозитних ресурсів банками України / Версаль Н. І. // Фінанси України. – 2009. – № 12. – С. 89–95..
69. Волохов В. І. Економічна природа і зміст кредитної діяльності банку в аспекті оцінювання її ефективності / Волохов В. І. // Фінанси України. – 2009. – № 8. – С. 109–117.
70. Горбач Л. М. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. / Л. М. Горбач. - К. : Кондор, 2006. – 436 с.
71. Гроші та кредит / за ред. Савлука М. І. – К. : КНЕУ, 2001.
72. Данькевич А. П. Фінансові інструменти : особливості визначення, класифікації та обігу / А. П. Данькевич // Наукові праці НДФІ. – 2009. – №1(46). – С. 64–74.
73. Єш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. / Єш С. М. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 526 с.
74. Жуков Е. Ф. Ценные бумаги й фондовые рынки. / Жуков Е. Ф. – М. : Банки и биржи, 1995.
75. Жупаненко В. Сучасне трактування інфраструктури фондового ринку / Жупаненко В. // Ринок цінних паперів України. – 2010. – № 1–2.
76. Калина А. В. Рынок ценных бумаг (теория и практика) : учеб. пособ. / Калина А. В., Корнеев В. В., Кошечев А. А. – [2-е изд.]. – К. : МАУП, 1999. – 256 с.
77. Иванов В. М. Финансовый рынок : конспект лекций. / Иванов В. М. – К. : МАУП, 1999. – 112 с.
78. Івасів Б. С. Гроші та кредит : підруч. / Івасів Б. С. – [2-ге перероб. і доп.]. – Тернопіль : Карт – бланш, 2005. – 528 с.
79. Калина А. В. Рынок ценных бумаг (теория и практика) : учеб. пособ. / Калина А. В., Корнеев В. В., Кошечев А. А. – [2-е изд.]. – К. : МАУП, 1999. – 256 с.
80. Капран В. І. Банківські операції : навч. посіб. / Капран В. І., Кравченко М. С. Коваленко О. К., Омельченко С. І. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 208 с.
81. Коваленко Д. І. Гроші та кредит : теорія і практика : навч. посіб. / Коваленко Д. І. – [2-ге вид.]. – К. : Центр учбової літератури, 2010. – 342 с.

82. Коваленко М. А. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / Коваленко М. А., Радванська Л. М., Лобанова Н. В., Швороб Г. М. – Херсон : Олді-плюс, 2004. – 572 с.
83. Колісник М. К. Фінансовий ринок : навч. посіб. / Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М. – Львів : Видавництво Національного університету Львівська політехніка”, 2004. – 192 с.
84. Копилюк О. І. Банківські операції : навч. посіб. / О. І. Копилюк, Г. В. Бондарчук – Грита. — К., 2010. — 447 с.
85. Криховецька З. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / Криховецька З. М. – [2-е вид.]. – Івано-Франківськ, 2011. – 262 с.
86. Круш П. В. Гроші та кредит : навч. посіб. / Круш П. В. – К. : ЦУЛ, 2010. – 216 с.
87. Кузнецова Н. С. Ринок цінних паперів в Україні і правові основи формування та функціонування. / Н. С. Кузнецова, І. Р. Назарчук. – К. : ЮРІНКОН, 1998.
88. Куналова Г. І. Лізинг в Україні : статистико-економічний аналіз, прогноз, шляхи подальшого розвитку : монографія / Куналова Г. І. – Біла Церква : Вид. ВАТ “Білоцерківська друкарня”, 2007. – 237 с.
89. Лагутін В. Д. Кредитування : теорія і практика : навч. посіб. / Лагутін В. Д. – К. : Т-во “Знання, КОО, 2000”. – 215 с.
90. Лапчук Б. Ю. Валютна політика : навч. посіб. / Лапчук Б. Ю. – К. : Знання, 2008. – 212 с.
91. Маслова С. О. Фінансовий ринок : навч. посіб. / С. О. Маслова, О. А. Опалов. - К. : Каравела, 2003. – 344с.
92. Мельник В. А. Ринок цінних паперів : довідник керівника підприємства. / Мельник В. А. – К. : А.ЛД., ВІРА-Р, 1998.
93. Мендрул О. Г. Фондовий ринок : операції з цінними паперами / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко. – К. : КНЕУ, 2000. – 350 с.
94. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. / Миркин Я. М. – М. : Перспектива, 1995.
95. Мороз Ю. Н. Вексельное дело. / Мороз Ю. Н. – К. : Наукова думка, Лад, 1996. – 472 с.
96. Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. – К. : Знання, 2010. – 532 с.
97. Нікбах Е. Фінанси : пер. з англ. / Е. Нікбах, А. Гроппеллі. – К. : Основа, 1993. – 383 с.
98. Оскольський В. В. Ринок цінних паперів України : проблеми функціонування і розвитку. / В. В. Оскольський. – К. : КСУ, 1996. – 280 с.

99. Павлов В. І. Цінні папери в Україні : навч. посіб. / Павлов В. І., Пилипенко І. І, Кривовязюк І. В. – [2-ге вид. перероб. і доп.]. – К. : Кондор, 2004. – 400 с.
100. Пасічник В. Г. Ринок цінних паперів : навч. посіб. / В. Г. Пасічник, О. В. Акіліна. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 168 с.
101. Пепа Т. В. Біржова діяльність : навч. посіб. / Пепа Т. В. – К. : Кондор, 2008. – 540 с.
102. Пепа Т. В. Біржова діяльність : підруч. / Пепа Т. В., Пішеніна Т. І., Лавринович В. В. – К. : Ліра-К, 2008. – 540 с.
103. Пікус Р.В. Управління фінансовими ризиками : навч. посіб. / Р.В. Пікус. – К. : Знання, 2010. – 598 с.
104. Сахнацька О. Правові аспекти порядку випуску та обігу облігацій / Сахнацька О. // Правовий тиждень. - 09.11.2010р – № 45.
105. Сіржук Р. Перспективи розвитку ринку рейтингування / Сіржук Р. // Цінні папери України. – 02.12.2010 – № 47 (641).
106. Смолянська О. Ю. Фінансовий ринок : навч. посіб. / Смолянська О. Ю. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 384 с.
107. Сохацька О. М. Біржова справа : підруч. / Сохацька О. М. – К. : Кондор, 2008 – 636 с.
108. Суторміна В. М. Фінансовий ринок : навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисц. / Суторміна В. М. – К. : КНЕУ, 2001. – 100 с.
109. Тевевлев Д. Напрямки розвитку фондового ринку (Програма розвитку фондового ринку України 2011–2015рр.) / Тевевлев Д. // Цінні папери України. – № 45 (639), 18.11.2010р.
110. Унінець-Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг : підруч. / Унінець-Ходаківська В. П., Вихор О. І., Лятамбор О.А. – К. : Кондор, 2009. – 484 с.
111. Фельдман А. А. Вексельное обращение : рос. и междуна. практика / Фельдман А. А. – М. : ИНФРА–М, 1995.
112. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика. навч. посібник. / В. П. Ходаківська, В. В. Беляєв. – К. : ЦУЛ, 2002. – 616 с.
113. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / В. П. Ходаківська, О. Д. Данілов. - Ірпінь : Академія ДПС України, 2001. – 501 с.
114. Череп А. В. Банківські операції : навч. посіб. / Череп А. В. – К. : Кондор, 2008. – 410 с.
115. Черкасова С. В. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. для студ. вищих навч. закладів / Черкасова С. В. – Львів: „Магнолія 2006, 2007. – 496 с.

116. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. / Шелудько В. М. – [2-е вид.] – К. : Знання, 2008. – 535 с.
117. Шульга О. Особливості вдосконалення національної депозитарної системи України / О. Шульга // Банківська справа. – 2011. – № 6. – С. 48-53.
118. Щетинін А. І. Гроші та кредит : підруч. / Щетинін А. І. – [4-те вид.] – К. : Центр учбової літератури, 2010. – 438 с.
119. Юркевич О. М. Місце та роль кредитних компаній на фінансовому ринку України / Юркевич О. М. // Фінанси України. – 2009. – № 11. – С. 88–93.

Додаткова література

120. Базилевич В. Д. Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах / Базилевич В. Д. // Фінанси України. – 2009. – № 12. – С. 5–12.
121. Белых А. П. Основы финансового рынка : учеб. пособ. / Белых А. П. – М. : Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 512 с.
122. Береславська О. І. Валютний курс і зовнішня торгівля: теоретичні й емпіричні аспекти взаємозв'язку / Береславська О. І. // Фінанси України. – 2009. – № 5. – С. 66–76.
123. Білоченко А. М. Перспективи розвитку депозитарної системи в Україні та можливості використання досвіду Республіки Польща / Білоченко А. М. // Фінанси України. – 2007. – №2. – С.69–76.
124. Брус С. І. Розвиток ринку лізингових послуг в Україні / Брус С. І. // Фінанси України. – 2008. – №11. – С. 75–85.
125. Бублик Є. О. Іпотечний ринок в Україні : проблеми та перспективи посткризового розвитку : монографія / Бублик Є. О. – К. : НАН України, 2011. – 220 с.
126. Вовчак О. Д. Страхування : навч. посіб. / Вовчак О. Д. – [3-тє вид.]. – Львів : “Новий світ 2000”, 2006. – 480 с.
127. Демківський А. В. Гроші та кредит: навч. посіб. / Демківський А. В. – К. : Дакор, 2005. – 528 с.
128. Долінський Л. Б., Галкін А. І. Оцінка вартості переказних векселів із урахуванням ризику неплатежу / Долінський Л. Б., Галкін А. І. // Фінанси України. – 2010. – № 1. – С. 104–114.
129. Дорошенко І. В. Теоретико-методологічні основи концепції розвитку фінансових ринків в умовах глобальної кризи / Дорошенко І. В. // Фінанси України. – 2009. – № 3. – С. 77–89.
130. Дубихвіст О. Якісне оновлення державних фондів інструментів – передумова подолання проблеми ліквідності ринку облігацій / О. Дубихвіст, В. Лановий // Вісник НБУ. – 2012. – № 1. – С. 3-6.

131. Кльоба Л. І. Конкурентний механізм розвитку банківської діяльності / Л. І. Кльоба // Регіональна економіка. – 2011. – № 4. – С. 151-159.
132. Колб Р. У. Финансовые деривативы : пер. с англ. / Колб Р. У. – М. : Филинь, 1997.
133. Кравченко І. Банківська система та проблеми стратегічного розвитку / І. Кравченко, Г. Багратян, Є. Мазіна // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 1. – С. 7-10.
134. Любунь О. С. Іпотечний ринок : підруч. / Любунь О. С., Кіреєв О. І, Денисенко М. П. – К. : Атіка, 2006. – 288 с.
135. Махнарилов Ю. В. Структурні показники довіри вкладників банківської системи / Ю. В. Махнарилов // Формування ринкових відносин в Україні. – 2011. – № 11. – С. 56-61.
136. Михайловська І. М. Гроші та кредит : навч. посіб. / Михайловська І. М, Ларіонава К. Л. : – Львів : Новий світ 2000, 2006. – 432 с.
137. Міщенко С. В. Проблеми вдосконалення системи саморегулювання на фінансовому ринку / Міщенко С. В. // Фінанси України. – 2009. – № 9. – С. 43–52.
138. Міщенко В. І. Банківські операції : підруч. В. І. Міщенко В. І., Слов'янська Н. Г., Коренєва О. Г. – [2-ге вид.перероб. і доп.]. – К. : Знання, 2007. — 796 с.
139. Мозговий О. М. Фондовий ринок / Мозговий О. М. – К. : КНЕУ, 1999. – 316 с.
140. Мороз А. М. Банківські операції : підруч. / Мороз, А. М., Савлук М. І., Пуховкіна М. Ф. – [2-ге вид.перероб. і доп.]. – К. : КНЕУ, 2002. – 476 с.
141. Мошенський С. З. Трансформаційні процеси на світових ринках цінних паперів / Мошенський С. З. // Фінанси України. – 2009. – № 7. – С. 54–63.
142. Науменкова С. В. Фінансовий ринок та інвестиції. Збірник тестових вправ і завдань / Науменкова С. В., Андреев А. В., Журавка Ф. О. – К. : 2000. – 214 с.
143. Науменкова С. Нові тенденції в механізмі регулювання фінансового сектору / С. Науменкова // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 12. – С. 4-11.
144. Панасенко Г. Банківський сектор як чинник економічного зростання і згладжування фінансових коливань в умовах кризи / Г. Панасенко // Економіст. – 2011. – № 12. – С. 47-49.
145. Параниця Н. В. Стан фінансового ринку в Україні та його вплив на розвиток економіки / Параниця Н. В. // Формування ринкових відносин в Україні. – 2011. – № 10. – С. 41-45.

146. Пасечник Т. О. Європейська інтеграція фондового ринку України як механізм зниження ризиків / Т. О. Пасечник, О. В. Копилова // *Фінанси України*. – 2009. – № 6. – С. 77–84.
147. Пересада А. А. Інвестиційне кредитування : навч. посіб. / Пересада А. А. – К. : КНЕУ, 2002.
148. Пересада А. А. Інвестування : навч. посіб. / Пересада В. В. – К. : КНЕУ. 2004. – 250 с.
149. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом / Пересада А. А. – К. : Лібра, 2002. – 480 с.
150. Петрашко Л. П. Валютні операції : навч. посіб. / Петрашко Л. П. – К. : 2001. – 203 с.
151. Петрук О. М. Банківська справа : навч. посіб. / Петрук О. М.; за ред. д.е.н., проф. Ф.Ф.Бутинця. – К. : Кондор, 2004. – 461 с.
152. Пилипенко І. І., Жук О. П. Цінні папери в Україні / І. І. Пилипенко, О. П. Жук – К. : ІВЦ Держкомстату України. – 2001. – 305 с.
153. Пікус Р. В. Страхові ринки України й Росії в умовах фінансової кризи / Р. В. Пікус, Н. В. Приказюк // *Фінанси України*. – 2009. – №12. – С. 47–55.
154. Прудніков А. О. Особливості формування кредитної політики кредитними спілками України / А. О. Прудніков // *Формування ринкових відносин в Україні*. – 2011. – № 11. – С. 88-92.
155. Прядко В. В. Історія грошей і кредиту: підруч. / В. В. Прядко, М. М. Сайко. – К. : Кондор, 2009. – 508 с.
156. Рубцов Б. Б. Зарубежные фондовые рынки / Рубцов Б. Б. — М. : ИНФРА-М, 1996.
157. Сахнацька О. Правові аспекти порядку випуску та обігу деривативів / Сахнацька О. // *Правовий тиждень*. – 09.11.2010р. – №45.
158. Сіржук Р. Перспективи розвитку ринку рейтингування / Сіржук Р. // *Цінні папери України*. – 02.12.2010 – № 47 (641).
159. Сорочан О. Фондовому саморегулюванню дадут вечную жизнь / Сорочан О. Ю. // *Экономические известия*. – 22.11.2010. – №203 (1436).
160. Сутормина В. Н. Правовые основы функционирования финансового рынка в Украине / Сутормина В. Н. — К. : НАУ, 1999.
161. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій / Суторміна В. М., Федосов В. М., Рязанова Н. С. — К. : Либідь, 1993. — С. 169—175.
162. Терещенко Г. М. Перспективи розвитку кредитних спілок в Україні / Терещенко Г. М. // *Фінанси України*. – 2009. – № 5. – С. 87 – 94.

163. Тиркало Р. І. Банківська справа / Тиркала Р. І. – Тернопіль : Карт-бланш, 2001.
164. Тьюлз Дж. Т. Фондовий ринок : універ. учебн. / Тьюлз Дж. Т., Бредли Э. С, Тьюлз Т. М. пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 1997.
165. Фельдман А. Б. Основи ринка производних цінних бумаг / Фельдман А. Б. – М: ИНФРА-М, 1995.
166. Хелферт З. Техника фінансового аналізу : пер. с англ. / Хелферт З. – М. : ЮНИТИ, 1996.
167. Шарп У. Ф. Інвестиції / Шарп У. Ф., Александер Г., Бети Дж. – М. : ИНФРА-М, 1997.
168. Шим Дж. Фінансовий менеджмент / Шим Дж. – М. : Филинь, 1996.
169. Шишков С. Є. Фондові біржі України : випробування кризою : монографія / С. Є. Шишков. – К. : Києво-Могилянська акад., 2011. – 206 с.
170. Щекін О. Ю. Перспективи розвитку фондового ринку України в умовах посилення інтеграційних процесів / О. Ю. Щекін // Економічний часопис-XXI. – 2011. – № 11-12. – С. 23-25.

Інтернет-ресурси

171. Сайт Асоціації українських банків. – Режим доступу : <http://aub.org.ua/>
172. Сайт НБУ. – Режим доступу : <http://bank.gov.ua/>
173. Сайт НКЦПФР. – Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/>
174. Інформаційно-аналітичний портал Лізинг в Україні. – Режим доступу : <http://leasinginukraine.com/ua/>
175. Сайт Державної іпотечної установи. – Режим доступу : <http://ipoteka.gov.ua/>
176. Сайт “Українського об'єднання лізингодавців”. – Режим доступу : <http://www.uul.com.ua/>
177. Сайт Фондової біржі ПФТС. – Режим доступу : <http://www.pfts.com/>
178. Сайт Нацкомфінпослуг. – Режим послуг : <http://nfp.gov.ua/>
179. Сайт ПАО “Українська біржа”. – Режим доступу : <http://www.ux.ua/>
180. Сайт Української фондової біржі. – Режим доступу : <http://ukrse.com.ua/>

Предметний покажчик

А

авансовий платіж 99
акредитив 97,98
акцепт 73,74
акції 159, 160-164
акції звичайні (прості, загальні) 166
акції привілейовані 166-168
акції класифікація 164,168
акції корпоративного
інвестиційного фонду 178-180
андерайтинг 268,269
Асоціація українських банків 120

Б

базовий актив 238,239
балансова вартість акцій 168,169
банк 31,32,113-114
банківський переказ 100
банківські послуги 31
біржовий (фондовий) індекс
320,322-329
біржовий курс цінних паперів 286
біржовий список 287

В

валюта 84
валюта клірингова 91,92
валюта вільно конвертована 90
валюта неконвертована 91
валюта частково конвертована 91
валютне регулювання 102,103
валютний арбітраж 96
валютний курс 87-89
валютні інтервенції 107
валютні обмеження 108,109
валютні операції 93,94
варант 259
вартість акцій номінальна 168
вексель банківський 71,72
вексель казначейський 72
вексель комерційний 70,71
вексель переказний 70
вексель простий 70

вексель фінансовий 71

види замовлень брокеру 267
вимоги до закритого (приватного)
розміщення цінних паперів 314,315
вимоги до відкритого (публічного)
розміщення цінних паперів 315-317
вимоги до розкриття інформації на
фондовому ринку 317
відсоток банківський 62,63
відсоток депозитний 63
відсоток міжбанківський 63
відсоток облігаційний 62
відсоток позиковий 63,134-136
відсоток простий 138,139
відсоток складний 140,141

Г

глобальний сертифікат 314
грошовий агрегат 60,61
грошово-кредитна політика 66,67,68

Д

девальвація валют 108
дематеріалізація цінних паперів 149
деномінація акцій 150
депозитарна установа 275,276
депозитарна розписка 176-178
депозитарна система України 271
депозитний сертифікат НБУ 69,81
державне регулювання діяльності
банків 117,118
державне регулювання ринків
фінансових послуг 119,120
державне регулювання ринку
цінних паперів 263,303,304
державне регулювання фінансового
ринку 25,26
дериватив 238,239
дисконт 75
дисконтна (облікова) політика
107,108
діяльність брокерська 266,267
діяльність депозитарна 264,271-284

- діяльність клірингова 265,299-303
діяльність дилерська 268
діяльність із організації торгівлі на фондовому ринку 264, 284-287
діяльність із управління активами інституційних інвесторів 264,295-299
діяльність із управління цінними паперами 262,270
довірчі товариства 40,41
Е
емісійна вартість акцій 169
емісія 149,308-313
емітент 26,261
Є
єврочек 101
Ж
житловий чек 228
З
заставна 221-224
земельна бона 230
І
інвестиційний сертифікат 180
інвестиційний фонд корпоративний 38,179
інвестиційний фонд пайовий 38,180
інвестор 26, 262
індосамент 70,150
інкасо 99,100
інтернет-трейдинг 151,294-295
інфраструктура кредитної системи 116
інфраструктура фінансового ринку 28
іпотечні облігації 224-225
іпотечні сертифікати 225-228
К
казначейське зобов'язання України 218-221
капітал позиковий 110
капітал фондовий 142
класифікація цінних паперів 152,153,154,155,156
класифікація банківських кредитів 123-125
клірингова установа 300
компанія з управління активами 39,296-297
конвертованість 90
коносамент 236,237
консолідація 150
котирування 89,90
кредит 110-111
кредит банківський 121,122
кредит вексельний 75,76
кредит державний 126,127
кредит іпотечний 131-133
кредит комерційний 125-126
кредит лізинговий 129-131
кредит міжнародний 133,134
кредит овернайт 79
кредит онкольний 75
кредит споживчий 128
кредитна система 112,113
кредитна спілка 34,35
кредитор 25,112
крос курс 94
Л
лізингова компанія 40
лістинг 149,288-291
ломбард 35
М
маркет - мейкер 286
методи валютного регулювання 106-108
методи оцінки ризиків 50,51,52,53,54,55
міжбанківські депозити 76,77
міжбанківські кредити 76,77,78
міжнародні розрахунки 96
Н
Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку 304
Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг 119-120

Національний банк України
65,102,117,118

О

облігації 189,210,211
облігації державні 192,193,194,195
облігації класифікація 190,191
облігації місцевих позик 195-200
облігації підприємств 200-209
облігації Фонду гарантування вкладів
фізичних осіб 209-210
обліковий відсоток центрального
банку 63,64,67
обов'язкові резерви 66
операції активні 32
операції відкритого ринку 68,69
операції з цінними паперами 148-
151,152
операції банку пасивні 32
операції репо 77,81
опціон 242-246
опціон відсоткових ставок 245
організатор торгівлі 284
організація готівкового грошового
обігу 65
ощадний (депозитний) сертифікат
банку 73,74

П

пенсійний фонд 36,37
переказні депозити 61
платіжні картки 101
позики під заставу векселів 75,76
позичальник 26,112
показники оцінки ефективності
акцій 172-176
показники оцінки ефективності
облігацій 214-216
попит на гроші 61,62
похідні фінансові інструменти
21,155,238,240
правила фондової біржі 287
приватизаційний майновий
сертифікат 228
принципи кредитування 122,123

пропозиція грошей 60,61
проспект емісії 182,313
професійна діяльність із торгівлі
цінними паперами 264,266
професійна діяльність на
фондовому ринку 264-266
професійні учасники фондового
ринку 262,265
Р
ревальвація валют 108
реєстр власників іменних цінних
паперів 282,283
режими валютних курсів 104-106
рейтинг цінних паперів 330-332
рейтингова оцінка емітента 330
рефінансування банків 67,78,79
ризик 42
ризик фінансовий 42-47
ринкова вартість акцій 170,171
ринкова вартість облігацій 212-214
ринок організований (біржовий)
17,18,145,320
ринок валютний 84-86
ринок вторинний 145,318-320
ринок грошей 17,59,60
ринок капіталів 17,143
ринок кредитний 110,112
ринок міжбанківський 76,77,78,79
ринок неорганізований
(позабіржовий) 18,145,320
ринок обліковий 69-75
ринок первинний 145,307-308
ринок похідних фінансових інстру-
ментів 241
ринок фінансовий 11-13
ринок фондовий 143
ринок цінних паперів 141-142
розміщення цінних паперів
149,309,314,315
розрахунки за відкритим рахунком
98

- Розрахунковий центр з
обслуговування договорів на
фінансових ринках 277
- С**
саморегулівні організації (СРО)
26,120,263,305-306
своп 257
своп валютний 258,259
своп процентний 257,258
сертифікати Фонду операцій з
нерухомістю (ФОН) 185-188
складське свідоцтво 233,234
спеціалізовані небанківські
фінансові посередники 33,34
спеціальні права запозичення 91,92
спліт 150
спот-курс 94
стабілізаційний кредит НБУ 83
страхувальники 27
страховик 27,37,38
структуризація фінансовою ринку
16-19
структура ринку цінних паперів
145,146,147
суб'єкти валютного ринку 86
суб'єкти грошового ринку 60
суб'єкти кредитного ринку
25,26,112
суб'єкти ринку цінних паперів
261,262
суб'єкти фінансового ринку
24,25,26,27
- Т**
тендер із підтримання ліквідності
банків 80,81
торговці цінними паперами 39,266-
271
- У**
угоди касові 95
угоди строкові 95,239
управління фінансовим ризиками 48
урахування (облік) векселів 75
учасник біржових торгів 286
- Ф**
ф'ючерсний контракт 247-250
факторингові компанії 40
фінансові активи 12,20
фінансові групи 115,116
фінансові інструменти 19,20
фінансові компанії 39,40
фінансові посередники 29-30
фондова біржа 284-287,291-293
форвардний контракт 251,252
форвардний курс 94,254,255
форвардна процентна ставка
253,254
форми кредиту 121
форми міжнародних розрахунків
97-102
фундаментальні властивості цінних
паперів 156-157
функції банків 31
функції валютного ринку 86
функції грошового ринку 64
функції кредиту 111,112
функції ринку цінних паперів
143,144
функції фінансового ринку 14,15,16
функції цінних паперів 157,158
- Х**
хеджер 242
хеджування 50,240,256
- Ц**
Центральний депозитарій 272-274
цінні папери 141
цінні папери боргові 154,155
цінні папери іпотечні 155,221
цінні папери ICI 178,179
цінні папери пайові 154,155,159
цінні папери приватизаційні
155,228,229
цінні папери товаророзпорядчі
156,232
- Ч**
чек 74,100
чек дорожній, або туристичний 100

ПЕРЕЛІК СКОРОЧЕНЬ

НБУ –	Національний банк України
Нацкомфінпослуг –	Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг
НКЦПФР –	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
НПФ –	Недержавний пенсійний фонд
ІСІ –	Інститут спільного інвестування
САРМ –	Capital Asset Pricing Model
СПЗ –	Спеціальні права запозичення
ВКВ –	Вільно конвертована валюта
МВФ –	Міжнародний валютний фонд
П(С)БО –	Положення (стандарт) бухгалтерського обліку
СРО –	Саморегулівна організація професійних учасників ринку
НДУ –	Національний депозитарій України
ОВДП –	Облігації внутрішньої державної позики
АДР –	Американські депозитарні розписки
АТ –	Акціонерне товариство
ФОН –	Фонд операцій із нерухомістю
ЄБРР –	Європейський банк реконструкції та розвитку
МБРР –	Міжнародний банк реконструкції та розвитку
КУА –	Компанія з управління активами

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА.....	3
ПРОГРАМА НАВЧАЛЬНОЇ ДИСЦИПЛІНИ.....	6
СТРУКТУРА НАВЧАЛЬНОЇ ДИСЦИПЛІНИ.....	10
Тема 1. ФІНАНСОВИЙ РИНОК І ЙОГО РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ..	11
1.1. Сутність фінансового ринку.....	11
1.2. Функції фінансового ринку, його роль у системі ринкових відносин.....	13
1.3. Структуризація фінансового ринку.....	16
1.4. Характеристика інструментів фінансового ринку.....	19
1.5. Суб'єкти фінансового ринку, їх функції.....	24
1.6. Інфраструктура фінансового ринку.....	28
Тема 2. РОЛЬ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ	29
2.1. Суть, значення і переваги фінансового посередництва.....	29
2.2. Банки як основні фінансові посередники.....	30
2.3. Суть та особливості діяльності небанківських фінансових посередників.....	33
Тема 3. РИЗИКИ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ.....	42
3.1. Поняття та види фінансових ризиків.....	42
3.2. Управління фінансовими ризиками.....	48
3.3. Методи оцінки ризику на фінансовому ринку.....	50
Тема 4. ОСНОВИ ОРГАНІЗАЦІЇ ГРОШОВОГО РИНКУ.....	59
4.1. Суть і структура грошового ринку.....	59
4.2. Національний банк України як регулятор грошового ринку..	65
4.3. Характеристика облікового ринку.....	69
4.4. Операції на міжбанківському ринку.....	76
Тема 5. ВАЛЮТНИЙ РИНОК: СУТЬ, СТРУКТУРА, ОПЕРАЦІЇ	84
5.1. Суть і структура валютного ринку.....	84
5.2. Валютні операції, їх види.....	93
5.3. Міжнародні розрахунки, їх форми.....	96
5.4. Економічний зміст валютного регулювання.....	102
5.5. Режими валютних курсів.....	104
5.6. Характеристика методів валютного регулювання.....	106
Тема 6. КРЕДИТНИЙ РИНОК.....	110
6.1. Суть і структура кредитного ринку.....	110
6.2. Регулювання кредитного ринку.....	117
6.3. Форми кредиту, їх характеристика.....	121
6.3.1. Банківський кредит.....	121
6.3.2. Комерційний кредит.....	125
6.3.3. Державний кредит.....	126
6.3.4. Споживчий кредит.....	128
6.3.5. Лізинговий кредит.....	129

6.3.6. Іпотечний кредит.....	131
6.3.7. Міжнародний кредит.....	133
6.4. Позиковий процент, його суть та особливості формування...	134
Тема 7. ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ І ПРИЗНАЧЕННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	
7.1. Суть, функції та структура ринку цінних паперів.....	141
7.2. Цінні папери, їх види та характеристика.....	152
7.3. Функції цінних паперів.....	157
Тема 8. ПАЙОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ.....	
8.1. Економічна природа акцій і механізм їх функціонування....	159
8.2. Види акцій, їх характеристика.....	164
8.3. Вартісна оцінка акцій.....	168
8.4. Показники оцінки ефективності акцій.....	172
8.5. Депозитарні розписки як інструмент допуску акцій вітчизняних емітентів на іноземні фондові ринки.....	176
8.6. Цінні папери інститутів спільного інвестування.....	178
8.7. Сертифікати фондів операцій з нерухомістю.....	185
Тема 9. ОБЛІГАЦІЇ, ЇХ СУТЬ І ПРИЗНАЧЕННЯ.....	
9.1. Поняття, призначення та класифікація облігацій.....	189
9.2. Державні облігації, їх характеристика.....	192
9.3. Облігації місцевих позик.....	195
9.4. Облігації підприємств.....	200
9.5. Облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.....	209
9.6. Порівняльна характеристика облігацій та акцій.....	210
9.7. Вартісна оцінка облігацій.....	212
9.8. Система показників оцінки ефективності облігацій.....	214
Тема 10. КАЗНАЧЕЙСЬКІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ, ІПОТЕЧНІ, ПРИВАТИЗАЦІЙНІ ТА ТОВАРОРОЗПОРЯДЧІ ЦІННІ ПАПЕРИ.....	
10.1. Казначейські зобов'язання України.....	218
10.2. Іпотечні цінні папери.....	221
10.3. Характеристика приватизаційних цінних паперів.....	228
10.4. Товаророзпорядчі цінні папери.....	232
Тема 11. ХАРАКТЕРИСТИКА ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ.....	
11.1. Економічний зміст і призначення похідних фінансових інструментів.....	238
11.2. Характеристика окремих похідних фінансових інструментів.....	242
11.2.1. Опціон.....	242
11.2.2. Ф'ючерсний контракт.....	247
11.2.3. Форвардний контракт.....	251
11.2.4. Своп.....	257

11.2.5. Варант.....	259
Тема 12. УЧАСНИКИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	260
12.1.Класифікація учасників ринку цінних паперів.....	260
12.2.Види професійної діяльності на фондовому ринку.....	264
12.3.Професійна діяльність із торгівлі цінними паперами.....	266
12.4.Депозитарна діяльність.....	271
12.5.Діяльність із організації торгівлі на фондовому ринку...	284
12.6.Діяльність з управління активами.....	295
12.7.Клірингова діяльність.....	299
12.8.Регулювання фондового ринку.....	303
Тема 13. ОСОБЛИВОСТІ ПЕРВИННОГО ТА ВТОРИННОГО РИНКІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	307
13.1. Цілі та завдання первинного ринку цінних паперів.....	307
13.2. Особливості емісії та розміщення цінних паперів.....	308
13.3. Характеристика вторинного ринку цінних паперів.....	318
13.4. Фондові індекси, їх види та призначення.....	320
13.5. Рейтинги фондового ринку.....	330
ЗМІСТ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ.....	333
ТИПОВІ ЗАДАЧІ З КУРСУ.....	341
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ.....	351
САМОСТІЙНА РОБОТА СТУДЕНТІВ.....	398
ІНДИВІДУАЛЬН НАУКОВО-ДОСЛІДНЕ ЗАВДАННЯ.....	404
ПРОГРАМОВІ ВИМОГИ ДО ЕКЗАМЕНУ.....	406
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ТА РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	409
ПРЕДМЕТНИЙ ПОКАЖЧИК.....	421
ПЕРЕЛІК СКОРОЧЕНЬ.....	425

Навчальне видання

Зоряна Миколаївна

Криховецька

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

Навчальний посібник

Літературний редактор РИБАК І.В.