
Д. І. ДЕМА, І. В. АБРАМОВА,
Л. В. НЕДІЛЬСЬКА

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

Навчальний посібник

*За загальною редакцією
кандидата економічних наук, професора Д. І. Деми*

ЖИТОМИР
2017

УДК 336.7:339.72

Д 94

Рецензенти:

Синчак В. П. – д.е.н., професор, завідувач кафедри менеджменту, економічної теорії та фінансів Хмельницького університету управління та права;

Рудик В. К. – д.е.н., доцент, завідувач кафедри фінансів і кредиту Подільського державного аграрно-технічного університету;

Виговська Н. Г. – д.е.н., професор кафедри фінансів і кредиту Житомирського державного технологічного університету.

Дема Д. І. Фінансовий ринок : навч. посібник / Д94 Д. І. Дема, І. В. Абрамова, Л. В. Недільська; за заг. ред. Д. І. Деми. – Житомир : ЖНАЕУ, 2017. – 448 с.
ISBN 978-966-8706-81-3

У навчальному посібнику розкрито суть та значення фінансового ринку. Висвітлено економічний зміст та особливості грошового, валютного та кредитного ринків, ринку капіталів та похідних фінансових інструментів. Особливу увагу приділено проблемам становлення, розвитку та державного регулювання фінансового ринку в Україні. До кожного розділу навчальний посібник містить питання для самоперевірки, тестові завдання та задачі.

Призначено для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів, викладачів, магістрів, аспірантів. Посібник буде корисним також спеціалістам-практикам фондового, кредитного та валютних ринків, підприємцям, фінансистам і менеджерам підприємств та організацій.

УДК 336.7:339.72

ISBN 978-966-8706-81-3

© Дема Д. І., Абрамова І. В.,
Недільська Л. В., 2017
© ЖНАЕУ, 2017

З М І С Т

<i>Розділ 1. ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ</i>	7
1.1. Сутність і значення фінансового ринку	7
1.2. Сегментація фінансового ринку	12
1.3. Суб'єкти фінансового ринку.....	18
1.4. Моделі фінансових ринків	20
ПРАКТИКУМ.....	23
<i>Розділ 2. ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ</i>	26
2.1. Поняття та класифікація фінансових інструментів	26
2.2. Характеристика окремих видів фінансових інструментів	32
2.3. Ціноутворення на фінансовому ринку та вартість фінансових інструментів	47
ПРАКТИКУМ.....	53
<i>Розділ 3. ОСНОВИ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ</i>	57
3.1. Сутність фінансових посередників та їх функції.....	57
3.2. Класифікація фінансових посередників.....	62
3.3. Суб'єкти банківської системи.....	66
3.4. Небанківські фінансово-кредитні установи	78
3.5. Контрактні фінансові інститути	88
3.6. Учасники депозитарної системи України.....	99
3.7. Інфраструктурні посередники фінансового ринку	104
ПРАКТИКУМ.....	108
<i>Розділ 4. ГРОШОВИЙ РИНОК</i>	111
4.1. Суть грошового ринку, його структура	111
4.2. Характеристика функціональних сегментів грошового ринку	116
4.3. Стан грошового ринку в Україні.....	122
ПРАКТИКУМ.....	126

<i>Розділ 5. ВАЛЮТНИЙ РИНОК</i>	130
5.1. Поняття та структура валютного ринку	130
5.2. Основні інструменти валютного ринку	138
5.3. Ринок Forex.....	144
5.4. Особливості валютного ринку в Україні	146
ПРАКТИКУМ	151
<i>Розділ 6. РИНОК КАПІТАЛІВ</i>	156
6.1. Економічна природа та структура ринку капіталів	156
6.2. Суб'єкти ринку капіталів	159
6.3. Фінансові інструменти ринку капіталів.....	161
6.4. Тенденції розвитку світового ринку капіталів.....	162
ПРАКТИКУМ	166
<i>Розділ 7. РИНОК ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ</i>	170
7.1. Загальна характеристика ринку позикового капіталу	170
7.2. Позиковий капітал і позиковий процент	173
7.3. Види позикового проценту та способи його нарахування.....	181
7.4. Форми та види позик	186
ПРАКТИКУМ	201
<i>Розділ 8. ФОНДОВИЙ РИНОК</i>	207
8.1. Загальна характеристика та учасники фондового ринку.....	207
8.2. Класифікація секторів фондового ринку	212
8.3. Якісна оцінка цінних паперів на фондовому ринку	217
8.4. Основні види операцій та професійна діяльність на фондовому ринку.....	223
8.5. Стан розвитку фондового ринку України	236
ПРАКТИКУМ	241

<i>Розділ 9. РИНОК ФІНАНСОВИХ ДЕРИВАТИВІВ.....</i>	<i>245</i>
9.1. Економічна сутність та види фінансових деривативів ...	245
9.2. Біржовий ринок деривативів.....	251
9.3. Позабіржовий ринок деривативів.....	273
9.4. Стан розвитку ринку деривативів України.....	284
ПРАКТИКУМ.....	287
<i>Розділ 10. ФОНДОВА БІРЖА ТА ОСОБЛИВОСТІ ПОЗАБІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ.....</i>	<i>292</i>
10.1. Поняття та функції фондової біржі	292
10.2. Організація торгівлі на фондовій біржі	298
10.3. Особливості позабіржової торгівлі.....	308
10.4. Фондова біржа ПФТС.....	313
ПРАКТИКУМ.....	317
<i>Розділ 11. РИНОК ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ.....</i>	<i>321</i>
11.1. Суть та значення ринку фінансових послуг	321
11.2. Зміст, особливості та класифікація фінансових послуг	324
11.3. Структура ринку фінансових послуг.....	328
11.4. Механізм функціонування ринку фінансових послуг	331
ПРАКТИКУМ.....	336
<i>Розділ 12. ТЕХНІЧНИЙ ТА ФУНДАМЕНТАЛЬНИЙ АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО РИНКУ</i>	<i>339</i>
12.1. Поняття і методи технічного аналізу	339
12.2. Основи технічного аналізу фондового ринку.....	348
12.3. Особливості технічного аналізу ринку Forex.....	355
12.4. Фундаментальний аналіз фінансового ринку.....	362
ПРАКТИКУМ.....	371

<i>Розділ 13. РИЗИК МЕНЕДЖМЕНТ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ</i>	374
13.1. Поняття та класифікація ризиків на фінансовому ринку.....	374
13.2. Організація процесу управління фінансовими ризиками.....	384
13.3. Оцінка фінансових ризиків.....	387
13.4. Методи управління фінансовими ризиками.....	391
ПРАКТИКУМ.....	395
 <i>Розділ 14. РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ</i>	399
14.1. Моделі та основні елементи регулювання фінансового ринку.....	399
14.2. Інституційне забезпечення міжнародного регулювання фінансового ринку.....	408
14.3. Державне регулювання фінансового ринку України ...	417
ПРАКТИКУМ.....	424
 <i>Список використаних джерел</i>	427
 <i>ДОДАТКИ</i>	

Розділ 1. ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

*Нажити багато грошей – хоробрість, зберегти їх –
мудрість, а вміло витратити – мистецтво.*
Бертольд Авербах

1.1. Сутність
і значення
фінансового ринку

1.2. Сегментація
фінансового ринку

1.3. Суб'єкти
фінансового ринку

1.4. Моделі фінансових
ринків

Ключові поняття:

*фінансовий ринок,
передумови
функціонування
фінансового ринку,
функції та принципи
фінансового ринку,
суб'єкти фінансового
ринку, сегменти
фінансового ринку,
моделі фінансових ринків.*

1.1. Сутність і значення фінансового ринку

У функціональному розумінні сучасний ринок являє собою систему ринків, серед яких важлива роль належить фінансовому ринку. Фінансовий ринок – це складова фінансової системи, яка може успішно розвиватися і функціонувати лише в ринкових умовах.

Ринок – це система економічних відносин між суб'єктами з приводу купівлі-продажу товарів та послуг, тому в загальному вигляді фінансовий ринок відображає попит та пропозицію на свій специфічний товар – фінансові ресурси.

Об'єктивною передумовою існування фінансового ринку є розбіжність потреби у фінансових ресурсах в того чи іншого суб'єкта ринкових відносин із наявними власними джерелами фінансування. Водночас, для успішного функціонування фінансового ринку мають бути сформовані й інші *необхідні умови:*

- ✓ господарська самостійність підприємств;
- ✓ ліквідація державної монополії на використання заощаджень населення;
- ✓ перехід до нової системи організації грошових потоків в економіці;
- ✓ рівноправність усіх учасників фінансового ринку;
- ✓ формування та вдосконалення дворівневої банківської системи;
- ✓ утворення інфраструктури фінансового ринку за рахунок різних фінансових посередників;
- ✓ утворення сучасної технічної бази, що обслуговує функціонування фінансового ринку;
- ✓ пільговий порядок оподаткування доходів із цінних паперів¹.

Фінансовий ринок призначений для постійного обслуговування товарних ринків та ринків сфери послуг, забезпечення товарно-грошових відносин у багатьох аспектах їх прояву. На фінансовому ринку ті учасники ринку, що мають вільні фінансові ресурси, передають їх на різних умовах іншим учасникам, які опосередковано через суб'єктів ринку або безпосередньо використовують залучені ресурси для фінансування різних галузей економіки, забезпечення потреб населення та потреб Державного бюджету².

Серед наукових досліджень домінують три основні підходи трактування категорії «фінансовий ринок»: як ринок – «відображає попит та пропозицію фінансових ресурсів, тобто грошей, валюти, акцій, облігацій та інших цінних паперів³»; система відносин – «сукупність економічних відносин з приводу купівлі-продажу специфічних товарів⁴»; сукупність інститутів – «це мережа спеціальних (банківсько-фінансових) інститутів, що забезпечує взаємодію попиту і пропозиції на

¹ Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / С. М. Еш — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 528 с.

² Школьник І.О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія. / І.О. Школьник – Суми: ВВП «Мрія-1» ЛТД, УАБС НБУ, 2008. – С. 12.

³ Райзберг Б.А. Курс економіки: учебник / Под ред. Б.А. Райзберга. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 720 с.

⁴ Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: навчальний посібник./ В. П. Ходаківська, В. В. Беляев – К.: ЦУЛ, 2002. – 616 с.

гроші як специфічний товар, їхнє взаємне врівноваження¹».

Фінансовий ринок – це сукупність економічних відносин, пов'язаних з розподілом фінансових ресурсів, купівлею-продажем тимчасово вільних грошових коштів та інших фінансових інструментів.

В організаційному плані економічні відносини на фінансовому ринку відображають перерозподіл тимчасово вільних фінансових ресурсів між населенням (домогосподарствами), суб'єктами господарювання та державою через систему фінансових інститутів на основі взаємодії попиту та пропозиції (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Спрощена організаційна побудова фінансового ринку

Побудова реального й дієвого фінансового ринку потребує закладення в його основу певних *принципів*. До них належать: цілісність ринку у межах окремої країни, централізація, вільний доступ до ринкової інформації і ринкових інструментів для всіх учасників фінансового ринку; прозорість ринку й реальний захист інвесторів; ліквідність фінансових інструментів ринку; конкурентоспроможність та ефективність; відповідність міжнародним стандартам, урегульованість, контрольованість, ефективність, правова упорядкованість.

¹ Іваницька О.М. Фінансові ринки: навч. посібник. / О.М. Іваницька – К.: Вид-во УАДУ, 1999. – 96 с.

Сутність та роль фінансового ринку в економіці держави найбільш повно розкривається в його *загальних* і *специфічних функціях*. Загальні функції фінансового ринку – це основні завдання, що характерні йому як і будь-якому іншому ринку (рис. 1.2).

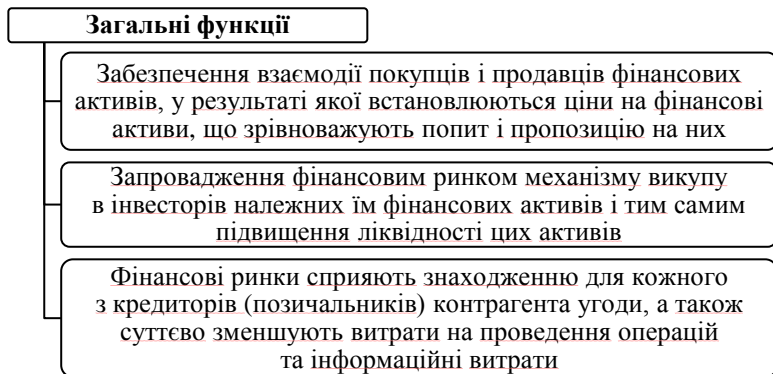


Рис. 1.2. Загальні функції фінансового ринку

Специфічні функції фінансового ринку характеризують його розвиток як окремої особливої сфери ринкових відносин (рис. 1.3)¹:

1) мотивована мобілізація заощаджень фізичних та юридичних осіб, державних органів, зарубіжних інвесторів та трансформація акумульованих грошових коштів у позичковий та інвестиційний капітал;

2) перерозподіл на взаємовигідних умовах коштів з метою їх ефективного використання. Задовольняючи, через систему ціноутворення, інвестиційні потреби суб'єктів господарювання на окремі інвестиційні інструменти, механізм фінансового ринку виявляє найбільш ефективні напрями інвестиційних потоків з позиції забезпечення високого рівня прибутковості капіталу;

3) фінансове обслуговування учасників економічного кругообігу і забезпечення процесів інвестування у виробництво.

¹ Буднік М. М. Фінансовий ринок: навч. пос./ М. М. Буднік, Л. С. Мартюшева, Н. В. Сабліна – К.: Центр учбової літератури, 2009. – С. 13-14.

На фінансовому ринку створені умови, що сприяють залученню суб'єктами господарювання фінансових ресурсів, необхідних для розвитку їх діяльності;



Рис. 1.3. Специфічні функції фінансового ринку

4) реалізація вартості фінансових активів і організація процесу доведення їх до споживачів (реалізується шляхом створення фінансових інститутів);

5) прискорення обороту капіталу та вплив на грошовий обіг, що сприяє активізації економічних процесів у країні;

6) формування ринкових цін на окремі види фінансових інструментів. Механізм ціноутворення на фінансовому ринку дозволяє врахувати поточне співвідношення попиту та пропозиції і формувати відповідний рівень цін на них;

7) страхова діяльність і формування умов для мінімізації ризиків. Фінансовий ринок виробив систему спеціальних фінансових інструментів, що в умовах нестабільності економічного розвитку дозволяє знизити до мінімуму ризик продавців і покупців фінансових активів, пов'язаний зі зміною цін на нього.

Таким чином, фінансовий ринок дає можливість здійснювати накопичення, рух, розподіл і перерозподіл фінансових ресурсів з метою задоволення потреб різних суб'єктів економіки.

1.2. Сегментація фінансового ринку

Фінансовий ринок є, певною мірою, поняттям збірним, узагальненим. На практиці воно характеризує широку систему окремих видів фінансових ринків із різноманітними видами і сегментами. Кожен з цих видів і сегментів має певні зобов'язання, обслуговує різних клієнтів, діє у різних регіонах та сферах господарського життя.

Сегментація фінансового ринку – процес цілеспрямованого поділу його видів на індивідуальні сектори залежно від характеру фінансових інструментів, які обертаються на ринку.

Фінансовий ринок оперує різноманітними фінансовими інструментами, обслуговується специфічними фінансовими інститутами, має доволі розгалужену фінансову інфраструктуру. Відповідно виділяють низку ознак, за якими можна класифікувати фінансовий ринок. Найпоширеніші підходи до визначення структури фінансового ринку такі:

1. *За періодом обертання фінансових активів* фінансовий ринок поділяють на:

а) *ринок грошей*, на якому здійснюються операції купівлі-продажу фінансових ресурсів на короткий строк (як правило до 1 року). Фінансові активи, що обертаються на ринку грошей, є найліквіднішими, їм притаманний найменший рівень фінансового ризику, а система формування цін на них є доволі простою. Класичними операціями на грошовому ринку є депозитні та валютні операції, міжбанківське кредитування, короткострокове банківське кредитування, облік комерційних векселів, операції з короткостроковими державними зобов'язаннями тощо. Таким чином, грошовий ринок поділяється на обліковий, міжбанківський та валютний;

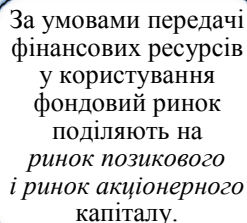
б) *ринок капіталів*, на якому здійснюються операції купівлі-продажу фінансових інструментів на тривалий строк (понад 1 рік). Вони, як правило, менш ліквідні, їм притаманний високий рівень фінансового ризику і досить високий рівень доходності. Ринок капіталів виступає найважливішим джерелом

довгострокових інвестиційних ресурсів і поділяється на ринок цінних паперів (середньо- та довгострокових) і ринок банківських кредитів (середньо- та довгострокових).

2. За видами фінансових активів виділяють:

а) *кредитний ринок* – на якому об’єктом купівлі-продажу є вільні кредитні ресурси, обіг яких здійснюється на умовах повернення, строковості, платності і забезпеченості;

б) *ринок цінних паперів (фондовий ринок)* – на якому об’єктом купівлі-продажу є усі види цінних паперів (фондових інструментів), емітованих підприємствами, різними фінансовими інститутами, державою;



За умовами передачі фінансових ресурсів у користування фондовий ринок поділяють на ринок позикового і ринок акціонерного капіталу.

в) *ринок деривативів* – на якому здійснюється торгівля похідними фінансовими інструментами (деривативами), з метою перерозподілу ризиків, які виникають у процесі обміну фінансовими інструментами чи товарами;

г) *валютний ринок* – на якому об’єктом купівлі-продажу є іноземна валюта і фінансові інструменти, що обслуговують операції з нею;

д) *ринок золота та інших дорогоцінних металів* (срібла, платини тощо) – на якому об’єктом купівлі-продажу є дорогоцінні метали;

е) *ринок фінансових послуг* – на якому об’єктом відносин є фінансові послуги, що надаються юридичним і фізичним особам;

є) *ринок нерухомості* – сегмент фінансового ринку, який розглядається як сфера вкладення капіталу в об’єкти нерухомості, з метою отримання прибутку або ж придбання нерухомості в особисту власність.

3. За умовами обігу фінансових інструментів (у цьому випадку йдеться виключно про фондові інструменти) фінансовий ринок поділяють на такі види:

а) *первинний ринок*, що характеризує ринок перших та повторних емісій цінних паперів, на якому здійснюється їх

початкове розміщення серед інвесторів. Обов'язковими учасниками первинного ринку є емітенти цінних паперів і інвестори, а також можлива участь андеррайтерів;

б) *вторинний ринок*, де обертаються цінні папери, продані раніше 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. Для таких фінансових активів, як акції, ф'ючерси та опціони, характерним є не тільки розвинений вторинний ринок, а й наявність спеціалізованих бірж для торгівлі цими активами.

4. За організаційними формами функціонування фінансовий ринок поділяють на такі види:

а) **організований (біржовий) ринок** – торгівля ф'ючерсними та опціонними контрактами, яка здійснюється на фондових, валютних і строкових біржах.

Біржовий ринок – ринок з найвищим рівнем організації, що максимально сприяє підвищенню мобільності капіталу та формуванню реальних ринкових цін на фінансові інструменти, які перебувають в обігу. Організований ринок – це упорядкований ринок, що забезпечує:

– високу концентрацію попиту і пропозиції в одному місці (встановлюється найбільш об'єктивна система цін на окремі фінансові інструменти);

– обов'язкову перевірку фінансового стану емітентів основних видів цінних паперів, допущених до торгів;

– відкритий характер процедури торгів;

– гарантування виконання укладених угод.

Біржовий ринок є переважно вторинним ринком, оскільки на ньому в більшості випадків відбувається торгівля емітованими раніше фінансовими активами.

б) **неорганізований (позабіржовий) ринок**, на якому здійснюється купівля-продаж фінансових інструментів і послуг, угоди за якими не реєструються. Цей ринок характеризується:

Як самостійний елемент інфраструктури валютна біржа була витіснена ринком Forex, тому нині функціонують лише окремі валютні відділи на фондових біржах.

– вищим рівнем фінансового ризику (оскільки багато фінансових інструментів і послуг, які котируються на ньому, не проходять процедури перевірки на біржах або були ними відхилені у процесі лістингу);

– більш низьким рівнем юридичної захищеності та поточної поінформованості покупців;

– торгівлею цінних паперів більш низької якості тощо.

Разом з тим цей ринок забезпечує:

– обіг більш широкої номенклатури фінансових інструментів і послуг;

– потреби окремих інвесторів у фінансових інструментах з високим рівнем ризику і, відповідно, більшим доходом;

– таємницю здійснення окремих угод.

На позабіржовому ринку здійснюється більша частина операцій з цінними паперами та основний обсяг кредитних, валютних і страхових операцій.

5. *За швидкістю реалізації угод* фінансовий ринок поділяють на види:

а) ринок з негайною (терміною) реалізацією угод (ринок «спот»), на якому угоди здійснюються за короткий термін (як правило, до трьох днів);

б) ринок з реалізацією угод у майбутньому (строкові ринки: форвардний, ф'ючерсний, опціонний і свопів). Предметом обігу на цьому ринку є, як правило, фондові, валютні і товарні деривативи (похідні цінні папери).

6. *За регіональною ознакою* розрізняють:

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

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

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

г) *світовий (міжнародний)* фінансовий ринок як складова світової фінансової системи, в яку інтегровані національні фінансові ринки держав з відкритою економікою.

Варто зазначити, що всі складові фінансового ринку перебувають у тісному взаємозв'язку. Узагальнена структура фінансового ринку із сегментацією основних його видів наведена на рис. 1.4.

За матеріалами Forbes,
10 найбільших світових фінансових центрів це:
Лондон, Нью-Йорк,
Гонконг, Сінгапур і Токіо,
Сеул, Цюрих, Торонто,
Сан-Франциско і
Вашингтон.

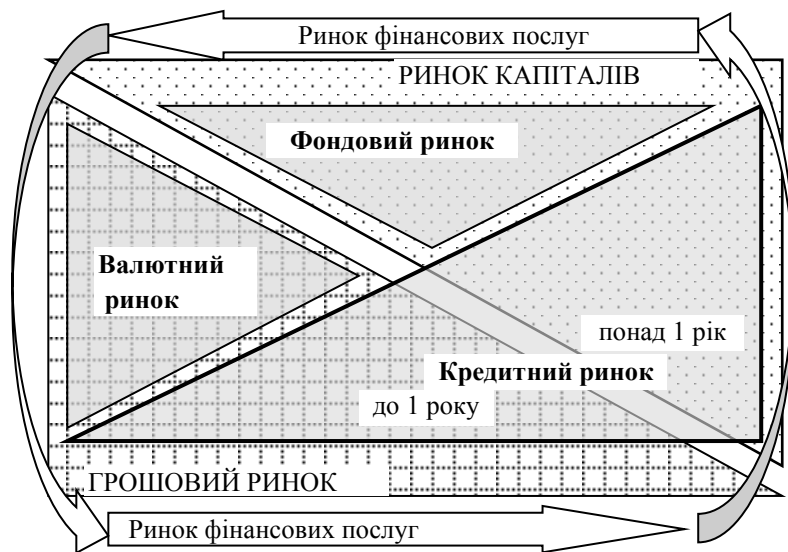


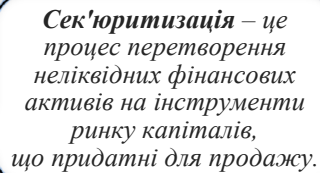
Рис. 1.4. Структура фінансового ринку

Фінансовий ринок може бути як повністю *сегментований*, так і повністю *інтегрований*. Якщо ринок повністю сегментований, інвестор з однієї країни не може вкласти кошти в цінні папери в іншій країні. При цьому, цінні папери одного ступеня ризику на різних ринках мають різну ставку доходу, що обумовлюється як сегментованістю ринків, так і різницею в курсах валют і відмінностями у системах оподаткування. У повністю інтегрованому ринку інвестор може інвестувати кошти

будь-де. При цьому, цінні папери одного ступеня ризику забезпечують інвестору однаковий рівень доходу. Наразі фінансові ринки різного рівня, а також ринки різних фінансових інструментів, різною мірою інтегровані.¹

Визначальну роль у процесі інтеграції фінансових ринків відіграють: розвиток новітніх технологій, що забезпечує високу ефективність інформаційної інфраструктури; концентрація діяльності учасників ринку у світових фінансових центрах; збільшення частки інституційних учасників ринку – інвестиційних, страхових компаній, пенсійних фондів тощо; лібералізація фінансових ринків шляхом формування відповідного законодавства, що сприяє стимулюванню активності учасників на різних рівнях фінансового ринку.

В останні роки на фінансовому ринку має місце процес активного переміщення операцій з ринку позикових капіталів на ринок цінних паперів (передусім ринок облігацій), що забезпечує зниження витрат у залученні кредитів і називається сек'юритизацією.



Сек'юритизація – це процес перетворення неліквідних фінансових активів на інструменти ринку капіталів, що придатні для продажу.

Практикою доведено, що фінансовий ринок досягає найбільшої ефективності лише тоді, коли у його функціонуванні задіяні всі складові: фондовий і валютний ринки, кредитний ринок і ринок фінансових послуг тощо.

¹ Паценко О. Особливості розвитку сучасної структури світового фінансового ринку / О. Паценко, Е. Молчанова // Міжнародна економічна політика. – 2012. – № 1–2 (16–17). – С. 179–208.

1.3. Суб'єкти фінансового ринку

Основними суб'єктами операцій на фінансовому ринку, за формою їх участі, є (табл. 1.1):

1) *домашні господарства* – можуть виступати у ролі інвестора (на ринку цінних паперів), позичальника (на кредитному ринку), покупця та продавця іноземної валюти на валютному ринку, покупця послуг на ринку фінансових послуг. Вони інвестують тимчасово вільні заощадження у фінансові активи, купують цінні папери або позичають ресурси, отримуючи кредити на придбання житла, техніки та інших необхідних речей, придбають золото, нерухомість, укладають угоди накопичувального страхування тощо;

2) *фірми, підприємства, корпорації, організації* – належать до інститутів позафінансової сфери. На фінансовому ринку вони емітують і розміщують власні фінансові ресурси, або беруть у користування кошти на визначених умовах для розширення діяльності. Для цих суб'єктів ринку основними інструментами виступають кредити, позики, облігації та акції.

3) *фінансові інститути* – супроводжують потік коштів від власників фінансових ресурсів до позичальників. До них належать: національний банк, комерційні банки, валютні та фондові біржі, позабіржові торговельні системи, розрахунково-клірингові організації, депозитарії, інвестиційні фонди, фінансові компанії, лізингові організації, пенсійні та страхові фонди, інвестиційні керуючі, реєстратори, інші фінансові інституції, які відповідно до чинного законодавства можуть здійснювати операції на фінансовому ринку;

4) *держава* на фінансовому ринку функціонує в особі центральних та місцевих органів влади і управління, Національного банку. Держава постійно розміщує на зовнішньому та внутрішньому

Спеціальними **державними регуляторними органами** фінансового ринку в Україні є:

1. Національний банк України,.
2. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.
3. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

ринках свої боргові зобов'язання: надаючи кредити, здійснює фінансову підтримку суб'єктів господарювання; регулює фінансовий ринок. Свій регуляторний вплив на діяльність ринку держава здійснює шляхом установлення облікової ставки, обсягів грошової маси, регулювання валютного курсу та інше;

5) *іноземні учасники* – це міжнародні організації, іноземні уряди, транснаціональні компанії, фінансові інститути, юридичні та фізичні особи, що не є резидентами України. Як і усі інститути позафінансової сфери, іноземні учасники можуть залучати, емітувати або розміщувати на фінансовому ринку фінансові активи.

За *функціями*, що суб'єкти виконують на фінансовому ринку, на кожному сегменті виділяють конкретних (прямих) учасників. Так, на кредитному ринку – це кредитори і позичальники; на ринку цінних паперів – емітенти та інвестори; на валютному ринку – продавці та покупці валюти; на страховому ринку – страховики, страхувальники і застраховані особи. Водночас, на усіх сегментах ринку присутні фінансові посередники, організації, що обслуговують ринок, державні органи регулювання і контролю тощо (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Види суб'єктів фінансового ринку

За формою	За функціями
– домашні господарства	✓ позичальники або емітенти
– фірми, підприємства, корпорації, організації	✓ кредитори або інвестори
– фінансові інститути	✓ фінансові посередники
– держава	✓ інститути інфраструктури
– іноземні учасники	✓ державні органи регулювання і контролю

Основні суб'єкти більшості сегментів фінансового ринку:

• *емітенти* – це юридичні особи, які від свого імені випускають цінні папери і зобов'язуються виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску (це переважно держава, комерційні підприємства чи організації, фінансові інститути тощо);

• *інвестори* – це особи, які вкладають свої кошти в діяльність інших суб'єктів ринку, купуючи певні фінансові активи, з метою отримання доходу. Залежно від ознак їх поділяють на індивідуальні, інституціональні, стратегічні, портфельні, вітчизняні та іноземні інвестори;

• *фінансові посередники* – найбільш представлена група фінансових інститутів, яка об'єднує банківську систему, небанківські та контрактні фінансові інститути, інвестиційно-кредитні фінансові інститути, які акумулюють кошти індивідуальних інвесторів і використовують їх для інвестування або кредитування, також надають посередницькі послуги у процесі здійснення операцій з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

• *інститути інфраструктури* – створюють необхідні передумови для функціонування ринку, тобто організують торгівлю фінансовими інструментами. До них належать біржі та позабіржові торговельні системи, депозитарії, клірингові установи, ресстраторів, зберігачів тощо.

Узгодження інтересів всіх суб'єктів фінансового ринку досягається шляхом встановлення необхідних обмежень і заборон в їх взаємовідносинах, а також непрямим втручанням з боку держави в їхню діяльність.

1.4. Моделі фінансових ринків

У світовій практиці склалися дві альтернативні моделі фінансового ринку:

1) *англо-американська* («спекулятивна») характерна для США, Англії, Австралії) – орієнтована на фондовий ринок;

2) *банкоцентрична* (європейська або «трудова»), що характерна для країн континентальної Європи та Японії) – орієнтована на банки.

Модель фінансового ринку – це теоретична конструкція, що відображає його суттєві характеристики, які склалися в результаті дії довгострокових суттєвих за впливом чинників.

У банкоцентричній моделі фінансового ринку основним фінансовим посередником є банківська система і, відповідно, переважаючим джерелом запозичених коштів для економічних суб'єктів є банківські кредити. Банкоцентрична модель фінансового ринку передбачає, що банківські установи зберігають основну частину заощаджень, що створюються в економіці у формі депозитів юридичних і фізичних осіб.

У цій моделі юридичні та фізичні особи особисто не інвестують, а фактично передоручають банківським установам прийняття рішень про інвестування коштів. Банки не тільки здійснюють кредитні операції, але і є основними покупцями акцій та облігацій підприємств. Вони володіють акціями та контролюють торгівлю ними, а також домінують на ринках капіталу. Структура фінансових продуктів на таких ринках більш консервативна¹.

На фінансовому ринку, орієнтованому на фондовий ринок, ключовий сегмент – ринок цінних паперів, а джерелом запозичених коштів для економічних суб'єктів є ресурси, залучені на фондовому ринку в результаті розміщення серед інвесторів корпоративних облігацій.

Для даної моделі характерна ситуація, коли ринок акцій віддалений від банків. У даному випадку власники заощаджень як юридичні, так і фізичні особи здійснюють інвестування за допомогою фінансових посередників. Така модель ринку створює умови конкуренції для охочих отримати капітал, перш за все, довгостроковий, та максимально задіяти заощадження як інвестиції. Розміщення капіталу на умовах конкуренції дозволяє отримувати капітал як новоствореним компаніям, так і усталеним.

Відповідно, для такого ринку є необхідність високого рівня законодавчого захисту інтересів невеликих інвесторів та наявності значної кількості висококваліфікованих фахівців у сфері проведення операцій з цінними паперами.

Превалювання у фінансовій системі США фондового ринку дало їм змогу випередити країни Європи як у розвитку інструментів фондового ринку (більшість з них започатковані саме на фондовому ринку США), так і у запровадженні та

¹ Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія. / І. О. Школьник – Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД, УАБС НБУ, 2008. – С. 12.

вдосконаленні відповідного законодавства. В свою чергу, створення ефективної системи управління фондовим ринком, яка повернула до нього довіру інвесторів та сприяла розширенню операцій, дозволило США досягти високого рівня розвитку як фондового ринку, так і в цілому фінансової системи¹.

Відносна перевага фінансової системи, орієнтованої на фондовий ринок, пов'язана з тим, що визначальним моментом для інвесторів при прийнятті рішення про інвестування коштів є не сам проєкт, для фінансування якого емітент залучає кошти, а надійність та авторитет емітента і запропонована ним прибутковість інвестицій. Це створює ширші можливості для фінансування нових інноваційних проєктів, однак відособленість інвестора від проєкту є джерелом підвищених ризиків порушення фінансової стабільності.

Підприємства країн континентальної Європи, у випадку браку власних ресурсів, переважно орієнтувалися на банківський кредит, а ринок цінних паперів (насамперед акцій) перебував у відносно пригніченому стані. З 90-х рр. у законодавство цих країн були внесені зміни, спрямовані на стимулювання розвитку фондових ринків.

Останнім часом явно простежуються тенденції до конвергенції (злиття) обох типів фінансових ринків. У цілому зміни, що відбуваються у законодавстві про фондовий ринок континентальних європейських країн, так чи інакше наближають його до англосаксонської моделі. Зокрема, еталонні принципи корпоративного управління (OECD Principles Corporate Governance)², прийняті авторитетною міжнародною

У принципах корпоративного управління (OECD) регламентуються права акціонерів, справедливе ставлення до них, роль зацікавлених осіб в управлінні товариством, порядок розкриття інформації та її прозорість.

¹ Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України: Інформаційно-аналітичні матеріали / За ред. к.е.н. О.І. Кіреєва , к.е.н. М.М. Шаповалової та к.е.н. Н.І.Гребеник – К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. – С. 6.

² Принципи корпоративного управління (OECD) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36989>

організацією OECD у 1999 р., засновані на англосаксонській моделі.

На сучасному етапі розвитку фінансового ринку в Україні ми маємо модель фінансового ринку, що наближена до банкоцентричної, оскільки, фактично основним джерелом для розширеного відтворення в реальному секторі економіки, крім власних коштів суб'єктів господарювання, є кредити банків. Хоча, з точки зору розвитку ринку капіталу, банки поводять себе активно лише фрагментарно.

Нині фінансовий ринок України є віддаленим від інших ринків і тільки розпочинає свою інтеграцію в міжнародну фінансову систему.



ПРАКТИКУМ

План практичного заняття

1. Історичний розвиток фінансового ринку.
2. Поняття фінансового ринку.
3. Передумови створення фінансового ринку.
4. Функції та принципи функціонування фінансового ринку.
5. Структурні елементи вітчизняного фінансового ринку.
6. Суб'єкти фінансового ринку.
7. Альтернативні моделі функціонування фінансового ринку.
8. Модель фінансового ринку України.



Питання для самостійної роботи

1. Назвати і обґрунтувати модель фінансового ринку України.
2. Охарактеризувати основні процеси, які відбуваються на фінансовому ринку в Україні.
3. Дати характеристику фінансовому ринку США.
4. Охарактеризувати європейський фінансовий ринок.



Тестові завдання

1. *Фінансовий ринок як система економічних відносин – це:*

- а) сукупність попиту та пропозиції на фінансові ресурси, тобто гроші, валюту, акції, облігації та інші цінні папери;
- б) мережа спеціальних (банківсько-фінансових) інститутів, що забезпечує взаємодію попиту і пропозиції на гроші як специфічний товар, їхнє взаємне врівноваження;
- в) сукупність економічних відносин з приводу розподілу фінансових ресурсів, купівлі-продажу тимчасово вільних грошових коштів і цінних паперів;
- г) сукупність продавців і покупців ринку.

2. *За періодом обертання фінансових активів фінансовий ринок поділяється:*

- а) на ринок грошей і ринок капіталів;
- б) на валютний ринок і ринок фінансових послуг;
- в) на біржовий ринок і позабіржовий ринок;
- г) на ринок золота і страховий ринок.

3. *Комерційні банки, кредитні спілки, страхові та інвестиційні компанії – це фінансові інститути, які відносять:*

- а) до інститутів інфраструктури;
- б) до інститутів позафінансової сфери;
- в) до професійних учасників ринку;
- г) до усіх відповіді правильні.

4. *До суб'єктів фінансового ринку відносять:*

- а) емітентів, інвесторів;
- б) населення, іноземних учасників ринку;
- в) фінансових посередників, державу;
- г) усі відповіді правильні.

5. *Головна функція фінансового ринку:*

- а) купівля-продаж фінансових інструментів;
- б) регулювання обмінного курсу валют;
- в) розподіл грошових потоків всередині країни;
- г) трансформація бездіючих грошових коштів у позиковий капітал.

6. Запровадження фінансовим ринком механізму викупу в інвесторів належних їм фінансових активів і, тим самим, підвищення ліквідності цих активів – це:

- а) загальна функція фінансового ринку;
- б) спеціальна функція фінансового ринку;
- в) взагалі не функція фінансового ринку.

7. Фінансові інститути, залучаючи вільні грошові кошти, відіграють роль:

- а) позичальника;
- б) посередника;
- в) інвестора.

8. Інвесторами на фінансовому ринку виступають:

- а) фізичні особи, держава;
- б) юридичні особи, держава;
- в) фізичні та юридичні особи;
- г) фізичні, юридичні особи, держава.

9. Для фінансового ринку США характерною є модель:

- а) «спекулятивна», орієнтована на фондовий ринок;
- б) банкоцентрична;
- в) змішана.

10. Відносна перевага фінансової системи, орієнтованої на фондовий ринок, пов'язана з тим, що:

- а) ця модель притаманна високо розвинутим країнам;
- б) визначальним моментом для інвесторів є надійність та авторитет емітента і запропонована ним прибутковість інвестицій;
- в) наявність відомих і надійних посередників.

Розділ 2. ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ

*Думай, перш ніж вкладати гроші, і не забувай думати,
коли вже вклав їх.*

Ф. Дойл

2.1. Поняття та класифікація фінансових інструментів

2.2. Характеристика окремих видів фінансових інструментів

2.3. Ціноутворення на фінансовому ринку та вартість фінансових інструментів

Ключові поняття:
фінансовий актив, фінансовий інструмент, цінні папери, похідні інструменти, акція, облігація, казначейське зобов'язання, ощадний сертифікат, вексель, ставка відсотка, дохідність, номінальна і ринкова вартість

2.1. Поняття та класифікація фінансових інструментів

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

Під фінансовими активами згідно з МСБО 32 «Фінансові інструменти: подання» розуміють¹:

- 1) грошові кошти та їх еквіваленти;
- 2) контракт, що надає право отримати грошові кошти або інший фінансовий актив від іншого підприємства;
- 3) контракт, що надає право обмінятися фінансовими інструментами з іншим підприємством на потенційно вигідних умовах;
- 4) інструмент власного капіталу іншого підприємства.

При цьому, фінансові інструменти є специфічними неречовими активами, які представляють

¹ МСБО 32 «Фінансові інструменти: подання» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/929_029/paran27#n27

законні вимоги власників цих активів на отримання певного, як правило, грошового доходу в майбутньому.

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

Поняття фінансового інструменту багатогранне, оскільки пов'язані з ним економічні відносини дуже складні, постійно видозмінюються і розвиваються. А це породжує нові форми фінансових інструментів.

Характерні властивості фінансових інструментів:

1. *Термін обігу* – проміжок часу від моменту випуску (емісії) до кінцевого платежу або вимоги ліквідації (погашення) фінансового інструменту.

2. *Ліквідність* – можливість швидкого перетворення на готівку без значних втрат. Поняття ліквідності, насамперед, пов'язують з фактом обігу активу на ринку незалежно від його виду.

3. *Дохід* за інструментами визначається очікуваними процентними, дивідендними виплатами, а також сумами, отриманими від їх погашення чи перепродажу іншим учасникам ринку.

4. *Номінальна ставка доходу* відображає в грошовому виразі дохід, отриманий від інвестування коштів у фінансовий актив, абсолютну плату за використання коштів. Реальна ставка доходу дорівнює номінальній ставці доходу за мінусом темпу інфляції.

5. *Ризиковість* фінансового інструменту відображає невизначеність, пов'язану з величиною та терміном отримання доходу в майбутньому.

6. *Подільність* вказує на мінімальний обсяг фінансового активу, який можна купити або продати на ринку.

7. *Конвертованість* – це можливість обміну одного фінансового інструменту на інші.

8. *Валюта платежу* – це валюта, в якій здійснюється виплата за фінансовим інструментом.

9. Механізм оподаткування визначає, в який спосіб та за якими ставками оподатковуються доходи від володіння та перепродажу фінансового інструменту¹.

У ст. 1. п. 20 ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» визначено, що **фінансові інструменти** – це цінні папери, відсоткові строкові контракти (форварди) і строкові контракти (ф'ючерси), свопи (відсоткові, курсові чи індексні), опціони (курсів та відсоткові).

Цінним папером є документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента – особи, яка видала цінний папір і особи, що має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за ним, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за ним іншим особам.

Цінний папір не має ні речової, ні грошової споживчої вартості, тобто не є ні фізичним товаром, ні послугою.

Цінні папери виконують такі суспільно важливі **функції**:

– сприяють перерозподілу коштів (капіталів) між галузями і сферами економіки, територіями і країнами, групами і верствами населення, населенням і сферами економіки, населенням і державою тощо;

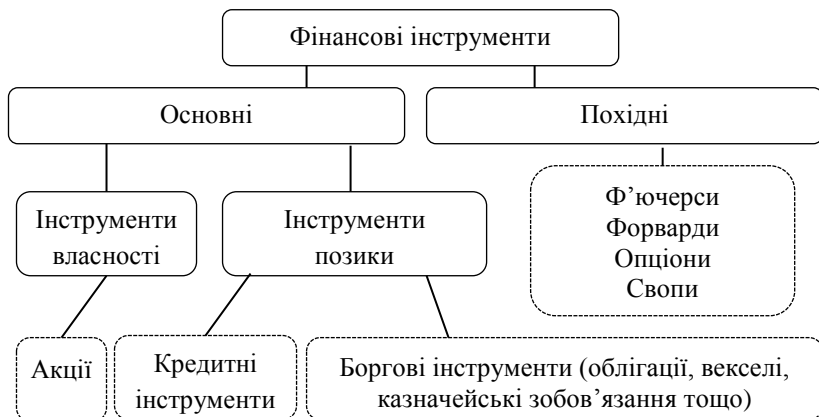
– встановлюють певні додаткові права для його власника (крім права на капітал), наприклад, права на участь в управлінні, на відповідну інформацію, на деякі переваги у певних ситуаціях тощо;

– забезпечують одержання прибутку на капітал і (або) повернення капіталу тощо.

*У широкому розумінні **цінний папір** – це документ відповідної форми, що продається і купується за певною ціною.*

¹ Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / С. М. Еш — К.: ЦУЛ, 2009. — 528 с.

Всі фінансові інструменти поділяються на *основні (базові) і похідні*.



2.1. Основні види фінансових інструментів

Основні фінансові інструменти – це цінні папери, в основу яких покладено майнові права на який-небудь актив, як правило, це товар, гроші, капітал, майно, різні види ресурсів тощо. Вони представлені інструментами грошового ринку та інструментами ринку капіталів. **Інструменти грошового ринку** носять короткостроковий борговий характер. До них належать комерційні цінні папери, векселі, ощадні сертифікати, короткострокові державні та муніципальні облігації. Натомість **інструменти ринку капіталів** поділяють на: пайові, боргові, іпотечні, приватизаційні, похідні та товаророзпорядчі.

Пайові цінні папери:
акції, інвестиційні
сертифікати, сертифікати
фонду операцій з
нерухомістю (ФОН), акції
корпоративного
інвестиційного фонду.

1) Інструменти власності (пайові) є безстроковими та засвідчують пайову участь інвестора в статутному фонді емітента (акціонерного товариства), тобто характеризують відносини співвласності між даним інвестором та іншими учасниками акціонерного товариства.

Боргові цінні папери:
облігації підприємств,
державні облігації,
облігації місцевих позик,
векселі, казначейські
зобов'язання, ощадні
сертифікати.

2) Інструменти позики (боргові) відображають кредитні відносини між емітентом та інвестором і, як правило, пов'язані з виплатою доходу інвестору за надану емітентові позику, характеризуються визначеним терміном обігу. Зобов'язання за

інструментами позики виконуються емітентом, у першу чергу, а після цього, якщо є можливість, виконуються зобов'язання за інструментами власності.

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 відносяться:

- 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 фінансові інструменти (деривативи) – це така група фінансових інструментів, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів.

Деривативи:
угоди ф'ючерсні,
форвардні, опціонні,
свопи тощо.

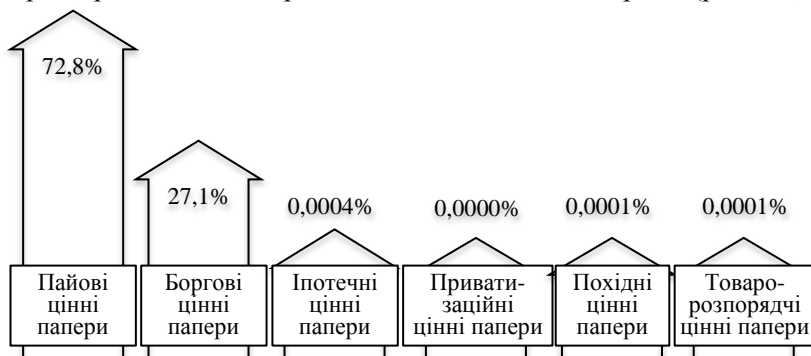
б) Товаророзпорядчі цінні папери – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Згідно з чинним законодавством всі цінні папери, що знаходяться в обігу, класифікують за порядком розміщення, участю у цивільному обороті, формою випуску, формою існування (рис. 2.2).

За порядком розміщення:	емісійні неемісійні	
За формою існування:	документарні бездокументарні	
За формою випуску:	на пред'явника іменні ордерні	
За участю у цивільному обороті:		
пайові іпотечні	боргові товаророзпорядчі	приватизаційні похідні

Рис. 2.2. Класифікація цінних паперів

Фінансовий ринок України оперує різними за видами, характеристиками та призначенням цінними паперами (рис. 2.3).

Рис. 2.3. Групи цінних паперів в цивільному обороті України за їх номінальною вартістю, 2015 р.¹

Слід відзначити, що ринок капіталу в Україні характеризується незначною різноманітністю цінних паперів. При цьому, найбільш розповсюдженими є акції та облігації підприємств.

¹ «Ринок цінних паперів. Європейський вибір: нові можливості та зростання»: річний звіт за 2014 рік НКЦПФР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua>

2.2. Характеристика окремих видів фінансових інструментів

Акція - іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства (АТ), включаючи право на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна товариства у разі його ліквідації, право на управління АТ, а також немайнові права.

Акція – це цінний папір без установленого терміну обігу.

Доход, що одержує акціонер на акції, називається **дивідендом**.

Товариства (корпорації) намагаються підтримувати дивідендні платежі на високому рівні, тому що, значною мірою, саме через ринкову ціну акцій визначають репутацію (рейтинг) корпорації, яка, у свою чергу, визначає здатність корпорації до залучення позикового капіталу або до додаткового випуску акцій.

Розмір дивіденду залежить від обсягу прибутку, співвідношенням між його нагромадженою та споживчою частинами, інвестиційної політики акціонерного товариства, виду та кількості акцій та інших факторів.

Крім дивідендів, власники акцій можуть одержати дохід (у вигляді курсової різниці), якщо вони продадуть акції дорожче, ніж їх купили¹.

Залежно від порядку виплати дивідендів і права участі в управлінні корпорацією акції поділяються на прості (звичайні) та привілейовані (преференційні).

Проста акція дає право власнику, як правило, на один голос на зборах акціонерів. *Дивіденд за звичайними акціями*

¹ 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.

залежить від результатів діяльності акціонерного товариства і нараховується за рішенням зборів акціонерів (проміжні дивіденди можуть нараховуватися за рішенням ради директорів АТ). Дивіденд за звичайними акціями може не виплачуватися у разі отримання АТ збитків або за рішенням зборів акціонерів направлення отриманих прибутків на розширення діяльності такого АТ. Доход у вигляді дивідендів за простою акцією виплачується в останню чергу, тобто після виплати дивідендів за привілейованими акціями.

Привілейовані акції надають їх власникам певні переваги порівняно з власниками простих акцій. Так, за привілейованими акціями встановлюється фіксований дивіденд, який не залежить від розміру прибутку АТ та виплачується раніше, ніж його визначають для власника простих акцій. Фіксований дивіденд виражається або у відсотках від номінальної вартості, або в грошах з розрахунку на одну акцію.

Привілейовані акції дають власнику переважне право на одержання частини майна товариства у разі його ліквідації, а також повернення власнику номінальної вартості акцій за його вимогою. Частка привілейованих акцій у статутному капіталі АТ не може перевищувати 25 %.

Привілейовані акції бувають різних видів:

– *кумулятивні* – будь-які належні, але необов'язкові дивіденди накопичуються і виплачуються до об'яви про виплату дивідендів за звичайними акціями;

– *некумулятивні* – дивіденди за будь-який період втрачаються, якщо рада директорів не оголосила про їх виплату;

– *з долею участі* – дають право на отримання додаткових дивідендів понад оголошену суму, тобто вони дають право їх власникам на участь у залишку прибутку;

– *конвертовані* – можуть бути обмінені на встановлену кількість звичайних акцій по обумовленій ставці;

– *з коректованою ставкою дивідендів* – дивіденди коригуються (як правило щоквартально) на основі врахування динаміки процентних ставок за короткостроковими державними паперами;

– *відкличні (зворотні)* – випускаючи їх, АТ залишає за собою право «відкликати», тобто викупити їх за ціною з надбавкою до номіналу;

– *незворотні акції* не можуть бути оплачені доти, доки існує корпорація, що їх випустила¹.

Акції можуть бути іменними і на пред'явника.

Іменна акція – це акція, на бланку якої вказується ім'я її власника. При випуску таких акцій емітент заводить Книгу реєстрації іменних акцій, в яку заносяться дані про їхніх власників. У цій Книзі, як правило, вказують кількість і номери акцій, що належать конкретному інвестору.

Згідно з вітчизняним законодавством, АТ розміщує тільки іменні акції, які існують виключно у бездокументарній формі. У разі існування акцій у документарній формі власникові видається сертифікат.

Акція на пред'явника – обертається вільно без спеціальної реєстрації. Емітент, який випустив акції на пред'явника, може не знати в кожний конкретний момент, хто є акціонером і якою кількістю його акцій володіють окремі інвестори.

У сертифікаті акції (акцій) зазначаються:

Номінал – умовна величина, що виражається, як правило, у грошовій формі та визначає частку майна акціонерного товариства, що припадає на 1 акцію.

- ✓ вид цінного паперу;
- ✓ найменування АТ;
- ✓ серія і номер сертифіката;
- ✓ міжнародний ідентифікаційний номер цінного паперу;
- ✓ тип і клас акцій;
- ✓ номінальна вартість акції;
- ✓ кількість акцій, що належить власникові за таким сертифікатом;
- ✓ ім'я (найменування) власника;

✓ підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи, засвідчений печаткою емітента (уповноваженої особи).

¹ Сич Є.М. Ринок фінансових послуг: навчальний посібник /Є.М. Сич, В.П. Ільчук, Н.І. Гавриленко. – К.: «Центр навчальної літератури», 2013. – 428 с.

Перепродаж акцій на пред'явника полягає у прямій передачі цього цінного паперу від одного власника до іншого. Акції на пред'явника випускаються, як правило, з невисоким номіналом, але великим тиражем.

Таблиця 2.1

Переваги та недоліки акцій

ПЕРЕВАГИ	НЕДОЛІКИ
Оскільки емісія акцій – неборгове джерело фінансування, то капітал, одержаний таким способом, не потрібно повертати. І, навіть, іноді можна не виплачувати дивіденди за цими акціями (якщо компанія заявляє про те, що має намір увесь прибуток вкласти у подальший розвиток виробництва). Тоді акціонери купуватимуть акції не тому, що очікуватимуть на дивіденди, а скоріше, сподіваючись на зростання котирувань.	Випуск акцій є найдорожчою та найскладнішою формою залучення інвестицій, для якої характерним є тривалий процес підготовки незалежно від того, здійснює підприємство додаткову емісію (збільшує статутний капітал) чи продає акції, що перебувають на балансі або належать діючим акціонерам.

Основною характеристикою акції є її **курсова вартість (курс акції)** – величина, що показує, у скільки разів поточна ціна акції (ціна, за якою її можна придбати у певний час на ринку) вища від номіналу¹.

Курс акції (ринкова вартість) залежить від низки факторів:

- річного дивіденду, який вона приносить;
- рівня позичкового процента;
- співвідношення між пропозицією та попитом на них на фінансовому ринку.

Іншими словами, курс акції тим вищий, чим більшим є дивіденд, що виплачується за нею і чим нижчим є рівень позичкового процента, оскільки, купуючи акції, власник грошового капіталу завжди порівнює виплачуваний за ними дивіденд з тим доходом, який він міг би одержати, поклавши свій капітал у банк, тобто з позичковим процентом².

¹ Про цінні папери та фондовий ринок // Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

² Павлов В. І. Цінні папери в Україні: навч. пос. / В. І. Павлов, І. І. Пилипенко, І. В. Кривов'язюк. – 2-ге вид., доп. – К.: Кондор. – 2008. – С. 264–305.

Облігація – цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом і підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений проспектом емісії (для державних облігацій України – умовами їх розміщення) строк та виплатити доход за нею.

На відміну від акцій облігації після закінчення визначеного строку підлягають викупу, до того ж, емітент повинен сплатити номінальну вартість облігацій і доход у вигляді відсотка. Облігації випускаються іменні та на пред'явника, причому останні переважають.

Для облігацій характерні такі елементи:

- 1) номінальна вартість;
- 2) дата погашення;
- 3) купонна ставка – це

обумовлений відсоток від номінальної вартості, що сплачується емітентом власнику облігації;

4) договір емісії – контракт на публічний випуск облігаційної позики. У договорі обов'язково обумовлюються: мінімальний поріг ліквідності цих цінних паперів; граничний рівень заборгованості; обмеження величини сплачуваних відсотків;

5) забезпечення облігацій. Забезпеченням є всі активи (майно) підприємства, що служить заставою при випуску облігацій;

6) рейтинг облігації – це її якісний параметр. Визначається за рейтинговою шкалою спеціальною комісією (рис. 2.4).

Облігація має номінальну вартість, визначену в національній валюті, а якщо це передбачено проспектом емісії (для державних облігацій України – умовами їх розміщення) – в іноземній валюті. Мінімальна номінальна вартість облігації не може бути меншою, ніж одна копійка.

Облігації можуть існувати виключно в бездокументарній формі.

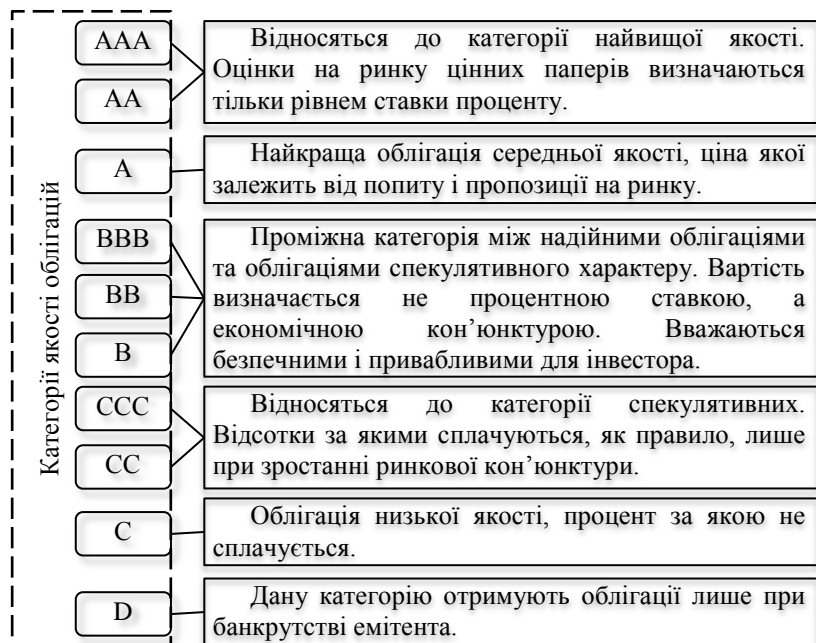


Рис. 2.4. Шкала рейтингової оцінки облігацій за методикою Standard & Poor's¹

Емітент у порядку, встановленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, може розміщувати цільові, відсоткові та дисконтні облігації.

Цільові облігації – виконання зобов'язань, за якими здійснюється шляхом передачі товарів та/або надання послуг відповідно до вимог, встановлених проспектом емісії.

Відсоткові облігації – за якими передбачається виплата відсоткових доходів.

Дисконтні облігації – 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 нею.

¹ Шкала рейтингової оцінки боргових зобов'язань [Електронний ресурс]/ Standard & Poor's. – Режим доступу: http://www.standardandpoors.com/ru_RU/delegate/

Емітент може розміщувати іменні облігації та облігації на пред'явника. Обіг облігацій дозволяється після реєстрації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій¹.

Таблиця 2.2

Переваги та недоліки облігацій

ПЕРЕВАГИ	НЕДОЛІКИ
<ol style="list-style-type: none"> 1. Одержання коштів не призводить до зміни власника підприємства (не змінюється структура статутного капіталу, як це може бути при емісії акцій). 2. Залучаються більш дешеві кредитні ресурси порівняно з банківським кредитом (процент за облігаціями може бути менший, ніж кредитна ставка банку). 3. Залучати кошти можна без виникнення зобов'язань щодо ліквідної застави та часткового контролю з боку банку за фінансово-господарською діяльністю. 4. Інвестор законодавчо має змогу прокредитувати підприємство (емітента облігацій) вигідніше та дешевше, ніж фінансовий посередник-банк. 5. Виплати процента за облігаціями можна відносити до витрат підприємства. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Необхідність повернення боргу за облігаціями, на відміну від коштів, які залучені при емісії акцій. 2. Наявність великої кількості кредиторів, з якими буде складніше домовитися при виникненні труднощів з погашенням боргу, ніж з одним кредитором-банком. 3. Наявність грошових коштів на дату виплати процентів за облігаціями незалежно від доходу позичальника. 4. Наявність витрат (у деяких випадках – значних) на розміщення та обслуговування позики.

Облігації можуть розміщуватися з фіксованим строком погашення, єдиним для всього випуску. Строковість має важливе значення для облігацій, адже визначає термін облігаційної позики.

Найбільш важливим для економіки країни видом облігацій є державна облігаційна позика або, іншими словами, державні облігації. Основною метою випуску державних облігацій є фінансування потреб бюджету, збільшення надходження іноземної валюти і приведення в дію механізму стримувального впливу на інфляцію.

¹ Про цінні папери та фондовий ринок // Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

Державні облигації України можуть бути:

- довгострокові – понад п'ять років;
- середньострокові – від одного до п'яти років;
- короткострокові – до одного року.

Державні облигації України поділяються на такі види:

- ✓ облигації внутрішніх державних позик України,
- ✓ облигації зовнішніх державних позик України,
- ✓ цільові облигації внутрішніх державних позик України.

Наразі вітчизняний ринок державних облигацій відіграє одну з ключових ролей у формуванні бюджетної політики держави. Саме державні облигації виступають головним інструментом державних запозичень, дозволяючи залучати необхідні фінансові ресурси на прийнятних умовах.

Облигації підприємств розміщуються юридичними особами тільки після повної сплати свого статутного капіталу. Вони підтверджують зобов'язання емітента за ними та не дають право на участь у управлінні підприємством.

Не допускається розміщення облигацій підприємств для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облигацій як результату поточної господарської діяльності.

Юридична особа має право розміщувати відсоткові та/або дисконтні облигації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами¹.

Залежно від характеру забезпечення облигації поділяються на заставні та беззаставні. Заставні емітуються під заставу майна та цінних паперів.

Заставна облигація – це документ, що підтверджує згоду корпорації заставити під свій борг землю, споруду та інше майно, яке їй належить і дає право кредитору на володіння заставленими активами у разі несплати боргу. Облигації під заставу інших цінних паперів забезпечуються не майном, а іншими акціями та борговими зобов'язаннями фірми. У разі

¹ Про цінні папери та фондовий ринок // Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

несплати боргу заставні цінні папери стають власністю тих, хто володіє заставними облігаціями.

Забезпеченням *беззаставних облігацій* виступає загальна платоспроможність. Такі облігації випускають, зазвичай, фінансово стабільні підприємства, які мають високий кредитний рейтинг. За порядком виплати розрізняються облігації з правом дострокового відкликання та облігації без такого права (безвідкличні – за аналогією із зворотними та беззворотними акціями).

Існують також облігації конвертовані та неконвертовані. *Конвертовані облігації* можна обміняти на прості акції тієї ж корпорації, коли це буде вигідно. *Конвертована облігація* може бути з трьома варіантами конвертованості:

- 1) облігація може бути обміняна на акцію;
- 2) облігація обмінюється з додатковою платою;
- 3) утримувач не може продати право на отримання акцій за певну ціну окремо від облігації.

Враховуючи можливість конвертованості, відсоток по таких облігаціях встановлюється нижчим, ніж по неконвертованих. Власник конвертованих облігацій, з одного боку, одержує стале джерело доходу у вигляді відсотка, а з іншого – має можливість (яку дають акції) примножити капітал¹.

Конвертована облігація для обміну на акції найбільш розповсюджена в Японії, що знайшло відображення в операціях на світовому ринку цінних паперів. У другій половині 80-х років 2/3 ринку припадало на облігації японських корпорацій такого типу. Це пояснюється тим, що курс акцій японських компаній, обмінюваних на облігації, виявився в той час найвищим у порівнянні з акціями інших країн².

Казначейське зобов'язання – державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету країни перед власником казначейського зобов'язання, дає власнику

¹ Павлов В.І. Цінні папери в Україні: навч. пос. / В.І. Павлов, І.І. Пилипенко, І.В. Кривов'язюк. – 2-ге вид., доп. – К.: Кондор. – 2008. – С. 264–305.

² Павлов В.І. Цінні папери в Україні: навч. пос. / В.І. Павлов, І.І. Пилипенко, І.В. Кривов'язюк. – 2-ге вид., доп. – К.: Кондор. – 2008. – С. 264–305.

право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення¹.

Казначейські зобов'язання України розміщуються у документарній або бездокументарній формі. У разі розміщення казначейських зобов'язань України у документарній формі видається сертифікат.

Інвестиційний сертифікат – цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді.

Ощадний (депозитний) сертифікат – цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом у банку, який його видав.

Ощадний (депозитний) сертифікат є неемісійним цінним папером, що видається на певний строк (під відсотки, передбачені умовами його видачі). Ощадні (депозитні) сертифікати можуть бути іменними або на пред'явника та існують виключно у документарній формі.

Вексель – це письмове безумовне зобов'язання, боргова розписка стандартної форми, що дає право її власнику вимагати сплати визначеної суми від особи, яка видала вексель, у відповідний строк і у відповідному місці.

Залежно від форми та способу використання розрізняють простий і переказний векселі. **Простий вексель (соло)** містить просте, нічим не обумовлене зобов'язання векселедавця заплатити власнику векселя після зазначеного терміну певну суму. У складанні простого векселя беруть участь дві особи: боржник (позичальник) і кредитор. Боржник (векселедавець) виписує вексель, у якому зобов'язується виплатити суму боргу в

¹ Про цінні папери та фондовий ринок: закон України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/go/3480-15>

зазначений термін, підписує його та передає своєму кредитору (векселедержателю).

Переказний вексель (тратта) містить письмову вказівку векселедержача (трасанта), що адресована платнику (трасату), заплатити третій особі (ремітенту) певну суму грошей у визначений термін.

Переказний вексель повинен мати *акцепт* – зобов'язання платника (трасата) оплатити цей вексель (тратту) при настанні вказаного в ньому терміну. Акцептуючи вексель, платник (акцептант) приймає на себе зобов'язання щодо його своєчасної оплати в розмірі суми, на яку здійснено акцепт, і стає, як і той, хто надав простий вексель, головною зобов'язаною за векселем особою.

Векселедержатель має можливість, не очікуючи закінчення терміну погашення векселя, передати його іншій особі з метою погашення боргу шляхом індосування. Кожний індосант бере на себе відповідальність за оплату та акцепт векселя. Якщо зобов'язань акцептанта чи індосантів виявляється недостатньо, оплату векселя може бути гарантовано за допомогою вексельного поручительства – *авалю*.

Останній векселедержатель повинен пред'явити вексель до сплати платнику або особі, якій доручено здійснити платіж за векселем – доміциліанту, в місці платежу в день оплати або в один із двох наступних робочих днів. Дострокова оплата векселя можлива лише за згодою платника.

Згідно з Уніфікованим Законом про переказні та прості векселі для визнання документа векселем у тексті мають бути обов'язкові реквізити: вексельна мітка (найменування «вексель»), зазначена двічі; простий і нічим не обумовлений наказ (для переказного векселя) або зобов'язання (для простого векселя) сплатити певну суму; найменування платника (для переказного векселя); строк і місце платежу; назва того, кому або за чийм наказом має бути здійснений платіж; дата і місце складання векселя; підпис того, хто видає документ.

Залежно від характеру угод, що спричинили появу векселів, розрізняють комерційні та фінансові векселі. Комерційний (товарний, торговий) вексель з'являється в обігу в результаті реальної угоди з купівлі-продажу товару, виконаних робіт,

наданих послуг. **Фінансовий вексель** виникає внаслідок фінансової операції та засвідчує отримання грошової позики.

Позичкові операції, покладені в основу фінансового векселя, можуть бути реальними або фіктивними (безгрошовими). **Реальні векселі** мають широку сферу обігу. До **фіктивних векселів** відносять дружні та бронзові. В основі **дружніх (приятельських) векселів** немає реальної кредитної угоди. Вони акцептуються з метою надання допомоги в отриманні кредиту неплатоспроможній особі. За таких умов обидва суб'єкти угоди акцептують вексель один на одного для того, щоб згодом отримати під них кредит у банку.

Бронзовий («дугий», вигаданий) вексель випикується 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. На відміну від дружнього векселя, в якому особа, що його акцептувала, бере на себе вексельне зобов'язання, бронзовий вексель виникає для обдурювання кредиторів.

Різновидом фінансових векселів є **казначейські векселі**, які випускаються державою для покриття своїх витрат. У світовій практиці діяльність з векселями регулюється міжнародним документом «Конвенція, якою запроваджено Уніфікований Закон про переказні векселі та прості векселі», яка була підписана в Женеві 7 червня 1930 р. В Україні Конвенція набула чинності з 06.01.2000 р.

Термін обороту тратти – до 90 днів.

Передача векселів здійснюється за допомогою *індосаменту* – передатного напису, який надписується на звороті векселя або на додатковому листі (алонжі). У випадку використання алонжу останній повинен бути приклеєний до векселя.

Векселі існують виключно у документарній формі.

Завдяки передатному запису векселі мають можливість вільно обертатися, що забезпечує їм можливість: виступати як спосіб кредитування; прискорювати розрахунки між суб'єктами господарювання; виступати інструментом оформлення взаємної

заборгованості контрагентів; замінити ланцюжок бартерних операцій.

Крім традиційних видів цінних паперів в 70–80-ті рр. ХХ ст. на ринках цінних паперів як реакція на організаційну зміну його структури по лінії первинного (позабіржового) та біржового обігу з'явилися їх нові види так звані «похідні цінні папери». Це поняття тісно пов'язано з таким поняттям, як «похідні фінансові інструменти» та «похідні фінансові продукти».

Похідні фінансові інструменти виникли з традиційних фінансових відносин, що виходять за рамки традиційних прав і зобов'язань з приводу придбання або продажу класичних фінансових інструментів за фіксованими цінами. Похідні фінансові продукти містять у собі майнові права, засновані на використанні фінансових інструментів.

***Базовий актив похідного цінного папера** – це товари, валюта, цінні папери, які покладені в основу угоди.*

До таких цінних паперів відносять, передусім, форвардні контракти, ф'ючерси, опціони, свопи, варанти. Операції з ними проводяться у більшості країн як на первинному, так і на вторинному ринках цінних паперів. Однак, більша їх частина проходить через фондові біржі.

***Фінансовий ф'ючерс** – це стандартний строковий контракт, який укладається між емітентом (продавцем) та покупцем (інвестором) в цілях купівлі та продажу в майбутньому цінних паперів або фінансових інструментів по зафіксованій раніше ціні.*

Як правило, такі угоди здійснюються на фондовій біржі. Угода передбачає внесення певного страхового депозиту в залежності від руху на ринку тих паперів та інструментів, право на здійснення операцій з якими має покупець контракту.

Така угода базується на різниці між фіксованою ціною та ціною на дату виконання угоди.

При цьому ф'ючерсні контракти можуть багатократно перепродаватися так, як це відбувається на валютних біржах. За останній час широке поширення отримали ф'ючерсні контракти на індекси біржових курсів, коли обидві сторони, які беруть участь, встановлюють домовленість про переказ певної суми у відповідності з рівнем зареєстрованого індексу на момент закінчення строку контракту.

Особливість ф'ючерсу полягає в тому, що продавець не розпоряджається цінними паперами або фінансовими інструментами в момент узгодження контракту.

Ф'ючерсними угодами активно користуються корпорації, банки, а також інші кредитно-фінансові установи для регулювання своїх активів та пасивів з метою підтримки прибутковості під тиском ринкової кон'юнктури¹.

Опціон – строковий контракт на цінні папери чи інший фінансовий інструмент, який отримує покупець опціону з умовою продажу права на проведення тієї або іншої операції.

Сутність опціону полягає в тому, щоб обмежувати негативний тиск ринкової кон'юнктури на пасиви і активи покупця сумою, сплаченою за контракт.

Ці операції проводяться переважно на фондових біржах.

Опціони, як правило, укладаються на акції, індекси їх курсів, ф'ючерси, на відсоткові ставки, що включають в себе цінні папери з фіксованим прибутком або термінові депозити. В

У разі сприятливої ситуації на ринку покупець здобуває при цьому додатковий прибуток.

Європейських країнах у торгах беруть участь як ф'ючерсні, так і опціонні контракти. Крім того, зустрічаються комбінації угод цих двох видів.

¹ Васюренко О.В. Банківські операції: навч. пос. / О.В.Васюренко – К.: Знання КОО, 2004. – 324 с.

Залежно від прав, що надаються власнику (покупцю) опціону, останні поділяються на опціони PUT – «на продаж» та CALL – «на купівлю».

Опціон PUT дає власнику (покупцю) опціону право на продаж через визначений час за наперед обумовленою ціною певного виду активу. Продавець такого опціону зобов'язаний купити актив у покупця опціону.

Опціон CALL дає власнику право на купівлю через визначений час за наперед обумовленою ціною певного активу, який йому зобов'язаний продати продавець опціону¹.

Опціон на відміну від ф'ючерсної чи форвардної угоди є угодою «несиметричною». В той час коли ф'ючерсні та форвардні угоди є обов'язковими для виконання обома учасниками угоди, опціон дає власнику право виконати чи не виконати угоду, а для продавця є обов'язковим для виконання. Опціон виконується, коли ситуація на ринку є сприятливою для покупця опціону.

Варант – цінний папір, який дає утримувачу право на купівлю реальних цінних паперів. У багатьох випадках варанти випускаються разом з облігаціями з метою привернення до них як індивідуальних, так і колективних інвесторів. Нові види цінних паперів – варанти – похідні від реальних акцій та облігацій в цілому складають новий механізм ринку цінних паперів, який у більшості випадків сприяє перерозподілу діючих капіталів, а не мобілізації їх для масового фінансування економіки.

В цілому фінансові інструменти переважно являють собою кон'юнктурний та спекулятивний механізм, що сприяє перерозподілу як грошових, так і фіктивних капіталів на фінансових ринках.

¹ Васюренко О.В. Банківські операції: навч. пос. / О.В.Васюренко – К.: Знання КОО, 2004. – 324 с.

2.3. Ціноутворення на фінансовому ринку та вартість фінансових інструментів



Рис. 2.5. Прояви ціни для учасників фінансового ринку

До основних принципів ціноутворення відносять такі:

- ✓ науковий підхід – обґрунтованість цілей;
- ✓ цільове спрямування залежно від цінової політики та цінової стратегії;
- ✓ можливість зіставлення цін за різні періоди на різні фінансові інструменти;
- ✓ реальність або достовірність, тобто втілення в ціні на цінні папери фактичних витрат на емісію;
- ✓ урахування рівня цін на аналогічні фінансові інструменти;
- ✓ відображення реального рівня витрат на фінансові операції;
- ✓ поєднання стратегії і тактики ціноутворення тощо¹.

На ціноутворення на фінансовому ринку впливають як *традиційні фактори* (попит, пропозиція, конкуренція), так і *специфічні* (тип, вид, різновид цінного паперу чи іншого активу,

¹ Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / С. М. Еш — К.: Центр учбової літератури, 2009. — С. 134.

термін обігу, інвестиційні властивості, управлінські можливості, рейтинг та ділова репутація емітента (позичальника), його галузева належність, територіальне місцезнаходження, інвестиційний клімат та інвестиційна місткість ринку).

На фінансовому ринку мають місце два ключових прояви ціни:

1. **Ціна цінного паперу**, що виражається в грошових одиницях. Розрізняють такі види цін на цінні папери:

✓ *номінальна* – зазначена на бланку цінного папера. Визначається в проспекті емісії при випуску в обіг цінних паперів. Номінал враховується при обчисленні дивідендів, часток у капіталі тощо.

Номінал акції інформує про те, яка частина вартості статутного капіталу АТ припадала на одну акцію в момент його реєстрації або про обсяг статутного капіталу у разі його зміни;

✓ *емісійна* – ціна продажу цінних паперів при їх первинному розміщенні (може не збігатися з номінальною ціною на величину премії (надбавки) або дисконту (знижки));

✓ *балансова* – визначається на підставі фінансової звітності підприємства як вартість власного капіталу, поділена на кількість випущених акцій;

✓ *облікова* – за якою цінні папери обліковуються на балансі підприємства в певний момент;

✓ *біржова* – визначається на біржі в процесі торгів;

✓ *дисконтна (поточна)* – визначається з урахуванням дисконтних множників і норм інвестування;

✓ *ринкова* – складається під впливом попиту і пропозиції.

Суто теоретично **ринковий курс акцій** визначається АТ за формулою:

$$Ka = D / Bb \times 100 \% \quad (2.1),$$

де *Ka* – ринковий курс акцій;

D – дивіденд, що має бути виплачений у кінці року;

Bb – банківський відсоток за депозитними вкладками.

На практиці ціна акції формується, здебільшого, за принципом «попит-пропозиція», при цьому ціна акції постійно коливається навколо своєї нормальної величини і визначається співвідношенням:

$$Ka = (V_{рин} / V_{ном}) \times 100 \% \quad (2.2),$$

де Ka – ринковий курс акцій;

$V_{рин}$ – ринкова вартість акції у грошових одиницях;

$V_{ном}$ – номінальна вартість акції.

2. **Ціна капіталу** у вигляді процентної ставки, що виражається у відсотках. Кількість грошей, позичених або вкладених (інвестованих) називається капіталом (початковою вартістю). Через обумовлений період часу особа, яка користується грошима (позичальник) повинна повернути капітал і прибуток з капіталу. Прибуток з капіталу розраховується у вигляді процентів від основної суми. Ця величина називається процентною ставкою.

Процентна ставка (rate of interest) – це відносна величина доходу за фіксований відрізок часу, тобто відношення доходу (процентних грошей) до суми боргу за одиницю часу.

Фактори що впливають на розмір процентної ставки: облікова ставка Центрального банку; рівень інфляції; строк кредиту; витрати з формування позичкового капіталу; розмір позички; попит на кредити; характер забезпечення; витрати на оформлення позички і контроль; відсоткові ставки на ринку; характер взаємовідносин між кредитором і позичальником.

Система процентних ставок включає облікову ставку центрального банку, номінальну і реальну ставки, ефективну ставку, ставки міжбанківського грошового ринку, депозитні та кредитні ставки, облігаційну ставку тощо.

Облікова ставка центрального банку – ціна за рефінансування комерційних банків, яке здійснюється шляхом купівлі векселів Центральним банком до настання строку платежу за ними й утримується з номінальної суми векселя. Облікова ставка є найнижчою серед ставок рефінансування і є орієнтиром ціни на гроші.

Номінальна ставка – це ставка, яка вказується в договорі й на базі якої нараховуються відсотки за користування позичкою.

Реальна процентна ставка – це процентна ставка, скоригована на рівень інфляції.

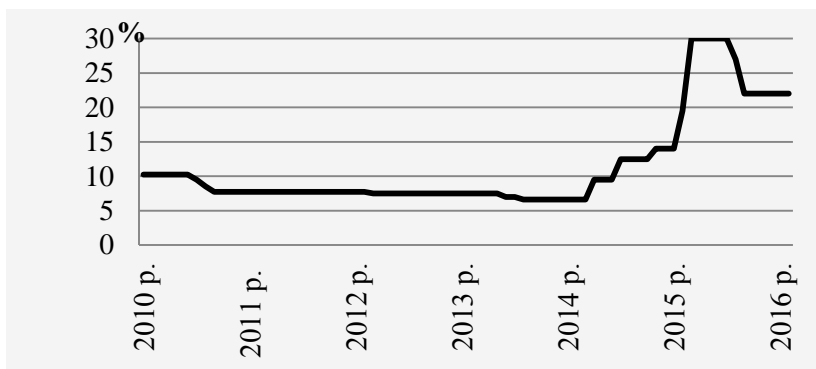


Рис. 2.6. Рівень облікової ставки НБУ протягом 2010–2016 рр.

Ефективна ставка – це плановий рівень прибутковості, який хоче одержати фінансова установа від своїх програм кредитування.

Міжбанківські процентні ставки

– це відсоткові ставки за кредити на міжбанківському грошово-кредитному ринку.

Депозитна ставка – це ціна депозиту, яка відображає відсоток від вкладу, що виплачується фінансовою установою вкладнику як плата за здійснений депозит.

Кредитна ставка – це показник ціни кредиту, який відображає відсоток, що має сплатити позичальник кредиторю за тимчасове користування його коштами.

Існують такі **види процентів** за кредит:

- *фіксовані* – виплати за процентами незмінні протягом усього строку кредиту;
- *плаваючі* – ставки коливаються залежно від розвитку ринкових відносин, зміни депозитних процентів, попиту та пропозиції кредитних ресурсів;
- *базові (середні)*.

Найбільш вживані міжбанківські процентні ставки:

BIBOR – Bangkok Interbank Offered Rate;
EURIBOR – European Interbank Offered Rate;

LIBID – London Interbank Bid Rate;
MIBOR – Moscow Interbank Offered Rate;
PIBOR – Paris Interbank Offered Rate.

Базовою процентною ставкою за міжбанківськими кредитами є облікова ставка НБУ, за якою останній здійснює рефінансування комерційних банків. На ринку банківських кредитів базова процентна ставка може бути або вищою, або нижчою облікової ставки. Якщо комерційний банк має дешеві ресурси (порівняно з обліковою ставкою), він може встановлювати проценти за своїми позичками:

Комерційні банки, як незалежні економічні суб'єкти, мають право самостійно встановлювати рівень процентної ставки за кредитами залежно від попиту і пропозиції на них та рівня облікової ставки.

- *нижчі* від облікової ставки;
- *реальні* (за мінусом знецінення грошей);
- *від'ємні*, що відображають умови випередження темпів знецінення грошей відповідно до темпів зростання позичкового процента.¹

Облігаційна ставка – це норма доходу, встановлена за цінними паперами.

При нарахуванні відсотків можна застосовувати метод простих або складних відсотків.

Прості відсотки – нараховуються на ту саму суму позикового (вкладеного) капіталу протягом усього терміну кредитування (розміщення), (ф. 2.3).

Прості відсотки визначаються за формулою:

$$P = PV \times R \times T, \quad (2.3),$$

де P – величина прибутку з капіталу (плата за кредит) у грошових одиницях;

PV – початкова (теперішня) вартість грошей (сума позики або капіталу), позичених або взятих у позику, або інвестованих (вкладених);

R – дохідність капіталу, ставка процента за рік (кредитна або депозитна ставка);

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

¹ Вовчак О.Д., Руцишин Н.М., Андрейків Т.Я. Кредит і банківська справа: підручник. За ред. О.Д. Вовчак, Н.М. Руцишин, Т.Я. Андрейків. – Київ: Знання, 2008. – с. 564.

Якщо простий відсоток нараховується протягом періоду, який складає менше року, формула (2.3) набуває вигляду:

$$P = PV \times \frac{R \times t}{360(365)} \quad (2.4),$$

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

У довгострокових і окремих короткострокових фінансово-кредитних угодах можуть використовувати нарахування складних відсотків. При нарахуванні складних відсотків їх нараховують не тільки на основну суму, а й на суму, що включає як основну суму, так і нараховані раніше відсотки. У цьому випадку кажуть, що відбувається капіталізація відсотків у міру їх нарахування.

Класичною формулою для визначення нарощеної суми капіталу за схемою складних відсотків є:

$$S = PV \times (1 + R)^n \quad (2.5),$$

де S – нарощена (майбутня) вартість грошей (сума позики або капіталу), позичених або взятих у позику, або інвестованих (вкладених);

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

Звідси (ф. 2.5), сума лише нарахованих відсотків буде визначена:

$$S = PV \times ((1 + R)^n - 1) \quad (2.6),$$

Складний відсоток може нараховуватися частіше, ніж один раз на рік, наприклад, раз у півроку, квартал, місяць тощо. Нарахування складних відсотків декілька разів на рік називається компаундингом і здійснюється за формулою:

$$S = PV \times \left(1 + \frac{R}{m}\right)^{nm} \quad (2.7),$$

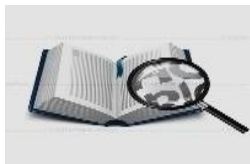
де m – періодичність нарахування відсотку протягом року.

Якщо ж нарахування відсотків здійснюється часто, але протягом короткого періоду, скажімо кожні 20 днів, то формулу 2.7 можна використовувати наступним чином:

$$S = PV \times \left(1 + \frac{R \times t}{360}\right)^{\frac{T}{t}} \quad (2.8),$$

де T – час (тривалість кредиту або термін вкладу в днях);
 t – періодичність нарахування відсотків, в днях.

Як правило, у фінансових контрактах фіксується річна відсоткова ставка і при цьому відсотки можуть нараховуватися по півріччях, кварталах, місяцях тощо.



ПРАКТИКУМ

План практичного заняття

1. Поняття та види фінансових інструментів.
2. Властивості фінансових інструментів.
3. Характеристика акцій.
4. Характеристика облігацій.
5. Характеристика векселів.
6. Види процентних ставок.
7. Методика розрахунку простих та складних відсотків за позиками.
8. Процес ціноутворення на грошовому ринку та ринку капіталів.



Питання для самостійної роботи

1. Ринки державних і муніципальних цінних паперів в Україні.
2. Чинники, що визначають ринкову вартість акції.
3. Чинники, що визначають ринкову вартість державних цінних паперів.
4. Чинники, що визначають ринкову вартість корпоративних облігацій.



Тестові завдання

1. Акція, що гарантує власникам фіксований дивіденд незалежно від результатів діяльності АТ:

- а) проста іменна акція;
- б) іменна привілейована акція;
- в) конвертована проста акція;
- г) на пред'явника проста акція.

2. 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 %.

3. Дивіденди за простими акціями сплачуються:

- а) у фіксованому розмірі;
- б) у розмірі, що залежить від впливовості акціонера;
- в) у розмірі, що залежить від чистого прибутку підприємства.

4. Облігація належить до групи:

- а) боргових цінних паперів;
- б) пайових цінних паперів;
- в) похідних цінних паперів.

5. Платником за казначейськими вексями виступає:

- а) Міністерство фінансів України;
- б) Національний банк України;
- в) Головне Управління Державного казначейства;
- г) Уповноважені комерційні банки.

6. Передача переказного векся здійснюється за допомогою:

- а) індосаменту;
- б) авалю;
- в) тратти;
- г) акцепту.

7. Фінансовий інструмент, що застосовується у розрахунках за поставлену продукцію, виконані роботи або надані послуги – це:

- а) казначейський вексель;
- б) фінансовий вексель;
- в) комерційний вексель.

8. Цінний папір, випущений банком як письмове свідоцтво про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на отримання суми коштів і відсотків після закінчення встановленого терміну – це:

- а) інвестиційний сертифікат;
- б) компенсаційний сертифікат;
- в) депозитний сертифікат.

9. Цінні папери, обіг яких дозволено на території України, можуть випускатися у такій формі:

- а) тільки в документарній;
- б) тільки в бездокументарній;
- в) у визначеній законодавством формі стосовно окремих видів цінних паперів.

10. Найпоширеніші види цінних паперів у світі:

- а) акції, облігації;
- б) векселі, депозитні сертифікати;
- в) інвестиційні сертифікати;
- г) усі відповіді правильні.



Ситуаційні справи

Завдання 1. Акціонерне товариство зі статутним капіталом 200 млн грн здійснило емісію 400 тис. шт. акцій. Визначити номінальну вартість емітованих акцій. Визначити максимально можливий обсяг емісії привілейованих акцій.

Завдання 2. Поточна ринкова ціна акції 1200 грн. За останній рік були виплачені дивіденди в розмірі 140 грн на одну акцію. Розрахуйте дивідендну дохідність акції.

Завдання 3. Визначити сукупну дохідність акції, якщо відомо, що акція придбана за номінальною вартістю 1000 грн

при ставці дивіденду 14 % річних. Ринкова вартість акції через рік після випуску склала 1080 грн.

Завдання 4. Акція з дивідендом 20 % придбана за подвійним номіналом і продана через рік за 1360 грн, забезпечивши сукупну дохідність в 60 %. Визначте курс акцій в момент продажу.

Завдання 5. Поточна дохідність привілейованої акції номінальною вартістю - 1000 грн. (оголошений при випуску дивіденд становить 11 %) склала 8 %. Визначити ринкову ціну акції.

Завдання 6. Курс акцій за рік виріс на 15 %, дивіденд виплачувався один раз в квартал в розмірі 250 грн на акцію. Яка повна дохідність акцій за рік, якщо в кінці року її ціна становила 1150 грн?

Розділ 3. ОСНОВИ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ

*Маклер: людина, що перекидає ваші гроші з акції в акцію,
поки вони не зникнуть.*

Вуді Аллен

3.1. Сутність фінансових посередників та їх функції

3.2. Класифікація фінансових посередників

3.3. Суб'єкти банківської системи

3.4. Небанківські фінансово-кредитні установи

3.5. Контрактні фінансові інститути

3.6. Учасники депозитарної системи України

3.7. Інфраструктурні посередники фінансового ринку

Ключові поняття:
фінансові посередники, банківська система, небанківські фінансові інститути, контрактні інститути, кредитні спілки, ломбарди, депозитарії, зберігачі, реєстратори, біржі, позабіржові системи.

3.1. Сутність фінансових посередників та їх функції

У суспільстві з розвинутими ринковими відносинами важливу роль на фінансовому ринку відіграють фінансові посередники. Саме вони забезпечують процеси акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів, переміщення коштів від кредиторів до позичальників, зменшують ризики і витрати, пов'язані з інвестуванням коштів, а також стабільне та впорядковане функціонування ринку.

Фінансове посередництво сприяє прискоренню не тільки фінансових, а й товарних потоків, забезпечує мінімізацію пов'язаних із цим суспільних затрат, оскільки фінансові посередники добре ознайомлені зі станом поточної фінансової кон'юнктури, умовами здійснення угод за різними фінансовими інструментами і можуть швидко забезпечити зв'язок між покупцями та продавцями.

На фінансовому ринку діють різні учасники, функції яких визначаються метою їх діяльності та ступенем участі в укладанні угод. Склад основних учасників фінансового ринку диференціюється залежно від форм здійснення угод, які поділяються на прямі та опосередковані.

Прямі угоди укладаються безпосередньо між продавцем (власником капіталу) та покупцем (позичальником капіталу) (рис. 3.1)¹.

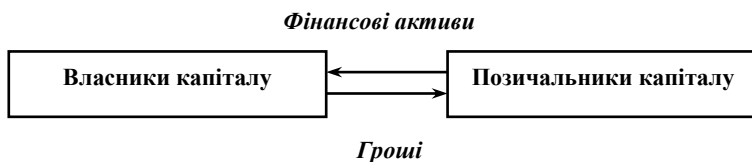


Рис. 3.1. Пряме фінансування суб'єктів господарювання без участі фінансових посередників

При опосередкованому фінансуванні всі ризики, що пов'язані з залученням додатковою 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 боргу².

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

Фінансові посередники складають досить численну групу основних учасників фінансового ринку та забезпечують

¹Зимовець В. В., Зубик С. П. Фінансове посередництво. – Київ: КНЕУ, 2004. – 288 с.

²Бланк І.А. Основи фінансового менеджмента. – К.: Ника-Центр, Ельга, 2001. – Т. 1. – 592 с.

посередницький зв'язок між покупцями та продавцями фінансових інструментів. Певна частина фінансових посередників сама може бути на фінансовому ринку в ролі продавця чи покупця.

Фінансування діяльності суб'єктів господарювання за участю фінансових посередників може відбуватися за трьома схемами.

При першій – фінансовий посередник здійснює розміщення випущених емітентом фінансових активів за винагороду (рис. 3.2)¹.

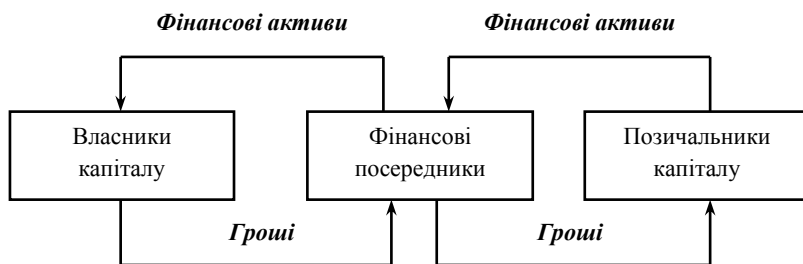


Рис. 3.2. Механізм опосередкованого фінансування через розміщення фінансових активів позичальника на ринку

Посередництво забезпечує продаж фінансових інструментів позичальника у більш короткі строки та за найбільш реальною ціною. У результаті такої діяльності капітал, що був акумульований посередником внаслідок продажу фінансових активів на ринку, передається позичальнику. За надання послуг і розміщення цінних паперів фінансовий посередник одержує від емітента комісійну винагороду, що обчислюється у відсотках до вартості цінних паперів².

При другій схемі посередник викуповує випущені фінансові активи емітента за фіксованою ціною з метою їх перепродажу на ринку. У такий спосіб емітент одержує від посередника суму додаткових коштів, необхідних для ведення господарської діяльності. Така схема

¹Зимовець В. В., Зубик С. П. Фінансове посередництво. – Київ: КНЕУ, 2004. – 288 с

²Там само.

опосередкованого фінансування для посередника пов'язана з додатковим ризиком, що може виникнути при неправильній оцінці ним інвестиційної привабливості придбаних активів. За умови невеликого попиту на такі активи з боку інвесторів ціна їх продажу на ринку може виявитися меншою, ніж ціна їх придбання у емітента. При успішному перепродажі викуплених фінансових інструментів посередник самостійно спрямовує нарощену суму капіталу в обрані ним об'єкти інвестування.

При третій схемі опосередкованого фінансування посередник виступає ініціатором залучення наявного на ринку капіталу і для цього випускає власні фінансові інструменти (акції, боргові зобов'язання, інвестиційні сертифікати), які стають об'єктом торгівлі на ринку (рис. 3.3)¹.

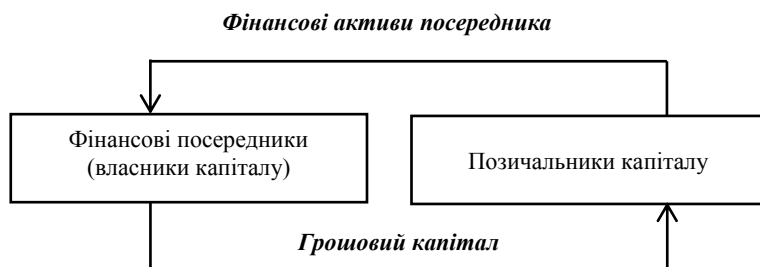


Рис. 3.3. Механізм опосередкованого фінансування шляхом випуску фінансовим посередником власних фінансових активів

Внаслідок продажу випущених фінансових активів посередник не тільки виконує функцію переміщення капіталу, а й забезпечує збільшення обсягу своїх фінансових ресурсів. Залучений у такий спосіб капітал посередник спрямовує у фінансові активи обраних ним позичальників, формуючи при цьому портфель фінансових інвестицій. Третя схема опосередкованого фінансування, на відміну від першої та другої, забезпечує одержання додаткових фінансових ресурсів відразу декількома позичальниками коштів.

Такий механізм опосередкованого фінансування в Україні забезпечується інститутами спільного інвестування, які

¹Зимовець В. В., Зубик С. П. Фінансове посередництво. – Київ: КНЕУ, 2004. - 288 с.

здійснюють випуск акцій та інвестиційних сертифікатів і, акумульований внаслідок розміщення цих інструментів капітал, спрямовують у інвестиційно привабливі фінансові активи декількох емітентів.

Отже, фінансові посередники або фінансові інститути – це організації, що випускають фінансові зобов'язання (вимоги до себе) і продають їх як активи за гроші та реалізують фінансові операції, що супроводжують ці процеси.

Таким чином, у процесі своєї діяльності фінансові посередники створюють нові вимоги та зобов'язання, що є товаром на фінансовому ринку. Фактично процес створення нових зобов'язань та обмін їх на зобов'язання інших суб'єктів господарювання становить основу фінансового посередництва.

Слід зазначити, що в умовах розвиненого фінансового ринку **фінансові посередники виконують низку важливих функцій:**

- забезпечення рівноваги шляхом узгодження попиту та пропозиції на фінансові ресурси, приведення фінансових інструментів відповідно до потреб ринку;
- зниження трансакційних витрат на основі ефекту масштабу;
- диверсифікація ризиків окремих вкладників і забезпечення їх зниження;
- нейтралізація проблеми асиметричної інформації;
- підвищення ліквідності фінансових інструментів шляхом надання послуг професійного управління портфелем активів¹.

Крім основних функцій, фінансові посередники також здійснюють:

- надання послуг, пов'язаних з емісією фінансових активів та їх обігом на вторинному ринку і одночасним забезпеченням його стабільного функціонування;

¹Школьник І.О. Фінансові посередники та їх роль у розвитку фінансового ринку. – [Електронний ресурс]. - http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/3233/1/Shkolnyk.IO_33.pdf

- інвестування коштів у різні галузі економіки при емісії корпоративних цінних паперів;
- залучення коштів для забезпечення потреб державного бюджету при емісії державних боргових зобов'язань;
- отримання прибутку за рахунок економії, що обумовлена зростанням масштабу операцій при аналізі кредитоспроможності потенційних кредиторів та розробці порядку надання позик і розрахунків за ними;
- допомогу приватним особам, що мають заощадження, диверсифікувати їх (вкласти капітал у різні підприємства);
- система спеціалізованих фінансових посередників надає тим, хто має заощадження, більші вигоди, ніж просто одержувати відсотки;
- надання допомоги інвесторам у прийнятті зважених та оперативних рішень щодо інвестування коштів у фінансові активи і забезпечення реалізації цих рішень;
- забезпечення ліквідності ринку під час здійснення не тільки оперативного інвестування, але й оперативного вилучення коштів інвесторами, тобто саме фінансові посередники дають інвесторам змогу в будь-який час вилучити кошти і, в разі потреби, знову інвестувати їх на більш вигідних умовах¹.

3.2. Класифікація фінансових посередників

Фінансових посередників класифікують за різними класифікаційними ознаками: видом фінансових установ, рівнем спеціалізації, критерієм інституціональної структури фінансового ринку.

У світовій практиці найчастіше фінансових посередників класифікують **за видом фінансової установи**.

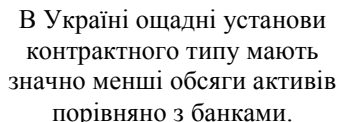
Суб'єкти банківської системи – це класичні комерційні банки, ощадні установи та банківські об'єднання, характер

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

проведення операцій яких полягає в тому, що вони залучають тимчасово вільні фінансові ресурси фізичних та юридичних осіб, а потім розміщують їх у вигляді кредитів суб'єктам господарювання.

До **небанківських кредитно-фінансових установ** відносять: кредитні спілки, фінансові компанії, лізингові компанії, ломбарди тощо. Основними видами діяльності цих інститутів є акумуляція заощаджень населення, кредитування певних сфер економіки та видів господарської діяльності і потреб певних груп населення, надання іпотечних та споживчих кредитів, здійснення операцій кредитної взаємодопомоги.

Ощадні установи контрактного типу включають страхові компанії зі страхування життя, страхові компанії, що забезпечують інші види страхування та недержавні пенсійні фонди. Зазначені фінансові установи залучають кошти, перш за все, фізичних осіб з розрахунку, що для більшості з них найближчим часом не потрібно буде здійснювати виплати, які формують довгострокові інвестиційні кошти.



В Україні ощадні установи контрактного типу мають значно менші обсяги активів порівняно з банками.

Інвестиційні фонди та компанії з управління активами безпосередньо працюють на ринку капіталу з цінними паперами емітентів.

Посередники депозитарної системи безпосередньо забезпечують ефективне проведення операцій з цінними паперами, зберігання та облік цінних паперів, облік і обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери тощо.

За рівнем спеціалізації виділяють спеціалізованих та універсальних фінансових посередників. Спеціалізовані фінансові посередники здійснюють на ринку один вид діяльності (страхові компанії, брокерські фірми, пенсійні фонди тощо). До універсальних відносять фінансових посередників, що надають своїм клієнтам широкий спектр фінансових послуг і діють на розвинених фінансових ринках. До цієї групи належать банки.

Всіх професійних учасників (фінансових посередників) доцільно поділити на дві групи, оскільки вони виконують різні функції і належать до різних структурних компонентів фінансового ринку. Так, **перша група** фінансових посередників – це *інституціональні інвестори*, які є посередниками безпосередньо між інвесторами – фізичними, юридичними особами та емітентами. **Друга група** – це *інфраструктурні фінансові посередники*, до яких відносять професійних учасників інфраструктури фінансового ринку.

Завдання фінансових посередників **першої групи** полягає в тому, щоб акумулювати тимчасово вільні фінансові ресурси фізичних та юридичних осіб, як правило, у невеликих обсягах і перетворити їх на потужні інвестиції для емітентів – суб'єктів господарювання, місцевих органів самоврядування та уповноважених державних органів.

До таких *інституціональних інвесторів* слід віднести:

- *банки*, які акумулюють кошти фізичних та юридичних осіб у вигляді депозитів та перетворюють їх на інвестиції шляхом надання кредитів суб'єктам господарювання, перш за все, довгострокового характеру. Крім того, банки можуть проводити операції з цінними паперами як суб'єктів господарювання, так і субнаціональними облігаціями та облігаціями внутрішньої державної позики;

- *інститути спільного інвестування* – провадять діяльність, пов'язану із залученням, об'єднанням грошових коштів інвесторів із метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість;

- *взаємні фонди інвестиційних компаній* – це фонди, керовані інвестиційною компанією, що акумулює кошти від великої кількості фізичних та юридичних осіб і інвестує їх в акції, облігації, опціони та інші цінні папери на товарному і грошовому ринках. Коли інвестор вкладає кошти в такий фонд, він купує в ньому частку і стає його співвласником;

- *недержавні пенсійні фонди* – це юридичні особи, які мають статус неприбуткової організації або непідприємницького товариства, що 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. Вклади, внесені в недержавні пенсійні фонди, акумулюються та інвестуються у прибуткові активи. За такої системи учасники недержавних пенсійних фондів після досягнення пенсійного віку отримуватимуть пенсію значно вищу, ніж може надати держава;

– *страхові компанії* – формують страхові фонди та страхові резерви шляхом нагромадження страхових внесків фізичних і юридичних осіб та інвестування сформованих фондів грошових ресурсів в економіку, збільшуючи ці фонди і отримуючи певний прибуток від проведених операцій¹.

Основним завданням **другої групи** (інфраструктурних посередників) є обслуговування потоків фінансових ресурсів, інформації та послуг фінансового характеру, що спрямовані на створення оптимальних умов пошуку продавців та покупців. До них належать фондові біржі, реєстратори, зберігачі, депозитарії, брокери, дилери, андеррайтери, компанії з управління активами інституційних інвесторів.

Слід зазначити, що в останні роки на перший план починає виходити «функціональний» підхід, згідно з яким важливо не те, чи засноване фінансове посередництво на банках чи на ринках, а те, наскільки ефективно існуюча система посередництва забезпечує виконання своїх **фундаментальних функцій**:

- обслуговування трансакцій в економіці;
- агломерації капіталу;
- розподілу інвестиційних ресурсів;
- забезпечення страхування, розподілу та диверсифікації ризиків;
- посилення корпоративного контролю тощо².

¹Школьник І.О. Фінансові посередники та їх роль у розвитку фінансового ринку. – [Електронний ресурс]. – http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/3233/1/Shkolnyk.I.O_33.pdf

²Там само.

3.3. Суб'єкти банківської системи

Банки є одним з найстаріших і найбільших за активами фінансових посередників. Вважають, що перші банки вирости з контор міняйл і з'явилися в епоху Відродження в італійських містах.

Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 р. визначає **банк** як юридичну особу, яка на підставі банківської ліцензії має виключне право надавати банківські послуги, відомості про яку внесені до Державного реєстру банків.¹ Відповідно до Закону, банки в Україні можуть функціонувати як універсальні або спеціалізовані, тобто ощадні, іпотечні, інвестиційні, розрахункові (клірингові). Законом також закріплено право самостійно визначати напрями своєї діяльності і спеціалізацію за видами операцій. На відміну від інших небанківських установ, банки створюють фінансові активи та керують їх переміщенням.

***Банківська система** – це складова фінансової системи держави, що являє собою сукупність різних за організаційно-правовою формою та спеціалізацією національних банківських установ, що існують в межах єдиної фінансової системи та єдиного грошово-кредитного механізму.*

В Україні побудовано дворівневу банківську систему, що складається з Національного банку України та інших банків, а також філій іноземних банків, що створені і діють на території України.

Виділяють дві площини взаємовідносин між рівнями банківської системи:

- *по вертикалі* – відносини підлеглості між центральним банком як таким, що керує, і низовими ланками – комерційними банками;
- *по горизонталі* – відносини рівного партнерства між банками.

¹ Про банки і банківську діяльність: Закон України від 7.12.2000 р. № 2121 – ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>

Національний банк України визначає види спеціалізованих банків та порядок набуття банком статусу спеціалізованого.

Банк самостійно визначає напрями своєї діяльності і спеціалізацію за видами послуг.

Національний банк України здійснює регулювання діяльності спеціалізованих банків через економічні нормативи та нормативно-правове забезпечення здійснюваних цими банками операцій, відповідно до положень Конституції України, Закону України «Про банки і банківську діяльність», Закону України «Про Національний банк України», інших законодавчих актів України та нормативно-правових актів Національного банку України.¹

Національний банк України – це центральний банк країни, який провадить єдину державну грошово-кредитну політику з метою забезпечення стабільності національної грошової одиниці та виконує ряд інших функцій.

Національний банк України (перший рівень системи) є центральним банком, особливим органом державного управління. НБУ є економічно самостійним органом, який здійснює видатки за рахунок власних доходів у межах затвердженого кошторису, а в окремих випадках – за рахунок Держбюджету України. Одержання прибутку не є метою його діяльності.

Традиційно виділяють чотири базові **функції центрального банку**:

- ✓ емісія готівки та організація грошового обігу;
- ✓ банк банків;
- ✓ банк уряду;
- ✓ реалізація грошово-кредитної політики.

Згідно зі ст. 7 Закону України «Про Національний банк України» **Національний банк виконує наступні функції**:

- 1) проведення грошово-кредитної політики;

¹ Про банки і банківську діяльність: Закон України від 7.12.2000 р. № 2121 – ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>

- 2) монополюю здійснення емісії національної валюти України та організація її обігу;
- 3) організація системи рефінансування комерційних банків;
- 4) встановлення для банків правил проведення банківських операцій, бухгалтерського обліку і звітності;
- 5) організація створення та методологічного забезпечення системи грошово-кредитної і банківської статистичної інформації та статистики платіжного балансу;
- 6) визначення системи, порядку і форми платежів, у тому числі між банками;
- 7) визначення напрямів розвитку сучасних електронних банківських технологій;
- 8) здійснення банківського регулювання та нагляду;
- 9) ведення Державного реєстру банків та здійснення ліцензування банківської діяльності;
- 10) ведення офіційного реєстру ідентифікаційних номерів емітентів платіжних карток внутрішньодержавних платіжних систем;
- 11) складання платіжного балансу, здійснення його аналізу та прогнозування;
- 12) представлення інтересів України в центральних банках інших держав, міжнародних банках та інших кредитних установах;
- 13) здійснення валютного регулювання, організація і здійснення валютного контролю;
- 14) накопичення та зберігання золотовалютних резервів та здійснення операцій з ними та банківськими металами;
- 15) здійснення інших функцій у фінансово-кредитній сфері в межах своєї компетенції, визначеної законом.¹

Банк (від італ. *banco* – лавка) – це кредитно-фінансова установа, яка здійснює грошові розрахунки, акумулює грошові кошти та інші цінності, надає кредити та здійснює послуги за фінансовими операціями.

¹ Про Національний банк України: Закон України від 20. 05. 1999 р. № 679-XIV. – ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>

Банки (другий рівень банківської системи) створюються на акціонерних або пайових засадах юридичними та фізичними особами.

Свої функції банки реалізують через виконання таких операцій, як залучення коштів підприємств, установ, організацій, населення на депозитні, вкладні рахунки та не депозитне залучення коштів; кредитування суб'єктів господарської діяльності та громадян, вкладання у цінні папери, формування касових залишків та резервів, формування інших активів; касове та розрахункове обслуговування національної економіки, виконання валютних та інших банківських операцій.

Банки виконують такі основні функції:

- мобілізація вільних грошових коштів і перетворення їх у капітал;
- кредитування підприємств, держави та населення;
- здійснення депозитної емісії (випуск кредитних інструментів обігу на підставі створення банком вкладів);
- забезпечення розрахунково-платіжного механізму;
- виконання емісійно-засновницької функції;
- надання економічної інформації та послуг консультативного характеру.

Свої функції комерційні банки реалізують через виконання певного набору операцій. Перелік операцій, які може здійснювати сучасний комерційний банк, змінюється залежно від країни та виду банку. Коло операцій, що можуть виконувати комерційні банки, представлено на рис. 3.4¹.

У ринковій економіці функціонують різні види банків, які класифікуються за певними ознаками.

За формою власності банки поділяють на державні та колективні. В Україні законодавство не дозволяє створювати приватні банківські установи. Як правило колективні банки в Україні створюються у формі публічного акціонерного товариства, дозволено також створення кооперативних банків. Крім того, в Україні функціонують державні банки.

¹ Зимовець В.В., Зубик С.П., Фінансове посередництво: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2004. – 288 с. (Розділ 2, §2.6)

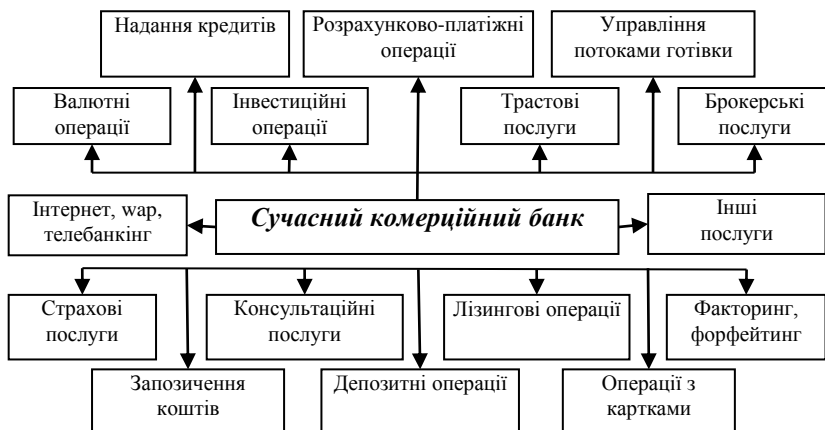


Рис. 3.4. Види операцій та послуг сучасного комерційного банку

Державний банк створюється за рішенням Кабінету Міністрів України. При цьому в законі про Державний бюджет України на відповідний рік передбачаються витрати на формування статутного капіталу державного банку.

*У державному банку
власником 100 %
статутного капіталу
є держава.*

Кабінет Міністрів України зобов'язаний отримати позитивний висновок Національного банку України з приводу наміру заснування державного банку. Отримання висновку Національного банку України є обов'язковим також у разі ліквідації (реорганізації) державного банку, за винятком його ліквідації внаслідок неплатоспроможності¹.

Станом на 01.01.2016 р. у Державному реєстрі банків було зареєстровано 120 банків, в тому числі чотири державні (АТ «Ощадбанк», АТ «Укресімбанк», АБ «Укргазбанк» і ще два – з часткою держави у статутному капіталі понад 99% (АТ «Родовід банк» та АТ «Український банк реконструкції та розвитку»).

¹ Про банки і банківську діяльність: Закон України від 7.12.2000 р. № 2121 (Ч. II ст.і 7 із змінами, внесеними згідно із Законами N 3024-VI від 15.02.2011, N 5248-VI від 18.09.2012, N 1507-VII від 17.06.2014) – ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>

За порядком формування статутного фонду комерційні банки поділяють на *публічні та приватні акціонерні товариства* й пайові банки. Характерні ознаки цих господарських товариств регламентуються Законом України «Про акціонерні товариства».

Кооперативний банк створюється у порядку, передбаченому Законом України «Про банки і банківську діяльність». Кооперативні банки створюються за принципом територіальності і поділяються на місцеві та центральні кооперативні банки. Мінімальна кількість учасників місцевого (у межах області) кооперативного банку має бути не менше 50 осіб. Статутний капітал

Процес створення кооперативних банків був помітним в Україні у 1990–1993 рр., проте, нині повністю припинився.

кооперативного банку поділяється на паї. Прибутки або збитки кооперативного банку, за результатами фінансового року, розподіляються між учасниками пропорційно розміру їх паю¹.

За масштабами операцій банки поділяють на такі групи:

- ✓ *роздрібні* – акумулюють невеликі за обсягом кошти численних клієнтів. Потрібна розвинена інфраструктура;
- ✓ *оптові* – обслуговують невелику кількість великих клієнтів, а необхідні ресурси залучають на фінансовому ринку.

За територіальним охопленням виділяють банки:

- ✓ міжнародні;
- ✓ регіональні;
- ✓ банки, що діють у національному масштабі.

За колом виконуваних операцій розрізняють банки:

- ✓ спеціалізовані (наприклад, ощадні банки, які спеціалізуються на залученні депозитів фізичних осіб; акцептні банки);
- ✓ універсальні.

Спеціалізовані банки обмежують свою діяльність невеликим колом операцій або функціонують у вузькому секторі ринку, або обслуговують окремі галузі економіки

¹ Про банки і банківську діяльність: Закон України від 7.12.2000 р. № 2121 – ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>

(ощадні, іпотечні, банки споживчого кредиту, банки підтримки, гарантійні, розрахункові (клірингові) банки або палати).

Універсальні банки виконують широкий спектр банківських операцій, охоплюють багато секторів грошового ринку та галузей економіки. В Україні більшість банків універсальні, їм заборонено здійснювати діяльність лише у сфері торгівлі, матеріального виробництва й страхування. Крім функціональної, виділяють галузеву й регіональну спеціалізацію банків.

Пройшовши основні етапи становлення впродовж останнього десятиліття, банківський сектор України показував відносно стійкі показники свого розвитку. Однак, впродовж 2014–2015 рр. українська банківська система функціонувала в украй складних умовах. Військовий конфлікт на Сході України та анексія Криму, накопичені зовнішні дисбаланси та погіршення ситуації на світових товарних ринках призвели до економічного спаду, спричинили суттєву девальвацію національної валюти та хвилю інфляції.

Як наслідок, впродовж 2015 р. Національний банк України прийняв рішення про віднесення 59-и банків до категорій проблемних та неплатоспроможних та відкликав ліцензію на здійснення банківської діяльності й ініціював процедуру ліквідації 43-х банків, прийняв рішення про ліквідацію двох банків, банківську ліцензію яких відкликано у 2014 р. (рис. 3.5).

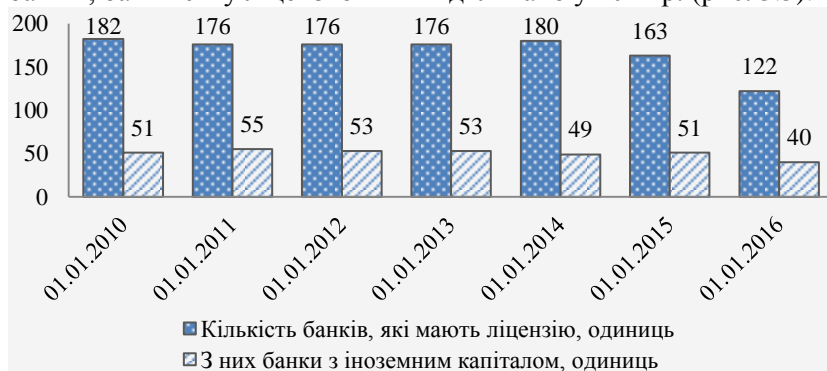


Рис. 3.5. Кількість банків, які мають банківську ліцензію, од.¹

¹ Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік. : Національний банк України— [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish>

Впродовж 2010–2015 рр. спостерігалися значний відплив ресурсів з банківської системи, погіршення платоспроможності позичальників та інші несприятливі фактори, що негативно вплинуло на якість діяльності банківських установ (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Динаміка обсягів власного капіталу, наданих кредитів та зобов'язань комерційних банків України, млн грн¹

Показник	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.
Власний капітал	155487	169320	192599	148023	103713
Надані кредити	825320	815327	911402	1006358	965093
Зобов'язання	898793	957872	1085496	1168829	1150672
Співвідношення власного капіталу і кредитів, %	-	-	21,1	14,71	10,75
Співвідношення власного капіталу і зобов'язань, %	-	-	17,7	86,10	83,87

Зокрема, за період 2010–2015 рр. обсяги власного капіталу комерційних банків України скоротилися на 33,3 %. Також зменшилося співвідношення власного капіталу і наданих кредитів з 21,1 % до 10,75 %. Ця тенденція є негативною і свідчить про зниження участі банківського капіталу у формуванні кредитного портфеля².

Погіршення якості кредитних портфелів банківських установ суттєво посилило ризиковість банківського бізнесу. Аргументом цього твердження є тенденція достатності (адекватності) регулятивного капіталу українських банків (рис. 3.6).

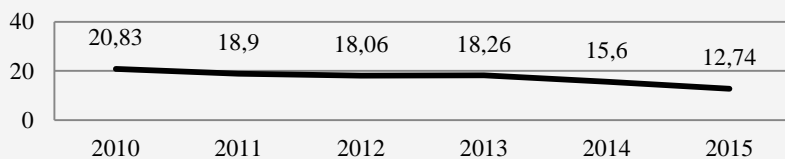


Рис. 3.6. Динаміка достатності регулятивного капіталу банків України за 2010–2015 рр., %³.

¹ Основні показники діяльності банків України на 01.01.2016 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.bank.gov.ua/control/uk/index>

² Там само.

³ Там само.

Впродовж 2010–2015 рр. адекватність регулятивного капіталу комерційних банків України знизилася з 20,83% до 12,74% при нормативному значенні (10%).

З метою підвищення ефективності та забезпечення стабільної діяльності банків України Постановою Правління Національного банку України № 464 від 06.08.2014 р. «Про приведення статутного капіталу банків у відповідність до мінімально встановленого розміру» підвищено вимоги до мінімального розміру статутного капіталу нових банків до 500 млн грн та затверджено графік приведення докапіталізації діючих банків протягом 10 років (рис. 3.7).

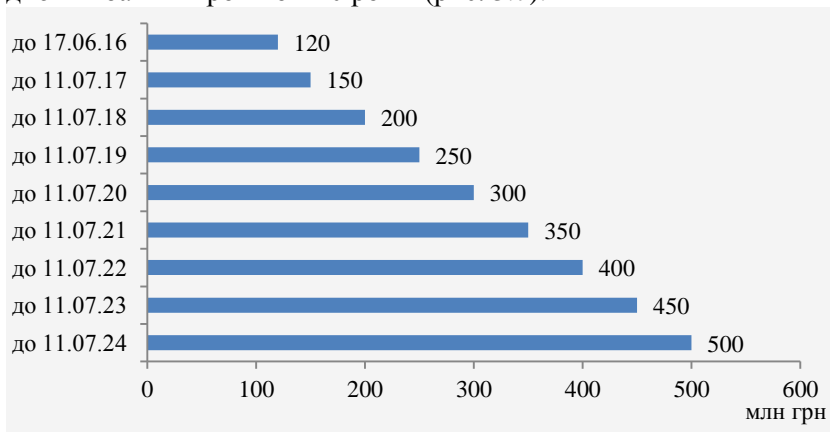


Рис. 3.7. Законодавче регулювання мінімального розміру статутного капіталу банків України, 2016–2024 рр.

Джерело: складено на основі нормативних актів.

У таблиці 3.2 міститься перелік банківських установ України, котрі мають найбільші та найменші обсяги власного капіталу. Таким чином, тринадцять банків, які мають найбільші обсяги власного капіталу, можна вважати найбільш стійкими та найбільш захищеними від потенційних ризиків. Оскільки, з бухгалтерської точки зору, банківський капітал є залишковою вартістю активів після вирахування всіх зобов'язань, то чим більшим розміром власного капіталу володіє банк, тим він вважається надійнішим (за інших незмінних умов).

Зарубіжний досвід свідчить про взаємозв'язок між рівнем капіталізації банківської системи та рівнем економічного

розвитку. На початок 2013 р. капіталізація банків США склала 496 млрд. євро, у Франції – 390 млрд. євро, в Німеччині – 354 млрд. євро, у Великобританії – 350 млрд. євро, в Іспанії – 210 млрд. євро, у Нідерландах – 112 млрд. євро, у Швейцарії – 100 млрд. євро. В Україні сукупний обсяг власного капіталу дорівнює обсягу власного капіталу європейського банку середнього рівня і набагато нижче обсягу власного капіталу найбільших банків розвинених країн світу.

Таблиця 3.2

**Обсяг власного капіталу окремих банків України
на 31.12.2015 р., тис. грн**

№	Банки з найбільшими обсягами власного капіталу (більше 2 млрд грн)		Банки з найменшими обсягами власного капіталу (менше 100 млн грн)	
	Назва банку	Обсяг капіталу	Назва банку	Обсяг капіталу
1	ПРИВАТБАНК	27487	БАНК ТРАСТ	95
2	UniCredit (УКРСОЦБАНК)	13737	РЕГІОН-БАНК	93
3	ОЩАДБАНК	7340	ТРАСТ-КАПІТАЛ	87
4	Райффайзен банк АВАЛЬ	6268	НОВИЙ	75
5	УКРГАЗБАНК	4293	БАНК АЛЬЯНС	73
6	ПУМБ	3667	АРТЕМ-БАНК	70
7	РОДОВІД БАНК	3222	КРЕДИТ-ОПТИМА	69
8	ІНГ БАНК УКРАЇНА	2947	УБРР	64
9	АЛЬФА-БАНК	2624	ФАМІЛЬНИЙ	36
10	СІТБАНК (УКРАЇНА)	2460	БАНК КРЕДИТ ДНПРО	32
11	СБЕРБАНК РОСІЇ	2268	ХРЕЩАТИК	-381
12	КРЕДІ АГРІКОЛЬ БАНК	2082	ФІНАНСОВА ІНІЦІАТИВА	-1942
13	ПІВДЕННИЙ	2018	УКРЕКСІМБАНК	-3127

Джерело: побудовано за даними¹.

Враховуючи наявність вагомих об'єктивних дестабілізуючих факторів немонетарного характеру, слід зауважити, що суттєвими чинниками погіршення ситуації у грошово-кредитній сфері впродовж останніх років є недостатньо послідовні і неефективні дії Національного банку України. Зокрема, надмірне використання адміністративних заходів у валютному регулюванні призвело до скорочення припливу валютних коштів у країну,

¹ Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік. : Національний банк України (офіційне Інтернет представництво). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat

виникнення тіньових валютних ринків та значної кількості обмінних курсів, рекордного падіння вартості національної грошової одиниці, значних інфляційних процесів.

З огляду на складну ситуацію, першочерговим завданням для НБУ в 2015 р. було очищення банківського сектора – виведення з ринку недобросовісних учасників та підвищення прозорості через розкриття реальних власників банків (рис. 3.8).

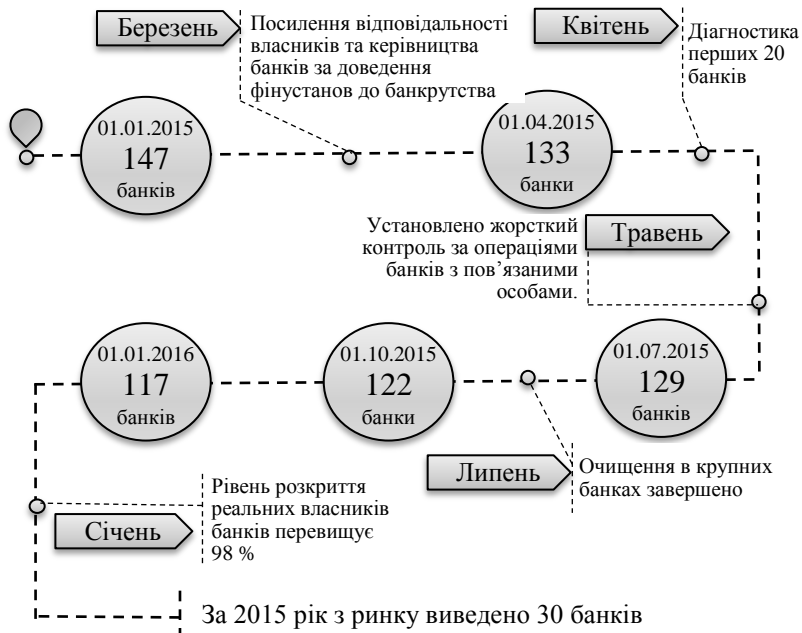


Рис. 3.8. Етапи очищення банківської системи України в 2015 р.
Джерело: наведено за даними¹

На основі аналізу стану банківського сектора національної економіки України можна виділити перспективи його розвитку (табл. 3.3).

Суттєві недоліки грошово-кредитної політики НБУ перешкоджають відновленню стабільної роботи банківського сектора. Тому у досягненні зазначених перспектив особливого

¹ Річний звіт Національного банку України за 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document>

значення набуває підвищення ефективності регуляторної політики НБУ та її орієнтація на стабілізацію ситуації на грошово-кредитному ринку, підтримку стабільної роботи банків, сприянню безперерйному здійсненню платежів та вчасному виконанню банками зобов'язань перед вкладниками.

Таблиця 3.3

Перспективи розвитку банківського сектора України

Перспективні цілі	Інструменти досягнення
Підтримка та підвищення ліквідності банків	- застосування НБУ прозорих та зрозумілих інструментів рефінансування банків; - моніторинг стану ліквідності банків та ризиків їх діяльності.
Повернення вкладів фізичних осіб на депозитні рахунки банків	- впровадження маркетингових інструментів та заходів для покращення іміджу і підвищення ступеня довіри населення до банківських установ.
Збільшенні обсягів кредитування фізичних та юридичних осіб	- пом'якшення умов щодо можливого прийняття забезпечення за кредитом та розширення його переліку; - збільшення строків кредитування; - зменшення відсоткових ставок за позиками.
Удосконалення та поліпшення якості банківських послуг	- адаптація банківських послуг/продуктів та обслуговування відповідно до міжнародних стандартів якості.
Забезпечення інноваційного розвитку	- застосування сучасних ІТ-технологій у роботі з клієнтами.
Нарощення капіталу банків	- залучення внутрішніх та зовнішніх інвестицій; - поліпшення системи менеджменту та корпоративного управління.
Підвищення ефективності державного регулювання	- розробка програми розвитку, підтримки та регулювання банківського сектора на перспективу.

Джерело: власні дослідження.

Отже, сучасний стан функціонування банківської системи України характеризується зменшенням чисельності банківських установ внаслідок жорсткої політики НБУ щодо ліквідації ненадійних, низьколіквідних та неплатоспроможних банків; значним відпливом ресурсів за рахунок зменшення надходжень на рахунки закладами фізичних осіб, а також надходження виручки від усіх видів послуг; погіршенням якості кредитних

портфельів через зростання заборгованості за кредитами, наданими суб'єктам господарювання та небанківським фінансовим установам; нарощуванням вкладень банків у цінні папери; відставанням темпів зростання доходів над темпами зростання витрат і, як наслідок, від'ємними фінансовими результатами діяльності банківських установ¹.

3.4. Небанківські фінансово-кредитні установи

Небанківські кредитно-фінансові установи почали активно розвиватися після другої світової війни в країнах Північної Америки (США, Канада) та Західної Європи. Ці фінансові установи потіснили банки щодо акумуляції заощаджень населення і стали важливими постачальниками позичкового капіталу. Зростання ролі небанківських фінансових установ пояснюється впливом таких факторів:

- швидкий розвиток економік західних країн і, як наслідок, постійно зростаюча потреба у кредитних ресурсах;
- зростання доходів населення;
- активний розвиток ринку цінних паперів;
- надання небанківськими кредитними інститутами низки послуг, які не можуть надавати банки.

*Відповідно до Закону України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”, **фінансова установа** – це юридична особа, яка надає одну чи декілька фінансових послуг та яка внесена до відповідного реєстру.*

До фінансових установ належать банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг.²

¹ Дема Д.І. Стан та перспективи розвитку банківської системи / Д.І. Дема, І.В. Абрамова // Облік і фінанси. – № 1 (71). – 2016.

² Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III // Відомості Верховної Ради. – 2002. – № 1.

Небанківські фінансові установи спеціалізуються на виконанні кількох операцій або обслуговуванні обмеженого кола клієнтів. Вузька спеціалізація, обслуговування тих секторів ринку, де потрібні спеціальні знання або технічні прийоми – це ознаки, які принципово відрізняють ці установи від банків.

У разі якщо відповідно до закону надання певних фінансових послуг потребує ліцензування, фінансова установа має право на здійснення таких послуг лише після отримання відповідних ліцензій.

Особа набуває статусу фінансової установи після внесення про неї запису до відповідного державного реєстру фінансових установ.

Фінансова установа може розпочати надання фінансових послуг лише якщо:

– облікова і реєструюча система відповідає вимогам, встановленим нормативно-правовими актами;

– внутрішні правила фінансової установи, узгоджені з вимогами законів України та нормативно-правових актів державних органів, що здійснюють регулювання та нагляд за ринками фінансових послуг;

– професійні якості та ділова репутація персоналу відповідають встановленим законом вимогам.

Мінімальний розмір капіталу фінансових установ, необхідний для їх заснування та загальні вимоги до регулятивного капіталу, що необхідний для їх функціонування, визначаються законами України з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг.

Фінансові установи можуть створюватися у будь-якій організаційно-правовій формі, якщо закони з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг не містять спеціальних правил та обмежень.

При створенні фінансової установи або у разі збільшення розміру зареєстрованого статутного (пайового) капіталу, статутний (пайовий) капітал повинен бути сплачений у грошовій формі та розміщений на банківських рахунках комерційних банків, які є юридичними

особами, якщо інше не передбачено законами України з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг¹.

Відповідно до ст. 12 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» клієнт має право доступу до інформації щодо діяльності фінансової установи. Фінансові установи зобов'язані на вимогу клієнта надати таку **інформацію**:

- відомості про фінансові показники діяльності фінансової установи та її економічний стан, які підлягають обов'язковому оприлюдненню;

- перелік керівників фінансової установи та її відокремлених підрозділів;

- перелік послуг, що надаються фінансовою установою;

- ціну (тарифи) фінансових послуг;

- кількість акцій фінансової установи, які знаходяться у власності членів її виконавчого органу, та перелік осіб, частки яких у статутному капіталі фінансової установи перевищують п'ять відсотків;

- іншу інформацію з питань надання фінансових послуг та інформацію, право на отримання якої закріплено в законах України.

Фінансова установа зобов'язана вести облік своїх операцій та надавати звітність відповідно до вимог законів та нормативно-правових актів державних органів з питань регулювання діяльності фінансових установ та ринків фінансових послуг.²

До початку світової фінансової кризи (2008 р.) небанківський фінансовий сектор України розвивався досить динамічно: впевнено зростали кількість небанківських фінансових установ, вартість активів, попит на послуги з боку споживачів. Зміни зовнішнього середовища та внутрішня нестабільність спричинили негативний вплив на український небанківський фінансовий сектор, перш за все, внаслідок погіршення якості банківських

1 Ринки фінансових послуг: навч. посібник / Д.І. Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

² Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III // Відомості Верховної Ради. – 2002. – № 1.

активів, значної девальвації гривні, негативних змін у структурі платіжного балансу та експорту України, а також зниження рівня зовнішніх запозичень.

Наразі, небанківський фінансовий сектор України за обсягом активів менший, ніж банківський, але темпи росту його активів значно перевищують темпи росту активів комерційних банків. Так, загальні активи небанківських фінансових установ станом на 31.12.2015 р. становили 162817 млн грн, у тому числі фінансових компаній – 43,7 %, страхових компаній – 37,3%, інших небанківських фінансових установ – 19 %.

Ринок небанківських фінансових послуг у 2015 р. характеризувався зростанням кількості фінансових установ. Так, на початок 2015 р. в Державному реєстрі фінансових установ, який веде Нацкомфінпослуг, налічувалося 2087 фінансова установа. Протягом 2015 р. за рішенням Нацкомфінпослуг набули статусу фінансової установи 233 установ, виключені з Державного реєстру фінансових установ 81 піднаглядних суб'єктів.

Таблиця 3.4

Державний реєстр фінансових установ

Фінансова установа	Станом	Станом	Станом	Всього за 2015 р.	
	на 31.12.13	на 31.12.14	на 31.12.15	вклю- чено	виклю- чено
Страхові компанії	407	382	361	9	30
Кредитні установи	739	711	728	22	5
з них: кредитні спілки	624	589	588	2	3
Ломбарди	479	477	482	27	22
Фінансові компанії	377	415	571	175	19
Довірчі товариства	2	2	2	0	0
Недержавні пенсійні фонди	81	76	72	0	4
Адміністратори НПФ	28	24	23	0	1
Разом небанківських фінансових установ	2113	2087	2239	233	81

Джерело: побудовано за даними¹.

Позитивну динаміку зареєстрованих фінансових установ у 2015 р. забезпечили ломбарди (+ 5 установ), фінансові компанії

¹ Річний звіт Нацкомфінпослуг за 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposluq.html>

(+156 установ), інші кредитні установи (+ 18 установ). При тому спостерігається їх спрямованість на наближення до безпосереднього споживача фінансових послуг, створення сучасної інфраструктури шляхом подальшого розгалуження мережі відокремлених підрозділів: ломбардів (+ 726 підрозділів), інших кредитних установ (+ 285 підрозділів), фінансових компаній (+36 підрозділів).

Фінансові компанії – це особливий тип фінансово-кредитних установ, які спеціалізуються на кредитуванні продажу споживчих чи виробничих товарів з відстроченням платежу та здійсненні інших фінансових операцій.

Фінансові компанії можуть мати акціонерну або кооперативну організаційну форму. Кошти фінансових компаній формуються за рахунок внесків співвласників, випуску власних боргових зобов'язань – облігацій чи векселів, а також кредитів банківських установ. Основою активних операцій фінансових компаній є видача споживчих кредитів (90 %), а також вкладень у державні цінні папери. Діяльність фінансових компаній полягає в тому, що вони отримують проценти за видані кредити, а також мають право відчуження майна, під яке виданий кредит, у випадку, якщо позичальник не виконує свої фінансові зобов'язання.¹

Фінансові компанії, віднесені до Державного реєстру фінансових установ України, мають право надавати наступні види послуг:

- надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів;
- надання фінансових кредитів за рахунок власних коштів;
- надання позик;
- переказ грошових коштів;
- надання порук (поручительств);

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

– залучення фінансових активів фізичних осіб із зобов'язанням щодо наступного їх повернення шляхом укладання договорів на управління майном;

– залучення фінансових активів юридичних осіб із зобов'язанням щодо наступного їх повернення шляхом укладання договорів на управління майном;

- фінансовий лізинг;
- надання гарантій;
- факторинг;
- довірче управління фінансовими активами;
- кліринг;
- обслуговування дорожніх чеків;
- діяльність з обміну валют;
- надання послуг з поштового переказу та ін.¹

На кінець 2015 р. в Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація про 571 фінансових компаній, що на 156 установ (або на 37,6 %) більше порівняно з відповідною датою 2014 р. (415 фінансові компанії).

***Кредитна спілка** – це неприбуткова організація, заснована фізичними особами на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки.*

Діяльність кредитних спілок ґрунтується на **принципах** добровільності вступу та свободи виходу з кредитної спілки, рівноправності членів кредитної спілки, самоврядування та гласності.

Кредитні спілки створюються на підставі рішення установчих зборів. Чисельність засновників (членів) кредитної спілки не може бути менше ніж 50 осіб, які повинні бути об'єднані однією з таких ознак:

- ✓ мають спільне місце роботи чи навчання;

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

- ✓ належать до однієї місцевої профспілкової організації;
- ✓ проживають в одному селі, селищі, місті, районі або області.

Згідно з законодавством **кредитна спілка** може здійснювати такі **види діяльності**:

– прийняття вступних, пайових, добровільних та інших внесків своїх членів;

– залучення на договірних умовах внесків своїх членів на депозитні рахунки як у готівковій, так і в безготівковій формах (зобов'язання кредитної спілки перед одним своїм членом не можуть перевищувати 10 % від загальних зобов'язань кредитної);

– надання кредитів своїм членам у готівковій та безготівковій формах (отримувати кредити від імені членів кредитної спілки можуть також фермерські господарства та приватні підприємства, які знаходяться у їх власності). Розмір кредиту, наданого одному члену кредитної спілки, не може перевищувати 20 % від капіталу кредитної спілки;

– надання поручительств щодо виконання членом кредитної спілки зобов'язань перед третіми особами;

– розміщення тимчасово вільних коштів на депозитних рахунках в установах банків, придбання державних цінних паперів;

– залучення на договірних умовах кредитів банків та кредитів інших установ виключно для надання кредитів своїм членам (при цьому загальна сума залучених коштів не може перевищувати 50 % вартості загальних зобов'язань та капіталу кредитної спілки на момент залучення)¹.

Фінансовий характер діяльності кредитної спілки робить її схожою до інших учасників фінансового ринку, зокрема банків. Проте між цими структурами є багато як спільного, так і відмінного. Спільним є те, що і банки, і кредитні спілки на ринку діють як фінансові посередники, створені для задоволення потреб споживачів у фінансових ресурсах. Вони

¹ Про кредитні спілки: Закон України від 20.12.2001 № 2908-III // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 15. – Ст. 101.

мають можливість акумулювати кошти від тих, хто в даний момент має їх надлишок і передавати тим, хто відчуває нагальну потребу у фінансових ресурсах. Принциповою відмінністю між цими структурами є мета діяльності кожної з них: отримання прибутку для банку і надання фінансових послуг для кредитної спілки.

Кінцевою метою діяльності кредитної спілки є не одержання прибутку від наданих послуг, а самі послуги, що надаються членам спілки. Надання послуг відбувається на рівні максимально наближеному до собівартості, яка забезпечує витрати на формування фондів та нарахування відсотків на внески членів кредитної спілки¹.

За даними Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг на початок 2016 р., кількість кредитних спілок становила 588 одиниць, що на 36 одиниць менше за показник 2013 року.

***Ломбард** – це спеціалізована кредитна установа, яка надає короткотермінові позики під заставу особистого майна позичальника.*

Основним видом діяльності ломбардів як учасників ринку фінансових послуг є надання миттєвих, короткострокових та невеликих за розміром позик на власний ризик під заставу дорогоцінних металів та дорогоцінного каміння, цінних паперів, побутової техніки та іншого майна.

Супутніми видами діяльності ломбардних установ є такі:

- прийом під заставу на відповідальне зберігання майна чи майнових прав, що перебувають у цивільному обігу;
- оцінка майна чи майнових прав, які ломбард бере в заставу або на відповідне зберігання;
- продаж на комісійних умовах або за дорученням майна чи майнових прав, що перебувають у заставі і не викуплені в після закінчення дії кредитного договору або договору відповідального зберігання;

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

– скупка у населення виробів з дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння¹.

Кошти ломбардів формуються із внесків засновників, прибутку від їх діяльності, виручки від реалізації заставленого майна. Вони можуть користуватися також банківським кредитом.

Ломбардна операція складається з двох взаємозалежних частин. *Перша частина* – безпосередньо кредитна операція, тобто надання грошової позики на умовах строковості, платності та повернення. Згідно з чинним законодавством така кредитна операція повинна мати короткотерміновий характер та супроводжуватися укладанням кредитного договору у письмовій формі. *Другою частиною* ломбардної операції є забезпечення зобов'язань позичальника. Засобом забезпечення зобов'язань позичальника є тверда застава майна позичальника, що супроводжується укладанням договору застави. Договір про заставу є похідним від кредитного договору, тому що сама застава має похідний характер від забезпеченого нею зобов'язання і залежить від останнього².

Після визнання ломбардів фінансовими установами відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» Національна комісія запровадила систему державного регулювання їх діяльності, зокрема, шляхом внесення інформації про діяльність ломбардів до Державного реєстру фінансових установ.

Ломбард для набуття статусу фінансової установи повинен відповідати таким вимогам:

- бути створеним у відповідній організаційно-правовій формі згідно з вимогами законодавства;
- мати внутрішні правила та положення, що регламентують ломбардом надання фінансових послуг, затверджених у встановленому порядку;
- забезпечити наявність спеціального технічного обладнання, облікової та реєструючої системи, необхідних для

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І. Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

² Там само.

надання фінансових послуг та забезпечення належного та своєчасного обліку фінансово-господарських операцій відповідно до законодавства;

– мати власне або орендоване приміщення, призначене для надання фінансових послуг, у тому числі окреме приміщення для зберігання заставленого майна, яке повинно бути обладнане необхідними засобами безпеки, зокрема сигналізацією або відповідною охороною;

– мати укладений агентський договір зі страховою компанією щодо страхування майна, яке приймається у заставу або на зберігання;

– в установчих документах ломбарду повинен визначатися вичерпний перелік видів фінансових послуг, які надає ломбард;

– заявлений в установчих документах ломбарду статутний капітал повинен бути сформований відповідно до законодавства та установчих документів на дату подання заяви про внесення інформації до Державного реєстру фінансових установ;

– керівник та головний бухгалтер ломбарду повинні мати вищу освіту та професійний досвід роботи у сфері надання фінансових послуг не менше трьох років тощо¹.

На початок 2014 р. до Державного реєстру фінансових установ внесено інформацію про 479 ломбардів, що на 6 установ (або на 1,3%) більше порівняно з відповідною датою 2013 р. (473 ломбарди). Тенденція зростання кількості ломбардів пов'язана із забезпеченням ними першо-чергових потреб громадян у грошових коштах.

Загалом протягом останніх років ломбардний ринок демонстрував сталу динаміку зростання обсягів активів та власного капіталу.

Збільшувалась кількість наданих кредитів. Порівняно з банками та кредитними спілками ломбарди мають меншу частку

Значна частина ломбардів надає фінансові кредити під заставу, в яких середня сума кредиту коливається в межах від 500 до 900 грн.

¹ Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III // Відомості Верховної Ради. – 2002. – № 1.

на ринку кредитування. Але, в зв'язку з простою процедурою оформлення, ломбардні кредити користуються попитом.

Ломбарди, порівняно з банками та кредитними спілками, надають значно менші за розмірами кредити. Ломбарди залишаються одним із найбільш консервативних і стабільних фінансових інститутів для фізичних осіб – вони орієнтовані на видачу дрібних та короткострокових кредитів.

Ломбарди досить активно ведуть моніторинг ринку для гарантування власної безпеки й залучення нових клієнтів, для розвитку та зміцнення своїх позицій на ринку та впроваджують гнучкі системи кредитних ставок, надають можливість пролонгації договорів, пропонують системи знижок для постійних клієнтів, досить гнучко реагують на будь-які зміни щодо ринку дорогоцінних металів.

3.5. Контрактні фінансові інститути

Важливим посередником на фінансовому ринку виступають *контрактні фінансові інститути*.

Контрактні фінансові інститути – це фінансові установи, які залучають довготермінові заощадження у вигляді періодичних внесків на контрактній основі.

До складу контрактних фінансових інститутів входять інститути спільного інвестування (ІСІ), пенсійні фонди, страхові компанії тощо.

Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 р. дає визначає основні засади діяльності інвестиційних фондів в Україні.¹

Інвестиційні фонди, акумулюючи великі обсяги капіталів, спроможні забезпечити високий рівень професійного управління ними, надійний захист від кредитних ризиків та високий рівень

¹ Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 р. № 2299-III.

доходності за своїми цінними паперами – акціями, інвестиційними сертифікатами тощо. Надійність інвестиційних фондів забезпечується передусім високим рівнем диверсифікації активів. Законодавство окремих країн навіть обмежує частку активів фондів, що припадає на одну компанію.

Інститутом спільного інвестування є інвестиційний фонд 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 інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Реєстрація інституту спільного інвестування здійснюється Комісією шляхом внесення відомостей про інститут спільного інвестування до Реєстру з присвоєнням такому інституту реєстраційного коду. Ведення Реєстру здійснюється Комісією. Підставою для внесення відомостей про інститут спільного інвестування до Реєстру є зареєстрований в установленому Комісією порядку регламент. Інформація з Реєстру розміщується на офіційному веб-сайті Комісії в порядку та обсязі, встановлених Комісією.¹

Доходи фондів формуються з дивідендів і процентів за цінними паперами, які є в їх портфелях, та курсової різниці цих паперів. Витрати фондів визначаються виплатами доходів за власними цінними паперами та змінами їх курсових різниць.

Інститут спільного інвестування залежно від порядку здійснення його діяльності може бути відкритого, інтервального, закритого типу.

Інвестиційний фонд належить до **відкритого типу**, якщо він бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих даним інвестиційним фондом. Інвестиційний фонд належить до **закритого типу**, якщо він не бере на себе зобов'язань щодо

¹ Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 р. № 2299-III.

викупу цінних паперів, емітованих ним до моменту реорганізації чи ліквідації інвестиційного фонду. Інвестиційний фонд належить до **інтервального типу**, якщо він бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих ним протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не менше одного разу на рік.

Інвестиційний фонд може бути також диверсифікованим чи недиверсифікованим. **Диверсифікованим** вважається такий інвестиційний фонд, який одночасно відповідає таким вимогам:

- кількість цінних паперів одного емітента в його активах не перевищує 10 % загального обсягу їх емісії;

- сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи інвестиційного фонду в кількості, більшій, ніж 5 % загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 % вартості чистих активів інвестиційного фонду;

- не менш як 80 % загальної вартості активів становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі.

Диверсифікованим фондам забороняється: тримати в грошових коштах, на банківських депозитах, в ощадних сертифікатах та облігаціях, емітентами яких є комерційні банки, більше ніж 30 % загальної вартості активів фонду, придбавати або додатково інвестувати в цінні папери одного емітента більше ніж 5 % загальної вартості активів, придбавати або додатково інвестувати у державні цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом міністрів України, більше ніж 25 % загальної вартості активів фонду.¹

У разі, якщо інвестиційний фонд не має ознак диверсифікації, він вважається **недиверсифікованим**. У разі, якщо недиверсифікований фонд закритого типу здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску та активи якого більш як на 50 % складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до

¹ Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 р. № 2299-III.

торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі, він вважається венчурним фондом. Учасниками венчурного фонду можуть бути тільки юридичні особи.

Інститут спільного інвестування може бути строковим або безстроковим. **Строковий інститут спільного інвестування** створюється на встановлений у регламенті певний строк, після закінчення якого зазначений інститут спільного інвестування припиняється, якщо не прийнято рішення про подовження строку діяльності такого інституту спільного інвестування. Подовження строку діяльності інституту спільного інвестування здійснюється за рішенням загальних зборів акціонерів корпоративного інституту спільного інвестування або наглядової ради пайового інституту спільного інвестування, а в разі її відсутності – уповноваженого органу компанії з управління активами такого інституту спільного інвестування. **Безстроковий інститут спільного інвестування** створюється на невизначений строк.

***Недержавний пенсійний фонд (НПФ)** – це юридична особа, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), 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.*

Фонд залучає пенсійні внески вкладників, інвестує кошти з метою їхнього збільшення та захисту від інфляції, а пізніше здійснює пенсійні виплати учасникам за рахунок накопичених пенсійних активів. Недержавну пенсію виплачують додатково до державної. Розмір недержавної пенсії, на яку можуть сподіватися вкладники й учасники, залежить від розміру пенсійних внесків, періоду накопичення та суми отриманого інвестиційного прибутку.

Система недержавного пенсійного забезпечення (далі – НПЗ) становить третій рівень пенсійної системи. Її розбудова розпочалася з 2004 р. після набрання чинності Закону України

«Про недержавне пенсійне забезпечення», який забезпечив правове поле для створення та функціонування недержавних пенсійних фондів. Він передбачає формування відкритих, корпоративних та професійних пенсійних фондів, а також здійснення недержавного пенсійного забезпечення громадян через банківські установи та страхові організації¹.

Відкриті пенсійні фонди засновуються будь-якими юридичними особами для широкого кола учасників, які залучаються через мережу відділень пенсійного фонду або агентів. Всі внески до фонду складаються у «спільний кошик» та інвестуються. На індивідуальному рахунку кожного учасника акумулюються внески і належні йому частки доходу на пенсійні активи фонду за мінусом адміністративних витрат.

Корпоративні пенсійні фонди створюються роботодавцями або групами роботодавців для своїх працівників. Як і у відкритих фондах внески учасників спільно акумулюються й інвестуються. На пенсійному рахунку учасника відображається сума внесків та належна йому частка інвестиційного доходу. Адміністративні витрати корпоративних фондів можуть фінансуватися роботодавцями. У цьому разі вони не вираховуються із накопичень, належних учаснику.

Професійні пенсійні фонди є аналогічними корпоративним, за винятком того, що вони засновуються не роботодавцями, а об'єднаннями громадян або юридичних осіб за професійною ознакою.

Пенсійні депозитні рахунки відкриваються у банківських установах з метою накопичення заощаджень на старість. Банк гарантує мінімальний процентний дохід і нараховуватиме його протягом усього періоду трудової діяльності вкладника.

Компанії зі страхування життя пропонують різноманітні страхові продукти, які можуть використовуватися як засіб нагромадження заощаджень на старість або механізм здійснення періодичних виплат протягом життя пенсіонера.

¹ Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 № 1057-IV (зі змінами і доповненнями від 5.06.2014 р.). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>

Результати аналізу заходів, які були здійснені в процесі реформування пенсійної системи, свідчать про необхідність коригування процесів подальшого проведення пенсійної реформи з урахуванням набутого досвіду та соціально-економічного становища в країні шляхом забезпечення середньо- та довгострокової стабільності пенсійної системи з поступовим переходом до посилення ролі її накопичувальних складових як фактору диверсифікації джерел доходів.

Однією з передумов запровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи є досвід запровадження і функціонування системи НПЗ. З метою запровадження системи оцінки фінансового стану недержавних пенсійних фондів та оприлюднення результатів такої оцінки розпорядженням Держфінпослуг затверджено Положення про оприлюднення інформації про діяльність недержавного пенсійного фонду, яке набуло чинності з 1 січня 2009 р.

На виконання цього розпорядження, за підтримки Проекту АМР США «Розвиток ринку капіталу», було запроваджено електронну систему оприлюднення інформації про діяльність недержавних пенсійних фондів на офіційному веб-сайті Нацкомфінпослуг, систему оцінки фінансового стану недержавних пенсійних фондів та оприлюднення результатів такої оцінки, що дозволило здійснювати порівняння показників діяльності фондів, рівня доходності пенсійних активів та надійності їх збереження. Щоквартально на веб-сайті Нацкомфінпослуг оновлюється інформація про підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні.

Станом на початок 2016 р. в Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація про 72 недержавний пенсійний фонд та 23 адміністратори НПФ (станом на початок 2013 р. у Державному реєстрі налічувалось НПФ – 94, адміністраторів – 37). Згідно з даним Державного реєстру фінансових установ недержавні пенсійні фонди зареєстровано у 9 регіонах України. Найбільша кількість НПФ зосереджена у м. Києві – 75 % від загальної кількості зареєстрованих НПФ.

Станом на початок 2016 р. кількість учасників НПФ відповідно до укладених контрактів становила 836,7 тис. осіб

(на початок 2013 р. – 584,8 тис. осіб). Як видно з рис. 3.9, починаючи з 2013 р., кількість учасників НПФ значно збільшилася.

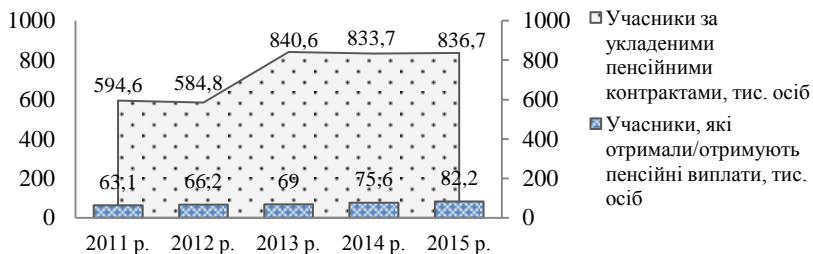


Рис. 3.9. Динаміка кількості учасників НПФ¹

Станом на кінець 2015 р. серед учасників НПФ більшість становили особи віком від 25 до 50 років, а саме 63,4%, та особи вікової групи від 50 до 60 років, що становили 26,0%. Частка учасників НПФ вікової групи старше 60 років становила 7,5 %, вікової групи до 25 років – 3,1 %

Загальний обсяг активів, сформованих пенсійними фондами, станом на кінець 2015 р. становив 1980,0 млн грн. Усього за рік активи недержавних пенсійних фондів зросли на 19,8 % або на 489,2 млн грн.

Для НПФ властиво формувати портфель, до якого входять об'єкти інвестування з мінімальним ступенем ризику. Тому особливого значення набуває вибір інвестиційних інструментів, використовуючи які НПФ зможуть забезпечити захист грошових коштів населення від інфляційних процесів і при цьому отримувати визначений приріст капіталу. На кінець 2015 р. переважними напрямками інвестування пенсійних активів стали депозити в банках (39,4% інвестованих активів), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (34,1%), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (13,5%), акції українських емітентів (3,3%).

Метою інвестування пенсійних активів є, насамперед, збереження пенсійних заощаджень громадян. Тому стратегія

¹ Річний звіт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері фінансових послуг за 2015 р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nfp.gov.ua/content/rzvitii-nackomfinposluq.html>

інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж у інших фінансових установах.

Страхові компанії діють в економічній системі як самостійні господарюючі суб'єкти.

***Страховики (страхові компанії)** – це юридичні особи, створені у формі акціонерних, повних, командитних товариств або товариств з додатковою відповідальністю згідно з Законом України "Про господарські товариства" з урахуванням особливостей, передбачених цим Законом, а також ті, що одержали у встановленому порядку ліцензію на здійснення страхової діяльності.*

За формою власності страховики можуть бути державними та приватними. За характером роботи страховики поділяються на три групи: такі, що страхують життя, здійснюють інші види страхування, надають виключно перестраховальні послуги.

Законом України «Про страхування» встановлені певні вимоги щодо формування статутного капіталу страховика, його фондів та резервів. Мінімальний розмір статутного фонду встановлюється у розмірі еквівалентному 1 млн. євро для страхових компаній, що займаються ризиковими видами діяльності та 1,5 млн євро для страховиків, що здійснюють операції по страхуванню життя. Статутний фонд має бути сплачений виключно у грошовій формі.

Загальний розмір внесків страховика до статутного фонду інших страховиків не може перевищувати 30 % його власного статутного фонду, в тому числі розмір внеску до статутного фонду окремого страховика не може перевищувати 10 % власного статутного капіталу. Ця вимога не поширюється на страховика, який здійснює види страхування інші, ніж страхування життя, у разі здійснення ним внесків до статутного фонду страховика, який здійснює страхування життя.¹

¹ Про страхування: Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР (зі змінами і доповненнями від 11.07.2014 р.). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/85/96-вр>

Дозволяється формування статутного фонду страховика цінними паперами, що випускаються державою за їх номінальною вартістю, але не більше 25 % загального розміру статутного фонду. Для формування статутного фонду забороняється використовувати векселі, кошти страхових резервів, а також кошти, одержані в кредит, позику та під заставу.

Бувають публічні та приватні акціонерні страхові компанії. Товариства повні, командитні, з додатковою відповідальністю представлені на страховому ринку менше, ніж акціонерні. Вони створюються за рахунок внесків засновників. Ці товариства різняться межею майнової відповідальності засновників за зобов'язаннями організації. Створення страхових компаній у формі товариства з обмеженою відповідальністю в Україні заборонено.

Акціонерна форма організації страховика найбільш поширена в Україні.

Державні страхові компанії – це форма організації страхового фонду державою. Формуються на підставі заснування державою або націоналізацією акціонерних страхових компаній. Як правило, функціонують на конкретному сегменті ринку (страхування експортних кредитів, медичне страхування іноземних громадян та інші).

Товариства взаємного страхування – є формою об'єднання громадян та юридичних осіб з метою захисту своїх майнових інтересів. В Україні нині не зареєстровано жодного товариства взаємного страхування, пояснюється це тим, що майже відсутні економічні передумови їх створення та нормативно-правове поле для діяльності таких товариств¹.

З'єднуючою ланкою між страховиками та страхувальниками виступають страхові посередники. Страхова галузь використовує різні типи посередників та їх комбінації. Посередницькі функції можуть виконувати: персонал страхових компаній, брокери, банки, туристичні агентства, відділення

¹ Про страхування: Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР (зі змінами і доповненнями від 11.07.2014 р.). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/85/96-вр>

зв'язку, агентства з нерухомості, автосалони, поліклініки. Згідно з українським законодавством, страховими посередниками можуть бути страхові (перестрахові) брокери, страхові агенти. Посередницька діяльність у страхуванні та перестраховуванні здійснюється як виключний вид діяльності і може включати консультування, експертно-інформаційні послуги, роботу, пов'язану з підготовкою, укладанням та виконанням договорів страхування або перестраховування.

***Страхові брокери** – юридичні особи або громадяни, 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.*

Страхові брокери – громадяни, які зареєстровані як суб'єкти підприємницької діяльності, не мають права отримувати та перераховувати страхові платежі, страхові виплати страхового відшкодування. Страховий брокер є об'єднуючою ланкою між страховою компанією і клієнтом. Як представник свого клієнта страховий брокер має спеціальні знання «ринку страхування», тобто знає межі можливостей широкого кола страхових компаній. Саме ці знання, які потрібні клієнту і які він розраховує одержати від страхового брокера, стають важливим аргументом на користь страхового брокерського посередництва¹.

У світовій практиці на страхових брокерів припадає 70 % і більше зібраних страхових внесків. Наприклад, у США і Канаді – до 90 %, Італії – 92 %, Великобританії – 70 %.

Також в Україні спостерігається певний дисбаланс між кількістю страхових компаній і страхових брокерів.

За підрахунками експертів брокери в Україні обслуговують лише 5 % страхового ринку.

¹ Про страхування: Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР (зі змінами і доповненнями від 11.07.2014 р.). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/85/96-вр>

У більшості розвинутих країн кількість страхових брокерів у багато разів перевищує кількість самих страховиків. Зокрема, на польському страховому ринку на 40 страховиків припадає 1 200 страхових брокерів. Дуже високий відсоток діяльності брокерів на страхових ринках у Великобританії, Нідерландах, Бельгії та Ірландії, де на одну страхову компанію припадає кілька десятків і навіть сотень страхових брокерів. Помітні кроки зробив Китай у розвитку свого страхового ринку. Тут діє 68 страхових компаній. У той же час, є 1 260 страхових брокерів. Україна має одні з найнижчих показників по інституту брокерів серед європейських держав.¹

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

Страховим посередникам в Україні заборонено працювати на користь іноземних страховиків, іноземним страховим посередникам дозволяється працювати на українському страховому ринку через представництво, яке є платником податку або через створене ними дочірнє підприємство. Діяльність страхових агентів і страхових брокерів багато в чому збігається, але кожний з цих посередників має власну специфіку².

Ринок страхових послуг залишається найбільш капіталізованим серед інших небанківських фінансових ринків. Загальна кількість страхових компаній станом на початок

1 Журавка О.С. Діяльність страхових брокерів на страховому ринку України [Електронний ресурс] / О.С. Журавка. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/2010_28/10_28_32.pdf

² Про страхування: Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР (зі змінами і доповненнями від 11.07.2014 р.). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/85/96-вр>

2016 р. становила 361, у тому числі СК «life»¹ – 49 компаній, СК «non-life» – 312 компаній, (станом початок 2013 р. – 414 компаній, у тому числі СК «life» – 62 компаній, СК «non-life» – 352 компаній).

3.6. Учасники депозитарної системи України

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;
- ✓ емітенти;
- ✓ торговці цінними паперами;
- ✓ компанії з управління активами;
- ✓ депоненти².

1) Національний банк України як учасник депозитарної системи України здійснює депозитарний облік державних цінних паперів та облігацій місцевих позик.

Для забезпечення депозитарного обліку облігацій внутрішніх державних позик України, цільових облігацій

¹ Скорочення: СК "Life" – страхові компанії, що здійснюють страхування життя, СК "nonLife" – страхові компанії, що здійснюють страхування видів, інших, ніж страхування життя.

² Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/T125178.html

внутрішніх державних позик України, казначейських зобов'язань України та облігацій внутрішніх місцевих позик Національний банк України здійснює такі повноваження:

- 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;

- 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;

- зберігання глобальних сертифікатів та тимчасових глобальних сертифікатів;

- складення реєстрів власників іменних цінних паперів;

- зберігання інформації про осіб, визначених на надання емітенту реєстру власників іменних цінних паперів;

- 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;

- відкриття та ведення рахунків у цінних паперах емітентів, депозитарних установ, депозитаріїв-кореспондентів, клірингових установ та Розрахункового центру.

2) Професійними учасниками депозитарної системи України є Центральний депозитарій, депозитарні установи.

Центральний депозитарій – це юридична особа, що забезпечує формування та функціонування системи депозитарного обліку цінних паперів.

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.

Згідно із Законом України «Про депозитарну систему України» **депозитарна діяльність** – це 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, відповідно до цього Закону, мають право надавати професійні учасники депозитарної системи України.

3) Депозитарій-кореспондент – це депозитарій іноземної держави або міжнародна депозитарно-клірингова установа, що є клієнтом Центрального депозитарію на підставі встановлених кореспондентських відносин щодо цінних паперів¹.

4) Фондова біржа провадить діяльність 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) Клірингові установи – це установи, які утворюються та функціонують 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.

Клірингова діяльність – це 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

¹ Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/1_doc2.nsf/link1/T125178.html

створення системи гарантій з виконання зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів. 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.¹

б) Розрахунковий центр забезпечує 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».

Слова «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках» та похідні від них має право використовувати лише юридична особа, що набула відповідного статусу.

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.

Виключною компетенцією Розрахункового центру є проведення 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».

Розрахунковий центр відкриває та веде грошові рахунки учасників фондового ринку. Розрахунковий центр забезпечує виплату доходу за цінними паперами, номінальної вартості при

¹ Про цінні папери та фондовий ринок від 23.02.2006 № 3480-IV. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

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, зокрема клірингову, у порядку, встановленому законодавством¹.

7) Емітент – це 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.

8) Торговці цінними паперами створюються у формі господарського товариства та для яких операції з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами є виключним видом діяльності. Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає брокерську, дилерську діяльність, андеррайтинг, діяльність з управління цінними паперами.²

9) Компанія з управління активами здійснює діяльність з управління активами інституційних інвесторів за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів³.

10) Депонент – це 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.⁴

¹ Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/T125178.html

² Про цінні папери та фондовий ринок від 23.02.2006 № 3480-IV. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

³ Там само.

⁴ Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/T125178.html

3.7. Інфраструктурні посередники фінансового ринку

Ефективність функціонування фінансового ринку визначається ступенем розвитку його інфраструктури.

***Інфраструктура фінансового ринку** – це сукупність установ і організацій, що забезпечують безперервну, прозору та надійну основу функціонування фінансового ринку, його розвиток, переміщення й розподіл капіталів між секторами та суб'єктами ринку.*

Вона покликана створювати належні умови для потреб суб'єктів господарювання, сприяти координації їх економічних інтересів, допомагати виходу на світовий рівень економічних та фінансових відносин.

В Україні **інфраструктура фінансового ринку** представлена біржовою системою, Позабіржовою фондовою торговельною системою (ПФТС), створено широку мережу інформаційних та рейтингових агентств тощо. Характерною особливістю роботи інфраструктурних посередників є те, що вони не беруть безпосередньою участі в укладанні угод щодо купівлі-продажу фінансових активів, водночас без їх посередницької діяльності укладання таких угод унеможлиблюється.

***Фондова біржа** – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.*

Фондова біржа виконує три основні функції: посередницьку, індикативну та регулятивну. Суть **посередницької функції** полягає в тому, що фондова біржа створює достатні й всебічні умови для торгівлі цінними паперами емітентам, інвесторам та фінансовим посередникам. **Індикативна функція** фондової біржі полягає в оцінці вартості та привабливості цінних паперів. Саме на біржі проводиться котирування цінних паперів, яке дає інформацію інвесторам про вартісну і якісну оцінку цінних паперів та динаміку їх розвитку. **Регулятивна функція** фондової біржі виражається в організації

торгівлі цінними паперами. Вона встановлює вимоги до емітентів, які виставляють свої цінні папери на біржові торги, правила укладання і виконання угод, механізм контролю за діяльністю суб'єктів біржової торгівлі. Біржі здійснюють контроль за фінансовим станом емітентів. Вони мають право на отримання та перевірку інформації про їх діяльність. Отже, біржі можуть знімати з котирування окремих емітентів, які або не виконують вимог біржової торгівлі, або мають незадовільні фінансові показники.¹

До основних операцій фондової біржі слід віднести:

- облік цінних паперів, їх приймання, надання рекомендацій щодо встановлення початкової котирувальної ціни;
- оформлення угод щодо купівлі-продажу цінних паперів;
- виконання централізованих взаєморозрахунків у межах біржового ринку цінних паперів;
- забезпечення централізованого інформування й курсового контролю;
- правове оформлення угод тощо².

***Позабіржова фондова торгова система** – це електронна торговельна мережа, яка дає учасникам можливість обміну пропозиціями купівлі та продажу цінних паперів.*

Торговельна система Фондової біржі ПФТС є комплексом організаційних, нормативних, програмно-апаратних та технічних рішень. Технологічно вона складається з «Ринку котирувок» та «Ринку заявок». Також в ПФТС проводяться аукціони з продажу цінних паперів Фондом державного майна України, компаніями, що проводять первинне розміщення (ІРО) 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,

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

² Там само.

облігації підприємств, казначейські зобов'язання України, ощадні сертифікати, інвестиційні сертифікати та інші види цінних паперів, випуск яких не заборонений чинним законодавством України. В 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.

Ця програма працює на центральну комп'ютерну мережу й дозволяє торговцям у реальному режимі часу:

- ✓ виставляти власні котирування й одержувати котирування опонентів;
- ✓ укласти угоди (акцептувати), підтверджувати двосторонні угоди;
- ✓ обмінюватися повідомленнями з операторами (альтернатива телефонним переговорам).

Програмне забезпечення системи – це поліпшений варіант торговельної системи Portal, розробленої компанією NASDAQ у США.

Важливою рисою торгів у системі є те, що всі виставлені котирування є твердими. *В інформації про результати торгів звичайно повідомляється така **інформація**:* емітент, котирування покупки, розмір лота покупки, котирування продажу, розмір лота продажу, остання угода (ціна, кількість), обсяг за період, кількість за період. У ПФТС всі торги проходять у режимі реального часу, торговці торгують безпосередньо зі свого офісу, використовуючи електронну торговельну інформаційну мережу.

Деякі торговці, зареєстровані в ПФТС, використовують її переважно як інформаційну систему, одержують інформацію й потім оформляють угоди, минаючи ПФТС, внаслідок чого порушується вірогідність інформації про реальні результати торгівлі учасників ринку.¹

¹ Фондова біржа ПФТС: Офіційний сайт. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.ua/uk/stock-exchange-pfts/>

Розвиток національних фінансових ринків та масштабні інтеграційні процеси світового фінансового ринку, для швидкого надання фінансових послуг та зменшення їх ризиковості, вимагають надійної та оперативної інформації щодо ринкових тенденцій та фінансово-економічного стану окремих учасників ринку. Крім того, здійснення операцій на світовому фінансовому ринку ускладнюється наявністю відмінностей у національних економіках, системах фінансової звітності, мовними та культурними бар'єрами. В цих умовах особливого значення набувають інформаційні послуги, які дають об'єктивну оцінку ринковій кон'юнктурі та полегшують процес прийняття зважених економічних рішень.

Інформаційні послуги на фінансовому ринку включають в себе цілий спектр різноманітних послуг, які пов'язані з оцінкою параметрів фінансово-економічної діяльності окремих підприємств, галузей, територій, а також інструментів фінансового ринку.

До складу інформаційних послуг на фінансовому ринку відносять:

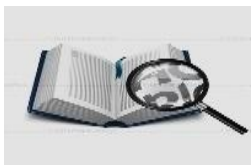
- ✓ оцінку вартості майна підприємства;
- ✓ оцінку фінансового стану підприємства;
- ✓ здійснення аудиторських перевірок;
- ✓ консультації з приводу санації та ліквідації підприємств;
- ✓ консультації щодо характеристик майбутніх емісій цінних паперів підприємства;
- ✓ складання рейтингів цінних паперів, підприємств, галузей, територій;
- ✓ розрахунок фондових індексів тощо.

Послуги щодо оцінки вартості майна підприємства, фінансового стану підприємства, здійснення аудиторських перевірок, консультацій з приводу санації та ліквідації підприємств, консультацій щодо характеристик майбутніх емісій цінних паперів підприємства призначені для конкретного споживача і здійснюються згідно з індивідуальним замовленням. Послуги щодо складання рейтингів цінних паперів, підприємств, галузей, територій, а також розрахунку фондових індексів призначені для широкого кола споживачів і можуть здійснюватись як на замовлення, так і без нього.

Рейтинг – це експертна оцінка, яка здійснюється на основі якісного та кількісного аналізу. Визначення рейтингу є характерною рисою розвинених фінансових ринків. Незалежні рейтингові агентства оцінюють об'єкти рейтингу та присвоюють йому категорію, яка визначає статус об'єкта та його відмінність від інших.

***Рейтингове агентство** – це юридична особа, яка надає професійні послуги на ринку цінних паперів та спеціалізується на визначенні кредитних рейтингів (рейтингуванні) та наданні інформаційно-аналітичних послуг, пов'язаних із забезпеченням діяльності з визначення кредитних рейтингів.*

Уповноважене рейтингове агентство – це рейтингове агентство, яке стало переможцем конкурсу з визначення рейтингових агентств, уповноважених на проведення рейтингової оцінки, який проводиться Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Уповноваженими рейтинговими агентствами в Україні є «Експерт-Рейтинг», «Рюрик», «ІВІ-Rating», «Кредит-Рейтинг», «Українське кредитно-рейтингове агентство», «Стандарт-Рейтинг»¹.



ПРАКТИКУМ

План практичного заняття

1. Сутність фінансових посередників та їх функції.
2. Класифікація фінансових посередників.
3. Суб'єкти банківської системи.
4. Небанківські фінансово-кредитні установи.
5. Контрактні фінансові інститути.
6. Учасники депозитарної системи України.
7. Інфраструктурні посередники фінансового ринку.

¹ Аналіз банків України: огляди, графіки, факти. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bankografo.com/bankivska-systema/rejtingovi-agentstva>



Питання для самостійної роботи

1. Яку роль на фінансовому ринку відіграють фінансові посередники?
2. Які функції виконують фінансові посередники на фінансовому ринку?
3. Чим відрізняються механізми прямого та опосередкованого фінансування на фінансовому ринку?
4. Визначте роль інформаційних та рейтингових агентств на фінансовому ринку.



Тестові завдання

1. До фінансових посередників відносять:

- а) суб'єкти банківської системи;
- б) небанківські фінансово-кредитні інститути;
- в) контрактні фінансові інститути;
- г) усі відповіді правильні.

2. Кредитні установи, що спеціалізуються на наданні населенню послуг щодо схову предметів домашнього вжитку, а також видачі позичок під заставу цих предметів – це:

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

3. Кредитна спілка – це:

- а) особливий тип фінансово-кредитної установи, яка спеціалізується на кредитуванні продажу споживчих чи виробничих товарів з відстроченням платежу;
- б) неприбуткова організація, заснована фізичними особами на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки;
- в) установа, яка спеціалізується на наданні миттєвих, короткострокових та невеликих за розміром позик на власний

ризик під заставу дорогоцінних металів та дорогоцінного каміння, цінних паперів, побутової техніки та іншого майна.

4. Фінансові компанії можуть мати:

- а) акціонерну або кооперативну організаційну форму;
- б) комунальну або державну організаційну форму;
- в) колективну організаційну форму.

5. Відкриті пенсійні фонди засновуються:

- а) роботодавцями або групами роботодавців для своїх працівників;
- б) будь-якими юридичними особами для широкого кола учасників, які залучаються через мережу відділень пенсійного фонду або агентів;
- в) засновуються не роботодавцями, а об'єднаннями громадян або юридичних осіб за професійною ознакою.

6. Інститутом спільного інвестування може бути:

- а) пенсійний фонд;
- б) інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд;
- в) благодійний фонд.

7. Надійність інвестиційних фондів забезпечується:

- а) високим рівнем диверсифікації активів;
- б) державними гарантіями;
- в) гарантіями міжнародних партнерів.

8. Добровільне об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, яке створене з метою захисту інтересів своїх членів, власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів – це:

- а) Саморегульвна організація ринку цінних паперів;
- б) фондова біржа;
- в) позабіржова фондова торгова система.

9. Зберігання цінних паперів – це:

- а) андеррайтинг;
- б) депозитарні послуги;
- в) комісійні послуги.

10. Основні прями учасники фінансових операцій на ринку цінних паперів:

- а) кредитори та позичальники;
- б) емітенти та інвестори;
- в) страховики та страхувальники.

Розділ 4. ГРОШОВИЙ РИНОК

*Гроші повинні обертатися.
Чим швидше витрачаєш, тим швидше отримуєш.
Петро Каница*

4.1. Суть грошового ринку, його структура

4.2. Характеристика функціональних сегментів грошового ринку

4.3. Стан грошового ринку в Україні

Ключові поняття:

грошовий ринок, грошові агрегати, обліковий ринок, міжбанківський ринок, суб'єкти грошового ринку, фінансові інструменти грошового ринку, вексельний кредит, онкольний кредит, міжбанківський кредит.

4.1. Суть грошового ринку, його структура

Грошовий ринок у ринковій економіці – це система грошових відносин на фінансовому ринку, яку формують банківські та спеціальні фінансово-кредитні інститути, що забезпечують функціонування грошових ресурсів країни, їх постійне переміщення під впливом законів попиту та пропозиції.

***Грошовий ринок** – частина фінансового ринку, де здійснюються переважно короткострокові (від одного дня до одного року) депозитно-позикові та валютні операції, що обслуговують, головним чином, рух оборотного капіталу фірм, короткострокових коштів банків, установ, населення і держави.*

Основними характеристиками грошового ринку є:

- ✓ мінімальні фінансові ризики;
- ✓ висока ліквідність фінансових активів;

- ✓ проста система ціноутворення;
- ✓ ефективне здійснення, розподіл і перерозподіл, накопичення та оборот грошового капіталу;
- ✓ короткостроковий характер, що дозволяє підприємствам збільшувати грошові активи та забезпечує ефективність використання вільних коштів¹.

Основним товаром грошового ринку є *гроші* (готівкові, безготівкові, іноземна валюта) та *короткострокові цінні папери* (векселі, депозитні (ощадні) сертифікати тощо) (рис. 4.1).



Рис. 4.1. Об'єкти грошового ринку

Продаж грошей виступає переважно у формі кредитування, де кредитором є продавець, а позичальником – покупець. У зв'язку з цим, основними *суб'єктами* ринку є *кредитори* (мають заощаджені тимчасово вільні кошти і здійснюють операції з продажу грошей), *позичальники* (тимчасово потребують додаткових грошових ресурсів) і *фінансові*

¹ Кравченко С. В. Дослідження теоретичних основ функціонування грошово-кредитного ринку України [Електронний ресурс] / С. В. Кравченко // Бізнес Інформ. - 2015. - № 5. - С. 239-243. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2015_5_39

посередники (банки, облікові установи, брокерські і дилерські фірми та інші фінансово-кредитні інститути, які мобілізують і перерозподіляють грошові кошти підприємств, банків, населення, установ).

Грошовому ринку властиві елементи звичайного ринку – попит, пропозиція та ціна – рівень відсотка на позичені кошти або валютний курс.

Обсяг грошового ринку визначається кількістю грошей в обігу, а його структура – співвідношенням різних грошових агрегатів:

M_0 – готівка;

M_1 – M_0 плюс кошти на поточних рахунках і рахунках до запитання у національній валюті;

M_2 – M_1 плюс строкові кошти в національній валюті та валютні кошти;

M_3 – M_2 плюс кошти клієнтів за трастовими операціями банків та цінні папери власного боргу банків.

Попит на гроші (MD) формується з таких складових:

- засіб обігу (діловий, операційний або попит на гроші для здійснення угод);
- засіб збереження вартості (попит на гроші як активи, спекулятивний попит).

В Україні до основних чинників, що визначають попит на гроші можна віднести:

- 1) орієнтація економіки на імпорт товарів;
- 2) нерозвинений фондовий ринок, який не дає повноцінних еквівалентів (цінних паперів) грошам;
- 3) низька довіра до банківської системи, що призводить до зростання обсягів готівки та скорочення швидкості обігу грошової маси;
- 4) неефективна монетарна політика держави, яка спричиняє зниження мотивації і можливостей заощадження;

Згідно Всесвітнього довідника ЦРУ, загальна вартість усіх випущених у світі банкнот і монет становить приблизно 5 трлн \$, а агрегат M_1 – 28,6 трлн \$

5) зростання ролі тіньового сектору, що спричиняє надмірний попит на світові валюти і розширення масштабів товарообмінних операцій.

Під *пропозицією* грошей (MS) розуміють загальну кількість грошей, що знаходяться в обігу. На пропозицію грошей впливають різні чинники:

- 1) плата (відсоткова ставка) за надані у користування грошові кошти;
- 2) розмір гарантій повернення коштів;
- 3) зростання попиту у зв'язку зі зростанням виробництва;
- 4) сальдо платіжного балансу тощо.

Грошовому ринку притаманні наступні характеристики¹:

✓ фінансові активи, що обертаються на ньому мають високу ліквідність;

✓ операції на грошовому ринку дозволяють суб'єктам господарювання вирішувати проблеми щодо збільшення грошових активів для забезпечення поточної платоспроможності та ефективного використання вільних грошових коштів;

✓ грошовий ринок – це ринок з найменшим рівнем фінансового ризику;

✓ грошовий ринок має відносно просту систему ціноутворення;

✓ грошовий ринок є важливим об'єктом державного регулювання, оскільки держава використовує його ресурси для фінансування державних видатків та покриття дефіциту державного бюджету;

✓ грошовий ринок дозволяє здійснювати накопичення, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки;

✓ ціною товару, що купується і продається на грошовому ринку переважно є позиковий процент.

Грошовий ринок поділяють на окремі сегменти²:

1. За видом фінансових інструментів:

¹ Клименко В.В. Фінансовий ринок [текст]: навч. посіб. / за ред. Павлова В.І. [В.В. Клименко, Л.М. Акімова, Л.М. Докієнко] – К.: «ЦУЛ», 2015. – С. 186.

² Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / С. М. Еш — К.: ЦУЛ, 2009. — С. 192.

- ринок позичкових зобов'язань;
 - ринок цінних паперів;
 - валютний ринок.
2. За інституційними ознаками:
- банківський ринок;
 - ринок небанківських фінансово-кредитних установ.
3. За характером зв'язку між суб'єктами:
- сегмент прямого фінансування;
 - сегмент опосередкованого фінансування.
4. За функціональними ознаками:
- обліковий ринок;
 - міжбанківський ринок;
 - відкритий ринок.
5. Зарубіжна практика виділяє:

- *короткостроковий кредитний ринок* (включає ринки таких інструментів, як банківські рахунки, в тому числі строкові депозитні сертифікати; міжбанківські кредити; комерційні папери; казначейські векселі; кредитування цінними паперами і РЕПО);

- *низько ризиковий ринок* – найбільш надійними інструментами для розміщення короткострокових заощаджень є казначейські векселі, котрі випускаються урядом і являють собою цінні папери зі строком погашення менше року. Казначейські векселі, продаються переважно зі знижкою від номіналу і активно продаються та купуються після випуску;

- *дисфункціональні ринки* – включають забезпечені активами комерційні папери і деякі тристоронні операції РЕПО. Фірми, які мають неліквідні фінансові активи такі як кредити, іпотека чи дебіторська заборгованість, можуть випускати цінні папери під забезпечення цими активами, але за нижчою вартістю, щоб вивести такі активи зі свого балансу¹.

В залежності від виду грошового ринку розрізняють кілька видів відсотків: *обліковий, міжбанківський, депозитний, облігаційний, позиковий.*

¹ Randall Dodd What Are Money Markets? [Electronic resource] / Randall Dodd // Finance & Development, June 2012, Vol. 49, No. 2.– Mode of access: - <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/06/basics.htm>

Потрібно відмітити, що виходячи з ліквідності фінансового активу і строків відповідного кредиту, рівень відсоткових ставок повинен будуватися у певній залежності: облігаційний відсоток повинен мати вищу ставку, ніж відсоток за банківськими депозитами, оскільки останні мають вищу ліквідність, ніж цінні папери; ставки позикового відсотка повинні бути вищими за ставки депозитного відсотка, оскільки за рахунок цієї різниці банки одержують дохід, який називається маржею і формують свій прибуток.

Інституційна структура грошового ринку включає наступні елементи:

- Центральний банк (в Україні – Національний банк України);
- комерційні банки;
- спеціальні кредитні інститути, кошти яких формуються за рахунок залучення онкольних кредитів і 7-денних позик банків (під цінні папери).

4.2. Характеристика функціональних сегментів грошового ринку

За функціональною ознакою грошовий ринок поділяють на наступні сегменти: *обліковий ринок, міжбанківський ринок та відкритий ринок.*

***Обліковий ринок** – частина грошового ринку, де короткострокові грошові кошти перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів і цінних паперів з термінами погашення, як правило, до одного року.*

У вітчизняній теорії фінансів до основних операцій на обліковому ринку відносять облікові та переоблікові операції комерційних банків і центрального банку з використанням комерційних та казначейських векселів, інших видів короткострокових зобов'язань.

Зарубіжна практика свідчить про віднесення до облікового ринку (Money Market Accounts) операцій на банківських рахунках до запитання. Так, у США облікові рахунки до запитання вважають безпечним і консервативним інструментом інвестування. Гроші, які вносяться на такий рахунок клієнтами, банки, як правило, інвестують у короткострокові цінні папери з фіксованим доходом, такі як облігації казначейства США. Такого типу рахунок відкривається на підставі значного початкового внеску і потребує підтримання залишку на визначеному рівні. Водночас банки пропонують високі відсоткові ставки за такими рахунками, ніж за іншими вкладками. Часто спостерігається: чим більший баланс рахунка, тим вища процентна ставка. Разом з тим, забрати кошти з рахунка можна у будь-який зручний час¹.

Обліковий ринок і його інститути допомагають підприємствам здійснювати фінансування на основі короткострокового залучення капіталу – *онкольних та вексельних* кредитів. Основними інструментами облікового ринку є різноманітні векселі та інші види короткострокових зобов'язань.

Онкольний кредит – це короткостроковий кредит, який погашається за першою вимогою та видається під забезпечення комерційними, казначейськими та іншими векселями чи цінними паперами і погашається

Онкольний кредит
(*Call Loan; Call Money; Money at Call*) – спеціальний кредит до запитання під заставу векселів (від англ. *on call* – до запитання).

позичальником звичайно з попередженням за 2–7 днів. Розмір онкольного кредиту залежить від кредитної політики банку, репутації клієнта та якості векселів і становить, як правило, 60–75% від номінальної суми представлених у забезпечення векселів.

Онкольний кредит відкривається тільки надійним клієнтам з постійним оборотом. Спеціальний онкольний позичковий

¹ Economy 101: Money Market Accounts. - http://www.practicalmoneyskills.com/foreducators/econ101/201002_MoneyMarket.php

рахунок є рахунком до запитання, оскільки банк не встановлює для клієнта терміну погашення заборгованості. При відкритті подібного рахунка банк має право змінювати розмір відсотків за кредитом і комісії або в будь-який час погасити заборгованість чи вимагати додаткове забезпечення.

Банк може встановити певні правила користування спеціальним онкольним рахунком. Зокрема: вексельне забезпечення приймається банком разом з оформленими реєстрами; термін до закінчення погашення векселя має бути не менше одного місяця; клієнт не може робити понад 75% запозичень від загальної суми векселів; векселі, що забезпечують рахунок, інкасуються самим банком і повертаються клієнту лише після погашення боргу банкові тощо¹.

Вексельний кредит – це банківська операція з урахування (дисконту) векселів і видачі позик до запитання під забезпечення векселів. Зарахування або дисконт векселів полягає в тому, що банк, придбавши вексель за іменним індосаментом, негайно його оплачує пред'явникові, а платіж отримує тільки з настанням зазначеного у векселі терміну. За достроковий платіж банк отримує з номінальної суми векселя певну винагороду на свою користь, тобто вексель оплачується зі знижкою. Різниця між сумою, яку банк заплатив, придбавши вексель, і сумою, яку він отримує за цим векселем у термін платежу, називається зарахуванням або дисконтом.

Банківський вексель – це цінний папір, що дозволяє вигідно розмістити капітал завдяки багаторазовій оборотності, а також більш високому відсотку, ніж за депозитними вкладками. Банківська тратта (Bank Draft) – перевідний вексель, виставлений банком або від його імені, при якому векसेледавцем і платником є один і той же банк. Банківська тратта підлягає негайній оплаті та є інструментом розрахунків, який за ступенем ліквідності близький до готівки. Разом з тим, банківська тратта не є чеком, оскільки векселедавець і платник – одна й та ж особа. Банківська тратта може бути виписана

¹ Арбузов С.Г. Банківська енциклопедія / С.Г. Арбузов, Ю.В. Колобов, В.І. Міщенко, С.В. Науменкова. – К. : Центр наукових досліджень НБУ: Знання, 2011. – 504 с.

банком для своїх цілей або може бути придбана клієнтом і направлена платнику для виконання зобов'язань.¹

Казначейський вексель – один із видів державних цінних паперів. Це короткострокові зобов'язання держави (терміном до 12 місяців), які випускаються на пред'явника Центральним банком за дорученням Міністерства фінансів (казначейства) за ціною меншою від номіналу і обертаються на ринку цінних паперів. Казначейські векселі можуть купувати комерційні банки, а також Центральний банк. Широка їх емісія приховує загрозу інфляції, оскільки це сурогати грошей, які легко можуть перетворюватися в капітал або депозити. Для комерційних банків – це високоліквідні активи, що не приносять високого прибутку; вони є соло-векселями. В Україні казначейські векселі до останнього часу не застосовувалися в обігу.

Комерційний вексель – це цінний папір, що задовольняє безумовне грошове зобов'язання боржника (векселедавця) заплатити після настання терміну певну суму грошей власнику векселя.

Банківський акцепт – згода банку на оплату платіжних документів, форма гарантії їх оплати; оформлюється банком-акцептантом у вигляді відповідного напису. Банківські акцепти – це акцептовані комерційними банками тратти з терміном оплати, як правило, до 180 днів. Наприклад, в США ринок банківських акцептів характеризується високою активністю, а найцінніші папери придатні для переобліку в федеральних резервних банках.

Таким чином, на обліковому ринку обертається величезна маса короткострокових цінних паперів, головна характеристика яких – висока ліквідність і мобільність.

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

¹ Там само.

Міжбанківські кредити є важливим джерелом формування банківських ресурсів, що використовуються комерційними банками для виконання зобов'язань перед клієнтами, регулювання ліквідності балансів, дотримання вимог НБУ щодо обов'язкового резервування тощо. Міжбанківські депозити, які надаються в межах кореспондентських відносин між банками, відіграють роль інструмента налагодження тісніших і довірливіших відносин між банками.

Міжбанківські депозити пов'язані з активними депозитними операціями банків, тобто вкладенням тимчасово вільних коштів одних банків у інші кредитні установи, в тому числі Центральний банк.

Міжбанківські кредити – одне з основних джерел формування банківських кредитів. Одержання кредитів в інших банках дає можливість банківським установам поповнювати власні кредитні ресурси. Засоби міжбанківського ринку використовуються комерційними банками не тільки для короткострокових, а й для середньо- і довгострокових активних операцій.

Найпоширеніші терміни депозитів і кредитів на міжбанківському ринку — один, три і шість місяців, граничні — від одного дня до двох років.

Зазвичай, міжбанківський кредит використовують з метою оперативного забезпечення банківської системи ресурсами, дотримання вимог економічних нормативів, підтримки ліквідності, платоспроможності та стабільності функціонування банків. На практиці використовують такі основні види міжбанківських кредитів:

1) **овердрафт** за кореспондентським рахунком, при якому на відповідному рахунку обліковуються суми дебетових (кредитових) залишків на кореспондентських рахунках банків на кінець операційного дня;

2) **кредит овернайт** (overnight) – надається на найкоротший термін – на один робочий день (на одну ніч або до наступного робочого дня). Термін дії такого кредиту – з поточного банківського (торгового) дня до наступного дня, а під

час вихідних – з п'ятниці до понеділка (або з врахуванням офіційно встановлених вихідних днів);

3) кошти, надані іншим банкам за операціями **РЕПО**. Ці операції пов'язані з купівлею цінних паперів на певний період з умовою зворотного їх викупу за заздалегідь обумовленою ціною або з умовою безвідкличної гарантії погашення у разі, якщо термін операції РЕПО збігається із терміном погашення цінних паперів¹.

Процентні ставки за міжбанківськими кредитами банки мають право встановлювати самостійно залежно від попиту та пропозиції на міжбанківському ринку та рівня облікової ставки центрального банку.

***Операції на відкритому ринку (Open Market Operations)** – це депозитні та кредитні операції РЕПО, операції з купівлі-продажу активів (цінних паперів або валюти), які проводяться переважно із використанням державних цінних паперів.*

Застосування операцій на відкритому ринку, поряд із механізмом обов'язкових резервних вимог і постійними депозитними та кредитними операціями овернайт (overnight), дозволяє ефективно регулювати грошово-кредитний ринок та реалізовувати грошово-кредитну політику.

Операції на відкритому ринку поділяють на такі види: регулярні; операції з рефінансування чи депонування на триваліший термін (як правило 3 місяці, рідше – 6, 9, 12 міс.); операції коригування та структурні операції. *Регулярні* – є найбільш поширеними операціями центральних банків, вони проводяться регулярно на основі чітко визначеного графіку. Найчастіше це – депозитні або кредитні операції на відкритому ринку із 7 або 14 денною строковістю. Процентна ставка за регулярними операціями визнається базовою ставкою

¹ Арбузов С.Г. Банківська енциклопедія / С.Г. Арбузов, Ю.В. Колобов, В.І. Міщенко, С.В. Науменкова. – К. : Центр наукових досліджень НБУ: Знання, 2011. – 504 с.

(обліковою ставкою) центрального банку та є орієнтиром вартості грошей для суб'єктів грошово-кредитного ринку.

Операції рефінансування або депонування на триваліший термін (як правило 3 міс., рідше – 6, 9, 12 міс.), проводяться за ринковими ставками за процедурою стандартного тендеру на зворотній основі із щомісячною регулярністю.

Операції коригування мають на меті швидке коригування несподіваного коливання ліквідності на ринку з метою згладжування впливу на відсоткові ставки. Вони не мають стандартизованих термінів і регулярності та проводяться переважно у вигляді зворотних операцій, рідше – можуть набувати форми прямих операцій, свопів з обміну іноземної валюти та залучення строкових депозитів шляхом швидких тендерів або двосторонніх процедур.

Структурні операції проводяться за ініціативою центрального банку для структурного регулювання фінансового ринку шляхом випуску боргових сертифікатів, зворотних та прямих операцій на регулярній або нерегулярній основі.¹

4.3. Стан грошового ринку в Україні

Впродовж останніх десятиліть українська економіка потерпає від нестабільної та непередбачуваної інфляції, що знижує довіру до гривні та, відповідно, спричиняє негативні наслідки:

- високі процентні ставки за депозитами та кредитами;
- зростання рівня доларизації внаслідок природного бажання вкладників мінімізувати вплив інфляційного ризику та завдяки відносно низькій вартості кредитів у іноземній валюті;

¹ Арбузов С.Г. Банківська енциклопедія / С.Г. Арбузов, Ю.В. Колобов, В.І. Міщенко, С.В. Науменкова. – К. : Центр наукових досліджень НБУ: Знання, 2011. – 504 с.

– перешкоджання економічному зростанню внаслідок нестабільного ринкового середовища.

Водночас, зниження мотивації до використання гривні як засобу заощадження внаслідок активізації девальваційних та інфляційних процесів та зниження купівельної спроможності населення і його реальних доходів забезпечили низький попит на гроші, який майже не змінився протягом 2013–2015 рр. (рис. 4.2).

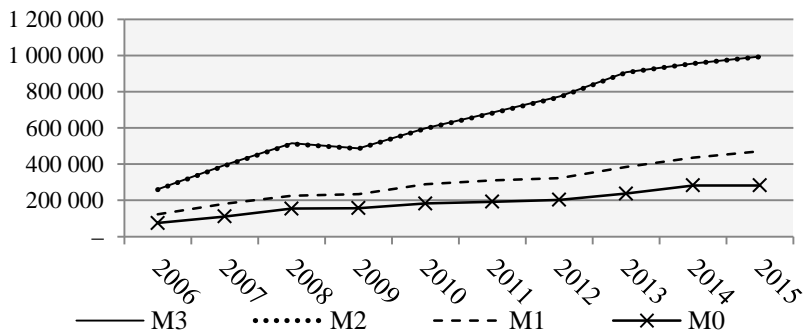


Рис. 4.2. Обсяг грошової маси в економіці України (за грошовими агрегатами), млн грн

Напружена економічна та суспільно-політична ситуація в Україні впродовж 2014–2015 рр. спричинила вплив коштів з банківських рахунків (рис. 4.3).



Рис. 4.3. Обсяги депозитів у фінансових установах України, млн грн

Так, у 2014 р. обсяг депозитів у національній валюті зменшився на 62,9 млрд грн, в іноземній – на 6,3 млрд дол. США з наступним уповільненням у 2015 р. на 11,4 млрд грн та на 7,6 млрд дол. США відповідно.

Для підтримки ліквідності банків на належному рівні, з метою уникнення кризи неплатежів та забезпечення вчасного виконання зобов'язань банків перед вкладниками з боку НБУ, були розроблені додаткові спеціальні механізми фінансового оздоровлення. Усього за I квартал 2014 р. обсяг наданих кредитів рефінансування становив 63,1 млрд грн.

Так, протягом року шляхом рефінансування в обіг було випущено 222,3 млрд грн, обсяг повернення банками раніше наданих кредитів становив 189,4 млрд грн. Як наслідок, заборгованість банків перед Національним банком за кредитами рефінансування за 2015 р. зросла на 32,8 млрд грн – до 108,9 млрд грн. З точки зору окремих інструментів рефінансування найбільший обсяг операцій було здійснено через канал овернайт (95,2 млрд грн), навіть зважаючи на високі відсоткові ставки (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

Середньозважені ставки рефінансування, %

Показник	Рік					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Облікова ставка НБУ	7,75	7,75	7,5	6,5	14,0	22,0
За кредитами «овернайт»	11,3	9,4	8,8	7,6	15,5	25,2
За кредитами, що надані шляхом проведення тендера	11,1	12,5	7,7	6,8	15,8	24,7
За операціями прямого РЕПО	9,4	12,6	7,9	6,9	8,1	24,0
За іншими короткостроковими кредитами	-	-	-	-	19,9	-
За іншими кредитами під програми фінансового оздоровлення	-	-	-	-	17,4	26,0

Реагуючи на прискорення інфляційної та девальваційної динаміки у 2015 р. Національний банк двічі підвищував облікову ставку: з 6 лютого – до 19,5%, а з 4 березня – до 30,0%.

З початку 2015 року активність мобілізаційних операцій продовжувала зростати. Максимальний обсяг депозитних

сертифікатів, по які банк може звертатися до Національного банку, було збільшено з 70% до 100% від визначеного згідно з установленими нормативами розміру обов'язкових резервів за попередній період утримання. Зростання зацікавленості банків у розміщенні коштів на депозитах в Національному банку було спровоковане різким підвищенням ставок за такими операціями (ставка за депозитними сертифікатами строком на місяць у березні 2015 р. сягнула 27%).

Таке безпрецедентне підвищення обсягів та прибутковості пасивних операцій Національного банку спричиняє розкручення спіралі структурного профіциту ліквідності у банківській системі з одночасною нестачею фінансових ресурсів у реальному секторі економіки внаслідок зниження мотивації банків до кредитування. Це не тільки є витратним для держави, але й призводить до непродуктивної емісії (тобто емісії, що не використовується в реальному секторі) і подальшого зростання структурного профіциту ліквідності внаслідок значних процентних виплат на користь банків¹.

Таким чином, встановлення надвисоких процентних ставок за депозитними сертифікатами Національного банку порушує принцип ефективності процентної політики, згідно з яким ставки за мобілізаційними операціями постійного доступу повинні бути найнижчими на грошовому ринку.

Зазначене свідчить, що поряд з несприятливими макроекономічними факторами на вітчизняному грошовому ринку досі мають місце суттєві недоліки грошово-кредитної політики НБУ, які перешкоджають відновленню цінової стабільності і потребують як найшвидшого подолання.

¹ Левченко Р. Формування та реалізація монетарної політики національного банку України в контексті переходу до інфляційного таргетування [Електронний ресурс] / Р. Левченко // Соціально-економічні проблеми і держава. - 2015. - Вип. 1. - С. 256-265. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Sepid_2015_1_31



ПРАКТИКУМ

План практичного заняття

1. Економічний зміст та суб'єкти грошового ринку.
2. Роль грошового ринку в економіці.
3. Інституційна та функціональна структура облікового ринку.
4. Місце облікового ринку в ринковій економіці.
5. Міжбанківський ринок як частина ринку позикових капіталів.
6. Міжбанківські депозити та міжбанківські кредити.



Питання для самостійної роботи

1. Інструменти облікового ринку України: характеристика та особливості.
2. Основні напрями використання засобів міжбанківського ринку. Яким чином ці засоби використовуються в Україні?
3. Взаємозв'язок поточної ставки за міжбанківськими кредитами, банківською ставкою за виданими позиками і офіційною обліковою ставкою Центрального банку (проілюструйте цей взаємозв'язок на прикладі конкретного банку).



Тестові завдання

1. *Норма доходу, встановлена за цінними паперами - це:*
 - а) облігаційний відсоток;
 - б) депозитний відсоток;
 - в) позиковий відсоток,
 - г) обліковий відсоток.
2. *Ставку облікового відсотку встановлює:*
 - а) Міністерство фінансів України;
 - б) Національний банк України;

- в) Кабінет Міністрів України.
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. *Основні інструменти облікового ринку - це:*
- а) акції, облігації, банківські сертифікати;
 - б) банківські, казначейські, комерційні векселі;
 - в) опціони, ф'ючерси;
 - г) банківські акцепти.
5. *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.
6. *Грошовий ринок – це:*
- а) частина фінансового ринку, де здійснюються короткострокові депозитно-позикові операції;
 - б) сфера операцій, що обслуговують рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави;
 - в) обидві відповіді правильні.
7. *Вид міжбанківського кредиту, який надається банкам на термін до двох тижнів і використовується для завершення розрахунків поточного дня, – це:*
- а) овернайт;
 - б) овердрафт;
 - в) за операціями РЕПО;
 - г) державний.
8. *Частина фінансового ринку, де тимчасово вільні грошові ресурси кредитних установ залучаються і розміщуються банками між собою переважно у формі міжбанківських депозитів, – це:*
- а) обліковий ринок;
 - б) міжбанківський ринок;

в) ринок деривативів.

9. *Фактори, що впливають на формування розміру облікової ставки НБУ:*

- а) ліквідність фінансових активів, обсяги короткострокових депозитно-позичкових операцій, розмір оборотних коштів підприємств (організацій, населення);
- б) відсоткові ставки комерційних банків за кредитами та депозитами, обсяг грошової маси в обігу і швидкість обертання грошей, співвідношення строкових депозитів і коштів до запитання, валютний курс національної одиниці;
- в) стан грошово-кредитної і валютної системи, механізм впливу державних органів на діяльність комерційних банків через встановлення норм ліквідності, необхідність забезпечення нормального розвитку банківської системи.

10. *Яка з наведених характеристик грошового ринку сформульована не правильно?*

- а) фінансові активи, що обертаються на грошовому ринку мають високу ліквідність;
- б) операції на грошовому ринку дозволяють суб'єктам господарювання вирішувати проблеми щодо збільшення грошових активів для забезпечення поточної платоспроможності та ефективного використання вільних грошових коштів;
- в) грошовий ринок – це ринок з найвищим рівнем фінансового ризику;
- г) ціною товару, що купується і продається на грошовому ринку, у більшості випадків є позиковий процент.



Ситуаційні вправи

Завдання 1. Тратта видана на суму 12 тис. грн строком до 20 грудня. Векселедержатель дисконтнував її в банку 5 грудня по обліковій ставці 11 %. Знайти суму дисконту та вартість векселя, якщо кількість днів обліку – 15.

Завдання 2. Розрахувати вартість, за якою банк враховує вексель, якщо номінальна вартість векселя становить 10500 грн, кількість днів до погашення – 90, відсоткова ставка, за якою банк надає кредити, становить 22 %.

Завдання 3. Внесок у сумі 5,5 тис. грн прийнятий банком від фізичної особи 1 лютого під 14 % річних. Яку суму одержить вкладник 1 червня того ж року?

Завдання 4. Банк відкрив клієнту депозитний рахунок у сумі 50000 грн під плаваючу процентну ставку: за перші 3 місяці нараховується дохід за ставкою 15 % річних, за наступні 3 місяці – за ставкою 17 % і за наступні пів року – за ставкою 20 % річних. Визначити суму, яку отримає власник депозиту по закінченню терміну вкладу та загальну його доходність.

Завдання 5. Нові казначейські векселі, що мають номінальну вартість 25 000 грн, продано за 24 500 грн. Розрахувати величину дисконту.

Розділ 5. ВАЛЮТНИЙ РИНОК

*Найважче заробити перший мільйон доларів.
Арістотель Онассис*

5.1. *Поняття та структура валютного ринку*

5.2. *Основні інструменти валютного ринку*

5.3. *Ринок ФОРЕКС*

5.4. *Особливості валютного ринку в Україні*

Ключові поняття:
валюта, валютний курс, валютне котирування, валютний ринок, біржовий валютний ринок, міжбанківський валютний ринок, валютні операції, валютні деривативи: форвардні та ф'ючерсні контракти, свопи, опціони.

5.1. Поняття та структура валютного ринку

В умовах зростання відкритості економічних систем та розвитку глобалізаційних процесів особливого значення набуває ефективне функціонування валютного ринку, що сприяє розвитку міжнародних торговельно-економічних та інвестиційних зв'язків, опосередковує вільний рух капіталу, забезпечує зростання експортно-імпортного потенціалу країни тощо.

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

Валюта – грошова одиниця певної держави, яка визначена і затверджена у відповідних нормативних документах.

Розрізняють валюту національну, іноземну і міжнародну.

Валютні ринки – це офіційні центри, де відбувається купівля-продаж іноземних валют на основі попиту та пропозиції.

Валютний ринок (Currency Market) – це система сталих і водночас різноманітних економічних та організаційних відносин між учасниками міжнародних розрахунків з приводу валютних операцій, зовнішньої торгівлі, надання фінансових послуг, здійснення інвестицій та інших видів діяльності, які вимагають обміну і використання різних іноземних валют.

Стан кон'юнктури валютного ринку виявляється у зміні співвідношення між попитом і пропозицією іноземних валют, що, у свою чергу, є ключовим чинником впливу на валютний курс.

Загалом чинники, що визначають кон'юнктуру валютного ринку, можна розділити на такі три групи:

- 1) курсоутворюючі;
- 2) регулюючі;
- 3) чинники кризового характеру.

До *курсоутворюючих* чинників зараховують: стан платіжного балансу країни, обсяги ВВП, внутрішня і зовнішня пропозиція грошей, відсоткові ставки в країнах, валюти яких зіставляються, відносні ціни. Вони визначають оптимальний стан співвідношення попиту та пропозиції іноземної валюти, що схильний до стабільності чи поступової, внутрішньозумовленої та передбачуваної зміни.

Регулюючими чинниками вважають заходи прямого державного регулювання (фінансово-бюджетна політика, квотування та ліцензування, грошово-кредитна політика, регулювання цін, інтервенційна політика, розподіл валюти тощо). Вони використовуються безпосередньо державою для досягнення певних цілей в її економічній політиці, проте, ефективність їх зростає в умовах, коли економіка країни перебуває у стані тривалої рівноваги.

Валютний курс – це ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в грошових одиницях іншої країни або міжнародним платіжним засобом.

Чинники *кризового характеру* – це дефіцит державного бюджету, безконтрольна емісія та інфляція, штучне і надмірне цінове регулювання, високий ступінь монополізація виробництва. Потрібно зазначити, що вони виникають при порушенні динамічної рівноваги економіки і послаблюють дію курсоутворюючих чинників та знижують результативність регулятивних заходів держави.¹

Валютний ринок виконує такі функції:

- ✓ реалізація валютної політики держави, спрямованої на забезпечення регулювання національної економіки та розширення зовнішньоекономічних зв'язків;

- ✓ сприяння поглибленню міжнародного розподілу праці та міжнародної торгівлі;

- ✓ визначення і формування попиту та пропозиції на іноземні валюти;

- ✓ забезпечення своєчасних міжнародних розрахунків;

- ✓ регулювання валютних курсів;

- ✓ хеджування валютних ризиків;

- ✓ диверсифікація валютних резервів;

- ✓ одержання прибутку від операцій з валютою та валютними цінностями тощо.

Агенти валютного ринку (FX Market Agents):

– *біржі* – на багатьох універсальних чи фондових біржах створюються спеціальні підрозділи, які займаються валютними операціями. Наприклад, Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів (LIFFE), Німецька строкова біржа у Франкфурті-на-Майні (DTB), біржа строкової торгівлі в Сіднеї (SFE), Австрійська строкова опціонна біржа у Відні (OTOB) та інші.

– *центральні банки* – до функцій центральних банків як учасників валютного ринку належить формування певної стратегії і тактики в здійсненні політики валютного регулювання, управління валютними резервами, вплив на головні чинники курсоутворення через валютні інтервенції,

¹ Козакевич О. Р. Валютний ринок України: аналіз поточних тенденцій та особливостей розвитку [Електронний ресурс] / О. Р. Козакевич - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nznuoa_2013_23_59

механізми рефінансування, контроль за обсягами грошової маси в обігу тощо. Серед центральних банків найбільш впливовими є Федеральна резервна система США, Банк Англії та Європейський центральний банк, діяльність яких суттєво впливає на міжнародний валютний ринок;

– *комерційні банки та фінансові установи*, що мають ліцензію на проведення валютних операцій. Основний обсяг валютних операцій припадає на провідні комерційні банки, які формують міжбанківський валютний ринок шляхом здійснення всього спектра операцій з іноземною валютою, включаючи як клієнтські замовлення, так і виконання операцій для потреб і цілей банку. Банки та фінансові установи, які функціонують на валютному ринку, за ступенем впливу на формування валютної політики та тенденції динаміки валютних курсів поділяють на дві групи:

1. Маркет-мейкери (Market Makers) – найбільші банки та фінансові компанії, які здійснюють значні обсяги валютних операцій і завдяки своєму панівному становищу на ринку формують стратегію динаміки валютних курсів, відсоткових ставок тощо. Зазвичай, банки та фінансові компанії є маркет-мейкерами за однією або кількома валютами.

2. Маркет-юзери (Market Users) – дрібні банки та фінансові компанії, які є користувачами валютного ринку та виконують значно менші обсяги валютних операцій, а їх діяльність не спричиняє суттєвого впливу на валютну політику та динаміку валютних курсів.

– *фірми*, які здійснюють зовнішню торгівлю або капіталовкладення за кордоном. Саме ці господарські суб'єкти стимулюють розвиток валютного обміну, виникнення цілої низки складних видів валютних угод;

– *приватні (фізичні) особи*, що здійснюють операції неторговельного характеру щодо купівлі-продажу готівкової іноземної валюти, у сфері туризму, переказу валют, отримання гонорарів, пенсій, добровільних внесків, купують валюту з метою нагромадження (заощадження) та здійснюють інші неторговельні угоди;

–*брокерські контори* – володіють необхідною інформацією щодо покупців і продавців валюти, надають консультаційні послуги комерційним банкам, фірмам, що орієнтовані на зовнішній ринок, працюють з біржами та банками, виконують функції посередників на замовлення своїх клієнтів за кредитно-депозитними, конверсійними чи дилінговими операціями;

–*підприємці*, які купують і продають валюту для забезпечення своєї комерційної діяльності (імпортери, експортери);

–*інвестори*, які вкладають свій чи позичений капітал у валютні цінності з метою одержання процентного доходу;

–*спекулянти*, які постійно купують-продають валюту задля одержання доходу від різниці в її курсі. Професійними спекулянтами є валютні дилери, якими можуть бути юридичні та фізичні особи;

–*хеджери* – здійснюють операції на валютному ринку для захисту від несприятливої зміни валютного курсу.

Усі учасники валютного ринку так чи інакше створюють певне фінансове середовище, в якому формуються і розвиваються міжнародний та національні валютні ринки, валютні курси та системи валютного регулювання і контролю окремих країн.

Залежно від обсягу, характеру операцій і кількості використаних валют розрізняють національні, регіональні та міжнародні валютні ринки. *Національні* ринки забезпечують рух валютних потоків у окремій країні та обслуговують зв'язки з міжнародними валютними центрами. Розвиненість національного валютного ринку залежить від стану фінансово-кредитної системи країни, рівня її інтеграції у світову економіку, системи валютного регулювання та інших чинників.

Регіональні ринки обслуговують рух валютних потоків регіональних рівнів:

Найбільшими міжнародними валютними ринками, представленими сукупністю банків, бірж і фінансових компаній, є ринки Лондона, Нью-Йорка, Токіо, Франкфурта-на-Майні, Парижа, Сінгапура, Цюриха, Гонконгу.

європейського (Лондон, Цюріх, Париж, Франкфурт-на-Майні), північноамериканського (Нью-Йорк) та азіатського (Токіо, Сінгапур, Гонконг).

Міжнародний валютний ринок є найбільш ліквідним серед фінансових ринків і дуже динамічним. Цей ринок працює практично цілодобово, розпочинаючи свою роботу в Новій Зеландії (Веллінгтон) і закінчуючи в Лос-Анджелесі.

Специфічними рисами сучасного міжнародного валютного ринку є: 1) *посилення глобалізаційних процесів*, що пов'язано з поглибленням господарських зв'язків, підвищенням рівня концентрації фінансового капіталу, створенням спільних банків тощо; 2) *високий динамізм здійснення валютних операцій*; 3) *наявність уніфікованих та стандартизованих методів організації торгівлі та укладення валютних контрактів*; 4) *підвищення в структурі обороту частки спекулятивних угод* і, відповідно, зниження частки комерційних (клієнтських) валютних операцій; 5) *високий рівень технічної оснащеності фінансових установ*; 6) *використання спеціальних телеграфічних агентств* (Bloomberg, Reuters), систем міжнародних розрахунків і створення електронних систем платежів; 7) *інтенсивний розвиток ринку євровалют і похідних інструментів*, базовим активом для яких є іноземна валюта; 8) *лібералізація національних валютних законодавств і зміцнення внутрішніх валютних ринків* тощо.

В цілому, валютні ринки виконують *функції* формування інформаційного поля, здійснення міжнародних розрахунків, опосередкування міжнародного руху капіталу, валютного курсоутворення, прогнозування майбутніх валютних курсів, страхування і диверсифікації валютних ризиків, проведення спекулятивних операцій, забезпечення оптимальних умов залучення зовнішніх коштів на внутрішній ринок тощо.

Валютний ринок поділяють на організований та неорганізований. Організовані валютні ринки можуть виступати у двох формах: біржовий та міжбанківський (табл. 5.1).

1. Біржовий валютний ринок – обслуговує стандартизовані, з чіткими обмеженнями угоди, що укладаються у спеціально відведеному місці – біржі. Функції біржового валютного ринку полягають, насамперед, у визначенні попиту та пропозиції

валюти, встановленні валютних курсів, прогнозі їх динаміки, визначенні довідкових курсів валют, а також у формуванні певної стратегії та тактики центрального банку країни відносно грошово-кредитної політики та системи валютного регулювання.

Таблиця 5.1

Ознаки біржового та позабіржового валютних ринків

<i>Біржовий ринок</i>	<i>Позабіржовий ринок</i>
1. Стандартизовані строки укладання контрактів (1М, 3М і т.д.)	1. Строки контрактів наближені до потреб клієнтів
2. Стандартний перелік валют, що котируються на кожній окремій біржі, згідно з її правилами	2. Широкий набір валют, що котируються
3. Стандартні обсяги валютних контрактів (лотів)	3. Обсяги контрактів наближені до потреб учасників ринку
4. Однаковий курс валют за однаковими контрактами протягом одного дня	4. Курс валют, що котируються встановлюється за кожним окремим контрактом

2. *Міжбанківський валютний ринок* – ринок валют без чітких правил і обмежень. Тут здійснюються угоди купівлі-продажу валют між різними комерційними банками шляхом взаємної домовленості. Діяльність позабіржового (міжбанківського) валютного ринку безпосередньо пов'язана із здійсненням валютних операцій. На нього припадає близько 90% обороту іноземної валюти.

Глобалізація, нестримне зростання грошових ринків, загальна комп'ютеризація і розвиток ІТ-технологій спричинили появу в нашому суспільстві величезної кількості додаткових інститутів і фінансових інструментів. Одним з таких інститутів в сучасному світі виступають електронні гроші, зокрема криптовалюта¹.

Криптовалюта (cryptocurrency) – вид цифрової валюти, емісія та облік якої засновані на асиметричному шифруванні і застосуванні різних криптографічних методів захисту, таких як Proof-of-work та Proof-of-stake. Функціонування системи

¹ Квитка А. В. Криптовалюта: сутність и тенденції розвитку в сучасних умовах / А. В. Квитка, Е. І. Зайцева // Економічна теорія та право. - № 1 (20) - 2015

відбувається децентралізовано в розподіленій комп'ютерній мережі.

Криптовалюта – це цифрові монети, захищені від підробки, які можна зберігати в електронних гаманцях і переводити між гаманцями. Криптовалюта нічим не забезпечена і існує чисто на довірі користувачів. Найвідомішою і найпоширенішою криптовалютою наразі є Bitcoin, але вона далеко не єдина. Ринок криптовалют дуже насичений і цифрові валюти мають назву – Altcoins, що означає «Альтернатива Bitcoin». Нині у світі налічується більше 1,7 тис. віртуальних валют. Понад 600 серед них є активними, а ринкова вартість 30 валют більше \$ 1 млрд. До таких криптоплатформ відносяться: BitShares, Mastercoin, Nxt; анонсуються й інші платформи.

Основна перевага, яка приваблює користувачів Bitcoin, це анонімність. Також, до низки переваг Bitcoin можна віднести: відкритий код криптовалюти, безмежні можливості транзакцій, пірінгову мережу і відсутність інфляції, оскільки кількість монет в цій системі зростає з певною швидкістю, яка повинна збігатися зі швидкістю видобутку золота на планеті. За допомогою Bitcoin можна купувати товари в Інтернеті, а також оплачувати різні послуги. Кількість обмінників, де можна конвертувати електронні монети в «звичайні» гроші, а також торгових точок, які приймають «криптовалюту», неухильно зростає.

Друга за популярністю криптовалюта – Litecoin. Це така ж криптовалюта як Bitcoin, тільки алгоритм транзакцій даної валюти працює у 4 рази швидше. Це означає, що Litecoin потенційно може обробляти більше транзакцій. Вартість одного Litecoin на сьогоднішній день приблизно \$ 3¹.

Всі існуючі на даний момент криптовалюти використовуються псевдонімно – всі транзакції публічні, але прив'язки до конкретної людини за замовчуванням немає, проте, особу користувача може бути встановлено, якщо відома необхідна додаткова інформація. Ведеться розробка Zerocoin, де планується замінити псевдонімність на анонімність.

¹ Криптовалюта: що це таке і які перспективи її поширення [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.groshi-v-kredit.org.ua>

Варто зважати, що криптовалюти не мають ніякої внутрішньої вартості, крім тієї, яку покупець готовий заплатити за них в даний момент часу. Це робить їх дуже чутливими до величезних цінових коливань, що, в свою чергу, збільшує ризик втрати для інвестора. Bitcoin, наприклад, 11 квітня 2013 р. впав приблизно з \$260 до \$130 протягом шести годин.¹

Наразі американські коледжі та університети пропонують своїм студентам відвідати курси по кріпtotехнологіях, а Bitcoin потрапив в ТОП технологічних трендів 2015 р.

Поширенню криптовалюти в Україні сприяє організація Bitcoin Foundation Ukraine, яка прагне стати інформаційним центром поширення Bitcoin в нашій країні. Засновник організації Bitcoin Foundation Ukraine і агентства KUNA Михайло Чобанян ініціював запуск першої української Bitcoin-біржі.

5.2. Основні інструменти валютного ринку

Функції валютного ринку реалізуються через **валютні операції**, під якими розуміються операції, що пов'язані з переходом права власності на валютні цінності, з використанням валютних цінностей в міжнародному обігу як засобу платежу, з передаванням заборгованостей та інших зобов'язань, предметом яких є валютні цінності та операції, пов'язані з ввезенням (вивезенням), переказуванням і пересиланням на територію України або за її межі валютних цінностей.

Операції, пов'язані з рухом іноземної валюти, поділяються на поточні та операції, пов'язані з рухом капіталу.

До *поточних операцій* відносяться:

– перекази в Україну або з України іноземної валюти для здійснення розрахунків без відстрочки платежу за експорт і імпорт товарів (робіт, послуг), а також розрахунків, пов'язаних з кредитуванням експортно-імпортних операцій на термін, що не перевищує 180 днів;

¹ Биткоин - крипто-валюта - деньги будущего? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fxguild.info/content/view/639/437/>

–отримання та надання фінансових кредитів на термін, що не перевищує 180 днів;

–перекази в Україну та з України відсотків, дивідендів та інших доходів за вкладками, інвестиціями, кредитами і іншими операціями, пов'язаними з рухом капіталу;

–перекази неторгового характеру в Україну та з України, включаючи перекази сум заробітної плати, пенсій, аліментів, спадщини, а також інші аналогічні операції.

До валютних операцій, пов'язаних з рухом капіталу, відносяться:

–прямі інвестиції, тобто вкладення в статутний капітал підприємства з метою отримання доходу і прав на участь в управлінні підприємством;

–портфельні інвестиції, тобто придбання цінних паперів;

–переведення в оплату споруд та іншого нерухомого майна;

–надання і отримання відстрочки платежу за експортом та імпортом на термін, що перевищує 180 днів, а також надання і отримання фінансових кредитів на такий же термін.

Зовнішньоекономічні операції у більшості випадків пов'язані з конверсією валюти, яка є обміном однієї валюти на іншу за діючим валютним курсом. **Конверсійні операції** – це угоди агентів валютного ринку щодо обміну обумовлених сум валюти однієї країни на валюту іншої за узгодженим курсом на певну дату.

Валютний курс – це ціна грошової одиниці однієї країни, що виражена в грошових одиницях іншої країни або міжнародних платіжних засобах.

Валютний курс дуже рухливий і встановлюється з урахуванням купівельної спроможності валют, його рівень постійно коливається під впливом попиту й пропозиції учасників валютних операцій. Діяльність валютних ринків та спекулятивні валютні операції завжди мають сильний кон'юнктурний вплив на валютний курс.

Для різних видів конверсійних операцій можуть існувати різні види валютних курсів:

1. **Валютний курс за безготівковими міжбанківськими угодами** – формується в результаті міжбанківських угод з купівлі-продажу безготівкової валюти на валютних ринках (для вільно конвертованих валют – на світових валютних ринках, для курсу долар/гривня – на українському міжбанківському ринку). Цей курс прийнято в якості офіційного у більшості розвинених країн (наприклад, курс на кінець робочого дня).

2. **Обмінний курс валютних бірж.** У тих країнах, де функціонують спеціальні валютні підрозділи фондових бірж, через які проходить основний оборот конверсійних операцій, курс, що встановлюється на біржі, є основним курсом внутрішнього валютного ринку, а часто – й офіційним курсом.

3. **Валютний курс готівкових угод** – формується на основі попиту і пропозиції на ринку торгівлі готівкової валюти і може значно відрізнятись від безготівкового курсу міжбанківських угод.

Визначення валютних курсів здійснюється через валютне котирування.

Валютне котирування (*currency quoting*) – це спосіб співставлення іноземних валют з метою встановлення курсів у відповідності з практикою, що склалась, і законодавчими нормами.

При визначенні та записі валютних курсів розрізняють валюту котирування і базу котирування (рис. 5.1). Валютою котирування є та іноземна валюта, курс якої визначають, а базою – валюта, з якою порівнюють дану грошову одиницю. Повне валютне котирування означає, що встановлюється курс покупця (bid) і продавця (offer).

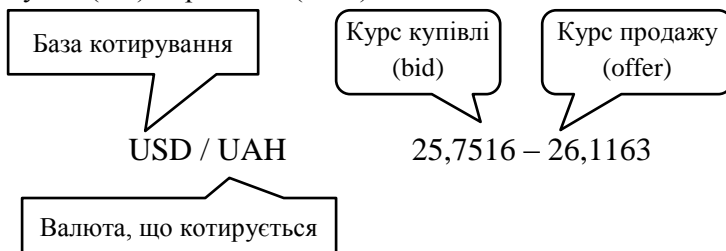


Рис. 5.1. Схема запису валютного курсу

У світовій практиці існує два методи котирування – пряме та зворотне. У разі прямого котирування зазначають, скільком національним грошовим одиницям дорівнює одиниця (1, 10, 100, 1000 од.) іноземної валюти. У разі зворотного котирування – навпаки, скільком одиницям іноземної валюти дорівнює одиниця (1, 10, 100, 1000 од.) національної валюти.

У процесі здійснення конверсійних валютних операцій особливе значення має конвертованість валют.

Конвертованість валюти (convertibility) – здатність національної валюти обмінюватися на валюти інших країн та міжнародні платіжні засоби (від лат. *conversio* – перетворення).

Чинна редакція Класифікатора іноземних валют та банківських металів¹ (від 19 квітня 2016 р.) передбачає поділ валют на три групи:

- *1 група*: вільно конвертовані валюти, які широко використовуються для здійснення платежів за міжнародними операціями та продаються на головних валютних ринках світу і дозволяються для здійснення інвестицій в Україну, а також банківські метали (табл. 5.2). Важливо відмітити, що здійснення інвестицій в Україну дозволено лише

Частіше за все базою котирування є долар США. Однак для окремих валют – англійського фунта стерлінгів (GBP), євро (EUR), австралійського (AUD) і новозеландського доларів (NZD), долар США завжди є валютою котирування.

До провідних світових валют, які мають повну конвертованість і найбільш часто використовуються в міжнародних розрахунках, належать такі основні валюти: долар США, євро, швейцарський франк, фунт стерлінгів, японська єна, канадський долар.

¹ Класифікатор іноземних валют та банківських металів у редакції постанови Правління Національного банку України 19 квітня 2016 року № 269.

у валютах 1 групи класифікатора, тому розширення переліку валют цієї групи дозволяє спростити процес здійснення інвестицій з країн, де відповідні валюти використовуються;

Таблиця 5.2

Перелік конвертованих валют (1 група)

№	Найменування валюти	код	№	Найменування валюти	код
1	австралійський долар	AUD	15	норвезька крона	NOK
2	болгарський лев	BGN	16	сінгапурський долар	SGD
3	вона	KRW	17	румунський лей	RON
4	гонконгівський долар	HKD	18	форинт	HUF
5	данська крона	DKK	19	фунт стерлінгів	GBP
6	долар США	USD	20	чеська крона	CZK
7	злотий	PLN	21	шведська крона	SEK
8	євро	EUR	22	швейцарський франк	CHF
9	єна	JPY	23	юань Женьмінбї	CNY
10	канадський долар	CAD	24	СПЗ	XDR
11	куна	HRK	25	золото	XAU
12	мексиканське песо	MXN	26	паладій	XPB
13	новозеландський долар	NZD	27	платина	XPT
14	новий ізраїльський шекель	ILS	28	срібло	XAG

- 2 група: вільно конвертовані валюти, які широко не використовуються для здійснення платежів за міжнародними операціями та не продаються на головних валютних ринках світу;

- 3 група: неконвертовані валюти.

Конверсійні операції поділяються на дві групи:

1. **Операції спот** – найпоширеніші та становлять до 90 % обсягу валютних угод. У міжнародній практиці прийнято, що поточні конверсійні операції здійснюються на умовах спот, тобто з датою валютування на 2-й робочий день після дня укладання угоди. Міжнародний ринок поточних конверсійних операцій називається спот-ринком.

2. **Термінові або форвардні** (англ. forward transactions – термінова угода) операції є угодами, при яких платежі проводяться у встановлений термін (від одного тижня до п'яти

Українська гривня поки що залишається частково конвертованою валютою.

років) за курсом, зафіксованим на час укладення угоди за контрактом, тобто це угоди, в яких сторони домовляються про поставку певної суми валюти через конкретний період часу після укладання угоди за курсом, зафіксованим в угоді.

3. Валютний своп (currency swap) – валютна операція за договором, умови якого передбачають купівлю (продаж, обмін) іноземної валюти зі зворотним її продажем (купівлею, обміном) на певну дату в майбутньому з фіксацією умов цих операцій (курсів, обсягів, дат валютування тощо) під час укладення договору. Виконання цієї операції здійснюється на другий робочий день після дня укладення договору.

Уповноважені банки мають право здійснювати між собою валютні операції на умовах «своп» з купівлі-продажу іноземної валюти та на міжнародному валютному ринку операції з обміну іноземної валюти на умовах «своп» у межах 1-ї групи Класифікатора іноземних валют.¹

Валютні свопи класифікують за кількома ознаками:

1. За термінами укладення:

– простий своп (стандартний) – перша конверсійна угода укладається на умовах спот, а зустрічна операція – на умовах форвард (наприклад, свопи типу спот/тиждень (spot/week), спот/місяць (spot/month) і тощо;

– своп форвард/форвард – перша конверсійна угода укладається на умовах форвард і зустрічна операція – теж на умовах форвард, але на більш тривалий термін;

– своп із датами валютування до спота – перша конверсійна угода укладається з датою валютування до спота, а зустрічна операція – на умовах спот (свопи типу том/некст (tom/next), тод/некст (tod/next) і тод/спот (tod/spot)).

2. За типом укладання:

– своп типу buy/sell (b/s) – якщо в першій конверсійній операції валюта купується, а в зустрічній операції – продається,

– своп типу sell/buy (s/b) – якщо в першій конверсійній операції валюта продається, а в зустрічній операції – купується.

¹ Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою // Постанова Правління Національного банку від 10.08.2005 р. № 281.

Специфічною валютною операцією можна вважати **валютний арбітраж**.

Валютний арбітраж – це операція з купівлі-продажу валюти з наступною оберненою угодою, з метою отримання прибутку від різниці валютних курсів. Він пов'язаний з відкриттям валютним дилером спекулятивної валютної позиції за рахунок банку з метою отримання прибутку при зміні валютного курсу.

Валютний арбітраж буває: часовий (прибуток формується за рахунок часового розриву від декількох хвилин до декількох місяців), просторовий (прибуток виникає через різницю в курсах на різних валютних ринках), складний (охоплює декілька обмінних операцій з різними валютами) та простий (здійснюється з двома валютами).

За своїми макроекономічними наслідками валютний арбітраж належить до позитивних явищ, оскільки сприяє вирівнюванню ринкових курсів валют.

5.3. Ринок Forex

У процесі формування міжнародного ринку валют з'явився новий вид бізнесу, який заснований на отриманні прибутку від курсової різниці в умовах вільної і постійної зміни валютних курсів. При цьому зміна курсів зумовлена різними ринковими умовами та регулюється тільки попитом і пропозицією. Сукупність конверсійних операцій з обміну валют у світовому масштабі отримала назву ринку **FOREX** (*Foreign Exchange Market*).

Forex (форекс) – це міжнародний валютний ринок, глобальна система електронної торгівлі валютами.

Фактично Forex являє собою гігантський обмінний пункт, де всі бажаючі можуть цілодобово 5 днів на тиждень (торги починаються в понеділок уранці в Новій Зеландії і закриваються в п'ятницю увечері в США) укладати угоди з валютами різних країн на дуже вигідних умовах.

Forex, як ринок вільно конвертованих валют, в своєму нинішньому вигляді існує з 1971 р., коли була введена система плаваючих валютних курсів. Сьогоднішній ринок Forex – це єдина телекомунікаційна мережа сполучених між собою банків та інших фінансових установ, що не має територіально певного місця торгівлі і часових обмежень.

Основні риси ринку Forex:

✓ Forex функціонує цілодобово. Ця можливість забезпечена постійною присутністю на ринку фінансових інститутів Азії, Європи і Америки;

✓ значні обсяги операцій, що досягають 1–3 трлн доларів в день. Величезні обороти означають можливість завжди знайти покупця або продавця валюти, тобто ринок має високий ступінь ліквідності;

✓ ринок завжди знаходиться в русі, оскільки на ньому присутня величезна кількість учасників, кожен з яких має свій інтерес;

✓ торгові операції не мають єдиного центру – FOREX є переважно позабіржовим ринком, тобто фізично його основний центр визначити неможливо. Операції здійснюються через глобальні інформаційні системи, учасники здійснюють операції за допомогою комп'ютерів і телефонів. Досить мати доступ в Інтернет – відповідно відкривається і доступ до торгів.

Основними валютами на цьому ринку є долар США (USD), єдина європейська валюта євро (EUR), японська єна (JPY), швейцарський франк (CHF) і англійський фунт стерлінгів (GBP). Основні валютні пари ринку Forex:

- EUR/USD – євро/долар (скільки доларів дають за 1 євро);
- GBP/USD – фунт/долар (скільки доларів дають за 1 фунт);
- USD/CHF – долар/швейцарський франк (скільки франків дають за 1 долар);
- USD/JPY – долар/єна (скільки єн дають за 1 долар).

Операція купити/продати відноситься завжди до базової валюти. Якщо базова валюта купується, то одночасно валюта котирування продається. Якщо базова валюта продається, то валюта котирування купується. Якщо трейдер, працюючи з

парою EUR/USD, натискає кнопку терміналу «Купити», то він купує певну кількість базової валюти EUR, продаючи валюту котирування USD.

Учасниками валютного ринку є банки, міжнародні корпорації та експортно-імпортні фірми, різні фонди, а також індивідуальні інвестори.

Інвесторів, які здійснюють подібні операції, прийнято називати трейдерами (торгівцями).

На ринку FOREX, як і на будь-якому ринку, де торгують біржовим товаром і де обертаються величезні гроші, є свої правила, зокрема:

***Трейдер** — це особа, яка на свій страх і ризик приймає рішення щодо купівлі або продажу валюти. Приватні трейдери можуть здійснювати операції через дилінгові центри.*

- товар повинен бути таким, щоб на нього завжди був попит (на основні валюти він є завжди);
- розміри контрактів повинні бути стандартизованими (тобто кратні якійсь мінімальній величині, лоту – наприклад 1000 одиниць валюти);
- ціна повинна визначатися попитом і пропозицією (навіть Центральні банки регулюють ринок шляхом підвищення попиту або пропозиції);
- повинна бути встановлена мінімальна одиниця зміни ціни (вона називається «1 пункт»);
- умови контрактів повинні бути зрозумілими для всіх учасників¹.

5.4. Особливості валютного ринку в Україні

Валютний ринок України, як і валютні ринки більшості країн світу, значною мірою відображає стан економіки країни.

¹ Кравченко А. С. Міжнародний валютний ринок Forex та валютні операції [Електронний ресурс] / А. С. Кравченко // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія : Економіка і менеджмент. - 2013. - Вип. 5. - С. 178-181. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vsna_ekon_2013_5_43

Формування валютного ринку в Україні безпосередньо пов'язане з процесами розбудови української держави та реформуванням її економіки.

Протягом останніх років валютний ринок України характеризується постійним процесом девальвації гривні (рис. 5.2), ключовими факторами якого є негативні ділові очікування, зменшення притоку прямих іноземних інвестицій, значні витрати на обслуговування державного боргу, девальвація валют країн-торгових партнерів тощо.

За 2015 р. офіційний курс національної валюти за 100 дол. США зменшився з 1 576,86 грн (станом на 01.01.2015 р.) до 2 400,07 грн (станом на 01.01.2016 р.). Протягом вказаного проміжку часу пікове значення офіційного курсу було зареєстроване 26 лютого 2015 р. – 3 001,01 грн за 100 дол. США¹.

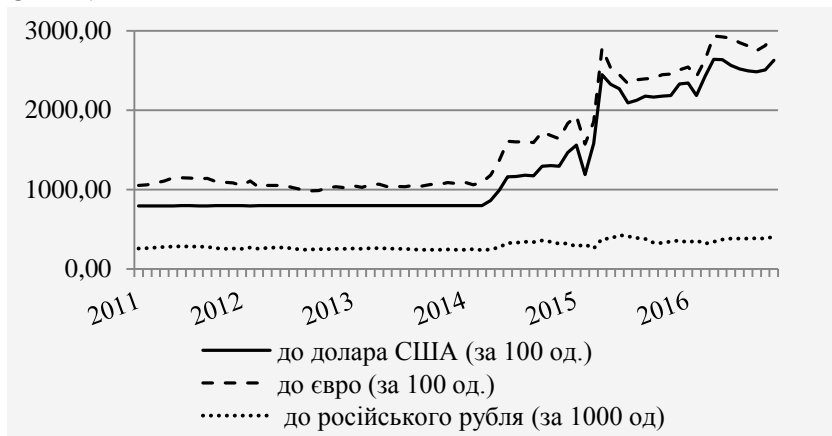


Рис. 5.2. Офіційний курс гривні до іноземних валют на останній день місяця, 2011–2016 рр.

Протягом 2015 р. Національний банк суттєво посилив монетарну політику. По-перше, він двічі підвищував облікову ставку (з 06.02.2015 – до 19,5% та з 04.03.2015 – до 30% річних) з відповідним коригуванням процентних ставок за власними

¹ Аналітичний огляд валютного ринку України за підсумками 2015 року [Електронний ресурс] / НРА «Рюрік». – Режим доступу: <http://turik.com.ua>

операціями з комерційними банками, а також посилив вимоги до формування банками обов'язкових резервів. Метою цього рішення було зв'язати вільну ліквідність банків, щоб мінімізувати потенційний тиск на курс та ціни.

По-друге, для подолання паніки на валютному ринку було посилено адміністративні обмеження, які діяли з 2014 р. Зокрема, додатково до попередніх заходів Національний банк:

- заборонив купувати іноземну валюту для клієнтів, які мають наявні кошти в іноземній валюті, розміщені на поточних і депозитних рахунках у банках;
- заборонив купівлю безготівкової іноземної валюти за рахунок кредитів у національній валюті та під забезпечення іноземної валюти;
- заборонив купувати та перераховувати іноземну валюту з метою зменшення статутних капіталів юридичних осіб і виходу з господарських товариств іноземних інвесторів;
- запровадив необхідність підтвердження того, що клієнт банку, який має намір як купити, так і перерахувати іноземну валюту за межі України, зокрема за імпортними операціями, є сумлінним платником податків;
- запровадив необхідність використання акредитивної форми розрахунку для здійснення платежів за імпортними контрактами клієнтів загальною вартістю понад 500 тис. дол. США, за винятком імпортних операцій клієнтів з купівлі життєво необхідних товарів;
- заборонив авансові платежі за імпортними контрактами клієнтів загальною вартістю понад 50 тис. дол. США без відповідного підтвердження Національного банку України.

Застосовуючи ці заходи, Національний банк залишався прихильником гнучкого обмінного курсу, рівень якого має визначатися фундаментальними економічними тенденціями. Натомість, запроваджені адміністративні обмеження мали на меті згладжування надмірних коливань обмінного курсу гривні, викликаних тимчасовими факторами. Насамперед, погіршенням очікувань населення та бізнесу.

Зазначені кроки разом із реалізацією Мінських угод та підписанням Програми розширеного фінансування з

Міжнародним валютним фондом дали змогу зупинити паніку на валютному ринку, забезпечити ритмічність валютних надходжень на ринок, запобігати непродуктивному відпливу капіталу за межі України. Як наслідок, поступова стабілізація ситуації на валютному ринку дала змогу НБУ розпочати лібералізацію валютного регулювання вже у другій половині 2015 р.

Однак, українська економіка досі є характерним прикладом прогресуючої неофіційної доларизації (грошової маси, депозитів, кредитів). Доларизація негативно впливає не тільки на стан валютного ринку, але й на економіку України в цілому. Це неможливість повернення валютних кредитів фізичними та юридичними особами, загроза стабільності українських банків, збільшення державного боргу, вплив ліквідності з країни, неспроможність НБУ втримати курс гривні.

Високий рівень доларизації економіки України веде до виникнення валютних ризиків у разі різких коливань валютного курсу гривні, що ми спостерігаємо на сучасному етапі розвитку внутрішнього валютного ринку.

Основними наслідками девальвації національної валюти є подорожчання імпортової продукції, розрахунки за яку здійснюються в іноземній валюті, а згодом – продукції галузей української економіки, в першу чергу, внаслідок подорожчання пального і збільшення транспортних витрат. Додатково, відбувається згорання довгострокового кредитування та скорочення обсягів інвестиційної діяльності. Дефіцит іноземної валюти за одночасно високого рівня попиту з боку населення обумовлює виникнення незадоволеного валютного попиту та збільшення активності «чорного валютного ринку».

На кінець 2015 р. обсяг золотовалютних резервів України склав 13 299,99 млн дол. США, проти 20,416 млрд дол. США (на початок 2014 р.), зрісши протягом року майже на 70 % (рис. 5.3).

Основним міжнародним індикатором достатності золотовалютних резервів є покриття їх обсягом суми тримісячного імпорту країни. За даними Державної служби статистики, сукупна сума імпорту за підсумками 2015 року відповідає 38 134,81 млн дол. США. Таким чином, сума середнього тримісячного імпорту складає 12 711,60 млн дол.

США, що в повному обсязі покривається наявним валовим обсягом золотовалютних резервів.

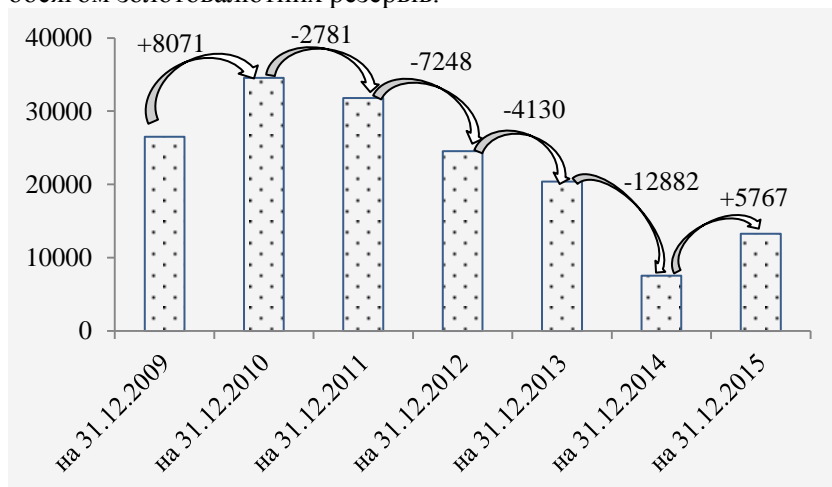


Рис. 5.3. Обсяг золотовалютних резервів України за 2010–2015 рр., млн грн¹

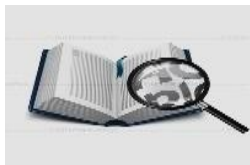
Беручи до уваги думки українських вчених-економістів, слід зазначити, що вони виділяють наступні проблеми, які характеризують стан валютного ринку та валютної політики України:

- відсутність стабільної економічної та фінансової ситуації в країні;
- слабкий експортний потенціал, що не забезпечує достатніх валютних надходжень країну;
- недостатнє залучення альтернативних зовнішніх джерел фінансування міжнародних фінансових відносин України;
- неефективне використання внутрішніх фінансових ресурсів;
- нестабільність гривні відносно провідних валют світу.

Виходячи з цього, можна стверджувати, що основними напрямками стабілізації валютного ринку України є такі:

¹ Золотовалютные резервы (ЗВР) Украины [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://index.minfin.com.ua/index/assets/>

- затвердження програми співробітництва з МВФ, що надасть можливість поповнити валютні резерви і підтримати гривню;
- підвищення прозорості і передбачуваності операцій НБУ на валютному ринку, що забезпечить усім банкам рівний доступ до валютних інтервенцій НБУ;
- зменшення рівня доларизації української економіки через підвищення привабливості гривневих активів;
- удосконалення структури внутрішнього валютного ринку з урахуванням міжнародної практики;
- удосконалення нормативної бази НБУ;
- посилення роботи з моніторингу валютних ризиків;
- удосконалення механізмів контролю та протидії спекуляціям;
- стимулювання експорту і забезпечення рівноваги платіжного балансу.



ПРАКТИКУМ

План практичного заняття

1. Валюта. Конвертованість валюти.
2. Валютний курс та його види.
3. Валютний ринок та його структура.
4. Валютні операції та механізм здійснення операцій на валютних ринках.
5. Валютне регулювання та діяльність Центрального банку на валютному ринку.



Питання для самостійної роботи

1. Валютні деривативи: суть та види.
2. Валютна політика Національного банку України.
3. Міжбанківський валютний ринок в Україні.
4. Валютна «платоспроможність» України.
5. Переваги та недоліки вільних і фіксованих обмінних курсів.



Тестові завдання

1. *Процес встановлення курсів іноземних валют – це:*
 - а) котирування;
 - б) конвертованість;
 - 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. *Валютні інтервенції на валютному ринку можуть здійснювати:*
 - а) комерційні банки;
 - б) промислові підприємства-експортери;
 - в) Центральний банк;
 - г) валютна біржа.
5. *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.
6. *Співвідношення між двома валютами, яке встановлюється з їх курсу по відношенню до третьої валюти – це:*
 - а) спот-курс;
 - б) форвардний курс;
 - в) ф'ючерсний курс;
 - г) крос-курс.

7. Метою арбітражних операцій є:

- а) страхування валютних ризиків;
- б) підтримка валютного курсу національної грошової одиниці;
- в) отримання прибутку за рахунок різниці у валютних курсах.

8. Прямий метод котирування – метод, за яким базовою валютою є:

- а) японська єна;
- б) англійський фунт стерлінгів;
- в) євро;
- г) американський долар.

9. Валютний ринок виконує функції:

- а) безперервне здійснення валютних операцій;
- б) проведення валютної інтервенції;
- в) страхування валютних ризиків;
- г) встановлення класифікатора іноземних валют.

10. Ціна, за якою дана валюта продається або купується за умови передачі її на певну дату в майбутньому, – це курс:

- а) опціонний;
- б) спот-курс;
- в) крос-курс;
- г) форвардний.



Ситуаційні вправи

Завдання 1. Розрахуйте скільки гривень експортери повинні отримати чи імпортери заплатити в кожній з наступних операцій:

- а) український експортер отримав платіж від французького партнера в сумі 150000 євро;
- б) український імпортер купив товари в японського постачальника і заплатив 1млн йєн;
- в) український експортер отримав платіж в сумі 800000 польських злотих;
- г) український експортер заплатив шведській консультативній

фірмі 120000 шведських крон за надані послуги.

Банківські обмінні курси в Україні:

100 євро	2903.26	-	2987.43
1000 японських йєн	21.61	-	25.07
100 польських злотих	650.91	-	688.80
100 шведських крон	286.77	-	313.60

Завдання 2. Американський імпортер купує 2 млн євро для того, щоб виконати платіж за товар. Скільки йому потрібно доларів, якщо банк котирує $USD/EUR = 0,9256$?

Завдання 3. Розрахувати крос-курс євро у фунтах стерлінгів, якщо фунт стерлінгів до долара США дорівнює 1,2557; долар/євро – 0,9278.

Завдання 4. Банк «Європейський» оголосив таку котировку валют: $USD/UAH - 27,5406 - 27,6638$; $EUR/UAH - 29,0326 - 29,8743$. Визначити крос-курс долара США до євро.

Завдання 5. Інвестор купує на біржі 20 тис дол США за курсом спот 27,5423 грн і укладає форвардний контракт на продаж через 3 місяці за форвард-курсом 27,8652 грн. Інвестор розміщує куплені долари на 3-місячний валютний депозит за ставкою 4,5 %. Розрахувати суму прибутку від купівлі-продажу валюти і річну норму прибутку за валютним арбітражем.

Завдання 6. Поточний курс $USD/UAH 27.0256 - 27.2652$. Визначити курс «аутрайт», якщо форвардна маржа становить:
а) 160-180; б) 150-130.

Завдання 7. Спот-курс $USD/TRY - 4.5832-4.8797$

Премія для місячного контракту становить 13-17.

Спот-курс $USD/CHF - 1.3135-1.3145$.

Премія для контракту 1М дорівнює 55-50. Необхідно розрахувати форвардний крос-курс TRY/CHF -швейцарські франки за 100 турецьких лір.

Завдання 8. 15 липня поточного року спот-курс USD/UAH становив 27.0458-27.1536. Форвардна маржа для угоди на 6 місяців = 60–80.

Необхідно визначити:

- а) дату валютування та дату завершення «свопу»;
- б) спот-курс і курс «аутрайт» для угоди репорту;
- в) спот-курс і курс «аутрайт» для угоди депорту;

Завдання 9. Дилер купив опціон пут на євро по 0,15 дол. за одиницю валюти. Ціна використання опціону – 0,9424 дол. Курс-спот до часу виконання – 0,9157 дол. Загальний обсяг опціону становить 82600 євро. Визначити чистий прибуток за опціоном пут.

Розділ 6. РИНОК КАПІТАЛІВ

*Не буває поганих чи добрих акцій, бувають акції дешеві або дорогі.
Бенджамін Грехем*

6.1. Економічна природа та структура ринку капіталів

6.2. Суб'єкти ринку капіталів

6.3. Фінансові інструменти ринку капіталів

6.4. Тенденції розвитку світового ринку капіталів

Ключові поняття:

ринок капіталів, довгострокові та середньострокові позики, ринок цінних паперів, фондовий ринок, інвестори, емітенти, фінансові інструменти.

6.1. Економічна природа та структура ринку капіталів

Ринок капіталів – це частина фінансового ринку, де формуються попит і пропозиція на середньо- і довгостроковий капітал.

Ринок капіталів складається із ринку середньо- і довгострокових кредитів та ринку цінних паперів, термін обертання яких перевищує 1 рік.

Ринок капіталів є найважливішим джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів для уряду, корпорацій і банків. Якщо грошовий ринок надає високоліквідні кошти в основному для задоволення короткострокових потреб, то ринок капіталів забезпечує довгострокові потреби у фінансових ресурсах. Він охоплює оборот позикового і залученого капіталів, комерційного і банківського кредитів, а також функціонування кредитних аукціонів.

Ринок капіталів призначений для довгострокового інвестування коштів в основний капітал. На ринку капіталів надаються середньо- та довгострокові кредити, перебувають в

обігу середньо- та довгострокові боргові цінні папери, а також інструменти власності – акції, для яких термін обігу не встановлюється.

Виходячи з цього ринок капіталу повинен виконувати цілу низку важливих *функцій* таких як:

- ✓ здатність акумулювати тимчасово вільні кошти домогосподарств та суб'єктів господарювання й перетворювати і перерозподіляти їх з метою інвестування в різні галузі економіки;

- ✓ концентрація коштів, тобто створення умов для об'єднання незначних сум тимчасово вільних фінансових ресурсів домогосподарств та суб'єктів господарювання в значні за обсягами (концентровані) грошові потоки;

- ✓ ринкове збалансування попиту та пропозиції капіталу;

- ✓ оптимізація регіональної та галузевої структури капіталу шляхом переливу капіталу із галузей і регіонів, де є його надлишок, до галузей та регіонів, де відчувається його нестача;

- ✓ перерозподіл ризиків в економіці;

- ✓ створення конкурентних умов для банківської системи, зокрема банківського кредитування суб'єктів господарювання;

- ✓ економія витрат обігу, покращення взаєморозрахунків суб'єктів господарювання, зниження заборгованості, покращення товарообороту;

- ✓ оцінка бізнесу та ефективності використання ресурсів суб'єктами господарювання, формування відповідного інформаційного середовища, що спонукає до підвищення ефективності управління суб'єктів господарювання, зокрема і рівня фінансового менеджменту, який саме відповідає за ефективне використання фінансових ресурсів у межах підприємства;

- ✓ сприяє розвитку місцевого самоврядування шляхом використання механізму емісії облігацій місцевої позики;

- ✓ створення умов для інтеграції до світового фінансового ринку, шляхом запровадження світових стандартів функціонування фінансового ринку в цілому та ринку капіталу зокрема.

3 точки зору джерел залучення коштів ринок капіталів включає:

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

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

Виділяють також національний і міжнародний ринки капіталів.

Отже, з функціональної точки зору ринок капіталів – це система ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію і перерозподіл грошових капіталів, з метою забезпечення процесу відтворення; з інституційної – це сукупність кредитно-фінансових установ та фондових бірж, через які рухається позиковий й залучений капітал.

Функціонування ринку капіталів дозволяє підприємствам вирішувати проблеми як формування інвестиційних ресурсів для реалізації реальних інвестиційних проектів, так і ефективного фінансового інвестування (здійснення довгострокових фінансових вкладень).

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

Таким чином, ринок капіталу є специфічною сферою економічних відносин з купівлі-продажу середньо- та довгострокових фінансових інструментів (грошового капіталу, цінних паперів, контрактів) у традиційній та електронній формах, через систему фінансово-кредитних інститутів, де ціною є проценти за кредитами, дивіденди, курсові різниці.

Сьогодні найбільш розвиненим ринком капіталів є ринок США. Йому притаманні наявність могутньої кредитної системи і розвиненого ринку цінних паперів, високий рівень нагромадження грошового капіталу, широка інтернаціоналізація, розгалуженість.

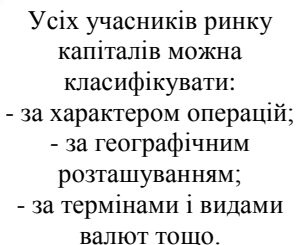
6.2. Суб'єкти ринку капіталів

Функціонування ринку капіталу забезпечується його постійними і тимчасовими учасниками.

Історія розвитку ринку капіталів свідчить, що його учасники в один період вважають за краще більше розміщувати коштів, ніж запозичувати, в інший – навпаки.

За характером діяльності можна виділити чотири основні категорії позичальників (емітентів) і кредиторів (інвесторів) на внутрішньому ринку капіталів:

- 1) державні інститути (центральный банк, центральні і місцеві органи влади);
- 2) фінансово-кредитні установи (різні види банків, страхові та інвестиційні компанії тощо);
- 3) нефінансові корпорації;
- 4) населення і нерезиденти.



Усіх учасників ринку капіталів можна класифікувати:

- за характером операцій;
- за географічним розташуванням;
- за термінами і видами валют тощо.

Інституційні учасники ринку, що відносяться до будь-якої з категорій, можуть виступати як кредиторами (інвесторами), так позичальниками (емітентами).

Позичальники або емітенти – суб'єкти ринку капіталів, яким дозволено залучати кредити або випускати в обіг емісійні цінні папери (акції та облігації), з метою залучення засобів для розвитку бізнесу чи фінансування свого бюджету. Ними є держава, місцеві органи влади, юридичні особи.

Важливою особливістю економіки окремих країн (вітчизняної, зокрема) є зростання частки державних інститутів як споживачів капіталу, що обумовлено потребою у фінансуванні дефіциту державного бюджету, а також покритті касових розривів. Вагомими позичальниками та емітентами на ринку капіталів є комерційні банки та спеціальні фінансово-кредитні установи. Серед фірм і приватних осіб основними позичальниками є нефінансові корпорації. Їх частка в

загальному обсязі позичених та залучених на ринку капіталів ресурсів, складає 60–70%¹

Інвестори або кредитори – суб'єкти ринку капіталів, які надають кредити або купують цінні папери від свого імені і за свої кошти, з метою одержання доходу чи збільшення вартості цінних паперів. Інвесторами можуть бути приватні (фізичні) особи і юридичні особи, що вкладають кошти на депозити або в цінні папери чи похідні фінансові інструменти.

Державні інститути виступають кредиторами та інвесторами на ринку капіталу прямо й опосередковано. Зокрема, Національний банк у порядку рефінансування здійснює кредитування комерційних банків. Окрім центрального банку прямими кредиторами на ринку капіталів виступають органи державного управління, які можуть самостійно розміщувати частину вільних грошових коштів.

Серед кредиторів (інвесторів) значна частка приватних фінансово-кредитних установ. Натомість нефінансові корпорації і населення — це найважливіші постачальники ресурсів на ринок капіталів. У цілому ці два інститути забезпечують близько 60 % всіх ресурсів, акумульованих фінансовою системою.

Окремою категорією учасників ринку капіталів є фінансові посередники. *Посередники* ринку капіталу – це фінансові організації, що надають посередницькі послуги (інформаційні, консалтингові, аудиторські, експертні, брокерські, дилерські та послуги андеррайтингу, торговці цінними паперами, інвестиційні фонди і компанії, довірчі товариства, депозитарії, реєстратори, фондові біржі тощо) і зводять між собою позичальників (емітентів) та кредиторів (інвесторів).

¹ Непран А.В. Інституційна структура сучасного ринку позичкових капіталів / А.В. Непран, І.С. Тимченко, Т.І. Чорна // Вісник Криворізького економічного інституту КНУ. - №1. – 2013. – С.98

6.3. Фінансові інструменти ринку капіталів

Об'єктом купівлі-продажу на ринку капіталу є середньо- та довгострокові фінансові ресурси. Вони характеризують фінансовий стан національної економіки і є джерелом її розвитку. Передача фінансових ресурсів в користування на ринку капіталу оформляється певним фінансовим інструментом, а саме кредитним чи депозитним договором або ж різноманітними видами цінних паперів.

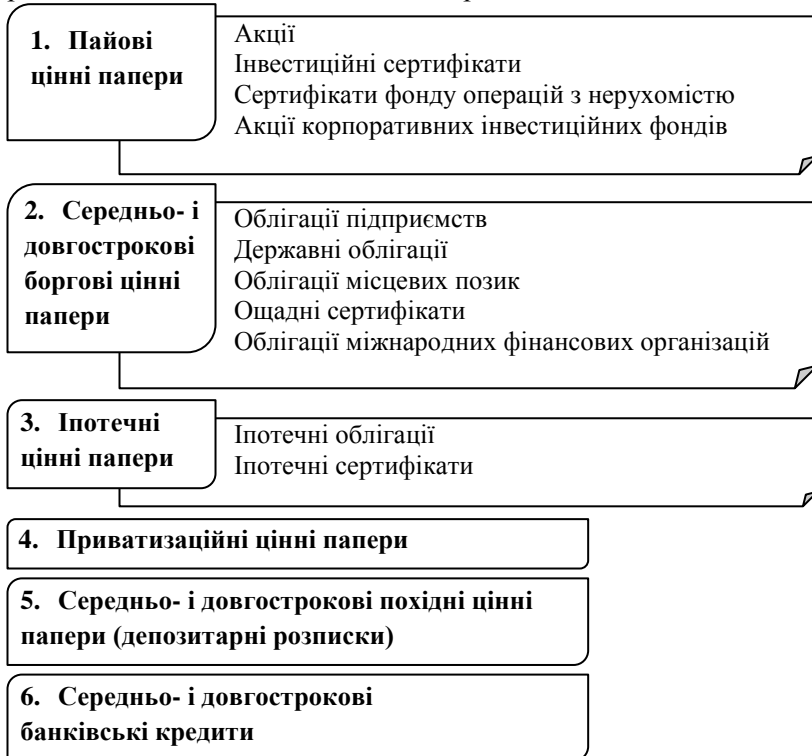


Рис. 6.1. Класифікація фінансових інструментів ринку капіталу

Таким чином, інструментами ринку капіталу є боргові фінансові інструменти, інструменти власності та їх похідні. *Борговими інструментами* ринку капіталу є такі: середньо- і довгострокові державні, муніципальні, корпоративні облігації,

єврооблігації та середньо- і довгострокові кредити. До *інструментів власності* відносять прості і привілейовані акції, інвестиційні сертифікати та сертифікати фонду операцій з нерухомістю (рис. 6.1)¹.

Отже, ринок капіталу оперує фінансовими інструментами сукупності автономних сегментів фінансового ринку:

- 1) інструментами ринку кредиту та його підвидів (середньо- та довгострокового споживчого і банківського кредиту, іпотечного кредиту, лізингового кредиту);
- 2) інструментами фондового ринку, тобто боргового і пайового капіталів;
- 3) інструментами ринку похідних цінних паперів та контрактів.

Залучаючи банківські кредити, емітуючи акції та облігації, оптимізуючи ризики, юридичні особи (АТ) та фізичні особи формують на ринку капіталу фінансові ресурси, необхідні як для модернізації виробництва, так і для удосконалення якості людського капіталу. При цьому, використання широкого спектру довгострокових фінансових інструментів дає можливість повніше залучити як внутрішні, так і зовнішні інвестиційні ресурси.

6.4. Тенденції розвитку світового ринку капіталів

Світовий фінансовий ринок перебуває в стані постійного оновлення, має надзвичайно рухливу структуру (як валютну, так і функціональну), багато в чому визначає розвиток ринків товарів і послуг. Структура фінансових інструментів змінюється на користь інструментів реального сектору – корпоративних цінних паперів та їхніх похідних, також посилюється роль фондових ринків (за деякими підрахунками, лише 25 % коштів

¹ Стефанишин В. В. Розвиток ринку капіталу в контексті фінансової безпеки України: дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / В. В. Стефанишин. - Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. — Л., 2016. – С. 14.

залучаються бізнесом та урядами через банківські кредити, решта – через ринки цінних паперів).

Найактивніше переливання фінансових ресурсів здійснюється у світових фінансових центрах, до яких належать: Нью-Йорк і Чикаго – в Америці; Лондон, Франкфурт, Париж, Цюрих, Женева, Люксембург – у Європі; Токіо, Сінгапур, Гонконг, Бахрейн – в Азії (табл. 6.1).

Таблиця 6.1

**Топ-10 світових фінансових центрів у 2011–2016 рр.
(згідно з Global Financial Centres Index)**

Місце у рейтингу	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.
1	Лондон	Лондон	Лондон	Нью-Йорк	Нью-Йорк	Лондон
2	Нью-Йорк	Нью-Йорк	Нью-Йорк	Лондон	Лондон	Нью-Йорк
3	Гонконг	Гонконг	Гонконг	Гонконг	Сінгапур	Сінгапур
4	Сінгапур	Сінгапур	Сінгапур	Сінгапур	Гонконг	Гонконг
5	Шанхай	Цюрих	Токіо	Сан-Франциско	Токіо	Токіо
6	Токіо	Сеул	Цюрих	Токіо	Цюрих	Сан-Франциско
7	Чикаго	Токіо	Бостон	Цюрих	Сан-Франциско	Бостон
8	Цюрих	Чикаго	Женева	Сеул	Бостон	Чикаго
9	Сан-Франциско	Женева	Франкфурт	Бостон	Чикаго	Цюрих
10	Торонто	Торонто	Сеул	Вашингтон	Вашингтон	Вашингтон

Найбільш універсальним центром фондової торгівлі традиційно вважається Лондон. Однак, безсумнівним лідером серед усіх ринків капіталів залишається ринок США з його найбільш капіталомісткими біржами. Ринок капіталів США домінує практично за всіма показниками розвитку і фактично визначає кон'юнктуру світового ринку капіталів.

Найбільш узагальненим показником масштабів глобалізації ринку капіталів є *капіталізація ринку акцій* – їхня сукупна курсова вартість.

Динаміка котирувань цінних паперів на американському ринку істотно впливає на курси цінних паперів на інших ринках, а рівень капіталізації американського ринку перевищує ринок будь-якої країни в рази (табл. 6.2).

Таблиця 6.2

**Обсяги капіталізації світового фінансового ринку,
млрд дол. США**

Регіон	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	Приріст, %
Американський	19789	23193	28 297	30 269	27 943	141,2
Європа-Африка-Близький Схід	12942	14373	17 483	12 145	11 615	89,7
Азіатсько-Тихоокеанський	14670	17 131	18 415	21 082	23 141	157,7
Загальний рівень капіталізації	47401	54 697	64 195	63 496	62 699	132,3

Джерело: наведено та розраховано за даними WFE¹

Крім того, за останні десять років помітним є активний розвиток фондових бірж країн, що розвиваються, насамперед, швидко зростають масштаби фондового ринку Китаю. Водночас, нині на світові фінансові центри перетворились окремі офшорні центри, насамперед, у басейні Карибського моря (Панама, Бермудські, Багамські, Кайманові, Антильські та інші острови).

В цілому варто відмітити, що світові фінансові центри виникають та стрімко розвиваються у тих країнах, які мають:

- стабільне валютно-економічне становище;
- розвинуту кредитну систему і прозоро організовані біржі;
- зважене податкове законодавство;
- пільгове валютне регулювання, яке відкриває для іноземних позичальників і цінних паперів доступ до біржового котирування;
- зручне географічне становище;
- відносну стабільність політичного режиму;

¹ Дослідження Світової федерації бірж [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/research/wfe-research>

– стандартизацію і високий ступінь інформаційних технологій.

Високорозвинутий ринок небанківського фінансового посередництва спостерігається у Нідерландах, Великобританії та Швейцарії. У цих країнах частка активів небанківських фінансових установ у двічі більша, ніж їх ВВП. Зауважимо, що банківські системи цих країн також є відносно значними. Частина цієї концентрації пов'язана з роллю зазначених країн у функціонуванні світових фінансових центрів, де присутня висока частка фінансових установ з іноземним капіталом.

Таким чином, характерною ознакою для країн з розвинутим ринком капіталу є високий рівень небанківського фінансового посередництва (27–24% від активів фінансової сфери). Згідно зі звітами Ради Фінансової стабільності (США) їх класифікують за декількома групами:

1) інвестиційні фонди – найбільша група, становить близько 35 % усіх активів небанківських фінансових посередників;

2) брокери-дилери – друга за розміром група. Цей сектор, по суті, зосереджується у Великобританії (39 %), США (28 %), Японії (21 %), Канаді (6 %) і Республіці Корея (4 %);

3) структуровані інвестиційні фонди – сектор сконцентрований у США (35 %) і Великобританії (13 %);

4) фінансові компанії та фонди грошового ринку – зосереджені в США і Єврозоні (6–8% усіх активів небанківських фінансових посередників);

5) хедж-фонди – це одна з найменших груп фінансового посередництва;

6) специфічні для країн установи, такі як корпорації американських фінансових холдингових компаній¹.

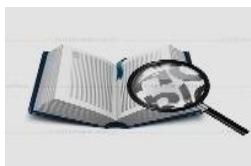
Серед інших особливостей світового фінансового ринку можна вказати на диверсифікацію його сегментів та інструментів операцій (на ринках обертається понад 2000 різних інструментів та їх комбінацій, які забезпечують інвесторам та реципієнтам капіталу різноманітність варіантів з позиції витрат, ризиків, прибутку, термінів, ліквідності та контролю),

¹ Поліщук Є. А. Особливості розвитку світового фінансового ринку на сучасному етапі / Є. А. Поліщук // Проблеми економіки. – 2014. - N 3. - С.25-31.

застосування специфічних процентних ставок (LIBOR, ціноутворення на кредити МВФ: базова ставка СПЗ + додаткові відсоткові пункти за розмір використаної квоти), стандартизацію операцій і високий ступінь їх технологізації (тому необхідною умовою є наявність ефективної сучасної технологічної фондової біржі), переважно документарний характер операцій.

Після світової фінансової кризи 2008 р. на світовому ринку капіталів стрімко зросла частка спекулятивних операцій, які становлять майже 95 % усіх операцій, а за окремими оцінками, до реального сектору надходить не більше ніж 10 % коштів, котрі обертаються на світових фінансових ринках. Це пов'язано, передусім, зі зростанням сектору торгівлі інструментами хеджування ризиків ринку вторинних фінансових інструментів (ф'ючерсів, опціонів, варантів, свопів, їх комбінацій), котрі часто не мають жодного забезпечення і використовуються суто з метою спекуляції. Водночас, з'ясувалося, що фінансові ринки з ринково орієнтованою моделлю подолали кризу швидше, ніж ті, де переважали банківські установи, відтак фінансові установи небанківського типу набувають дедалі більшого значення.

Ще однією тенденцією сучасного розвитку світового фінансового ринку є збільшення масштабів і глибини фінансових криз унаслідок глибокої розбалансованості та фактичної некерованості потоків капіталів, що спричиняє втрату доходів населення, скорочення заробітної плати, спад виробництва у реальному секторі економіки.



ПРАКТИКУМ

План практичного заняття

1. Ринок капіталів його економічна природа та структура.
2. Функції ринку капіталів.
3. Суб'єкти ринку капіталів.
4. Фінансові інструменти ринку капіталів.
5. Особливості розвитку міжнародного ринку капіталів.



Питання для самостійної роботи

1. Особливості розвитку ринку капіталів США.
2. Особливості розвитку ринку капіталів Англії.
3. Особливості розвитку ринку капіталів Європи.
4. Особливості розвитку ринку капіталів Китаю.
5. Особливості розвитку ринку капіталів Азії.



Тестові завдання

1. Ринок капіталів включає:

- а) фондовий та валютний ринки;
- б) ринок грошей та довгострокових банківських кредитів і депозитів;
- в) ринок цінних паперів, середньо- та довгострокових кредитів;
- г) ринок грошових сурогатів та середньострокових фінансових інструментів.

2. На ринку капіталів обертаються фінансові інструменти з терміном обігу:

- а) від 3-х до 5-и років;
- б) до 1-ого року;
- в) більше 1-ого року;
- г) більше 5-и років.

3. Основні учасники ринку капіталів:

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

4. Ринок капіталів забезпечує можливість залучення ресурсів:

- а) для покриття поточних витрат позичальника;
- б) для фінансування стратегічного розвитку позичальника;
- в) для формування прибутку фінансового посередника;
- г) для розвитку окремих фінансових центрів.

5. *Найбільш розвинений ринок капіталів:*

- а) ринок США;
- б) ринок Азії;
- в) Євроринок;
- г) усі відповіді правильні.

6. *Ціна фінансових активів на ринку капіталів – це:*

- а) теперішня вартість;
- б) номінальна вартість;
- в) проценти і дивіденди;
- г) усі відповіді правильні.

7. *Учасники ринку капіталів надають перевагу:*

- а) операціям розміщення коштів;
- б) операціям залучення коштів;
- в) або операціям розміщення, або залучення, орієнтуючись на вигідні умови;
- г) спекулятивним операціям, що не забезпечені реальними ресурсами.

8. *Для структури фінансових інструментів світового ринку капіталів характерним є переважання:*

- а) муніципальних цінних паперів;
- б) корпоративних цінних паперів;
- в) похідних цінних паперів;
- г) цінних паперів емітованих фінансовими інститутами.

9. *Найбільш узагальнений показник масштабів глобалізації ринку капіталів – це:*

- а) кількість учасників ринку;
- б) кількість операцій на ринку;
- в) капіталізація ринку акцій;
- г) наявність відомих фондових бірж.

10. *На виникнення та стрімкий розвиток світових фінансових центрів не впливає:*

- а) зручне географічне становище;
- б) розвинута кредитна система і прозоро організовані біржі;
- в) стабільне валютно-економічне становище;
- г) добре розвинута транспортна інфраструктура.



Ситуаційні вправи

Завдання 1 У купівлю 10 тис. акцій за ціною 20 грн інвестор вкладає 100 тис. грн власних коштів і 100 тис. грн коштів, позичених під 12 % річних. Комісійні брокера – 170 грн. Через 3 місяці, коли курс підніметься до 25 грн, інвестор продає акції. Який прибуток отримає інвестор від здійснення даної операції?

Завдання 2 У купівлю 500 акцій за ціною 40 грн інвестор вкладає 50 % власних коштів і 50 % коштів, позичених під 12,4 % річних. Комісійні брокера – 60 грн. Через два місяці інвестор продає акції за ціною 42 грн. Який прибуток отримає інвестор від здійснення даної операції?

Завдання 3 Поточна ціна акції дорівнює 50 грн, щорічний дивіденд – 1 грн. Інвестор уклав маржову угоду, сплативши 30 грн. Решту суми він позичив у брокера під 10 % річних. Через рік він продав акцію за 60 грн. Який дохід він отримав?

Завдання 4 Інвестор купив акцію за 2 тис. грн та продав її через 3 роки за 3 тис. грн; за перший рік йому сплатили дивіденд у розмірі 100 грн; за другий – 150 грн; за третій – 200 грн. Визначити дохідність операції інвестора.

Розділ 7. РИНОК ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ

Кредитори відрізняються кращою пам'яттю, ніж боржники.
Б. Франклін

7.1. Загальна характеристика ринку позикового капіталу

7.2. Позиковий капітал і позиковий процент

7.3. Види позикового проценту та способи його нарахування

7.4. Форми та види позик

Ключові поняття:
кредитний ринок (ринок позикових капіталів), позиковий капітал, позиковий процент, кредит, звичайна ставка, ефективна ставка, дисконтування майбутнього доходу, форми кредиту, види кредиту, банківське кредитування, факторинг, форфейтинг, лізинг.

7.1. Загальна характеристика ринку позикового капіталу

Позиковий капітал – це кошти, надані у позику під певний відсоток за умови повернення.

Формою руху позикового капіталу є кредит. Основне його джерело – кошти, що вивільняються в процесі відтворення: амортизаційні фонди підприємств, частина оборотного капіталу в грошовій формі, прибуток, що йде на відновлення і розширення виробництва, грошові доходи і заощадження населення.

Ринок позикового капіталу сприяє зростанню виробництва і збільшенню товарообігу, руху капіталів усередині країни, трансформації грошових заощаджень у капіталовкладення, відновленню основного капіталу. Економічна роль цього ринку полягає у спроможності об'єднувати дрібні, розрізнені кошти й у такий спосіб активно впливати на концентрацію і централізацію виробництва та капіталу.

З функціональної точки зору, **ринок позикового капіталу** – це

система ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію і перерозподіл грошових капіталів, з метою забезпечення процесу відтворення.

З інституційної позиції, **ринку позикового капіталу** – це сукупність кредитно-фінансових установ, фондових бірж, через які рухається позиковий капітал.

Отже, ринок позикового капіталу – це один із сегментів фінансового ринку, особлива сфера фінансових відносин, пов'язаних із процесом забезпечення кругообігу позикового капіталу.

Основні учасники ринку позикового капіталу:

- *первинні інвестори*, тобто власники вільних фінансових ресурсів, що мобілізовані банками і перетворені у позиковий капітал;

- *спеціалізовані посередники* – кредитно-фінансові інститути, які здійснюють безпосереднє залучення (акумуляцію) коштів, перетворення їх у позиковий капітал і подальшу тимчасову його передачу позичальникам на зворотній основі за плату у формі відсотків;

- *позичальники* – юридичні і фізичні особи, а також держава, що мають нестачу фінансових ресурсів і здатні заплатити спеціалізованому посереднику за право тимчасового користування ними.

Сукупність фінансових інститутів ринку позикового капіталу формують *кредитну систему*, яка організовує рух капіталів і сприяє акумуляції та ефективному розміщенню фінансових ресурсів серед суб'єктів ринку.

На першому, вищому, рівні кредитної системи України знаходиться Національний банк України, який, з одного боку, є агентом держави в реалізації її функцій на кредитному ринку, а з іншого – кредитним центром цієї системи.

Кредитна система України має *дворівневу* структуру.

Відповідно до чинного законодавства, контрольні та регулятивні повноваження на кредитному ринку чітко

розподілені між Національним банком та Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Водночас, ці органи тісно взаємодіють у процесі своєї діяльності не тільки між собою, а й з Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Регулятивна функція Національного банку України та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, проявляється в наступному:

- ведення реєстру фінансових інститутів, які функціонують на ринку позикового капіталу;
- ліцензування діяльності фінансових інститутів;
- нагляд за діяльністю фінансових установ;
- захист інтересів споживачів фінансових послуг;
- запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції;
- контроль за прозорістю та відкритістю ринку позикового капіталу;
- застосування законодавчо закріплених методів впливу на діяльність ринку тощо¹

На другому рівні кредитної системи знаходяться банки та небанківські кредитні установи. На відміну від центрального банку діяльність комерційних банків безпосередньо спрямована на обслуговування економічних суб'єктів. Саме вони забезпечують перерозподіл найбільшої частки позикового капіталу, впливають на попит та пропозицію, а також кон'юнктуру ринку позикового капіталу. Крім того, діяльність банківських установ з пропозиції грошей багато в чому визначає становище небанківських фінансово-кредитних інститутів на ринку позикового капіталу. Саме банки ведуть рахунки останніх, сприяють формуванню їх

Можливості впливу на грошовий оборот і економіку загалом у банків ширші, ніж у будь-якого виду небанківських фінансових посередників.

¹ Про Національний банк України: Закон України від 20. 05. 1999 р. № 679-XIV. – Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності (дод. до журналу “Вісник НБУ”). – 1999. – № 7.

грошових фондів, здійснюють розрахунково-касове й кредитне обслуговування і через це мають вплив на їх діяльність.

Банки мають можливість надавати економічним суб'єктам широкий спектр різних послуг, тоді як інші посередники спеціалізуються на окремих, часто обмежених фінансових операціях.

Небанківські фінансово-кредитні установи теж мають певний вплив на формування ринку позикового капіталу. У своїй діяльності вони мають багато спільного з банками, оскільки також функціонують у секторі опосередкованого фінансування, подібно до банків формують свої ресурси, а їх діяльність щодо створення зобов'язань і вимог ґрунтується на тих самих засадах, що й у банківських установ. Разом з тим, посередницька діяльність небанківських установ істотно відрізняється від банківської. Вона не пов'язана з тими операціями, які визнані як базові банківські, не зачіпає процесу створення депозитів, не впливає на динаміку пропозиції грошей, є вузько спеціалізованою.

7.2. Позиковий капітал і позиковий процент

Як зазначалося вище, *позиковий капітал* – це кошти, надані у позику під певний відсоток за умови повернення. Формою руху позикового капіталу є кредит.

Основними джерелами позикового капіталу виступають грошові кошти, які вивільняються у процесі відтворення. До них належать:

- ✓ амортизаційний фонд підприємства, призначений для оновлення, розширення та відновлення виробничих фондів;
- ✓ частина оборотного капіталу в грошовій формі, що вивільняється у процесі реалізації продукції та здійснення матеріальних витрат;
- ✓ грошові кошти, що утворюються у результаті розриву між одержанням грошей від реалізації товарів і виплатою заробітної плати;
- ✓ прибуток, що йде на оновлення і розширення виробництва;

✓ грошові доходи і заощадження усіх груп населення;
✓ грошові накопичення держави у вигляді коштів від володіння державною власністю, доходи від виробничої, комерційної та фінансової діяльності уряду, а також позитивні сальдо державного і місцевих бюджетів.

Однак це не означає, що поняття грошового і позикового капіталу тотожні.

Позиковий капітал завжди виступає у грошовій формі.

Грошовий капітал не завжди набуває форми позичкового. Він як одна із функціональних форм промислового капіталу набуває форми позикового лише тоді, коли виявляється вільним для свого власника. Якщо ж власник, одержані від реалізації товарів гроші використовує для оплати нових речовинних елементів оборотного або основного капіталів, або для виплати заробітної плати робітників, то гроші використовуються не як позиковий, а як грошовий капітал.

Позиковий капітал існує у формі грошей. Однак він не є грошима у прямому значенні цього поняття і відрізняється від них якісно і кількісно. Якісна відмінність полягає в тому, що гроші, яку б функцію вони не виконували, самі по собі не приносять додаткової вартості.

Відмінність позикового капіталу від грошей у кількісному виразі полягає в тому, що маса капіталу, яка надається в позику, перевищує кількість грошей в обігу.

Позиковий капітал – це вартість, що приносить додаткову вартість у формі позикового відсотка.

Це пояснюється двома причинами:

➤ по-перше, одна і та ж грошова одиниця може декілька разів функціонувати як позиковий капітал (наприклад, підприємство А поклало на депозитний рахунок банку внесок у сумі 10 тис грн, банк надав ці гроші у позику підприємству В, для оплати товарів, куплених у підприємства Д, яке, у свою чергу, поклало гроші на депозитний рахунок банку. У результаті тільки цих операцій позиковий капітал подвоївся у порівнянні з кількістю готівки);

➤ по-друге, значна частина позикового капіталу здійснює свій рух і накопичується без використання готівкових грошей на основі кредитних операцій.

До *особливостей позикового капіталу* слід віднести:

1. Позиковий капітал, який повинен бути повернений після закінчення терміну позики, завжди *залишається капіталом власника*. Позиковий капітал лише надається у тимчасове користування, з метою отримання прибутку у вигляді позикового відсотка.

2. Власники позикового капіталу *«продають» його як товар за позиковий відсоток*. У свою чергу, позичальники купують за нього засоби виробництва і робочу силу, в результаті чого отримують додаткову вартість у формі прибутку, частину якого і використовують для погашення позикового процента і самої позики. Таким чином, позиковий капітал, у результаті кругообігу, може виступати у формі товару, що приносить прибуток.

3. Позиковий капітал *не змінює своєї грошової форми*. При наданні позики у грошовій формі, вона повертається до позичальника у тій же формі, але в іншому обсязі, збільшеному на суму позикового відсотка.

4. *Породження грошей грошима*, тобто здатність отримання без очевидних витрат приросту у вигляді відсотків незалежно як від процесу виробництва, так і товарного обігу¹.

Головною умовою руху позикового капіталу є привласнення належного процента. Його розмір спонукає власників тимчасово вільних коштів віддавати їх на певний час у позику під відсоток, який відображає ціну кредиту.

Позиковий процент – це частина доходу, яку позичальник віддає кредиторowi за користування грошовими коштами.

Економічний зміст процента полягає в тому, що він відображає частину прибутку, яку позичальник сплачує за взятий у позику грошовий капітал. Якщо позичальником стає

¹ Жуков Є.Ф. Загальна теорія грошей і кредиту: підручник / М.: Юніті, 2000.

підприємець, то він за тимчасове користування позиковим капіталом повертає кредиторів частину свого прибутку. Економічна природа позикового процента обумовлена існуванням товарного виробництва та пов'язаних з ним кредитних відносин. Його розмір відображає ефективність використання позикового капіталу і має покривати витрати позичальника та його дохід у формі середнього прибутку.

Додана вартість розподіляється так, щоб кредитор отримав прибуток у вигляді відсотка за кредит, а позичальник – підприємницький дохід у вигляді прибутку на використаний у господарській діяльності позичений капітал.

Джерелом позикового відсотка є *додана вартість*, створена у процесі продуктивного використання позиченого капіталу.

Важливо, щоб виробництво і розподіл доданої вартості здійснювалися відповідно до реальних потреб суспільного відтворення та вимог законів грошового обігу. Зокрема, рівень позичкового процента не може бути вищим від середньої норми прибутку. За інших умов виробниче використання позики втрачає сенс.

Величина позичкового процента характеризується його нормою, яка визначається як відношення річного доходу, отриманого на позичений капітал, до суми кредиту, вираженою у відсотках:

$$N = \frac{D}{K} \times 100\% \quad (7.1)$$

де N – норма процента;

D – річний дохід;

K – авансована сума позики.¹

Для визначення величини ставки позикового процента головним є виконання ним розподільчої функції та функції збереження.

Реальна пропорція поділу прибутку на процент і підприємницький дохід визначається, насамперед, *середньою нормою прибутку*.

¹ Ковальов В.В., Волкова О.Н. Аналіз господарської діяльності підприємства, 2002. –1

Розподільча функція пов'язана з розподілом прибутку, що отримав позичальник внаслідок використання позикового капіталу на відсоток і підприємницький дохід.

Функція збереження передбачає повернення від позичальника до кредитора сум не менших від тих, що були надані позичальникові.

При цьому слід розрізнити ринкову норму процента, що залежить від кон'юнктури ринку позичкових капіталів, та середню норму процента за певний період.

Максимального розміру ринкова норма процента досягає у періоди найбільшого загострення економічних криз, коли попит на гроші як засіб платежу зумовлює зростання попиту на позиковий капітал для погашення боргових зобов'язань. У період економічної депресії норма процента знижується, але не може сягати нуля, тому що надання кредиту втратило б сенс у діяльності кредитора. У періоди погравлення та піднесення, коли значно зростає попит на кредити, норма процента підвищується. Тобто динаміку процентних ставок слід розглядати в межах відповідних фаз промислового циклу¹.

Крім норми прибутку на розмір процентної ставки за кредит впливають чинники, які умовно можна поділити на макро- та мікроекономічні.

На макрорівні на розмір процентної ставки впливають:

1) *Співвідношення попиту і пропозиції позикових коштів*, яке в умовах вільної економіки врівноважується нормою відсотка. Якщо попит на позикові кошти падає, як це відбувається в умовах економічного спаду, а пропозиція ресурсів залишається незмінною, процентні ставки знижуються. Обернена тенденція виникає, наприклад, у випадку зниження обсягів кредитування економіки центральним банком країни: пропозиція позикових коштів скорочується, що при незмінному попиті викликає зростання рівня процентних ставок.

2) *Рівень розвитку грошових ринків і ринків цінних паперів*. Найважливіші параметри ринку цінних паперів і грошового ринку знаходяться у прямій залежності один від одного.

¹ Савлук М.І. Гроші та кредит: підручник. — 3-тє вид., перероб. і доп. / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та ін.; За заг. ред. М. І. Савлука. — К.: КНЕУ, 2002. — 598 с.

Наприклад, вкладення в цінні папери традиційно є альтернативою банківським депозитам. При зростанні прибутковості за операціями з цінними паперами фінансові інститути змушені відповідним чином коригувати ставки. Чим кращим є розвиток ринку цінних паперів, тим потужніше виявляється ця залежність.

3) *Міжнародна міграція капіталів, стан національних валют, стан платіжного балансу.* Платіжний баланс характеризує сальдо торговельних, неторговельних операцій і руху капіталу. Приплив або відтік грошових коштів за цими статтями платіжного балансу впливає на обсяг і структуру грошової маси, стан ринків, психологічні очікування. У результаті відбувається рух процентних ставок, що акумулюють вплив зазначених чинників.

4) *Фактор ризику* притаманний будь-якій кредитній угоді. Характер і рівень ризиків змінюються в залежності від конкретних операцій, але якщо внутрішні ризики піддаються більшій мінімізації, то зовнішні ризики часто не піддаються управлінню. Вони враховуються при формуванні рівня процентних ставок, насамперед, при здійсненні міжнародних операцій.

5) *Грошово-кредитна політика центрального банку країни.* Проводячи свою грошово-кредитну політику, центральний банк прагне забезпечити стимулювання економічного зростання, пом'якшення циклічних коливань економіки, стримування інфляції, збалансованість зовнішньоекономічних зв'язків. Основними інструментами грошово-кредитної політики є облікова політика центробанку, регулювання обов'язкової норми банківського резервування і операції на відкритому ринку. За допомогою використання зазначених інструментів регулюються обсяг грошової маси в обігу і, відповідно, рівень ринкових процентних ставок.

6) *Інфляційне знецінення грошей (інфляційні очікування)* – суттєвий фактор, що впливає на рівень процентних ставок. Зниження купівельної спроможності грошей за період користування позичкою або обігу цінного паперу призводить до зменшення реального розміру позикових коштів, що повертаються кредитору. Компенсувати таке зменшення

кредитор прагне за допомогою збільшення розміру плати за кредит.

7) *Оподаткування*. Система оподаткування впливає на розмір прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства. Таким чином, змінюючи порядок справляння податків, ставки оподаткування, застосовуючи систему пільг, держава стимулює певні економічні процеси. Ця система справедлива і для грошово-кредитного ринку.

Чинниками мікроекономічного рівня впливу на розмір процентної ставки можна вважати:

➤ *мету кредиту*. Якщо кредит надається для поточного фінансування, то ставка найнижча, тому що він є короткостроковим. Кредит торгово-посередницьким фірмам найдорожчий, тому що їхній прибуток має спекулятивний та ризиковий характер;

➤ *розмір кредиту*. За великі кредити розмір процентних ставок нижчий, ніж за користування дрібними сумами, бо питома вага затрат на одиницю кредитованої суми відносно менша: крім цього, великі суми кредиту надаються надійним позичальникам, імовірність банкрутства яких нижча;

➤ *термін користування кредитом*. Чим триваліший термін, тим вища ставка процента за кредит, оскільки зростає ризик втрат від неповернення кредиту та інфляції;

➤ *рівень ризику*. Позички піддаються впливу двох основних ризиків – кредитного і відсоткового. Кредитний ризик пов'язаний з можливими втратами від неповернення боргу внаслідок банкрутства позичальника, а відсотковий – із втратами від несплати відсотків за користування позицією. Позички з вищим рівнем ризику надаються під вищий відсоток, щоб компенсувати кредиторіві можливі збитки.

Середня ставка позичкового відсотка диференціюється від сили дії всієї сукупності чинників і довготривалих тенденцій в економіці, тому що розраховується як звичайна та ефективна відсоткова ставка.

Формула розрахунку величини **звичайного відсотка** така: $P = PV \times R \times T$ (Розд. 2, §2.3), де P – величина звичайного відсотка; PV – сума позички; R – річна ставка відсотка; T – кількість періодів (років) нарахування відсотків.

Отже, величина звичайного відсотка розраховується тільки на основі суми кредиту і відповідає умовам одноразової виплати при поверненні загальної суми платежу у визначений термін. Ця ставка, по-перше, не відображає реальної ефективності угоди і, по-друге, не може бути використана для проведення порівняльного аналізу ефективності кредитних угод. Для здійснення такого аналізу необхідно вибрати якийсь показник, який був би універсальним для будь-якої схеми нарахування. Таким показником є ефективна річна процентна ставка I_e .

Ефективна ставка відсотка r_e розраховується одночасно на основі суми кредиту і на суму прибутку, яка може бути реінвестована.

$$r_e = \left(1 + \frac{R}{T}\right)^t - 1 \quad (7.2)$$

Тоді майбутні платежі I_e розраховуються за незмінною ставкою на суму більшу як складний відсоток за формулою:

$$I_e = P \left[\left(1 + \frac{R}{T}\right)^t - 1 \right] \quad (7.3)^1$$

Приклад. Підприємець може отримати позику: а) або на умовах щомісячного нарахування відсотків з розрахунку 26 % річних, б) або на умовах піврічного нарахування відсотків з розрахунку 27 % річних. Який варіант є вигіднішим для підприємця?

Відносні витрати підприємця з обслуговування позики можуть бути визначені за допомогою розрахунку ефективної річної відсоткової ставки – чим вона вища, тим більше рівень витрат, за формулою (7.3):

$$а) r_e = \left(1 + \frac{0,26}{12}\right)^{12} - 1 = 0,2933 \text{ або } 29,33 \%;$$

$$б) r_e = \left(1 + \frac{0,27}{2}\right)^2 - 1 = 0,2882 \text{ або } 28,82 \%.$$

Таким чином, другий з варіантів є кращим для підприємця. Необхідно відзначити, що прийняття рішення не залежить від

¹ Ковальов В.В. Аналіз господарської діяльності підприємства / В.В. Ковальов, О.Н. Волкова., 2002. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://epi.cc.ua/effektivnaya-godovaya-protcentnaya-26467.html>

величини кредиту, оскільки критерієм є відносний показник – ефективна ставка, а вона, як випливає з формули (7.2), залежить лише від номінальної ставки та кількості нарахувань.

Розуміння ролі ефективної процентної ставки надзвичайно важливо для аналітика фінансової служби підприємства. Справа в тому, що прийняття рішення про залучення коштів, наприклад, банківської позики на тих чи інших умовах, робиться найчастіше виходячи з прийнятності запропонованої процентної ставки, яка в цьому випадку характеризує відносні витрати позичальника. У рекламних проспектах мимоволі або навмисне увагу на природі ставки зазвичай не акцентується, хоча у переважній більшості випадків мова йде про номінальні ставки, які можуть вельми істотно відрізнятися від ефективних ставок.

Отже, позичковий капітал є однією з функціональних форм грошового капіталу, що надходить з грошового (фінансового) ринку та формується, головним чином, банківськими і небанківськими кредитно-фінансовими установами. Відсоткова ставка позикового капіталу в ринковій економіці діє як ціна капіталу, взятого у кредит. В умовах вільної конкуренції норма відсотка позикового капіталу динамічно змінюється.

7.3. Види позикового проценту та способи його нарахування

В умовах ринкової економіки сутність позикового процента полягає у тому, що він відображає плату за користування позичковим капіталом, його ціну. При цьому між кредитором і позичальником з приводу величини процента, його видів, методів і способів сплати виникають певні економічні відносини, які визначають роль процента в ринковій економіці.

Погашення позичок та нарахування і сплата процентів за користування ними може здійснюватися різними способами. В економічній теорії розглядають кілька способів вимірювання процентних ставок та сплати процентних доходів. Найточнішим вимірником процентних ставок вважається дохід на момент погашення боргу.

Проценти, згідно з домовленостями між кредитором і позичальником, виплачуються по мірі їх нарахування або приєднуються до основної суми боргу (капіталізація процентів). Процес збільшення суми грошей у зв'язку з приєднанням називають нарощенням, або ростом цієї суми.

За базу нарахування розрізняють прості (постійна база нарахування) і складні (змінна база нарахування) процентні ставки. В останньому випадку за базу приймається сума, яка була отримана на попередньому етапі нарощення, або дисконтована, іншими словами, проценти нараховуються на проценти.

Існує два **принципи** розрахунку процентів:

✓ знижка з кінцевої суми заборгованості, при цьому використовується *облікова ставка (антисипативна)* (discountbaserate). Цей принцип використовується, як правило, при оформленні депозиту у вигляді депозитних і ощадних сертифікатів та банківських векселів;

✓ нарощення на суму боргу, при цьому використовується *ставка нарощення (декурсивна)* (interestbaserate). Під нарощеною сумою кредиту розуміють початкову її суму з нарахованими процентами до кінця року. Нарощена сума визначається множенням початкової суми кредиту на множник нарощення, який показує, у скільки разів нарощена сума більше початкової. Розрахункова формула залежить від виду процентної ставки, яка використовується, і умов нарощення:

1) Формула нарощення за простими процентами (або формула простих процентів): $S = PV (1 + n \times R)$, (Розд.2, §2.3), де PV – початкова сума кредиту; S – нарощена сума; R – ставка нарощення (десятковий дріб); n – строк кредиту, в роках.

Якщо строк кредиту не дорівнює цілій кількості днів або проценти розраховуються за точну кількість днів, то строк кредиту у формулі буде представлено у вигляді дробу:

$$n = t / T \quad (7.4),$$

де t – кількість днів кредиту; T – кількість днів у році, або часова база (timebasis).

При цьому, використовуються такі методи визначення кількості днів:

- метод «факт/факт» – передбачає, що для розрахунку використовується фактична кількість днів у місяці та році;
- метод «факт/360» – для розрахунку використовується фактична кількість днів у місяці, але умовно в році 360 днів;
- метод «30/360» – для розрахунку використовується умовна кількість днів у році – 360, у місяці – 30.

Часовий інтервал, до якого віднесена процентна ставка, називають періодом нарахування (рік, півріччя, квартал, місяць або навіть день).

У цьому випадку формула простих процентів буде представлена так: $S = PV (1 + t/T \times R)$.

Якщо процентна ставка не постійна, а змінюється у часі, то необхідно застосовувати формулу:

$$S = PV (1 + (n_1 \times i_1) + (n_2 \times i_2) + \dots + n_m \times i_m), \quad (7.5)$$

де n – строк кредиту; n_p – тривалість річного періоду; i_p – ставка процентів у річному періоді.

2) Формула нарощення за складними процентами (формула складних процентів): $S = PV \times (1 + R)^n$, (Розд.2, §2.3), де PV – початкова сума кредиту; S – нарощена сума; R – ставка нарощення (десятьковий дріб); n – строк кредиту, в роках.

Погашення боргу зазвичай включає поточні процентні платежі i , звичайно, кошти для погашення основної суми боргу. Для прозорості нарахування і сплати кредитних зобов'язань використовують графік погашення кредиту.

Графік погашення кредиту – це список усіх платежів за кредитом із зазначенням дати здійснення кожного платежу та його структури.

Графік погашення кредиту є таблицею, де в стовпчиках зазначені термін платежу, величина суми основного боргу на дату платежу, сума розрахованих процентів за користування кредитом за відповідний період для певної суми, величина суми погашення основного боргу і величина строкового платежу на дату. У рядках вказана відповідна сума на конкретну дату дії кредиту.

Способи погашення заборгованості можуть бути різні і дуже важливі, оскільки від вибору способу погашення залежить вартість кредиту, а саме сума виплачуваних процентів. Тут можна виділити два варіанти:

- 1) погашення одноразовим платежем, тобто повернення всієї суми в обумовлений термін – розраховується за методом простих і складних відсотків, розглянутих вище.
- 2) погашення боргу в розстрочку, тобто частинами (регресивний, пропорційний та прогресивний способи):
 - а) *регресивний* спосіб забезпечує поступове зменшення строкових платежів, оскільки основна сума боргу погашається рівними частинами, а відсотки нараховуються на залишок боргових зобов'язань і відповідно зменшуються з кожним наступним періодом (в банківській практиці цей спосіб погашення називається *стандартний*):

Графік погашення кредиту при погашенні основної суми боргу рівними частинами

№ і дата платежу	Залишок боргу на початок періоду	Сума строкового платежу St	Сума нарахованих процентів <i>Rt</i>	Сума погашення боргу <i>Pt</i>
1.	6000	2180	180	2000
2.	4000	2120	120	2000
3.	2000	2060	60	2000
Разом	-	6360	360	6000

При цьому, величина погашення боргу визначається наступним чином:

$$P_t = PV / n = \text{const}, \quad (7.6)$$

де P_t – величина погашення основної суми боргу;

PV – початкова сума кредиту;

n – строк кредиту в роках;

t – номер року, $t = 1, 2, \dots, n$.

б) *Пропорційний* спосіб забезпечує погашення боргу і процентів за ним рівними строковими платежами (*ануїтетом*). При цьому, термінові платежі включають у себе як погашення

основної суми боргу, так і величину процентів по ньому та розраховуються за формулою¹:

$$St = Rt + Pt = \text{const.} \quad (7.7)$$

Графік погашення боргу при погашенні основної суми боргу рівними частинами

<i>№ і дата платежу</i>	<i>Залишок боргу на початок періоду</i>	<i>Сума строкового платежу St</i>	<i>Сума нарахованих процентів Rt</i>	<i>Сума погашення боргу Pt</i>
1.	6000	2121	180	1941
2.	4059	2121	121	2000
3.	2059	2121	62	2059
<i>Разом</i>	<i>x</i>	6363	363	6000

с) За *прогресивним* способом відсотки нараховують на окремо виділені частини основного боргу відповідно до терміну користування саме цими коштами. При цьому, сума відсотків, яка сплачується за перший період, найменша, а надалі сума сплачених відсотків збільшується (прогресує). Такий спосіб застосовується при оформленні боргових зобов'язань векселями з різним терміном погашення.

Графік погашення векселів

<i>№ векселя і термін його обігу</i>	<i>Сума боргу</i>	<i>Сума нарахованих процентів</i>	<i>Вартість векселя</i>
<i>1-й вексель (1 міс.)</i>	2000	60	2060
<i>2-й вексель (2 міс.)</i>	2000	120	2120
<i>3-й вексель (3 міс.)</i>	2000	180	2180
<i>Разом</i>	6000	360	6360

Досі при розгляді процентних ставок ураховувалася лише номінальна процентна ставка. Але на прогнозовану чи фактичну вартість позички, окрім розглянутих чинників, впливає також

¹ Олійник О. Плата за кредит та способи його погашення // Фінансування АПК. - №6(253) березень 2013. - Режим доступу: <http://www.agro-business.com.ua/finansuvannia-apk/1526-plata-za-kredyt-ta-sposoby-yogo-pogashennia.html>

інфляція. Тому для визначення теперішньої вартості позички при прийнятті економічних рішень користуються не номінальною, а реальною процентною ставкою, під якою розуміють номінальну процентну ставку, скориговану на очікувані зміни у рівні товарних цін.¹

Реальна процентна ставка сприяє збереженню позичкового капіталу кредитором і не є перешкодою для отримання позички позичальником.

На практиці банки захищають себе від впливу інфляції застереженням у тексті кредитної угоди з позичальником про коригування передбаченої у ній процентної ставки на рівень інфляції.

Справедливим було б, якби позичальник вимагав від банку передбачення у кредитній угоді зменшення процентної ставки у разі зниження рівня цін.

7.4. Форми та види позик

Найбільш загальним проявом позикового капіталу (кредиту), в якому розкривається його сутність і внутрішня структура, є форма позиченої вартості, в якій він рухається між кредитором і позичальником. Таких форм може бути дві – товарна (натурально-речова) та грошова. Тому й форм кредиту також може бути дві – **товарна та грошова**. Ці форми визначають лише загальні контури кредиту і не зачіпають його внутрішньої структури.

Товарна і грошова форми кредиту є двома проявами єдиної форми кредиту – вартісної, тому вони є рівноправними і рівнозначними. Вони між собою внутрішньо пов'язані та доповнюють одна одну: позички, надані в товарній формі, можуть погашатися в грошовій, і навпаки. Більше того, кредит у товарній формі нерідко обумовлює появу грошового кредиту,

¹ Вовчак О.Д., Руцишин Н.М., Андрейків Т.Я. Кредит і банківська справа: підручник. За ред. О.Д. Вовчак, Н.М. Руцишин, Т.Я. Андрейків. – Київ: Знання, 2008. – с. 564.

що надає кредитному руху вартості більшої гнучкості та ефективності.¹

У *товарній формі* кредит надається у разі продажу товарів з відстрочкою платежу (комерційний кредит), при оренді майна (у тому числі лізинг), наданні речей чи приладів у прокат, погашенні міждержавних боргів поставками товарів тощо. У деяких із цих випадків погашення позичок здійснюють у грошовій формі, що дає підстави виокремити змішану (товарно-грошову) форму кредиту, однак лише стосовно окремої позички.

Грошова форма має найширшу сферу застосування, що зумовлено, переважно, грошовою формою сучасної економіки та перерозподільним призначенням самого кредиту. Як правило, у грошовій формі надають свої позички банки, міжнародні фінансово-кредитні установи, уряди тощо. Широко використовує грошову форму кредиту населення – при розміщенні заощаджень у банківські депозити, одержанні позичок у банках тощо.

Види кредиту можна класифікувати за різними критеріями.

Залежно від суб'єктів кредитних відносин прийнято виділяти такі види кредиту:

- ✓ банківський;
- ✓ державний;
- ✓ міжгосподарський (комерційний);
- ✓ міжнародний;
- ✓ особистий (приватний).

У *банківському* кредиті суб'єктами кредитних відносин (одним чи обома) є банк, у *державному* – держава, що виступає переважно позичальником. У *міжгосподарському* (комерційному) кредиті обома суб'єктами є господарючі структури, у *міжнародному* – резиденти різних країн. В *особистому* (приватному) кредиті одним із суб'єктів є фізична особа. За такого критерію класифікації одна і та сама позичка може бути віднесена до кількох видів кредиту. Наприклад, банківська позичка сімейному господарству може належати до банківського і до особистого (приватного) кредитів².

¹ Вовчак О.Д., Руцишин Н.М., Андрейків Т.Я. Кредит і банківська справа: підручник. За ред. О.Д. Вовчак, Н.М. Руцишин, Т.Я. Андрейків. – Київ: Знання, 2008. – с. 564.

² Там само.

Банк у функції посередника в кредитній угоді може бути як позичальником, так і кредитором.

Кредити, які отримує банк для формування своїх ресурсів поділяються на залучені вклади і депозити, отримані шляхом випуску та розміщення банками власних облігацій і векселів, міжбанківські кредити.¹

Банківське кредитування є найпоширенішим видом кредитних відносин і має місце тоді, коли однією із сторін кредитної угоди виступає банк.

Кредити, які надає банк своїм клієнтам, класифікують за різними ознаками (рис. 7.1)².



Рис. 7.1. Класифікація видів банківського кредиту

За об'єктами кредитування банківський кредит поділяється на три групи:

¹ Гроші та кредит: підручник / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пудовкіна [та ін.]; за заг. ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2001. – 602 с.

² Зимовець В.В., Зубик С.П., Фінансове посередництво: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2004. – 288 с. (Розділ 2, §2.6)

- кредит в основний капітал (на технічне переозброєння і розширення діючих підприємств, будівництво нових підприємств тощо);

- кредит в оборотний капітал (на придбання предметів праці – сировини, матеріалів, палива тощо, на покриття витрат виробництва та обігу, на покриття дефіциту коштів для розрахунків);

- на споживчі потреби (на житлове будівництво та придбання житла – іпотечне кредитування, інші потреби населення – споживче кредитування).

Споживче кредитування передбачає передачу кредитних ресурсів у національній грошовій одиниці фізичним особам – резидентам України на придбання споживчих товарів тривалого користування, послуг та невідкладні потреби і який повертається з розстрочкою платежу, якщо інше не передбачено умовами кредитного договору. Термін кредитування встановлюється в залежності від цілей об'єкта кредитування, розміру позики, платоспроможності позичальника, при чому він не повинен перевищувати 10-и років з дня його надання.

Іпотечне кредитування – це особливий вид економічних відносин з приводу надання кредитів під заставу нерухомого майна. Кредиторами з іпотеки можуть бути іпотечні банки або спеціальні іпотечні компанії, а також комерційні банки. Позичальниками можуть бути юридичні та фізичні особи, які мають у власності об'єкти іпотеки або мають поручителів, які надають під заставу об'єкти іпотеки на користь позичальника. Предметом іпотеки при наданні кредиту доцільно використовувати житлові будинки, квартири, виробничі будинки, споруди, магазини, земельні ділянки, що є власністю позичальника і не є об'єктом застави за іншою угодою. Для іпотеки характерні такі риси: перебування майна в руках позичальника, обов'язкова реєстрація застави державними комунальними установами, простота контролю за зберіганням предмету застави.

За терміном користування банківський кредит поділяють на короткостроковий (умовно до одного року), середньостроковий (від одного до трьох років) і довгостроковий (до трьох років). На формування оборотного капіталу

підприємств використовують, як правило, короткостроковий кредит, а на капітальні вкладення – довгостроковий.

За забезпеченістю кредити бувають забезпечені та незабезпечені. Забезпеченням кредиту може бути рухоме та нерухоме майно, цінні папери, гарантія чи поручительство тощо. Незабезпечені кредити банками надаються переважно постійним та надійним клієнтам.

За методами надання розрізняють кредити, які позичальники отримують одноразово, перманентно або гарантовано. Одноразові кредити видаються на підставі документів, які позичальник подає банку щоразу, коли в нього виникає потреба в позичці. Перманентні позички переважно надаються клієнтам, які мають постійні відносини з банком. У цьому разі з позичкового рахунку оплачуються розрахункові документи в межах установленого кредитним договором ліміту кредитування без погодження з банком розміру кожної позички і без її оформлення спеціальними документами. Гарантійний кредит надається тоді, коли банк взяв на себе договірні зобов'язання надати клієнту в разі потреби позичку протягом певного періоду у визначеному розмірі.

За схемою надання розрізняють кредити, що надаються відповідно до кредитної лінії, револьверні, контокорентні та овердрафт. *Кредитна лінія* дозволяє позичальнику використовувати кредит поступово в межах обумовленої кредитним договором суми та терміну. *Револьверні* – це кредити, які автоматично пропонуються в межах обумовленого кредитним договором розміру.

При контокорентному кредиті банк відкриває клієнту контокорентний рахунок, з якого здійснюються усі платежі клієнта, в тому числі за рахунок кредиту в межах установленого ліміту, та зараховуються усі надходження клієнта, в тому числі в рахунок погашення кредиту. Це зручно як клієнтові, так і банку. Перший має можливість безперервно і без оформлення спеціальних документів отримувати кредит саме на ту суму, яка йому потрібна. Для банку спрощується процес кредитування. Банк і клієнт у будь-який момент бачать, чи є на рахунку вільні кошти, чи числиться заборгованість за позикою.

Овердрафт вважають різновидом контокоренту. Окрім поточного рахунку, у разі потреби, банк відкриває клієнтові позичковий рахунок, з якого оплачуються розрахункові документи. Розмір кредиту обмежується лімітом, величина якого і строк користування кредитом за овердрафтом визначається кредитним договором.¹

Є ще низка інших різновидів банківських кредитів. Проте єдиної їх класифікації поки що не існує. Але безумовним є те, що банківський кредит надається з дотриманням загально визнаних принципів: цільовий характер кредиту, забезпечення повернення кредиту, надання кредиту на певний строк, платність кредиту. Ці принципи можуть з часом змінюватися, але вони становлять основу банківського кредитування.

Особливою формою кредитних відносин на ринку позикового капіталу є **факторинг**.

Факторинг – це операція, яка поєднує в собі низку посередницько-комерційних послуг з кредитуванням оборотного капіталу суб'єкта господарювання.

Основою факторингу є перевідступлення першим кредитором прав вимоги боргу третьої особи другому кредитору з попередньою або наступною компенсаціями вартості такого боргу першому кредитору. Відносини між суб'єктами факторингу регулюються договором, який укладається в письмовій формі між фактором і постачальником. У ньому фіксуються взаємні зобов'язання і відповідальність сторін, розмір кредиту і плати за факторингове обслуговування, вид факторингу. Оскільки факторингові операції мають ризиковий характер, то укладанню договору передують детальне вивчення фінансово-господарської діяльності клієнта-постачальника.

Факторингові операції передбачають надання таких видів послуг: викуп права на вимогу боргу; кредитування у вигляді попередньої оплати боргових вимог; управління боргами

¹ Гроші та кредит: підручник / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пудовкіна [та ін.]; за заг. ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2001. – 602 с.

постачальника; страхування постачальника від кредитного ризику. Купуючи борги клієнта, фактор бере на себе ризики втрати по безнадійних боргах і здійснює страхування клієнта від збитків по безнадійних боргах. У більшості випадків фактор купує борги клієнта без права регресу. Це означає, що фактор не вимагає повернення своїх коштів, якщо борги клієнту не повертаються. Комісійна винагорода фактора, як правило, складає 0,5–3 % від суми боргу¹.

У разі кредитування клієнта під забезпечення дебіторської заборгованості, факторингова фірма забезпечує надходження коштів клієнту авансом до моменту отримання боргів. Розмір кредиту визначається розміром дебіторської заборгованості і, як правило, не перевищує 80 % обсягу заборгованості.

Таблиця 7.1

**Переваги та недоліки факторингу
у порівнянні з банківським кредитом**

ПЕРЕВАГИ	НЕДОЛІКИ <i>(для постачальника)</i>
<ul style="list-style-type: none"> - прискорення одержання коштів за відвантаженими товарами; - оперативне одержання кредиту; - зменшення витрат, пов'язаних з обліком боргів. 	<ul style="list-style-type: none"> - вища вартість факторингових послуг у порівнянні зі звичайним кредитом.

Кредитні послуги фактора ґрунтуються на оперативній інформації і на даних про дебіторів клієнта, на відміну від банківського кредитування, яке виходить з попередніх даних про клієнтів протягом кількох років. Крім того, фактори часто надають позики під забезпечення такими активами, які непридатні для банківського кредитування. Плата за кредит встановлюється на рівні ринкової процентної ставки за короткостроковими кредитами плюс 2–4 % для компенсації ризику неповернення.

При управлінні боргами клієнта фірма-фактор здійснює управління рахунками-фактурами клієнта, веде бухгалтерській облік продажу товарів, здійснює контроль за комерційним кредитом та отримує борги. При цьому факторингова фірма не

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І. Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

тільки поліпшує менеджмент постачальника, беручи на себе роботу адміністрації, а й знижує витрати клієнта на утримання управлінського апарату. Послуги фактора з обслуговування великих боргів досить дешеві і становлять від 0,1 до 2% купівельної вартості боргів клієнта (або вартості річного обороту).

Забезпеченням факторингу може слугувати страховий поліс чи декілька страхових полісів на випадок перестраховування страховиком в іншій страховій компанії. У випадку високого ступеня надійності підприємства або угоди, що факторується, факторинг може надаватися і без забезпечення.

Факторингові послуги не надаються:

- за платіжними зобов'язаннями бюджетних організацій;
- за платіжними зобов'язаннями збиткових і неплатоспроможних підприємств;
- за платіжними зобов'язаннями господарських організацій оголошених некредитоспроможними;
- за компенсаційними або бартерними угодами;
- за договорами, умови яких застерігають право покупця повернути товар протягом певного часу, а також за договорами, які вимагають від продавця здійснення після продажного обслуговування;
- підприємствам, що мають значну кількість дебіторів, заборгованість кожного з яких є незначною¹.

В Україні впродовж останніх років відсутнім є поступове збільшення факторингових послуг, що надаються фінансовими компаніями. Станом на 31.12.2015 р. в Державному реєстрі фінансових установ міститься інформація про 457 фінансові компанії, які мають право надавати послуги факторингу. Протягом 2015 р. фінансові компанії уклали 14 267 договорів факторингу на загальну суму 16 555,9 млн грн (рис. 7.2), виконали 12 367 договорів на суму 16 786,4 млн грн. Діючими на кінець 2015 р. залишалось 8 685 договорів факторингу.

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

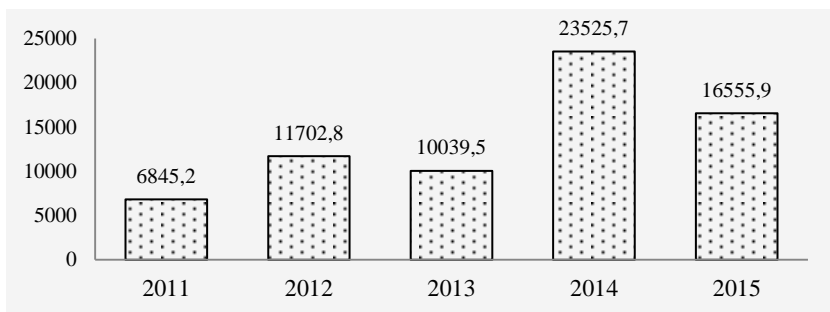


Рис. 7.2. Обсяг наданих фінансовими компаніями послуг факторингу, млн грн

Джерело: побудовано за даними¹

Важливим показником, який характеризує стан розвитку факторингових послуг, є наявність джерел їх фінансування. Узагальнені дані щодо джерел фінансування факторингових операцій наведені в табл. 7.2.

Таблиця 7.2

Джерела фінансування факторингових операцій, млн грн

Джерела фінансування	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.
Власні кошти	3 908,7	8 179,0	6 183,9	15 168,	13 780,2
Позичкові кошти юридичних осіб	1 662,4	1 584,4	367,7	1 279,7	1 251,9
Банківські кредити	1 192,6	1 643,0	3 338,9	4 926,3	793,6
Інші джерела	64,3	296,4	149	2 146,6	728,7
Всього	6 845,2	11 702,8	10 039,5	23 525,7	16555,9

Джерело: наведено за даними²

Коливання динаміки структури джерел фінансування факторингових операцій відбуваються переважно за рахунок зміни частки власних коштів, яка традиційно є найбільшою в структурі джерел фінансування.

Незважаючи на поступове збільшення факторингових послуг в Україні, подальший розвиток факторингу потребує

¹ Річний звіт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері фінансових послуг – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposluq.html>

² Там само.

створення належних інституційних умов, насамперед, нормативно-правової бази, що дозволить безперешкодно стягувати заборгованість за договорами факторингу та вийти на більш досконалий рівень відносин.

Факторинг без права регресу, який оформляється із застосуванням цінних паперів (найчастіше векселів), називається **форфейтингом**.

Форфейтинг – це специфічна форма кредитування зовнішньоекономічних операцій шляхом купівлі комерційним банком (форфейтером) у експортера боргових зобов'язань, акцептованих імпортером, тобто експортер переуступає банку свої вимоги до покупців.

При укладанні форфейтингової угоди обов'язковим є використання цінних паперів, які містять абстрактне зобов'язання (найчастіше векселів). Форфейтор бере на себе такі ризики, як ризик неплатежу, ризик переказування коштів, валютний, процентний та інші.

Форфейтингу властиві такі ознаки:

- взаємозв'язок із зовнішньоекономічними операціями;
- договори форфейтингу укладаються переважно у вільноконвертованих валютах;
- основними документами, що застосовуються при здійсненні форфейтингових операцій, є векселі;
- кредитування експортера здійснюється шляхом купівлі векселів або інших боргових вимог на дисконтній основі;
- кредитування здійснюється на середньостроковій основі (від 6 місяців до 5 (7) років);
- форфейтинг найчастіше пов'язаний з реалізацією обладнання і машин інвестиційного призначення¹.

Вартість операцій форфейтингу включається до вартості товару. Ставки кредитування за даним видом кредиту можуть

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

диференціюватися залежно від строків кредитування, валюти та ступеня ризику.

Мінімальна сума по форфейтингу становить 250 тис. дол. США, а середня сума – 1–2 млн дол. США. Розміри сум, що отримує експортер від форфейтора, перевищують розміри звичайних комерційних кредитів.¹

Таблиця 7.3

Переваги та недоліки форфейтингу для експортера

ПЕРЕВАГИ	НЕДОЛІКИ
<ul style="list-style-type: none"> - покращуються позиції експортера щодо ліквідності, оскільки підприємство відразу ж отримує готівкові кошти; - експортер звільняється від валютних, кредитних та процентних ризиків; - зменшуються довгострокові вимоги в балансі підприємства, що сприяє зростанню його кредитоспроможності; - відпадає необхідність контролю за погашенням кредиту і роботи по інкасації платежів; - форфейтинг не впливає на ліміти експортера з овердрафту або на інший кредит. 	<ul style="list-style-type: none"> - вища вартість: ставка по форфейтуванню є більшою від звичайної ставки за кредитом, тому що форфейтор бере на себе всі ризики; - витрати по форфейтуванню є вищими, оскільки включають в себе витрати на отримання банківської гарантії або авалю за векселем, ризикової премії за політичний ризик, витрати на мобілізацію грошових коштів, які залежать від процентних ставок на євrorинку, комісії форфейтора; - важкість пошуку (для експортера) банку, який забажає діяти як форфейтор.

Значення форфейтингу для України з кожним роком зростає. Це пов'язано зі збільшенням зовнішньоторговельного обороту країни. Водночас національне законодавство щодо регулювання правовідносин форфейтингу відсутнє. Така ситуація породжує комплекс проблем, які стримують зовнішньоторговельні операції вітчизняних виробників. Прийняття нормативно-правових актів щодо створення інституційно-сприятливих умов розвитку міжнародних форфейтингових відносин сприятиме збільшенню зовнішньоторговельних операцій за участю форфейтингу.

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

Особливу роль на ринку позикового капіталу відіграють лізингові позики.

Лізинг – це підприємницька діяльність, спрямована на інвестування фінансових ресурсів для придбання певного майна з наступною передачею цього майна у строкове, платне та цільове використання.

Об'єктом лізингу може бути будь-яке майно, яке належить до основних фондів. До об'єктів лізингу належать машини та обладнання, засоби обчислювальної техніки, транспортні засоби, виробничі будівлі та споруди, інші основні фонди.

Класичному лізингу притаманний тристоронній характер взаємовідносин: лізингодавець, лізингоодержувач, постачальник.

Лізингодавець – суб'єкт підприємницької діяльності, у тому числі банківська (небанківська) фінансова установа, яка передає в користування об'єкти лізингу згідно договору. Лізингодавцями можуть бути лізингові компанії, комерційні банки, філії, підрозділи підприємств-виробників обладнання, державні й місцеві органи влади.

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

Постачальник лізингового майна – суб'єкт підприємницької діяльності, який виготовляє машини, обладнання тощо і (або) передає власне майно, яке є об'єктом лізингу.

Крім основних учасників, у лізинговому бізнесі беруть участь посередники, тобто особи, що репрезентують економічні інтереси як продавців, так і покупців об'єктів лізингу. До них належать страхові компанії, брокерсько-дилерські фірми, сервісні центри з обслуговування машин та устаткування, інші посередники. Залучення посередників у лізинговий бізнес приводить до скорочення терміну оборотності капіталу, у наслідок чого підвищується дохідність виробництва.

За ступенем окупності розрізняють оперативний та фінансовий лізинг.

Оперативний лізинг – передбачає передачу лізингоодержувачу права користування об’єктом лізингу, який належить лізингодавцеві, на строк, що не перевищує строку його повної амортизації, з обов’язковим поверненням об’єкта лізингу його власнику після закінчення строку дії лізингового договору. Об’єкт оперативного лізингу може здаватися в лізинг повторно іншому лізингоотримувачу. Згідно законодавства України, договір оперативного лізингу укладається на строк, менший від строку, за який амортизується 90 % вартості об’єкта лізингу, визначеної в день укладення договору.

Таблиця 7.4

Переваги та недоліки лізингу в порівнянні з банківським кредитуванням

ПЕРЕВАГИ	НЕДОЛІКИ
<ul style="list-style-type: none"> - лізинг надає можливість на 100 % фінансувати придбання основних фондів, на відміну від банківського кредиту, де фінансовими ресурсами забезпечується 60-70 % їх вартості; - зменшується ризик морального старіння обладнання, оскільки підприємство бере його не у власність, а в оренду: у такий спосіб розширюються можливості оперативного оновлення застарілої техніки без залучення власного капіталу на його фінансування; - зменшується ризик виробництва нової продукції, оскільки за недостатнього попиту на неї підприємство може повернути об’єкт лізингу безпосередньо лізингодавцеві. 	<ul style="list-style-type: none"> - вартість лізингу для лізингоодержувача вища, ніж вартість звичайної позики; - складання лізингової угоди потребує тривалого часу та складнішої організації, ніж складання угоди про звичайну банківську позику; - лізингодавець бере на себе ризик можливого морального старіння основних фондів та неповного і несвоєчасного одержання лізингових платежів.

Фінансовий лізинг передбачає протягом дії договору лізингу виплату лізингоодержувачем платежів, які покривають повну або більшу частку вартості амортизації об’єкта лізингу, додаткові витрати і прибуток лізингодавця. Згідно законодавства України протягом дії договору фінансового лізингу повинно бути відшкодовано не менше 60 % вартості об’єкта лізингу, визначеної в момент укладання договору лізингу. Договір фінансового лізингу найчастіше передбачає викуп об’єкта лізингу лізингоотримувачем після закінчення строку дії договору.

Лізингові платежі – це платежі, за рахунок яких лізингодавець відшкодовує свої витрати по лізинговій угоді та одержує дохід. Загальна сума лізингових платежів за весь період лізингу повинна включати:

- суму, яка відшкодовує визначену на момент укладання договору частину вартості об'єкта лізингу;
- вартість кредитних ресурсів, які були залучені лізингодавцем для придбання об'єкту лізингу;
- вартість додаткових послуг, наданих лізингодавцем (монтаж, пуск, налагодження, ремонт);
- вартість додаткових витрат лізингодавця (реклама, страхування майна);
- прибуток лізингодавця;
- інші витрати лізингодавця, передбачені договором лізингу.

Лізингові платежі класифікують за певними ознаками.

За формою платежу розрізняють:

- грошові – це платежі, що здійснюються в грошовому виразі;
- компенсаційні – розрахунки здійснюються товарами, що виробляються з використанням об'єкта лізингу або шляхом надання лізингодавцю зустрічних послуг;
- змішані платежі поєднують в собі грошові та компенсаційні виплати.

За методом нарахування розрізняють:

- фіксовані платежі встановлюються в абсолютній сумі.
- платежі з авансом передбачають часткову попередню оплату послуг в момент підписання лізингової угоди.

За періодичністю внесення виділяють:

- одноразові платежі здійснюються відразу після поставки об'єкта лізингу та підписання сторонами акта приймання устаткування;
- періодичні платежі передбачають перерахування коштів впродовж дії лізингового договору.

За способом сплати вирізняють:

- платежі, що сплачуються пропорційно рівними частинами впродовж дії лізингової угоди;

– платежі з регресією, тобто такі, що поступово знижуються;

– платежі з прогресією поступово збільшуються у процесі експлуатації об'єкту лізингу і розширення обсягів виробництва.¹

В Україні станом на початок 2016 р. до Переліку юридичних осіб, які мають право надавати фінансові послуги та перебувають на обліку в Нацкомфінпослуг, внесено інформацію про 268 юридичних осіб – лізингодавців та до Державного реєстру фінансових установ внесено інформацію про 362 фінансові компанії, що надають послуги фінансового лізингу (табл. 7.5).

Таблиця 7.5

Кількість юридичних осіб – лізингодавців та фінансових компаній, що надають послуги фінансового лізингу

Тип установи	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.
Юридичні особи - лізингодавці	217	243	254	267	268
Фінансові компанії, що надають послуги фінансового лізингу	70	115	157	187	362

Джерело: побудовано за даними²

Кількість лізингових компаній з кожним роком збільшується, однак, близько 99, 6 % усіх послуг фінансового лізингу надається юридичними особами – суб'єктами господарювання, які не є фінансовими установами (табл. 7.6).

За підсумками 2015 р. найбільшими споживачами лізингових послуг є:

➤ транспортна галузь – вартість договорів становить 8 252,8 млн грн (31% від усіх здійснених операцій);

➤ сільське господарство – вартість договорів становить 6 636,4 млн грн (25 %);

➤ добувна промисловість – вартість договорів становить 1 746,9 млн грн (7 %);

➤ будівництво – вартість договорів становить 1 531,2 млн грн (6 %);

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

² Річний звіт Нацкомфінпослуг – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposluq.html>

➤ сфера послуг – вартість договорів становить 984,6 млн. грн (4 %).

Таблиця 7.6

**Вартість та кількість договорів фінансового лізингу,
укладених юридичними особами та фінансовими
компаніями**

Період	Вартість договорів, млн грн		Кількість договорів, одиниць	
	юридичними особами	фінансовими компаніями	юридичними особами	фінансовими компаніями
2011 р.	11 327,7	9,7	10 906	14
2012 р.	14 708,8	1,7	10 826	6
2013 р.	31536,6	16,5	11051	32
2014 р.	7181,0	257,4	8940	26
2015 р.	6241,4	20,2	4098	21

Джерело: побудовано за даними¹

Зважаючи на негативні тенденції у сфері лізингового кредитування, світова економічна криза та криза внутрішніх фінансово-економічних відносин в Україні, наражає подальший процес залучення лізингових кредитів на істотні труднощі. В цьому контексті особливого значення набуває державна підтримка у вигляді формування системи державних гарантій або поручительств, тобто зобов'язань держави здійснити погашення боргів підприємства у разі його неспроможності самостійно виконати умови лізингового договору, а також часткової компенсації відсоткових ставок за лізингом підприємствам, які купують вітчизняну техніку.



ПРАКТИКУМ

План практичного заняття

1. Загальна характеристика ринку позикового капіталу.
2. Позиковий капітал і позиковий процент.
3. Види позикового проценту та способи його нарахування.

¹ Там само.

4. Форми та види позик.
5. Банківське кредитування.



Питання для самостійної роботи

1. Історичний аспект становлення та розвитку ринку позикового капіталу.
2. Суть та значення позикового капіталу в економічній системі держави.
3. Роль факторингу у формуванні оборотного капіталу підприємств.
4. Форфейтинг як форма міжнародного руху капіталу.
5. Роль лізингу в оновленні матеріально-технічної бази вітчизняних виробників.
6. Стан розвитку лізингових послуг в Україні.



Тестові завдання

1 Банківський кредит може бути використаний на такі господарські цілі:

- а) поповнення статутного (пайового) капіталу підприємства;
 - б) покриття збитків від господарської діяльності;
 - в) здійснення інвестиційного проекту (внесок у статутний капітал дочірнього підприємства);
 - г) придбання сировини.
- 2. Із нижче наведеного до кредитного забезпечення належать:*
- а) застава майнових прав;
 - б) іпотека;
 - в) рефінансування боргових вимог;
 - г) страхування відповідальності позичальника;
- 3. Процент за кредит – це:*
- а) ціна грошей як позичкового капіталу, яку вони набувають на грошовому ринку;
 - б) ціна за оформлення кредиту;
 - в) плата за прострочення кредиту;
 - г) ціна за пролонгацію кредиту.

4. *Високі процентні ставки характерні при:*

- а) товарному кредиті;
- б) іпотечному кредиті;
- в) лізинговому кредиті;
- г) лихварському кредиті.

5. *Процентна ставка за кредит впливає на наступне:*

- а) стан економіки країни;
- б) рішення суб'єктів підприємницької діяльності щодо інвестицій;
- в) повсякденне життя громадян та їх рішення щодо споживання та заощадження;
- г) усі відповіді правильні.

6. *Джерело сплати процента – це:*

- а) прибуток позичальника, створений зі застосуванням позичкового капіталу у процесі виробництва;
- б) дохід фізичної особи;
- в) дохід держави;
- г) усі відповіді правильні.

7. *Міжбанківське кредитування передбачає:*

а) передачу кредитних ресурсів у національній грошовій одиниці фізичним особам – резидентам України на придбання споживчих товарів тривалого користування, послуг та невідкладні потреби і який повертається з розстрочкою платежу, якщо інше не передбачено умовами кредитного договору;

б) передачу позичкового капіталу одного комерційного банку іншому у тимчасове користування на умовах повернення і платності;

в) має місце тоді, коли однією із сторін кредитної угоди виступає банк, при цьому банк у функції посередника в кредитній угоді може бути як позичальником, так і кредитором.

8. *Іпотечне кредитування – це:*

а) особливий вид економічних відносин з приводу надання кредитів під заставу нерухомого майна;

б) передача позичкового капіталу одного комерційного банку іншому у тимчасове користування на умовах повернення і платності;

в) передача кредитних ресурсів в національній грошовій одиниці фізичним особам – резидентам України на придбання споживчих товарів тривалого користування.

9. Комерційний кредит – це економічні відносини, які виникають:

- а) між підприємствами;
- б) між комерційними банками і підприємствами;
- в) між державою і комерційними банками;
- г) між державою і підприємствами.

10. Період нарахування процентів за кредит – це інтервал часу:

- а) до якого застосовують процентну ставку, відповідно до кредитної угоди;
- б) упродовж якого діє кредитний договір;
- в) на який пролонговано кредит;
- г) протягом якого прострочено кредит.



Ситуаційні вправи

Завдання 1. Укладено угоду фінансового лізингу за такими умовами: а) початкова балансова вартість об'єкта 250000 грн; б) строк дії лізингового договору 6 років; в) строк корисного використання об'єкту 10 років; г) розмір процентної ставки по кредиту – 18%; д) процент комісії по лізингу за рік – 3,5%; е) вартість додаткових послуг складає 2700 грн і нараховується рівними частками протягом дії лізингового договору.

Розрахувати розмір щорічних лізингових платежів, загальну суму, належну до виплати лізингодавцеві та залишкову вартість об'єкту лізингу за якою проводиться викуп. Знайти суму закриття угоди, якщо вона буде перервана через 3 роки, врахувавши суму неповернених лізингових платежів та неустойку.

Завдання 2. Фірма-постачальник має дебіторську заборгованість у сумі 280 000 грн. Термін погашення

дебіторської заборгованості 12 червня поточного року. З метою залучення обігових коштів для потреб виробництва, фірма звернулася до факторингової компанії, з метою одержання кредиту під дебіторську заборгованість. Згідно з договором вона одержить кредит 15 квітня поточного року. у обсязі 65% від обсягу заборгованості під 19 % річних. Плату за кредит факторингова компанія стягує відразу ж при укладанні угоди.

Визначити: а) суму коштів, яку одержить фірма 15 квітня; б) суму коштів, яку одержить фірма 12 червня; в) розмір плати за користування кредитом.

Завдання 3. За експортною операцією на суму 300 000 дол. США форфейтуються 5 простих векселів за відсотковою ставкою 18 % і 9 місячним терміном погашення. Визначте номінальну вартість кожного векселя.

Завдання 4. Підприємство звернулося у банк із проханням викупити рахунки-фактури (дебіторську заборгованість) на суму 20 000 грн. Плата за кредит – 32 % річних. Середній термін обороту коштів у розрахунку з покупцем 60 днів. Комісійна винагорода за факторингове обслуговування – 3 %.

Визначити плату за факторингове обслуговування.

Завдання 5. Підприємство укладає з банком кредитний договір на суму 1500000 грн під 18 % річних з нарахуванням відсотків щомісячно на залишок боргу. У позичальника є можливість робити погашення позички та відсотків щомісяця сумами по 250000 грн.

Розрахувати термін погашення кредиту та суму, що заощадить позичальник у порівнянні з виплатою відсотків і основної суми боргу разовим платежем в кінці періоду кредитування.

Завдання 6. Позичальник сподівається одержати банківський кредит на 6 місяців і погасити його сумою 17 тис. грн. Ставка відсотків по кредитах даного комерційного банку – 20% річних. Яку максимальну суму кредиту може надати клієнту комерційний банк за таких умов?

Завдання 7. Підприємство вивчає можливість одержання товарного кредиту. Воно може розрахуватись із постачальниками на суму 1300 тис. грн у двох варіантах. I варіант: рахунок сплачується одразу зі знижкою 3 %. Проте для цього підприємство повинно позичити гроші в банку під 24 % річних. II варіант: підприємство одержує кредит зі сплатою рахунку протягом 60 днів.

Необхідно обґрунтувати, що вигідніше для підприємства: скористатися знижкою чи сплатити рахунок через 60 днів ?

Завдання 8. Підприємство одержало в банку кредит у сумі 500000 грн. під 15 % річних з терміном погашення 2 роки. У кредитній угоді обумовлено робити погашення позички щоквартально однаковими частинами.

Скласти графік погашення кредиту і оформити як таблицю:

Термін погашення кредиту, квартал	Сума основного боргу на початок періоду, грн	Сума відсотків за даний період, грн	Сума погашення основного боргу, грн	Сума до сплати в кінці періоду, грн
1				
2				
...				
Разом				

Завдання 9. Визначте, виходячи з наведених даних, прибуток, який підприємство-власник корпоративних облігацій отримає, утримуючи в своєму портфелі облігації з нульовим купоном з номінальною вартістю 50 грн кожна з терміном дії 3 роки. 100 облігацій було придбано по 45 грн.

Завдання 10. Боргове зобов'язання (вексель) номіналом 400 тис. грн передбачає нарахування 70 % річних на номінал і підлягає погашенню через 90 днів. Власник векселя передав його для обліку в банк за 45 днів до настання терміну платежу за обліковою ставкою 25 %.

Визначити суму, яку отримає власник векселя і суму дисконту банку.

Розділ 8. ФОНДОВИЙ РИНОК

*Для загального здоров'я фінансових ринків потрібні довгострокові інвестори, які шукають тривалі перспективи і роблять відповідні інвестиції.
«Шлях Уоррена Баффета»*

8.1. Загальна характеристика та учасники фондового ринку

8.2. Класифікація секторів фондового ринку

8.3. Якісна оцінка цінних паперів на фондовому ринку

8.4. Основні види операцій та професійна діяльність на фондовому ринку

8.5. Стан розвитку фондового ринку України

Ключові поняття:
фондовий ринок, цінний папір, основні цінні папери, похідні цінні папери, акція, облігація, ощадний сертифікат, фондова біржа.

8.1. Загальна характеристика та учасники фондового ринку

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» (редакція від 20.09.2015 р.) **фондовий ринок (ринок цінних паперів)** – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)¹. Очевидно, що законодавство України ототожнює поняття фондового ринку та ринку цінних паперів.

Подібною точки зору дотримується і О. Василик, який зазначає, що «ринок цінних паперів ще називають фондовим ринком. Це пов'язано з тим, що цінні папери, за своєю економічною суттю, є відображенням певних фондів – матеріальних або грошових»². На думку Я. Міркіна

¹ Про цінні папери та фондовий ринок // Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

² Василик, О. Д. Теорія фінансів [Текст] : Підручник / О. Д. Василик. – К. : НІОС, 2000. – 416 с.

поняття фондового ринку і ринку цінних паперів збігаються»¹.

Таку позицію потрібно уточнити тому, що термін «ринок цінних паперів» є дещо ширшим, ніж термін «фондовий ринок». Цей висновок підтверджується визначенням О. Мозгового, який вважає, що ринок цінних паперів «складається з фондового ринку (ринку капіталу, інвестиційного ринку) і ринку короткострокових цінних паперів (ринку грошей)»² (рис. 8.1).



Рис. 8.1. Ринок цінних паперів та його складові³.

На відмінностях ринку цінних паперів та фондового ринку наполягає і О. Болдуєва, яка стверджує, що фондовий ринок відрізняється від ринку цінних паперів за своїми функціями⁴.

Аналіз сучасних праць та досліджень щодо сутності поняття фондовий ринок дозволив сформулювати наступне визначення даної дефініції.

Фондовий ринок – частина ринку капіталів, де здійснюються емісія, купівля і продаж цінних паперів.

¹ Миркин, Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок [Текст] / Я. М. Миркин. – М. : Перспектива, 1995. – 536 с.

² Мозговой, О. М. Фондовый рынок [Текст] : Навч.метод. посібник для самост. вивч. дисц. (спец.«Менеджмент» і «Міжнародна економіка») / О. М. Мозговой. – К. : КНЕУ, 2001. – 96 с.

³ Школьник, І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку [Текст] : монографія / І. О. Школьник. – Суми : Вид-во «Мрія», УАБС НБУ, 2008. – 348 с.

⁴ Болдуєва, О. В. Визначення ринку цінних паперів як сегменту фінансового сектору України [Електронний ресурс] / О. В. Болдуєва //Ефективна економіка. – 2013. – № 1. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1742>.

Фондовий ринок є абстрактним поняттям, яке відображає сукупність дій і механізмів, що роблять можливою торгівлю цінними паперами. Його не слід плутати з поняттям *фондова біржа* – організацією, яка надає можливість здійснення торгових операцій і зустрічі покупців і продавців цінних паперів.

Основні *функції фондового* ринку:

- регулювання сфери грошового обігу та кредиту;
- забезпечення переливу капіталу між галузями та сферами економіки;
- розподіл і перерозподіл капіталу корпорацій (АТ), контроль за їхньою діяльністю;
- залучення капіталу та забезпечення його ефективного використання;
- забезпечення оперативної інформації про рух індивідуальних капіталів¹.

За даними Всесвітнього довідника ЦРУ ринкова капіталізація усіх світових фондових ринків складає

70 трлн \$.

52 % цієї суми припадає на США;

8% - на Євросоюз;

7 % - на Японію;

2% - на Китай;

31 % - на решту країн світу.

Цінні папери – це грошові документи, що засвідчують майнові права або відносини позики між власниками та організаціями.

Основними фінансовими інструментами фондового ринку є цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) у 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)¹.

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

Цінні папери – це інструмент залучення грошових коштів, об'єкт вкладання фінансових ресурсів, а їх обіг – сфера таких видів діяльності як брокерська, депозитарна, реєстраторська, трастова, клірингова та консультаційна. За допомогою цінних паперів зацікавлена особа вирішує фінансові, інвестиційні та інші питання².

Всіх учасників фондового ринку відносять до *його суб'єктів* – це фізичні особи або організації, які продають, купують цінні папери або обслуговують їх обіг, тобто це ті, хто вступає між собою в певні економічні взаємовідносини з приводу обміну цінними паперами.

Безпосередніми *учасниками фондового ринку* є 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 саморегульвні організації професійних учасників фондового ринку.

Емітент – це 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 – це 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 – це 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.

¹ Солодкий М.О. Біржові товарні деривативи: теорія, методологія, практика: монографія / [М.О. Солодкий, В.О. Гниляк]. – К. : Аграр Медія Груп, 2012. – 238 с.

² Сич Є.М. Ринок фінансових послуг: навчальний посібник /Є.М. Сич, В.П. Ільчук, Н.І. Гавриленко. – К.: «Центр навчальної літератури», 2013. – 428 с.

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 з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Об'єднання професійних учасників фондового ринку – це 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.

Саморегульована організація професійних учасників фондового ринку – це неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність, крім депозитаріїв, утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Професійні учасники фондового ринку – це юридичні особи, утворені в організаційно-правовій формі акціонерних товариств або товариств з обмеженою відповідальністю, які на підставі ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України¹.

Опосередковані учасники фондового ринку:

- споживачі (підприємства, органи влади);
- постачальники (домогосподарства, підприємства, зокрема неприбуткові, інституціональні);
- інвестори – банки, трасти, інвестиційні фонди, пенсійні фонди і страхові компанії);
- суб'єкти, що обслуговують ринок (аудиторські, консалтингові, рекламні фірми;

¹ Про цінні папери та фондовий ринок // Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

– учасники, що здійснюють обслуговування емісійної, брокерської, дилерської, представницької, депозитарної, клірингової, реєстраторської і регулювальної діяльності);

– органи, що регулюють діяльність учасників ринку (державні та органи самоврядування, недержавні – фондова біржа, різноманітні професійні організації суб'єктів ринку).

Такий поділ учасників є умовним, тому що одні і ті ж особи на фондовому ринку, наприклад банки, можуть одночасно здійснювати діяльність, яку відносять до професійної (зберігання цінних паперів) і до опосередкованої (надання консалтингових послуг); емітента за діями щодо випуску та розміщення емісій цих цінних паперів відносять до прямого учасника ринку, а за викупом власних цінних паперів або внесенням їх до статутного капіталу юридичних осіб – до опосередкованого учасника.

8.2. Класифікація секторів фондового ринку

Фондовий ринок є системою економічних та правових відносин, пов'язаних із випуском й обігом цінних паперів. Суб'єкти підприємницької діяльності виступають на ринку як емітентами цінних паперів, так і інвесторами. Емітуючи цінні папери та залучаючи на різних умовах вільні фінансові ресурси, вони формують свій акціонерний і борговий капітал. Корпорації використовують залучені на ринку кошти для фінансування основного та оборотного капіталу, здійснення капітальних вкладень, збільшення обсягів виробництва. В результаті інвестування коштів вони отримують прибуток, за рахунок якого нарощують як власний економічний потенціал, так і економічний потенціал держави.

Фінансові інститути використовують залучені на ринку ресурси для надання позик іншим учасникам ринку та для інвестицій у цінні папери інших емітентів. Фінансові інститути виступають на ринку інституційними інвесторами і мають

Фондовий ринок є ефективним механізмом акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед галузей економіки.

значний вплив на формування інвестиційної політики інших учасників ринку.

Функціонування фондового ринку у багатьох країнах забезпечує ефективне використання вільних фінансових ресурсів та стійкі темпи зростання економіки цих країн.

Як сегмент фінансового ринку фондовий ринок підлягає класифікації за аналогічними ознаками (рис. 8.2).



Рис. 8.2. Класифікація секторів фондового ринку¹

За умовами емісії та механізмом обігу цінних паперів фондовий ринок поділяють на міжнародний та національні ринки.

На національному ринку перебувають в обігу цінні папери, емітовані резидентами або нерезидентами відповідно до законодавства країни.

На міжнародному ринку обертаються цінні папери, емітовані поза юрисдикцією будь-якої однієї країни, які пропонуються для продажу інвесторам різних країн.

¹Калашнікова Т. В. Фінансовий ринок: Навч. посібник / Харківський національний аграрний ун-т ім. В.В.Докучаєва. — Х. : ХНАУ, 2005. — 220с.

Можливість інвестувати кошти в цінні папери, що є в обігу на міжнародному ринку, регламентується законодавством окремих країн, оскільки процес придбання іноземних цінних паперів пов'язаний із вивезенням капіталу та здійсненням інвестицій за межі окремої країни. Можливість залучати кошти на міжнародному ринку залежить від кредитного рейтингу емітента та інтересу до нього з боку потенційних інвесторів¹.

Залежно від того, нові цінні папери пропонуються для продажу чи емітовані раніше, ринок цінних паперів поділяють на первинний та вторинний.

Первинний ринок є ринком перших та повторних емісій, на якому здійснюється початкове розміщення цінних паперів серед інвесторів і початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки. Ціна цінних паперів за їх первинного розміщення на ринку часто буває заниженою незалежно від стратегій ціноутворення, що пропонуються андеррайтерами та іншими фінансовими посередниками. Тому рішення емітента про додаткову емісію акцій часто приймається тоді, коли менеджери корпорації вважають, що поточна ринкова ціна акцій завищена.

На вторинному ринку обертаються емітовані раніше цінні папери.

Операції на вторинному ринку не збільшують загальної кількості цінних паперів та загального обсягу інвестицій в економіку. Вторинний ринок, якщо він функціонує ефективно, забезпечує високу ліквідність цінних паперів, що перебувають в обігу на ньому. Основними операціями на вторинному ринку є перерозподіл сфер впливу та спекулятивні операції.

На первинному ринку розрізняють публічне та приватне розміщення цінних паперів. У західних країнах переважає ***публічне розміщення (або відкрита підписка)***, сутність якого

У більшості випадків купівля цінних паперів за ціною первинного розміщення з подальшим їх продажем через деякий час приносить інвестору прибуток.

¹ Калашнікова Т. В. Фінансовий ринок: Навч. посібник / Харківський національний аграрний ун-т ім. В.В.Докучаєва. — Х. : ХНАУ, 2005. — 220с.

полягає в тому, що акції пропонуються для продажу «широкій публіці», тобто численним і різноманітним інвесторам.

При публічному розміщенні існує встановлена законом процедура, в результаті проходження якої цінні папери реєструються Комісією з цінних паперів, а емітент отримує свідоцтво про реєстрацію емісії. Для того щоб успішно пройти процедуру публічного розміщення та отримати свідоцтво про реєстрацію, емітент повинен задовольняти досить жорсткі вимоги щодо показників фінансово-господарської діяльності і повністю виконувати вимоги Комісії щодо проведення емісії та розміщення цінних паперів на ринку. Окремого визначення для приватного розміщення цінних паперів не існує. В законодавстві деяких країн просто обумовлюються випадки, коли емітент може не проходити процедуру публічного розміщення.

Окремим видом публічного розміщення цінних паперів є **IPO (initial public offering)**. У класичному трактуванні IPO – це первинне публічне розміщення акцій підприємства на фондовій біржі з відповідним їх внесенням до котирувальних списків (лістингом). При такому розміщенні компанія прагне продати пакет своїх акцій (як правило, невеличкий, близький до блокуючого) інвесторам на біржі як із метою отримання фінансового вливання для розвитку, так і для того, щоб за котируваннями акцій на біржі визначити свою капіталізацію чи реальну ринкову вартість або з метою підвищення свого інвестиційного рейтингу, для доступу до інших недорогих джерел фінансування.

IPO – це складний комплекс організаційних, юридичних і фінансових процедур, в якому крім самої компанії і потенційних інвесторів задіяно безліч посередників. Цілі основних учасників у IPO не завжди співпадають, кожен з них у процесі підготовки і здійснення IPO зіштовхується зі своїми проблемами і вирішує свої завдання, однак, усі вони зацікавлені у співпраці для успішного IPO¹.

Механізм IPO складається з окремих, елементарних процесів, які взаємопов'язані один з одним. Вцілому вся

¹ Недільська Л. В. IPO у фінансуванні вітчизняних агровиробників / Л. В. Недільська // Вісник ЖНАЕУ. – 2015. – № 1 (48), т. 2. – С. 152–160.

процедура IPO може бути поділена на три послідовні етапи: підготовчий (Pre-IPO), основний (IPO) та кінцевий (Post-IPO). Зважаючи на світову практику застосування IPO, варто виділити існуючі суттєві переваги та недоліки такого механізму як одного з джерел залучення фінансових ресурсів (рис. 8.3)¹.



Рис. 8.3. Основні переваги та недоліки процедури IPO

Приватне розміщення припускає одного основного інвестора, що купує відразу весь випуск. Основний інвестор (андеррайтер) створює розподільну мережу, через яку він продає весь випуск або його основну частину. Андеррайтерами звичайно є інвестиційні банки або великі комерційні банки.

При *приватному розміщенні* реєстрація емісії в Комісії з цінних паперів проводиться не в усіх країнах, крім того,

¹ Недільська Л. В. IPO у фінансуванні вітчизняних агровиробників / Л. В. Недільська // Вісник ЖНАЕУ. – 2015. – № 1 (48), т. 2. – С. 152–160.

приватне розміщення цінних паперів не є обов'язковим атрибутом будь-якого національного ринку. Приватне розміщення частіше використовують для облігацій з фіксованим купоном, а не для акцій. Розміщені у такий спосіб цінні папери заборонено продавати на ринку протягом певного періоду, оскільки вони є досить ризиковими в порівнянні з цінними паперами, розміщеними публічно. Цінні папери, розміщені приватно, є низько-ліквідними і привабливими не для всіх інвесторів. Як правило, такі цінні папери розміщуються серед великих інституційних інвесторів, які зацікавлені в конкретному підприємстві і впевнені в його стрімкому зростанні. У більшості випадків приватно розміщуються цінні папери нових компаній.

Залежно від місця, де здійснюється торгівля цінними паперами, розрізняють біржовий та позабіржовий ринки.

Організатором торгівлі *на біржовому ринку* виступають фондові біржі, на *позабіржовому* – торговельно-інформаційні системи. Існують різні погляди на структуру цін біржового та позабіржового ринків. Одні вважають, що найкращі ціни інвесторам можуть запропонувати у позабіржовій системі, оскільки заявки виконуються за найвищими із запропонованих цін, а велика кількість дилерів, що пропонують свої ціни купівлі-продажу, забезпечують можливість найкращого вибору із багатьох запропонованих. Інші вважають, що найвищі ціни складаються на біржі, де всі заявки групуються в єдиному центрі¹.

8.3. Якісна оцінка цінних паперів на фондовому ринку

На фондовому ринку для прийняття рішень, пов'язаних з інвестуванням, наданням кредитних коштів й управлінням компанією, необхідним є визначення рівня ризиків та ступеня дохідності корпоративних цінних паперів, а також їх ринкової ціни.

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

*Процес встановлення ціни акції залежно від реально принесеного нею прибутку називається **капіталізацією прибутку** і здійснюється на фондовій біржі чи в цілому на ринку цінних паперів.*

Якщо внутрішня вартість акцій перевищує їх ринкову ціну, то курс акцій є заниженим, а отже, в них можна вкладати кошти. Навпаки, якщо внутрішня вартість акцій є нижче за ринкову ціну, то їх курс завищений, а отже, інвестиції в такі корпоративні права робити не варто.

Якщо компанія зареєстрована на фондовій біржі, то вартість акцій встановлюється «учасниками ринку» – особами, які ведуть торгівлю ними на біржі. Коли необхідно дізнатися ціну акції такої компанії, достатньо подивитися у біржовий бюлетень.

Якщо компанія не зареєстрована на біржі, тобто її акції не котируються там, то їх ціни, що задається екзогенно, не існує. Особи, що бажають продати або купити акції такої компанії повинні «винайти» ціну, за якою вони готові укласти угоду. Крім того, потреба в оцінюванні акцій, що не торгуються на біржі, виникає в таких випадках:

- при новому випуску акцій;
- коли акції даруються чи передаються у спадщину і необхідно визначити їхню ціну для оподаткування;
- при наданні позики у вигляді акцій.

Коли ймовірний продавець і можливий покупець акцій компанії, не зареєстрованої на фондовій біржі, починають домовлятися про ціну акцій, вони повинні її визначити. У розпорядженні фінансових аналітиків є численні методи оцінки вартості цінних паперів.

При здійсненні оцінки велике значення має вид цінного паперу, його емітент, наявність біржового котирування або присутність цінного паперу у позабіржовому обороті. Ключовим показником такої оцінки є встановлення внутрішньої вартості цінного паперу, що може здійснюватись наступними методами¹:

¹ Глави із книги «Accountancy» BPP Publishing Limited, London, 1991. (Переклад з англ.)
[Електронний ресурс]. – Режим доступу:
http://www.ufin.com.ua/analit_mat/poradnyk/029.htm

1) Номінальна вартість акцій. Згідно із законодавством кожна акція має номінальну вартість. При першому випуску акції її номінальна вартість може бути прийнята як ринкова. Однак, на вторинному ринку номінальна вартість акції, як правило, істотно відрізняється від її «реальної» вартості.

2) Оцінка на базі ліквідаційної вартості. Єдиним способом оцінки вартості акцій, основаної на вартості активів, що впливає на встановлення ціни акції, є оцінка на базі ліквідаційної, чи «роздільної» вартості. Ліквідаційна вартість акцій є сумою коштів, яку отримують власники акцій у тому випадку, якщо підприємство буде ліквідовано, активи «роздроблені» і продані вроздріб різним покупцям.

3) Оцінка на базі відновлюваної вартості. Оцінка за відновлюваною вартістю являє собою суму, що була б витрачена, якби активи підприємства потрібно було замінити в їхньому поточному стані і за поточними цінами. За наявності привілейованих акцій оцінка власного капіталу за відновлюваною вартістю визначається вирахуванням номінальної вартості привілейованих акцій.

4) Оцінка на базі прибутковості акцій. Прибутковість акції – це відношення доходу в розрахунку на одну акцію до вартості акції, виражене у відсотках. Дохід у розрахунку на одну акцію означає прибуток (за винятком податку, без урахування непередбачених статей і дивідендів), поділений на кількість випущених простих акцій.

5) Оцінка на базі відношення ціна-дохід. Відношення ціна-дохід являє собою відношення ціни акції до річного доходу компанії на 1 акцію. Виходячи з цього, **ринковий курс акцій** визначається як:

$$Ka = D / Dp \times 100 \% \quad (8.1),$$

де Ka – ринковий курс акцій;

D – розмір дивідендів на 1 акцію, у %;

Dp – ринкова дохідність для операцій такого типу, у %.

Слід враховувати, що для проведення оцінки методом відношення ціна-дохід необхідно підібрати придатну величину ринкової дохідності, яка зазвичай відома тільки для компаній, зареєстрованих на фондовій біржі. Отже, потрібно вибрати

ринкову дохідність зареєстрованої на фондовій біржі компанії з цієї ж галузі промисловості. Якщо в цій галузі є кілька зареєстрованих компаній, то можна використовувати середню величину відношення ціна-дохід.

б) Оцінка на базі дивідендного доходу. Як альтернативу при визначенні бази для оцінки вартості акцій можна використовувати величину дивідендів. Покупець акції платить гроші за очікуваний майбутній дохід від дивідендів, які він одержуватиме, поки не продасть акцію. Продавець акції одержує гроші зараз, а натомість відмовляється від майбутнього доходу від дивідендів.

Для розрахунку якісних характеристик корпоративних прав (акцій), навколо яких коливається їх ринковий курс, слід проаналізувати цілий ряд кількісних та якісних чинників, які характеризують фінансово-господарську діяльність емітента.

До основних кількісних факторів, які впливають на внутрішню вартість акцій, належать:

- нинішні та потенційні показники прибутковості;
- величина та структура затрат;
- структура капіталу;
- рівень дивідендних виплат тощо.

Якість акцій окремих корпорацій оцінюється за допомогою системи наступних показників:

1. *Капіталізована вартість акцій* – визначає ринкову вартість акцій акціонерного товариства.

$$KB.A. = Q Ar \quad (8.2.)$$

де: $K_{B.A.}$ – капіталізована вартість акцій;

Q – кількість емітованих акцій;

Ar – ринкова вартість акцій.

2. *Віддача акціонерного капіталу* – показує темп росту вкладеного акціонерами капіталу.

$$B_{A.K.} = (П - BK.P.) / B_{B.A.}$$

або

$$BA.K. = (П - BK.P.) / KB.A. \quad (8.3)$$

де: $B_{A.K.}$ – віддача акціонерного капіталу;

Π – сума чистого прибутку;

$B_{K.P.}$ – сума нарахованих відсотків за користування позиковими коштами (у грошових одиницях);

$B_{B.A.}$ – балансова вартість акціонерного капіталу.

3. *Балансова вартість однієї акції* – є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості кожної емітованої акції капіталом акціонерного товариства.

$$Ab = (B_{B.A.} + \Pi) / Q \quad (8.4)$$

де: Ab – балансова вартість 1 акції;

$B_{B.A.}$ – балансова вартість акціонерного капіталу;

Π – розмір страхового (резервного) фонду.

4. *Дивідендна віддача акції* – показує розмір доходу, що направляється на поточне споживання акціонерів, у співвідношенні до ринкової вартості акції.

$$Dva = D / Ar \quad (8.5)$$

де: Dva – дивідендна віддача акції;

D – розмір нарахованого дивіденду;

Ar – ринкова вартість акції.

Цей коефіцієнт є основним статистичним індикатором, який дозволяє порівняти ступінь дохідності акцій різних корпорацій, а також акцій з іншими альтернативними видами заощаджень.

5. *Коефіцієнт «ціна-дохід»* – характеризує зв'язок між ринковою вартістю акції і доходом, що вона приносить.

$$Kц/d = Ar/Па \quad (8.6)$$

де: $Kц/d$ – коефіцієнт «ціна-дохід»;

$Па$ – прибуток на акцію.

Чим нижча величина цього коефіцієнта, тим вища оцінка акції та корпорації.

6. *Показники віддачі (рентабельності) акціонерного капіталу* за чистим доходом і за об'ємом реалізацій (продажу) представляють собою відношення, в першому випадку, величини чистого доходу корпорації за досліджуваний період часу, а в другому – об'єму реалізації до величини капіталізованої вартості акцій.

$$Kp(чд) = ЧД / KB.A. \quad (8.7)$$

$$Kp(ор) = Op / KB.A \quad (8.8)$$

де: $Kp(чд)$ – коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу за чистим доходом;

$Kp(ор)$ – коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу за об'ємом реалізації

$ЧД$ – чистий доход;

Op – об'єм реалізації;

$KB.A.$ – капіталізована вартість акцій.

Перший з наведених коефіцієнтів за змістом є оберненим до коефіцієнта «ціна-дохід». Чим менша величина коефіцієнтів рентабельності, тим вищий рівень капіталомісткості виробництва і нижча віддача акціонерного капіталу.

7. *Величина скоригованої ціни акції* – дозволяє приводити до співставлення ціни акції корпорації в різні моменти часу. Це слід виконувати, так як після збільшення акціонерного капіталу виплати дивідендів у вигляді акцій, а також дроблення акцій, ціна на акцію зміниться і порушиться її співвідношення із попередніми значеннями за попередні періоди. Це викликано тим, що при таких фінансових операціях число випущених акцій росте швидше, ніж активи корпорації і тому стає більше акціонерів, кожний з яких володіє все меншою часткою активів. Для отримання співвідношення даних ціни акцій коректуються за наступною формулою:

$$Цс = Цк \times Kк \quad (8.9)$$

$$Kк = Цз / (Цз + Пп) \quad (8.10)$$

де:

$Цс$ – величина скоригованої ціни;

$Цк$ – ціна, яка коригується;

$Kк$ – коефіцієнт котирування;

$Цз$ – ціна після заходу;

$Пп$ – розрахункова вартість права на підписку¹.

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

Оцінка цінних паперів забезпечує визначення ринкової вартості цінних паперів, що нерозривно пов'язано із завданнями діяльності різних учасників ринку цінних паперів: емітентів, інвесторів, професійних учасників, державних органів та інших учасників. Найбільш справедливою є колективна оцінка вартості корпорації, що здійснюється шляхом визначення ринкової вартості цінних паперів на організованому фондовому ринку й забезпечує захист прав власників та інвесторів і підвищує надійність підприємства.

8.4. Основні види операцій та професійна діяльність на фондовому ринку

Фондові операції (операції з цінними паперами) — це дія з цінними паперами чи коштами на ринку цінних паперів для досягнення поставленої мети.

Всі операції з цінними паперами на фондовому ринку здійснюють його учасники. В залежності від позиції учасника виділяють три групи операцій:

1) *емісійні* – здійснюються з метою забезпечення діяльності суб'єкта фінансовими ресурсами: формування і збільшення власного капіталу, залучення позикового капіталу чи ресурсів в обіг;

2) *інвестиційні* – вкладання суб'єктом операцій власних та залучених фінансових ресурсів у фондові активи від власного імені. За своїм економічним призначенням – це активні операції, які здійснюються шляхом придбання фондових активів на біржі, в торговельній системі, на позабіржовому ринку;

3) *клієнтські* – забезпечення зобов'язань суб'єкта операцій перед клієнтом щодо цінних паперів чи зобов'язань клієнта, пов'язаних із цінними паперами¹.

¹ Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / С. М. Еш — К.: Центр учбової літератури, 2009. — С. 337.

Окрім того, на фондовому ринку здійснюється безліч інших різноманітних операцій з цінними паперами, зокрема:

- *купівля-продаж* – передача прав власності на цінні папери за кошти;

- *конвертація (конверсія)* – обмін цінних паперів одного виду на інший, але емітовані однією й тією ж компанією. В угоді про випуск облігацій і привілейованих акцій часто передбачають право конверсії, що дає змогу власникам цих цінних паперів обмінювати їх на інші цінні папери, звичайно прості (звичайні) акції, за певним курсом (або ціною) конверсії;

- *стопінг* – продаж одного цінного папера з одночасною купівлею іншого з метою ухилення від податків, які необхідно сплачувати при тривалому володінні цінними паперами;

- *зберігання* – забезпечення збереженості й цілісності цінних паперів. Зберігання як фондову операцію здійснюють зберігачі цінних паперів, якими є банки або торгівці цінними паперами, що мають дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо належних йому цінних паперів, так і щодо цінних паперів, які вони зберігають згідно з договором;

- *трастові операції* – довірче управління переданими у власність цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі;

- *застава* – передача цінних паперів, які є забезпеченням позики. Заставними є переважно довгострокові цінні папери, що випускаються переважно іпотечними банками під заставу земельних ділянок, будинків та іншого нерухомого майна і дають прибуток у вигляді відсотків;

- *кліринг* – система безготівкових розрахунків за цінні папери та послуги, що базується на заліку взаємних вимог і зобов'язань;

- *реєстрація і перереєстрація власників цінних паперів* – закріплення та зміна прав власності на цінні папери;

- *погашення* – повернення коштів позичальником кредитору;

- *дарування* – перехід права власності на цінні папери від однієї особи до іншої на основі договору дарування;

- *успадкування* – перехід права власності на цінні папери від однієї особи до іншої у випадку смерті першої;

- *спліт (розщеплення) чи дроблення* – операція, що спричиняє збільшення числа акцій в акціонерів пропорційно їхній частці в капіталі. Дроблення призводить до зменшення номіналу акції з одночасною заміною кожної старої акції на нову. Спліт також розглядають як поділ нереалізованих акцій акціонерних товариств на їх більшу кількість;

- *консолідація (об'єднання)* – об'єднання, злиття на фондовому ринку двох або декількох фірм, компаній;

- *передача (індосамент)* – форма передачі простих та переказних векселів, шляхом передатного напису на звороті векселя;

- *облік* – система бухгалтерського обліку цінних паперів та результатів від діяльності з ними підприємств, фірм, яка проводиться за прийнятими правилами з використанням встановлених форм документів;

- *аудит* – фінансовий аналіз, бухгалтерський контроль, ревізія фінансово-господарської діяльності учасників фондового ринку: підприємств, фірм, організацій, які проводяться незалежними службами кваліфікованих спеціалістів;

- *посередництво* – сприяння у встановленні контактів та укладанні угод, контрактів між покупцями і продавцями цінних паперів; у нарахуванні і виплаті дивідендів за акціями і відсотків за облігаціями. Посередництвом займаються фінансові організації, що надають посередницькі послуги у процесі здійснення операцій із цінними паперами;

- *формування портфеля цінних паперів* – проведення постійних операцій із цінними паперами для підтримки якості портфеля, забезпечення зростання його поточної вартості, збереження та приросту капіталу, доступу через придбання цінних паперів до дефіцитної продукції та послуг, майнових і немайнових прав, до власності. До складу портфеля можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні цінні папери (акції, облігації, ощадні сертифікати тощо). При формуванні портфеля інвестор завжди враховує його дохідність, ступінь ризику, термін вкладання, тип цінного папера;

- *управління портфелем цінних паперів* – це процес, що включає планування, аналіз і регулювання складу портфеля, здійснення діяльності щодо його формування й підтримки з метою досягнення поставлених перед портфелем цілей при

збереженні необхідного рівня його ліквідності й мінімізації витрат, пов'язаних з ним.

- *інвестиційне проектування* – розробка інвестиційних стратегій щодо вкладання коштів у цінні папери з метою обмеження ризику коливань їх курсів, зростання прибутків, отримання вищого відсотка в порівнянні з банківським;

- *консалтинг* – діяльність спеціальних компаній щодо консультування продавців і покупців із широкого кола питань фондового ринку: фінансів, зовнішньоекономічної діяльності, дослідження, прогнозування, проведення комплексу маркетингових досліджень тощо¹.

Професійна діяльність на фондовому ринку – це діяльність юридичних осіб (акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю) з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав на цінні папери та прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів.

Згідно із законодавством України на ринку цінних паперів виділяють такі види професійної діяльності, кожен з яких підлягає обов'язковому ліцензуванню²:

- обслуговування випуску та торгівлі цінними паперами;
- депозитарна діяльність;
- розрахунково-клірингові послуги;
- ведення реєстру власників іменних цінних паперів;
- організація торгівлі на ринку цінних паперів;
- управління цінними паперами.

Професійну діяльність на фондовому ринку здійснюють такі **посередники**:

1. Установи, які спеціалізуються на роботі з цінними паперами, надаючи певний вид послуг, який є виключним видом

¹ Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / С. М. Еш — К.: Центр учбової літератури, 2009. — С. 337.

² Про цінні папери та фондовий ринок // Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

діяльності такого посередника. Такі установи зобов'язані мати власний капітал, адекватний обсягу їх операцій на фондовому ринку.

2. Банківські установи, які поряд з іншими фінансовими функціями можуть здійснювати посередницьку діяльність з випуску та обігу цінних паперів.

3. Інвестиційні компанії і фонди, які поєднують функції фінансового посередника на ринку цінних паперів та інституційного інвестора, для якого інвестування в цінні папери є основним джерелом доходу та невід'ємною частиною діяльності¹.

1) Послуги з обслуговування випуску та торгівлі цінними паперами означають здійснення цивільно-правових угод щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику. Цей вид послуг охоплює три основні види посередницької діяльності.

Діяльність з випуску цінних паперів (андеррайтинг) – це комплекс послуг з організації та проведення емісії цінних паперів, що надаються фінансовим посередником емітенту. Андеррайтингові послуги можуть надаватися як спеціалізованими дилерськими фірмами, так і банківськими установами. Цей комплекс послуг може включати як всі етапи роботи з підготовки та проведення емісії, так і визначену їх частину. Як правило, при проведенні андеррайтинг посередник надає емітенту хоча б одну із послуг:

– консультує емітента про час, терміни, обсяги та інші характеристики емісії;

– здійснює викуп частки емісії або всього обсягу емісії цінних паперів у емітента;

– розміщує емісію серед інвесторів.

У процесі викупу емітент вчасно отримує визначену суму коштів, необхідну для подальшої діяльності.

Основним елементом андеррайтингу є викуп цінних паперів у емітента.

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

Успішне проведення андеррайтинг передбачає викуп цінних паперів за нижчою ціною і подальше їх розміщення за вищою ціною. Різниця між цінами викупу та розміщення, помножена на кількість цінних паперів (за вирахування витрат на розміщення), є прибутком андеррайтера¹.

Комісійна діяльність по цінних паперах (брокерська) – означає надання послуг з купівлі-продажу цінних паперів на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок коштів своїх клієнтів. Брокер виступає посередником, агентом інвестора, що діє від імені клієнта та за його дорученням і отримує винагороду у вигляді комісійних. Брокерські комісійні складають основну частину витрат на проведення трансакцій на фондовому ринку.

Брокерські контори суттєво відрізняються як за спектром послуг, які вони надають своїм клієнтам, так і за розміром комісійних. Існують брокерські контори з пониженою комісією, які надають обмежену кількість послуг за пониженою ціну. Інвестори, яким не потрібні консультації чи інші додаткові послуги, звернувшись до таких брокерських фірм, можуть заощадити кошти. Часто брокерські фірми є досить великими. В таких фірмах інституційних та індивідуальних інвесторів обслуговують різні спеціалісти фірми.

Для кожного з клієнтів брокерська контора відкриває клієнтський рахунок, рух коштів на якому відображає операції купівлі та продажу на замовлення клієнта тих чи інших цінних паперів. Основною інформацією, що міститься в замовленні клієнта, оформленому у вигляді клієнтської заявки, є назва брокерської контори, тип цінного папера, розмір заявки, максимальний термін виконання, тип заявки².

Комерційна (дилерська) діяльність – це діяльність, яка означає придбання від свого імені і за свій рахунок цінних паперів з метою перепродажу третім особам. Основний дохід дилерів – це позитивна різниця між цінами продажу та купівлі цінних паперів.

¹ Шелудько В.М. Фінансовий ринок: підручник / В.М. Шелудько. – К.: Знання, 2006. – 535 с.

² Там само.

Роль дилерів на фондовому ринку полягає в тому, що вони роблять значний внесок у забезпечення ліквідності та стабільності ринку. Надзвичайні цінові коливання, які могли б мати місце, пом'якшуються за допомогою операцій, які проводяться на ринку дилерами. Саме дилери завжди готові продати потрібні інвесторам цінні папери та викупити їх у разі потреби. Здійснюючи операції на ринку, дилери зменшують коливання цін та забезпечують ліквідність ринкових цінних паперів¹.

Комерційна і комісійна діяльність на ринку цінних паперів може здійснюватися спеціалізованими фінансовими установами (брокерські та дилерські фірми, інвестиційні компанії та фонди), а також відділами банків.

Розмір комісійних брокера складає 5–9 % від вартості угоди.

Комерційна діяльність на ринку цінних паперів досить часто здійснюється з використанням залучених коштів, а комісійні операції можуть здійснюватися з наданням кредиту клієнтам.

2) Депозитарна діяльність регулюється Законом України «Про депозитарну систему України» № 5178-V, прийнятим Верховною Радою України 06.07.2012 р. Він визначив правові засади функціонування депозитарної системи України, встановив порядок реєстрації та підтвердження прав на емісійні цінні папери та прав за ними у системі депозитарного обліку цінних паперів, а також порядок проведення розрахунків за правочинами щодо емісійних цінних паперів (набрання чинності даного законодавчого акту відбудеться 11.10.2013 р.)².

Згідно із Законом України «Про депозитарну систему України» **депозитарна діяльність** – це 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

¹ Шелудько В.М. Фінансовий ринок: підручник / В.М. Шелудько. – К.: Знання, 2006. – 535 с.

² Про депозитарну систему України: Закон України № 5178-V від 06.07.2012 р. із змінами і доповненнями. – ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>

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 відповідно до цього Закону мають право надавати професійні учасники депозитарної системи України¹.

Депозитарна система України являє собою 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.

В Україні можуть провадитися такі види депозитарної діяльності:

- депозитарна діяльність Центрального депозитарію;
- депозитарна діяльність Національного банку України;
- депозитарна діяльність депозитарної установи;
- діяльність із зберігання активів інститутів спільного інвестування;
- діяльність із зберігання активів пенсійних фондів.

Поєднання депозитарної діяльності (за винятком депозитарної діяльності Національного банку України) з іншими видами діяльності, крім встановлених Законом України «Про депозитарну систему України», забороняється. Поєднання видів депозитарної діяльності можливе за умови їх провадження окремими структурними підрозділами депозитарної установи в порядку, встановленому Комісією з цінних паперів та фондового ринку².

3) Розрахунково-клірингові послуги – це послуги з проведення заліку взаємних вимог та зобов'язань. Кліринг

¹ Про депозитарну систему України: Закон України № 5178-V від 06.07.2012 р. із змінами і доповненнями. – ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>

² Там само.

полягає в обчисленні грошових сум, які підлягають переказу і кількості активів, які мають бути поставлені за результатами угоди. Розрахунки полягають у виконанні зобов'язань, визначених у процесі клірингу.

Кліринг класифікують:

- за рівнем централізації – кліринг окремої біржі, міжбіржовий кліринг та міжнародний кліринг.

- за видом біржового активу – кліринг ринку цінних паперів та кліринг ринку ф'ючерсних контрактів.

- за типом клієнтів – кліринг між членами клірингової палати, між членами біржі та інші схеми.

У процесі клірингу здійснюють:

- виявлення автентичності документів та правильності їх оформлення;

- обчислення грошових сум, які належить переказати, і кількості цінних паперів, які передаються;

- оформлення розрахункових документів, що направляються на виконання в грошову розрахункову систему і систему, яка передачу цінних паперів.

Кліринг і розрахунки здійснюються, як правило, спеціалізованим органом. Це може бути самостійна організація розрахунково-клірингова палата або спеціалізований структурний підрозділ біржі. Біржі, з огляду на захист інтересів клієнтів, велику увагу приділяють дотриманню вимог ведення обліку коштів і розрахунків клієнтів та біржових посередників¹.

Кожна операція під час клірингу і розрахунків має чітко обмежений часовий інтервал, який жорстко контролюється і порушення якого загрожує штрафними санкціями для порушника. У разі неможливості оплати укладеної угоди однією із сторін, механізм клірингу і розрахунків гарантує обом сторонам виконання цієї операції біржовою структурою.

Розрахунково-кліринговий процес включає такі етапи:

- реєстрація угоди на біржі;

- підтвердження її реквізитів учасниками угоди;

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / ДІ Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

- передача грошових коштів і цінних паперів від клієнтів до брокерів;
- передача грошових коштів і цінних паперів брокерами в розрахункову палату біржі;
- передача цінних паперів розрахунковою палатою в депозитарний центр для їх перереєстрації на нового власника;
- перереєстрація цінних паперів на нового власника;
- повернення цінних паперів до розрахункової палати біржі;
- передача цінних паперів і грошових коштів із розрахункової палати відповідним брокерам;
- передача брокерами грошових коштів і цінних паперів їх новим власникам¹.

Результатом здійснення клірингу є скорочення платіжних операцій і розрахунків шляхом застосування дво- або багатосторонніх взаємозаліків та визначення позицій учасників (табл. 8.3).

Таблиця 8.3

Визначення позицій учасників біржових торгів

Учасники біржових торгів	Позиції учасників				
	куплено ЦП, грн	продано ЦП, грн	закрита	відкрита	
				довга	коротка
Учасник А	100	100	0	-	-
Учасник Б	100	90	-	+10	-
Учасник В	100	110	-	-	-10

Позиції учасників біржових торгів вважається *відкритою*, коли обсяг куплених (проданих) цінних паперів не дорівнює обсягу проданих (куплених) цінних паперів. *Закритою* позиція учасника буде тоді, коли обсяг куплених (проданих) цінних паперів дорівнює обсягу проданих (куплених) цінних паперів².

Відкритою довгою позиція учасника біржових торгів вважатиметься тоді, коли обсяг куплених цінних паперів

¹ Дмитрук Б.П. Організація біржової діяльності в агропромисловому комплексі: навч. пос. / Б.П. Дмитрук. – К.: Либідь, 2001. – 344 с.

² Дмитрук Б.П. Організація біржової діяльності в агропромисловому комплексі: навч. пос. / Б.П. Дмитрук. – К.: Либідь, 2001. – 344 с.

перевищуватиме кількість проданих цінних паперів. Відкрита коротка – це така позиція учасника, коли обсяг проданих цінних паперів є більшим за обсяг куплених цінних паперів.

4) Ведення реєстрів власників іменних цінних паперів – це послуги щодо збору, фіксації, обробки, зберігання та надання даних, що складають систему реєстру власників іменних цінних паперів.

Послуги з ведення реєстру полягають у наступному:

– облік власників іменних цінних паперів окремо по кожному емітенту із зазначенням кількості, номінальної вартості та категорії цінних паперів, а також складання реєстру на певну дату;

– внесення змін до реєстру на підставі документів, що засвідчують зміну права власності (договори купівлі-продажу, договори дарування, заповіт, рішення суду);

– надання виписок з реєстру на вимогу власників цінних паперів, емітентів та номінальних утримувачів;

– на замовлення емітента, накопичення інформації про акціонерне товариство, власників та номінальних утримувачів цінних паперів, надання допомоги у проведенні загальних зборів акціонерів, здійснення контролю за угодами великого обсягу з цінними паперами емітента.

5) Торгівля цінними паперами – це послуги, що безпосередньо сприяють укладенню цивільно-правових угод з цінними паперами на біржовому та організаційно оформленому позабіржовому ринку цінних паперів. Ці послуги можуть надаватись фондовими біржами або позабіржовими фондовими торговими системами.

Фондова біржа – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

Позабіржова фондова торгова система функціонує як електронна торговельна мережа, яка дає учасникам можливість

*Складання реєстру
власників іменних
цінних паперів
здійснює Центральний
депозитарій або, в
окремих випадках, –
Національний банк
України.*

обміну пропозиціями купівлі та продажу цінних паперів. В Україні ПФТС може бути створена лише за участю ліцензованих торговців цінними паперами (табл. 8.4)¹.

Таблиця 8.4

Особливості біржового та позабіржового ринку цінних паперів

Характерні ознаки	
біржового ринку цінних паперів	позабіржового ринку цінних паперів
Продаж цінних паперів, що випускаються державою та перепродаж акцій фірм	Розміщення перших випусків цінних паперів серед невеликих інвесторів
Офіційне котирування цінних паперів здійснюють спеціальні органи біржі чи уповноважені державні установи	Ринкове котирування цінних паперів здійснюється банками та компаніями
Переважно брокерський	Переважно дилерський
Обороти коштів у 5–10 разів менші, ніж обороти позабіржових торгових систем	Обороти коштів позабіржового ринку у 5–10 разів перевищують обороти біржового

Послуги по організації торгівлі цінними паперами включають:

- створення технічних умов для проведення торгів (фондова біржа – торговий зал, обладнаний електронним табло, ПФТС – електронна мережа);
- здійснення процедури перевірки якості і надійності цінних паперів (лістинг);
- організація торгів за встановленими правилами, контроль за процесом торгів;
- узагальнення результатів торгів (котирування цінних паперів);
- надання гарантій щодо виконання укладених угод, контроль виконання укладених угод;
- розрахунок фондових індексів;
- розрахунок рейтингів цінних паперів, які пройшли лістинг, та рейтингів торговців цінними паперами, які є учасниками торгів¹.

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І. Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

б) Управління цінними паперами – це послуги, що передбачають здійснення від свого імені за винагороду на підставі відповідного договору протягом визначеного терміну управління переданими у володіння цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі, в інтересах цієї особи або визначених цією особою третіх осіб (трастові послуги з цінними паперами). Посередник, який бере на себе зобов’язання управління цінними паперами, стає номінальним утримувачем цінних паперів.

Управління цінними паперами може здійснюватися:

- брокерськими фірмами;
- трастовими відділами банків;
- довірчими товариствами (трастами);
- депозитарними установами.

Трастові послуги з цінними паперами бувають активними та пасивними. Цінні папери, які знаходяться в активному трасті, можна продати, віддати в борг та в заставу без додаткової згоди власника. Рішення про здійснення тих чи інших операцій з цінними паперами ґрунтуються на прогнозах про майбутні рівні цін та дохідність цінних паперів. Цінні папери, які знаходяться в пасивному трасті, не можуть бути видозмінені без згоди власника.

Трастові відносини передбачають наявність трьох сторін:

- засновника трасту;
- особи, яка одержує право на управління капіталом і право розпоряджатись ним на довірчій основі (довірена особа);
- особи (бенефіціару), яка має право на одержання доходів від діяльності трасту.

Угода між засновником трасту і довіреною особою називається довірчою або трастовою.

В залежності від категорії споживачів розрізняють трастові послуги з цінними паперами для фізичних та юридичних осіб. *Трастові послуги для приватних осіб* поділяються на три групи:

¹ Дмитрук Б.П. Організація біржової діяльності в агропромисловому комплексі: навч. пос. / Б.П. Дмитрук. – К.: Либідь, 2001. – 344 с.

- розпорядження цінними паперами після смерті власника (згідно заповіту);

- управління майном у формі трасту передбачає управління різними видами майна, інвестування коштів у доходні активи; розпорядження і доходом і майном (цінними паперами) у відповідності з траст-угодою;

- агентські послуги – при їх виконанні довірена особа діє від імені і за дорученням свого клієнта на основі угоди, укладеної на певний строк.

Трастові послуги для фірм та акціонерних товариств включають в себе:

- розпорядження активами, тобто управління різними фондами (фонд погашення облігаційної позики. Фонд виплати процентів по облігаційним позикам, резервний фонд для виплати дивідендів по привілейованим акціям);

- випуск облігацій, забезпечених цінними паперами, які зберігаються на умовах трасту;

- тимчасове управління справами акціонерного товариства під час його реорганізації, банкрутства, ліквідації або інших обставинах. Траст діє як довірена особа по передачі прав власності, по оплаті боргів або по управлінню майном на користь кредиторів;

- агентські послуги – довірена особа виступає в ролі агента компанії по трансферту, тобто передачі права власності на акції та іменні облігації від одного власника до іншого, або в ролі реєстратора, депозитарія і агента по виплаті дивідендів по акціям і процентів по облігаціям компанії, по викупу привілейованих акцій і підписних сертифікатів.

8.5. Стан розвитку фондового ринку України

Ринок цінних паперів в Україні розпочав своє становлення у 1991 р. з прийняттям Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» (поновлено Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Тоді Україна на законодавчому рівні отримала інструменти та професійних учасників ринку цінних

паперів, які брали активну участь у створенні вітчизняного фінансового сектора економіки.

Найбільш важливим при визначенні правових засад здійснення державного регулювання ринку цінних паперів став Указ Президента України, яким 12 червня 1995 р. утворено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» в Україні визначено її завдання, функції, повноваження, права, відповідальність та відносини з іншими державними органами з питань регулювання та контролю на ринку цінних паперів. Наступним кроком у регулюванні ринку цінних паперів України став Указ Президента України №1063/2011 від 23.11.2011 р. про утворення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

З метою створення ефективної системи регулювання та контролю на ринку цінних паперів за ініціативою Комісії були утворені саморегулювні організації (СРО) ринку цінних паперів, які об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів за видами діяльності, а саме: реєстраторів, торговців, зберігачів та депозитаріїв, а також інвестиційних керуючих.

Основною функцією, яку виконує ринок цінних паперів в економіці країни, є перерозподіл інвестиційних ресурсів та забезпечення грошовим капіталом потреб виробництва. Для виконання цієї функції має діяти розвинена інфраструктура фондового ринку, бути запроваджений широкий спектр інструментів та ефективні механізми взаємодії учасників ринку.

За роки функціонування фондового ринку України вдалося досягнути у цьому напрямі певних позитивних результатів. Зокрема, зусиллями Комісії з цінних паперів та фондового ринку і Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку активно розвивається нормативно-правова база, не припиняється розвиток інфраструктури, запроваджено системи моніторингу та розкриття інформації, вдосконалено систему захисту прав інвесторів, підвищується рівень знань населення щодо роботи фондового ринку. Також завдяки широкому використанню новітніх інформаційних технологій на фондовому ринку розроблено систему електронної подачі звітності

емітентів цінних паперів та створено єдину інформаційну базу даних учасників фондового ринку.

Наразі як на законодавчому, так і на організаційно-інституційному рівнях реалізована переважна більшість заходів, зазначених у відповідних нормативно-правових актах щодо розвитку фондового ринку України. Деякі заходи все ще очікують на реалізацію. Це такі, як запровадження нових інструментів на фондовому ринку; зосередження торгів цінними паперами на фондових біржах; консолідація біржової системи; централізація депозитарної системи.

За підсумками 2015 р. ринок цінних паперів в Україні становив 2 172,67 млрд грн. При цьому, спостерігається скорочення частки операцій із цінними паперами, що здійснюються на біржовому ринку (близько 13,2 % усіх операцій), з паралельним зростанням обсягів позабіржових операцій (86,8% усього фондового ринку) (рис. 8.4).



Рис. 8.4. Обсяг торгів на ринку цінних паперів у 2011–2015 рр., млрд грн

Джерело: побудовано на основі¹.

Одним із показників ефективності функціонування ринку цінних паперів є розвиток його організованого сектора. У 2015 р. біржовий сегмент фондового ринку України скоротив частку своєї участі у фондових операціях вдвічі (з 26,59% у 2014 р. до 13,2% – у 2015 р.). Протягом 2015 року на організаційно оформленому ринку спостерігалася консолідація торгівлі

¹Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.smsc.gov.ua/activities/annual>

цінними паперами. Із 10 фондових бірж, функціонуючих в Україні, лише дві – «ПФТС», «Перспектива» – відзначалися помітними обсягами торгівлі, контролюючи більш ніж 95,56% вартості біржових контрактів.

Серед фінансових інструментів провідну позицію за обсягами торгів на біржовому ринку протягом останніх 5 років займають державні облігації України, акції та облігації підприємств (рис. 8.5).

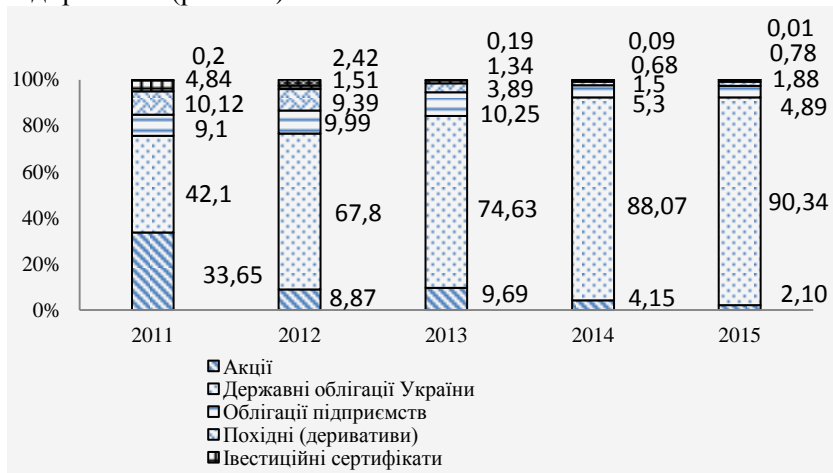


Рис. 8.5. Структура обсягу біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі (з розподілом за фінансовими інструментами), %
Джерело: побудовано на основі¹.

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом 2015 р. зафіксовано з державними облігаціями України – 250,13 млрд грн. У 2015 р. питома вага вторинного ринку в сукупному обсязі біржових торгів становила 97,59% від загального обсягу торгів. Найбільш привабливим у структурі біржових торгів у розрізі за видами ринків виглядав «спотовий ринок», частка якого становила 85,62% від загального обсягу біржового ринку.

¹Річний звіт Національної комісії Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/activities/annual>

Серед фінансових інструментів одну з провідних позицій за обсягами зареєстрованих випусків займали акції, на які істотний вплив мав банківський сектор. Перелік підприємств, які зареєстрували найбільші випуски акцій, наведено в табл. 8.5. Обсяг емісії акцій цих емітентів становив 69,54% від загального обсягу випусків акцій, зареєстрованих Комісією. Серед категорії «інші» найбільший обсяг зареєстрованих випусків акцій належить підприємствам, основним видом економічної діяльності яких було сільське, лісове та рибне господарство.

Таблиця 8.5

**ТОП-10 емітентів, які зареєстрували
найбільші випуски акцій протягом 2015 р.¹**

№ з/п	Найменування емітента	Обсяг емісії, млн грн	Частка у загальному обсязі емісії, %
1	ПАТ НАК «Нафтогаз України»	29 700,0	24,28
2	ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк	26 377,7	21,57
3	ПАТ «ВТБ Банк	18 700,0	15,29
4	ПАТ «Укрсоцбанк»	5 271,51	4,31
5	ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України»	5 000,0	4,09
6	ПАТ «СБАРБАНК»	4 780,0	3,91
7	ПАТ «УКРСИББАНК»	4 465,5	3,65
8	ПАТ АБ «УКРГАЗБАНК»	3 837,0	3,14
9	ПАТ «ОТП Банк»	3 384,99	2,77
10	ПАТ «РАЙЗ-МАКСИМКО»	3 345,79	2,74

Пріоритетним завданням ринку цінних паперів є забезпечення умов для залучення інвестицій компаніями. Аналіз динаміки залучення інвестицій в економіку України показує, що у 2015 р. обсяг залучених інвестицій через інструменти фондового ринку нижчий за показник обсягу залучених довгострокових кредитів. Ліквідний та надійний ринок цінних паперів є одним із чинників, що визначає інвестиційний клімат в

¹ Річний звіт Національної комісії Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.smsc.gov.ua/activities/annual>

країні, сприяє залученню й перерозподілу інвестиційного капіталу у перспективні сфери економіки.

Нагальні проблеми, що існують на фондовому ринку України і заважають його подальшому розвитку – це низька ліквідність та капіталізація, масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій, низька частка біржового сегменту ринку, недостатнє законодавче регулювання ціноутворення, обмежена кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів, висока фрагментарність біржової та депозитарної структури.



ПРАКТИКУМ

План практичного заняття

1. Загальна характеристика фондового ринку.
2. Учасники фондового ринку.
3. Класифікація секторів фондового ринку.
4. Основні інструменти фондового ринку.
5. Похідні інструменти фондового ринку.
6. Професійна діяльність на фондовому ринку.
7. Стан розвитку фондового ринку України.



Питання для самостійної роботи

1. Історичний аспект становлення та розвитку фондового ринку.
2. Особливості побудови Національної депозитарної системи України.
3. Державне регулювання ринку цінних паперів України.
4. Зарубіжний досвід функціонування фондового ринку.



Тестові завдання

1. *Комплекс послуг з організації та проведення емісії цінних паперів, що надаються фінансовим посередником емітенту – це:*

- а) дилерська діяльність;
- б) андеррайтинг;
- в) брокерська діяльність;
- г) депозитарна діяльність.

2. *Надання послуг з купівлі-продажу цінних паперів на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок коштів своїх клієнтів – це:*

- а) комісійна діяльність;
- б) комерційна діяльність;
- в) андеррайтинг;
- г) депозитарна діяльність.

3. *Придбання від свого імені і за свій рахунок цінних паперів з метою перепродажу третім особам – це:*

- а) комісійна діяльність;
- б) комерційна діяльність;
- в) андеррайтинг;
- г) депозитарна діяльність.

4. *Основний дохід дилерів – це:*

- а) позитивна різниця між цінами купівлі та продажу цінних паперів;
- б) позитивна різниця між цінами продажу та купівлі цінних паперів;
- в) негативна різниця між цінами купівлі та продажу цінних паперів;
- г) негативна різниця між цінами продажу та купівлі цінних паперів.

5. *Зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій по цих рахунках та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів – це:*

- а) андеррайтинг;

- б) депозитарні послуги;
- в) комерційні послуги;
- г) комісійні послуги.

6. Збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, що складають систему реєстру власників іменних цінних паперів – це:

- а) послуги по організації торгівлі цінними паперами;
- б) послуги з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;
- в) послуги з управління цінними паперами.

7. Здійснення від свого імені за винагороду на підставі відповідного договору протягом визначеного терміну управління переданими у володіння цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі, в інтересах цієї особи або визначених цією особою третіх осіб – це:

- а) послуги по організації торгівлі цінними паперами;
- б) послуги з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;
- в) трастові послуги з цінними паперами.

8. Проведення заліку взаємних вимог та зобов'язань – це:

- а) послуги по організації торгівлі цінними паперами;
- б) послуги з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;
- в) послуги з управління цінними паперами;
- г) розрахунково-клірингові послуги.

9. За способом розміщення цінних паперів фондовий ринок:

- а) первинний і вторинний;
- б) місцевий, національний і міжнародний;
- в) горизонтальний і вертикальний;
- г) боргових, пайових і похідних цінних паперів.

10. Організація випуску і розміщення цінних паперів – це функція:

- а) емісійна;
- б) представницька;
- в) консалтингова;
- г) депозитарна.



Ситуаційні вправи

Завдання 1. Номінал облигації 100 грн. Облігація була випущена на 3 роки, до погашення залишилося 2 роки. Процентні виплати за облигацією 20% річних (сплата 1 раз на рік). Необхідний рівень доходності 25% річних. Визначити поточну ринкову вартість облигації.

Завдання 2. Інвестор купив акцію за 2 тис. грн та продав її через 3 роки за 3 тис. грн; за перший рік йому сплатили дивіденд у розмірі 100 грн; за другий – 150 грн; за третій – 200 грн. Визначити дохідність операції інвестора.

Завдання 3. Поточна ціна акції дорівнює 50 грн., щорічний дивіденд – 1 грн. Інвестор уклав маржову угоду, сплативши 30 грн. Решту суми він позичив у брокера під 10 % річних. Через рік він продав акцію за 60 грн. Який дохід він отримав?

Завдання 4. Ціна акції на ринку 590 грн. Протягом найближчих 3 років компанія буде виплачувати дивіденди у сумі 140 грн щороку. Необхідний рівень доходності даного типу цінних паперів становить 25%. Визначте внутрішню вартість акції методом «відношення ціна-дохід». Що слід робити інвестору – купувати, чи продавати цінний папір?

Завдання 5. Акція продається на ринку за 1700 грн. Останній сплачений дивіденд за акціями становив 150 грн. Компанія щороку збільшує суму дивідендів на 10%. Необхідний рівень доходності даного типу цінних паперів становить 25%. Визначте внутрішню вартість акції методом «відношення ціна-дохід».

Розділ 9. РИНОК ФІНАНСОВИХ ДЕРИВАТИВІВ

Деривативи являють собою економічну зброю масового ураження, що несе в собі поки не проявлений, але смертельно небезпечний потенціал.

Уоррен Баффет

9.1. Економічна сутність та види фінансових деривативів

9.2. Біржовий ринок деривативів

9.3. Позабіржовий ринок деривативів

9.4. Стан розвитку ринку деривативів України

Ключові поняття:

дериватив, біржова угода, строкова угода, ф'ючерс, базисний актив, базис, ф'ючерсна ціна, форвардна угода, форвардний період, контрактний період, опціон, своп-контракт, хеджування, хеджер, кліринг, клірингова палата.

9.1. Економічна сутність та види фінансових деривативів

Історично поява перших аналогів інструментів, які носять поняття «деривативу», припадає на XVII ст., тоді як сам термін «дериватив» з'явився нещодавно. Можна з упевненістю констатувати, що широко відомий нині термін «дериватив» понад двадцять років тому не мав широкого практичного застосування.

Біржові угоди, які нині належать до цього поняття, уперше почали функціонувати як інструменти «страхового» або «ризикового управління» декілька століть тому. З огляду на це, термін «дериватив» у дійсності було введено у використання в середині 80-х років минулого століття¹.

Найбільш часто термін «дериватив» (від англ. *derivative*)

¹ Яворська В.О. Деривативи в розвитку біржового ринку / В.О. Яворська, Т.Ю. Андросович // Сучасні питання економіки і права. - № 2. - 2013. - С. 107-112.

тракується як похідний інструмент, вартість якого похідна від фактично пропонованої ціни будь-якого активу, що лежить у його основі (товару, цінних паперів, валюти)¹.

Більшість зарубіжних авторів при трактуванні поняття деривативу використовують ознаку вираження його похідності від вартості базового активу. У наукових працях вітчизняних учених часто зустрічається пояснення використання терміна «дериватив» як кальки з англійської мови слова «derivative», основними характеристиками якого є «похідність» і «строковість»².

Беззаперечним залишається той факт, що деривативи виникли як відповідь на необхідність боротьби з ціновою волатильністю на товарних ринках, як інструмент хеджування (захисту) від цінових ризиків.

При цьому, під управлінням ризиком слід розуміти як страхування ризиків учасників, так і перерозподіл ризиків між усіма учасниками ринку.

Першочерговим призначенням деривативів в умовах ринкової економіки є надання можливості уникнення втрат через управління ризиками.

Основне призначення деривативів, разом із використанням їх як інструментів ризик-менеджменту, є також забезпечення спекулятивних і значних інвестиційних можливостей. Привабливість деривативів полягає в тому, що ці інструменти є високодохідними об'єктами інвестування вільних фінансових засобів. Цей момент набуває важливого значення в умовах портфельного підходу до інвестицій³. Отже, усвідомлення учасниками економічних відносин ролі і призначення деривативів, а також доцільності їх застосування в господарській діяльності нині показує, що останні є інструментами універсального використання.

¹ Яворська В.О. Деривативи в розвитку біржового ринку / В.О. Яворська, Т.Ю. Андросович // Сучасні питання економіки і права. - № 2. - 2013. - С. 107-112.

² Там само.

³ Солодкий М.О. Біржові товарні деривативи: теорія, методологія, практика: монографія / [М.О. Солодкий, В.О. Гниляк]. - К. : Аграр Медія Груп, 2012. - 238 с.

Що ж стосується нормативно-правових актів, то уперше визначення деривативу зустрічається в Законі України «Про оподаткування прибутку підприємств», який втратив чинність.

***Дериватив** – це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах у майбутньому.*

Податковий кодекс України

Схожі за змістом визначення наводяться в інших нормативно-правових актах, таких як постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів», Правила випуску та обігу фондових деривативів тощо. Характерною особливістю цих законодавчих актів є також те, що вони поширюють свою регламентацію лише на біржові деривативи, на що вказує ознака стандартизованості й обмежують класифікацію деривативів. Це призводить до відсутності узагальненого визначення деривативу та викликає потребу в розробці і забезпеченні законодавчого регулювання позабіржових деривативів у нашій країні, враховуючи їх домінантне становище у світовій торгівлі. Відповідно, можна стверджувати про те, що простежується певна невідповідність біржової термінології в вітчизняному законодавстві¹.

***Похідні фінансові інструменти (деривативи)** (derivative financial instruments) – фінансові контракти або фінансові інструменти, що походять із інших фінансових інструментів, які називають базовими інструментами.*

Основою такого фінансового інструменту (контракту) можуть бути активи (наприклад, товари, акції, житлові застави, нерухоме майно, облігації, позики), індекси (на відсоткові

¹ Яворська В.О. Деривативи в розвитку біржового ринку / В.О. Яворська, Т.Ю. Андросович // Сучасні питання економіки і права. - № 2. – 2013. – С. 107-112.

ставки, валютні курси, фондові індекси, індекси споживчих цін) або інші умови. Кредитні деривативи походять від позик, облігацій чи інших форм кредитування.

До похідних фінансових інструментів відносять:

- 1) інструменти, розрахунки, за якими провадитимуться у майбутньому;
- 2) інструменти, вартість яких змінюється внаслідок змін відсоткової ставки, курсу цінних паперів, валютного курсу, індексу цін, кредитного рейтингу (індексу) або інших змінних, що є базисними;
- 3) інструменти, які не потребують початкових інвестицій.

Основними видами похідних фінансових інструментів є форварди, ф'ючерси, опціони та свопи.

Похідні фінансові інструменти поділяють на умовні (біржові та позабіржові опціони, а також різні види страхування контрактів) і безумовні (ф'ючерси, форварди та свопи)¹.

Дослідження економічної сутності фінансових деривативів вимагає наведення класифікації останніх. У світовій практиці класифікація деривативів має найрізноманітніший характер. Зокрема, найпоширенішою є ознака систематизації і групування деривативів за видом базового активу (рис. 9.1).

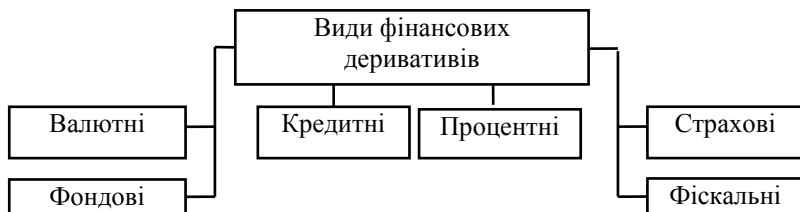


Рис. 9.1. Класифікація фінансових деривативів за базовим активом²

¹ Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» // Наказ Міністерства фінансів України від 30.11.2001 р. № 559.

² Солодкий М.О. Біржові товарні деривативи: теорія, методологія, практика: монографія / [М.О. Солодкий, В.О. Гниляк]. – К. : Аграр Медія Груп, 2012. – 238 с.

Згідно з Податковим кодексом України до деривативів належать:

– **свопи** – цивільно-правові угоди 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;

– **опціони** – цивільно-правові договори, згідно з якими 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. За умовами опціону покупець виплачує продавцю премію опціону;

– **форвардні контракти** – цивільно-правові договори, за якими продавець зобов'язується у майбутньому в установленій строк передати базовий актив у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установленій строк базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену таким договором. Усі умови форварду визначаються сторонами контракту під час його укладення. Укладення форвардів та їх обіг здійснюються поза організатором торгівлі стандартизованими строковими контрактами;

– **ф'ючерсні контракти (ф'ючерси)** – стандартизовані строкові контракти, 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 контрактами¹.

Отже, основу класу похідних фінансових інструментів становлять ф'ючерсні, форвардні, опціонні угоди та свопи. Оскільки всі вони пов'язані з виконанням певних дій протягом визначеного періоду часу або у визначений момент у майбутньому, їх ще називають **строковими контрактами**.

Ринок строкових угод став одним із механізмів страхування від ризиків цінних змін на реальному ринку.

Основною причиною появи та розвитку ринку строкових угод було бажання виробників та покупців продукції зменшити вплив небажаних цінних змін на результати проведення майбутніх операцій з купівлі-продажу продукції на рику.

Використання строкових угод дає змогу учасникам ринку зменшити ступінь ризику майбутніх операцій з купівлі-продажу активів на ринку, зменшуючи водночас і можливі прибутки чи збитки від таких операцій. При цьому продавець певного виду активу страхується за допомогою строкового контракту від можливого падіння ціни на даний актив в момент, коли йому потрібно буде його продати, а покупець – від можливого зростання ціни на момент купівлі даного активу на ринку².

Строкові угоди можуть бути як біржовими, так і позабіржовими. Ф'ючерсні та опціонні угоди укладаються на біржі, форвардні та своп контракти є позабіржовими угодами.

Біржові деривативи є високоліквідними, стандартизованими щодо кількості базового активу, дати поставки та дозволяють в будь-який момент припинити хеджування шляхом укладання зворотної (офсетної) угоди. Параметри позабіржових контрактів

Строкові контракти є юридичними документами, в яких обумовлюється обсяг базового активу в одному контракті, термін виконання, валюта розрахунку, спосіб виконання та ін.

¹ Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-ві [Електронний ресурс] // Інформаційний портал ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.rada.gov.ua.

² Шелудько В.М. Фінансовий ринок: підр. / В.М. Шелудько. – К.: Знання, 2006. – 535 с.

можуть встановлюватись відповідно до потреб учасників угоди, однак, як правило, передбачають реальне виконання, а не закриття позиції шляхом укладання зворотної угоди. В цілому, позабіржовий ринок надає більші можливості щодо управління фінансовими ризиками, ніж біржовий, характеризується значною кількістю різних фінансових інструментів, торговельних площадок та великою кількістю учасників.

9.2. Біржовий ринок деривативів

Біржова угода – це угода про взаємну передачу прав і обов'язків щодо біржового товару, допущеного до торгівлі на біржі, що знаходить втілення у біржовому договорі (контракті), укладеному учасниками біржової торгівлі.

Для угод, укладених на біржах, характерні такі ознаки:

- угода має являти собою договір про купівлю-продаж біржового товару з негайною поставкою або в обумовлений термін у майбутньому;
- порядок укладання угоди відповідає законодавству про біржову торгівлю, а також правилам торгівлі конкретної біржі;
- учасники біржової угоди є учасниками біржових торгів;
- угода виконується (відбувається) поза біржею;
- угода підлягає обов'язковій реєстрації на біржі відповідно до встановлених правил біржової торгівлі;
- біржа є гарантом виконання угод, зареєстрованих на її торгах;
- біржа має право застосовувати санкції до учасників біржової торгівлі, що укладають позабіржові угоди;
- біржові угоди не можуть здійснюватися від імені і за рахунок біржі, укладання угод – це функція учасників біржових

торгів, зазвичай членів біржі і брокерів, що виступають у ролі фахових посередників¹.

Біржові угоди класифікуються залежно від критеріїв (рис 9.1).

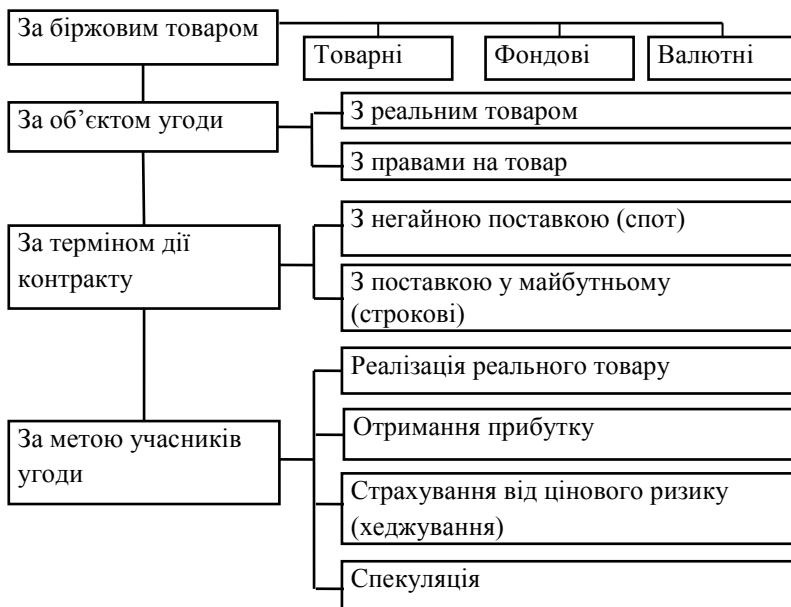


Рис. 9.1. Класифікація біржових угод²

Основними учасниками біржових угод є:

- клієнти, які зацікавлені в укладанні контракту, але не беруть безпосередньої участі в біржовій торгівлі;
- посередницькі фірми (брокерські чи дилерські) – юридичні або фізичні особи, які самостійно беруть участь у біржових торгах і укладають угоди;
- розрахункова палата – відділення біржі, через яке за договором з біржею й посередницькими фірмами реєструються всі угоди, узгоджується й забезпечується їх виконання та всі розрахунки за ними;

¹ Солодкий М.О. Біржові товарні деривативи: теорія, методологія, практика: монографія / [М.О. Солодкий, В.О. Гниляк]. – К. : Аграр Медія Груп, 2012. – 238 с.

² Там само.

– члени розрахункової палати – юридичні особи, через яких здійснюються всі операції на біржі з розрахунковою палатою та забезпечується фінансова стабільність біржі;

– біржа – організація, яка здійснює торгівлі фінансовими деривативами і контролює весь процес торгівлі.

Особливе місце в укладанні строкових угод на біржі належить біржовим спекулянтам. *Спекулянтів класифікують* за функціями, які вони виконують на біржі:

– *позиційний торговець* – це приватна особа, яка купує ф'ючерсну чи опціонну угоду і тримає її протягом певного проміжку часу з метою продажу у майбутньому;

– *денний торговець* – купує угоди протягом однієї торгової сесії і, як правило, не зберігає їх до наступного дня;

– *скалпери* – це торговці, які працюють у біржовій ямі тільки на себе. Скалпер працює за мінімальних цінових коливань, має невеликі прибутки та втрати за рахунок великої кількості контрактів;

– *спредери* можуть працювати з контрактами на один товар, але на різні терміни поставки, на один товар, але на різних біржах, на різні, але споріднені товари¹.

Біржові спекулянти беруть на себе ризики у разі операцій перепродажу строкових контрактів. Саме вони беруть на себе ризик отримати прибуток чи збиток внаслідок зміни цін за строковими угодами. Біржові спекулянти заповнюють ціновий простір між продавцями і покупцями, саме їх послуги створюють цінову рівновагу на ринку.

Найбільш поширеними терміновими біржовими деривативами є ф'ючерсні та опціонні угоди.

¹ Дмитрук Б.П. Організація біржової діяльності в агропромисловому комплексі: навч. пос. / Б.П. Дмитрук. – К.: Либідь, 2001. – 344 с.

Ф'ючерс – це біржовий дериватив, який засвідчує зобов'язання купити чи продати на біржовому ринку базовий актив за стандартизованими вимогами щодо характеристик базового активу, термінів і умов виконання за ціною, зафіксованою в момент укладання угоди.

Базовими активами у ф'ючерсних контрактах можуть виступати різноманітні фінансові та матеріальні активи, валюта, процентні ставки, фондові індекси тощо.

Укладання ф'ючерсних контрактів здійснюється лише на біржах. Сторонами виступають не продавець і покупець контракту, а продавець (покупець) і біржа або її розрахункова палата. Вона виплачує стороні, яка виграла і відповідно отримує від сторони, яка програла, різницю між вартістю контракту в день його укладання і вартістю контракту на момент його виконання.

Тобто ф'ючерсна угода є законною угодою між покупцем (продавцем) і біржею або її кліринговою палатою, в якій покупець (продавець) погоджується прийняти (здійснити) поставку певного активу за обумовленою ціною в кінці визначеного періоду часу (рис. 9.3).

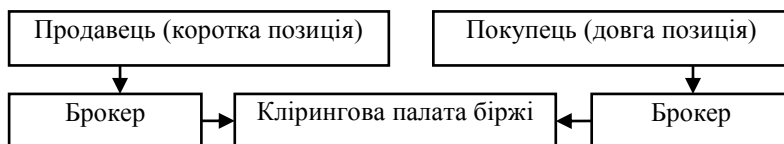


Рис. 9.3. Порядок укладання ф'ючерсного контракту¹

Дату виконання умов угоди називають **датою поставки**. Ціну базового активу, зафіксовану в контракті, називають **ціною поставки**².

¹ Примостка Л.О. Фінансовий менеджмент у банку: підручник / Л.О. Примостка. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2004. – 468 с.

² Шелудько В.М. Фінансовий ринок: підручник / В.М. Шелудько. – К.: Знання, 2006. – 535 с.

Мінімальна зміна в ціні ф'ючерсу – крок ціни – називається **тіком (tick)**. Тік має стандартну вартість у грошовому вираженні для кожного типу ф'ючерсних контрактів. Знаючи, на скільки тіків змінилася ціна ф'ючерсу протягом дня, а також вартість одного тіка, можна обчислити суму отриманих прибутків або зазнаних збитків за відкритою ф'ючерсною позицією.

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.

Основні характеристики ф'ючерсного контракту:

- біржовий характер торгівлі;
- стандартні умови контрактів (крім ціни);
- гарантія клірингової палати виконання всіх контрактів;
- висока ліквідність, зумовлена існуванням активно діючого вторинного ринку;
- низька вартість укладання угоди;
- доступність (саме цей принцип є основним в організації біржі);
- можливість, але не обов'язковість, реального постачання (прийняття) базових інструментів за укладеними угодами.

Особливості ф'ючерсних контрактів та організації ф'ючерсної торгівлі дають змогу легко ліквідувати зайняту на ринку позицію укладанням офсетної (зворотної) угоди. Отже, кожен учасник ф'ючерсної торгівлі має два шляхи виходу з ринку:

- 1) закриття позиції через укладення офсетної угоди;
- 2) поставка або прийняття фінансових інструментів, які були предметом ф'ючерсної угоди.

Слід зазначити, що більшість ф'ючерсних угод взаємно погашаються до моменту закінчення строку їх дії, і лише 2–5 %

контрактів завершуються реальною поставкою базових інструментів. Якщо учасник має намір здійснити чи прийняти поставку реальних активів, які були предметом угоди, то він у встановленому порядку інформує про це клірингову палату. У цьому разі палата добирає учасника з протилежною позицією, а постачання здійснюється згідно з правилами конкретної біржі.

Зважаючи на те, що на практиці досить незначна кількість ф'ючерсних угод закінчується реальною поставкою, на багатьох біржах розглядається питання про повну ліквідацію поставок, а деякі з фінансових ф'ючерсів зразу були розроблені як інструменти, що не передбачали поставки базових активів.

Предметом фінансового ф'ючерсного контракту можуть бути такі інструменти, як іноземна валюта, депозитні сертифікати, банківські депозити, акції, облігації, векселі, довгострокові казначейські зобов'язання, фондові індекси. Обсяги поставок цих фінансових інструментів стандартні (як лоти), що є особливістю ф'ючерсних контрактів (Додаток А).

Ф'ючерси належать до *короткострокових похідних фінансових інструментів*, а строки обігу контрактів на міжнародних біржах базуються на місячному та кварталному циклах (1m, 2m, 3m, 6m, 9m, 12m). Торгівля ф'ючерсами на біржах відбувається щоденно, що дозволяє щоденно котирувати контракти на рік уперед і подавати результати в періодичній фінансовій пресі.

Торгівля новим контрактом відкривається у перший робочий день після дати закінчення попереднього контракту. Як тільки закінчується термін дії одного ф'ючерсу, наприклад, березневого, наступного ж дня розпочинається торгівля ф'ючерсними контрактами, строк дії яких закінчується через рік, тобто в березні наступного року. Розрахунки за результатами торгового дня проводяться кліринговою палатою щоденно після закінчення останньої торгової сесії.

Конкретні умови та правила здійснення торгівлі різними типами ф'ючерсних контрактів визначаються ф'ючерсною біржею¹.

¹ Примітка Л.О. Фінансовий менеджмент у банку: підручник / Л.О. Примітка. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2004. – 468 с.

Уперше торгівля фінансовими ф'ючерсами відкрилася в 1972 р. на Міжнародному валютному ринку (ІММ) в Чикаго і стала одним із найуспішніших нововведень на фінансових ринках за останні десятиріччя. Уже в 1983 р. на ІММ щоденно укладалося понад 40 000 угод, а обсяги угод за найбільш популярними строковими контрактами значно перевищили аналогічні показники на основних ринках спот. 30 вересня 1982 р. біржа LIFFE ознайомила Європу з новим фінансовим інструментом – фінансовим ф'ючерсом.

Ринок ф'ючерсів нині є сегментом фінансового ринку, котрий розвивається дуже успішно й динамічно. На ньому виникають і поширюються нові типи контрактів, зорганізуються

Найбільші у світі ф'ючерсні біржі:

Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсних угод (LIFFE);

Міжнародний валютний ринок (ІММ), який є дочірнім підприємством Чиказької товарної біржі (СМЕ);

Нью-Йоркська ф'ючерсна біржа;

Токійська міжнародна фінансова ф'ючерсна біржа (TIFFE);

Ф'ючерсна біржа Торонто;

Сингапурська міжнародна валютна біржа (SIMEX).

нові біржі і процес цей ні на мить не припиняється. Причини такої популярності ф'ючерсної торгівлі полягають, насамперед, у тому, що ф'ючерсні контракти виконують дві важливі функції.

По-перше, торгівля ф'ючерсами створює механізм для проведення операцій хеджування ризику, зумовленого несприятливими змінами цін на спотовому ринку. По-друге, ф'ючерси дозволяють біржовим спекулянтам гарантувати свої прогнози і здійснювати спекулятивні операції для отримання доходу від різниці в цінах.

Досвід свідчить – чим мінливішими стають ціни на фінансові інструменти, тим більше зростає попит на операції хеджування.

Хеджування ф'ючерсами – це процес, завдяки якому мінімізується ціновий ризик зайняттям позиції на ф'ючерсному ринку, яка буде протилежною за напрямом, але дорівнюватиме за сумою балансовій позиції хеджера.

Така операція дозволяє компенсувати збитки, яких було завдано за основною позицією внаслідок несприятливих змін у ціні базових інструментів, прибутками за ф'ючерсною позицією.

Правильне й обернене твердження, а саме: прибутки за основною позицією нівелюються збитками за ф'ючерсами. Тому результат хеджування буде завжди однаковим, незалежно від напряму зміни ціни інструмента, який є предметом угоди. Операції хеджування дозволяють наперед зафіксувати ф'ючерсну (майбутню) ціну, яка склалася на момент здійснення операції і за якою згодом буде виконано контракт.

Для ефективної роботи ф'ючерсних ринків необхідні як хеджери, так і торгівці. Останні створюють хеджерам умови для вільної купівлі чи продажу ф'ючерсів у великих кількостях і в будь-який час. Хеджерів цікавить лише кінцевий результат як сума прибутків і збитків за балансовою та ф'ючерсною (позабалансовою) позиціями, а не самостійні доходи чи втрати за ф'ючерсами. Торгівці, навпаки, зацікавлені лише в отриманні прибутків від різниці в цінах продажу та купівлі ф'ючерсних контрактів, оскільки вони не мають балансової позиції, за рахунок якої можна компенсувати збитки за ф'ючерсами.

На практиці деякі учасники ринку можуть одночасно бути і хеджерами, і торгівцями. Як показують дослідження Комісії з торгівлі товарними ф'ючерсами, домінуючими користувачами ф'ючерсних ринків є дилери з торгівлі державними паперами та іноземною валютою, котрі використовують ринок як для хеджування, так і для спекуляції. Використання ф'ючерсів відсоткових ставок для хеджування становить у середньому близько 35 % від кількості всіх відкритих позицій у будь-який

час. Для ф'ючерсних контрактів на іноземну валюту операції хеджування становлять 20–25 % усіх укладених угод¹.

Для **ф'ючерсів на іноземну валюту** система ціноутворення паралельна звичайному форвардному ринкові іноземної валюти. Контракти оцінюються згідно з основним валютним курсом у американських котируваннях, що є особливістю валютних ф'ючерсів.

Для ф'ючерсів короткострокових відсоткових ставок використовується **індексний метод ціноутворення**. При цьому, індексна ціна ф'ючерсу подається як 100 мінус відсоткова ставка за відповідним базовим активом на готівковому ринку. Такий метод ціноутворення дозволяє зберегти нормальну обернену залежність між цінами ф'ючерсів та відсотковими ставками: підвищення відсоткових ставок призводить до зниження ціни ф'ючерсу, і навпаки. Саме такий метод призначення ціни дозволяє компенсувати збитки за допомогою хеджування.

Для ф'ючерсних контрактів на довгострокові фінансові інструменти використовується система **ціноутворення на тій самій дисконтній основі**, що й на ринку готівкових платежів. Ціна ф'ючерсу в цьому разі буде дисконтною (нижчою від 100) і покаже, скільки ринок готовий заплатити за кожні 100 грошових одиниць номіналу.

Для розуміння механізму дії ф'ючерсних контрактів та процесу хеджування ризиків важливе значення мають **принципи організації роботи ф'ючерсної біржі**. Після того як потенційний учасник ф'ючерсного ринку ознайомився з методами ціноутворення та правилами конкретної біржі, наступним кроком буде вибір брокерської фірми, яка має місце на цій біржі. Кожному учаснику ф'ючерсної торгівлі важливо знайти такого брокера, методи роботи якого узгоджуються з його вимогами.

У середньому розмір початкової маржі становить 2-3 % від номінальної вартості одного контракту.

¹ Примітка Л.О. Фінансовий менеджмент у банку: підручник / Л.О. Примітка. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2004. – 468 с.

У брокерській фірмі клієнт відкриває депозитний рахунок, на якому розміщує деяку суму коштів як заставу – початкову маржу (гарантійний внесок).

Але брокери можуть вимагати від клієнтів різну маржу.

Якщо клієнт має намір провести операцію з кількома контрактами, то на рахунку необхідно розмістити відповідну суму коштів – початкова маржа помножена на кількість контрактів.

Після цього клієнт віддає наказ брокерові про проведення ф'ючерсної операції. У наказі зазначається тип операції – купівля чи продаж; тип контракту; кількість контрактів. Іноді вказується ціна угоди та період, протягом якого наказ може лишатися відкритим. За здійснення кожного наказу брокерові виплачуються комісійні. Величина комісійної винагороди брокерові також може бути різною, але в загальному випадку – це незначна сума (близько 60 дол. США).

Ціна, яка фіксується під час укладення ф'ючерсного контракту, називається **ф'ючерсною**. Вона відбиває очікування інвесторів майбутньої ціни для інструменту, який є предметом тієї чи іншої угоди. Ф'ючерсні ціни встановлюються через взаємодію попиту та пропонування, створеного учасниками ф'ючерсної біржі. На практиці спотова та ф'ючерсна ціни фінансових інструментів збігаються досить рідко. Ф'ючерсна ціна може бути вищою за спотову ціну відповідного інструмента або нижчою за неї залежно від кількості хеджерів з короткими та довгими позиціями. Співвідношення між спотовою та ф'ючерсною цінами інструментів утворює **базис**. Існування базису є основною причиною ускладнень в процесі практичної реалізації ідеального (досконалого) хеджування.

Базисом називають різницю між строковою (ф'ючерсною) та спотовою ціною інструмента:

$$B = S - F \quad (9.1)$$

де B – базис; S – спотова ціна інструмента; F – ф'ючерсна ціна інструмента.

За економічним змістом базис є ціною доставки базового інструмента і відображає перевищення витрат з виконання зобов'язань за строковим контрактом у порівнянні з

аналогічним зобов'язанням на умовах спот. Повна вартість підтримки ф'ючерсної позиції протягом періоду дії контракту включає всі витрати, пов'язані з власністю на позицію та її забезпеченням, за вирахуванням доходів або інших видів зиску, які могли б, але не були отримані від, власності на активи упродовж означеного часу (упущений прибуток).

Отже, **ф'ючерсна ціна** базового інструмента дорівнює ціні спот плюс вартість підтримки ф'ючерсної позиції до настання дати її виконання, що відображається співвідношенням:

$$F = S + Z + R \quad (9.2)$$

де Z – витрати на зберігання та страхування; R – втрачені можливості (доходи, які можна було б отримати за коштами, витраченими на придбання інструмента).

Тоді базис дорівнює:

$$B = F - S = Z + R \quad (9.3)$$

Базис може дуже змінюватися з часом, оскільки з наближенням дати виконання строкового контракту витрати на зберігання базових інструментів прямують до нуля.

Якби базис залишався однаковим протягом усього періоду хеджування, його впливу можна було б уникнути підбором певної кількості ф'ючерсних контрактів, тобто визначенням оптимального коефіцієнта хеджування, що дозволяє повністю урівноважити результати переоцінки балансової позиції. Таким чином, у процесі хеджування йдеться не про сам базис, а про базисний ризик як імовірність зміни величини базису впродовж певного періоду в майбутньому. Величина базисного ризику вимірюється дисперсією базису.

Для фінансових інструментів базисний ризик виникає головню внаслідок коливання рівня відсоткової ставки (ставки без ризику), але в цілому вплив його не такий значний, як в операціях з товарними активами, насамперед, через можливість проведення арбітражних операцій.

Причини наявності базисного ризику також зумовлені тим фактом, що закон попиту та пропонування на спотовому та строковому ринках проявляється дещо по-різному. Як правило, спотові та строкові ціни одного і того самого фінансового

інструмента або близьких за характеристиками інструментів не можуть значно відрізнятись за тенденціями і, в основному, повторюють динаміку одна одної, проте повна ідентичність трендів спостерігається досить рідко і тому базисний ризик існує майже завжди.

Отже, стратегії учасників ф'ючерсної торгівлі спрямовуються на прогнозування динаміки базису та врахування базисного ризику у своїй поточній діяльності. Крім того, до дестабілізації базису призводять сукупні дії арбітражерів та спекулянтів, які формують позиції залежно від власних очікувань.

Оскільки ф'ючерсна ціна встановлюється через взаємодію попиту та пропонування, то вона може бути як вища за ціну спот (додатний базис), так і нижча за неї (від'ємний базис) залежно від кількості учасників з короткими та довгими позиціями.

Якщо $B = F1 - S > 0$, то базис додатний, за $B = F2 - S < 0$ – базис від'ємний. На момент закінчення строку дії ф'ючерсного контракту $B = 0$, оскільки ціни зрівнюються. Така закономірність спостерігається, насамперед, завдяки можливості проведення арбітражних операцій між ф'ючерсним та спотовим ринками.

Отже, різниця між ф'ючерсною та спотовою цінами в момент поставки створює підстави для здійснення арбітражних операцій, а фізична поставка базових інструментів за ф'ючерсною угодою є механізмом проведення такої операції.

Нехай на момент здійснення контракту ф'ючерсна ціна вища за спотову: $F1 > S$. Тоді учасник продає ф'ючерсний контракт за ціною $F1$ і одночасно купує на спотовому ринку відповідний базовий інструмент за ціною S . У день поставки він виконує свої зобов'язання за ф'ючерсним контрактом і одержує прибуток, що дорівнює різниці між цінами: $P = F1 - S$.

У розглянутій ситуації арбітражери починають активно здійснювати операції, аби заробити майже безризиковий

Арбітражна угода – це одночасна купівля і продаж одного й того самого інструмента на двох різних ринках для отримання безризикового прибутку.

прибуток. Внаслідок цього пропозиція на ф'ючерсному ринку зростає і, відповідно, ціна контрактів падає. Одночасно на спотовому ринку підвищується попит на базовий актив, який покладено в основу ф'ючерсної угоди, а отже, ціна зростає. Такий процес відбувається доти, доки ціни на ф'ючерсному і спотовому ринках не зрівняються.

Якщо ф'ючерсна ціна F_2 на дату поставки виявилася нижчою за спотову S , то арбітражер купує ф'ючерсний контракт і продає базовий інструмент на спотовому ринку, а його прибуток дорівнює різниці в цінах: $P = S - F_2$. Такі операції зрештою тягнуть за собою вирівнювання ф'ючерсних та спотових цін на відповідні активи, а арбітраж допомагає довести ф'ючерсну ціну до очікуваної на спотовому ринку.

Співвідношення цін на ф'ючерсних ринках значною мірою залежить від кількості хеджерів та трейдерів. Для трейдерів майбутні ціни на актив дуже важливі, оскільки їхні позиції відкриваються для отримання прибутку за рахунок різниці в цінах купівлі та продажу. Трейдери беруть на себе ризик хеджерів і прагнуть одержати за це винагороду.

Для хеджерів зміни в ціні ф'ючерсного контракту не мають вирішального значення, адже результат для них залишається незмінним, внаслідок чого вони залишаються нейтральними щодо процесів ціноутворення, приймаючи ту ціну, яка склалася на ринку. Проте це твердження відносно позиції хеджерів є суто теоретичним і практика переконливо довела, що воно не повністю відповідає дійсності.

Оскільки існування базисного ризику не дозволяє реалізувати ідеальне хеджування, то за підсумками балансової та ф'ючерсної позиції хеджери мають або прибутки, або збитки. Тож хеджери не можуть залишатися нейтральними, а прагнуть відповідно до здорового глузду одержати прибутки. Це означає, що хеджери будують свої стратегії з огляду на власні очікування майбутніх цінових змін і таким чином впливають на формування ф'ючерсної ціни.

Отже, в певному розумінні різниця між хеджерами та трейдерами згладжується, оскільки і ті, й інші прагнуть до підвищення прибутків. По суті відмінності між цими учасниками ринку стосуються величини відкритих позицій, а не

змісту чи спрямування застосовуваних стратегій. Хеджери відкривають ф'ючерсні позиції з огляду на величину хеджованої (балансової) позиції, а спекулянти – огляду на свої можливості та величину потенційних прибутків.

Крім того, спекулятивний елемент в діяльності хеджерів стосується не цінового, а тільки базисного ризику. Це пояснюється тим фактом, що проведення операцій хеджування дозволяє уникнути цінового ризику, але натомість хеджер наражається на базисний ризик, а отже ціновий ризик замінюється базисним. В такому разі стратегії хеджування спрямовані на досягнення максимальної доцільності такої заміни.

Тож, якщо більшість трейдерів відкрили короткі позиції, то це означає: ф'ючерсна ціна вища за майбутню ціну спот (contango). Саме зниження ф'ючерсних цін протягом періоду дії контракту дасть змогу торговцям отримати прибуток. А якщо більшість торговців відкрили довгі позиції за ф'ючерсами – ф'ючерсні ціни мають бути нижчі за майбутню ціну спот (backwardation). Якщо потенційної винагороди немає, то трейдери не укладатимуть контрактів. Теоретично проведення арбітражних операцій має сенс у тих випадках, коли різниця між спотовою і ф'ючерсною ціною базового інструмента стає вищою за ціну доставки.

Проте на практиці арбітражний прибуток не безризиковий. По-перше, процес щоденного котирування цін робить ф'ючерсні арбітражні операції ризикованими, оскільки ціна безперервно змінюється. По-друге, доходи на ринку готівки можуть включати премії за ризик і ліквідність, яких немає в доходах за ф'ючерсними угодами. По-третє, на біржах можуть вводиться обмеження для деяких позицій за кількістю й типами контрактів, що унеможливує проведення арбітражної операції. Звідси випливає, що арбітражний попит залежить від суми арбітражного прибутку, а різниця між ф'ючерсною і спотовою цінами не завжди настільки значна, щоб спонукати учасників до проведення арбітражних операцій¹.

¹ Примітка Л.О. Фінансовий менеджмент у банку: підручник / Л.О. Примітка. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2004. – 468 с.

Опціон – це угода, яка надає покупцеві опціону право (але не зобов'язання) на купівлю чи продаж базових фінансових інструментів за фіксованою ціною протягом деякого періоду або на визначену наперед дату в майбутньому в обмін на опціонну премію.

Предметом опціонної угоди можуть бути різноманітні фінансові інструменти: валюта, акції, індекси, цінні папери, кредити, ф'ючерсні контракти тощо. У перекладі «опціон» (від англ. *option*) означає вибір. Саме можливість вибору і є основною характеристикою опціонів (Додаток Б).

В опціонній угоді, котра укладається між двома контрагентами, зазначається кількість та вид базових інструментів, що є предметом купівлі або продажу, дата виконання угоди чи період між двома датами, впродовж якого може бути виконана угода, а також фіксується ціна виконання опціону.

Одна сторона купує опціон за винагороду, яка називається **опціонною премією**, здобуває право вибору і стає власником опціону. Друга сторона продає або виписує опціон, тобто надає право вибору, за що отримує премію.

Для продавця опціон є зобов'язанням виконати умови контракту, якщо покупець вирішить його реалізувати. Продавець опціону бере на себе ризик зміни ціни активу за компенсацію у формі опціонної премії. Зазначимо, що покупець опціону не повністю звільняється від ризику, а тільки обмежує його рівень величиною опціонної премії.

Покупець опціону може вийти з угоди трьома способами:

- здійснити своє право і пред'явити опціон до виконання;
- продати опціон третій стороні;
- знехтувати правом, наданим опціоном.

Опціон може бути виконаний лише за ціною, зафіксованою під час укладання угоди, яка називається **ціною виконання опціону, або ціною страйк**.

Залежно від умов виконання вирізняють два типи опціонів: американський та європейський.

Опціон американського типу може бути виконаний у будь-який день протягом зазначеного періоду часу.

Для **опціону європейського типу** фіксується конкретна дата його виконання.

Назви опціонів не пов'язані з географічним місцем укладання угоди. У міжнародній практиці переважного поширення набули опціони американського типу як гнучкіші й зручніші для покупців.

Залежно від типу операції (купівля чи продаж), право здійснення якої надано в угоді, розрізняють опціон продажу – PUT (пут) і опціон купівлі – CALL (кол).

Опціон PUT надає покупцеві опціону право *продати* обумовлену в контракті кількість базових інструментів у визначені терміни за ціною виконання або відмовитися від продажу. Таким чином, опціон PUT захищає від зниження цін на активи.

Опціон CALL надає право *купити* обумовлену кількість базових інструментів у визначені терміни за ціною виконання або відмовитися від купівлі і захищає покупця від підвищення цін.

Покупець опціону відкриває довгу позицію (як за PUT, так і за CALL), продавець опціону займає коротку позицію за даною угодою, незалежно від виду опціону.

Операції з опціонами можуть проводитися для страхування від ризику зміни цін на фінансові інструменти, за якими учасник має балансову позицію. Такий опціон називається **покритим**, а позиція – **застрахованою**. Опціон, використовуваний для одержання прибутку від різниці в цінах купівлі та продажу за відсутності відповідної балансової позиції, називається **непокритим**.

Опціони обмежують ризик величиною опціонної премії, але не обмежують потенційних прибутків. **Опціон PUT** реалізовуватиметься покупцем опціону, якщо ціна спот базових інструментів стане нижчою за ціну виконання опціону. Прибуток покупця опціону обчислюється як різниця між ціною виконання (M) і спотовою ціною (S) базового інструмента за мінусом опціонної премії (Op), виплаченої в момент придбання опціону.

Оскільки ціни на базовий інструмент можуть зростати необмежено, то й прибуток покупця потенційно необмежений. В іншому разі, якщо спотова ціна буде вищою за ціну виконання, покупець не скористається правом, наданим опціоном PUT, і його витрати вимірюватимуться величиною опціонної премії, яка не повертається (рис. 9.5).

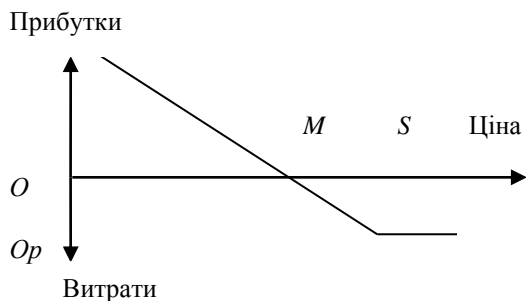


Рис. 9.5. Графік результатів хеджування для покупця опціону PUT

Джерело: наведено за даними¹.

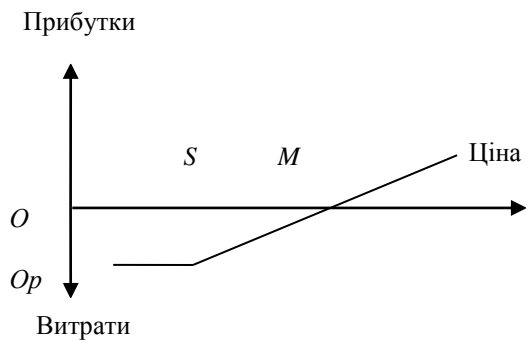


Рис. 9.6. Графік результатів хеджування для покупця опціону CALL

Джерело: наведено за даними².

¹, Примостка Л.О. Фінансовий менеджмент у банку: підручник / Л.О. Примостка. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2004. – 468 с.

² Там само.

Отже, опціонний контракт обмежує ризик його власника величиною опціонної премії, яку він втрачає, не скориставшись опціоном. При цьому, за економічним змістом опціонна премія класифікується як витрати, пов'язані зі зниженням ризику, а не як збитки.

Власник опціону CALL реалізує своє право, якщо готівкова ціна S перевищить ціну виконання M (рис. 9.6). Опціон CALL дає право придбати фінансові інструменти в майбутньому за цінами, нижчими ніж на спотовому ринку, і одержати прибуток. І в цьому разі *опціонна премія* – це максимальна величина втрат у випадку, коли покупець не скористається своїм правом.

Для продавця опціону максимальний прибуток вимірюється величиною опціонної премії в разі, якщо власник не пред'явить опціон до виконання. Якщо різниця між ціною виконання та спотовою ціною перевищить величину опціонної премії, продавець зазнає збитків.

Залежно від співвідношення поточної ринкової ціни (S) та ціни виконання (M) опціони поділяються на три категорії.

1. **Опціони з виграшем – ITM (in the money).** Ціна виконання такого опціону вигідніша покупцеві, ніж поточна ціна базового інструмента, оскільки у разі негайного виконання приносить прибуток. Справджуються співвідношення:

$M < S$ – для CALL, $M > S$ – для PUT.

2. **Опціони без виграшу – ATM (at the money).** Ціна виконання дорівнює поточній ціні базового інструмента і у разі негайного виконання не принесе власникові ні прибутків, ані завдасть збитків. Виконується рівність $M = S$.

3. **Опціони з програшем – OTM (out of the money).** Ціна виконання нижча за поточну ціну активу для PUT і вища – для CALL (невигідна власникові). У разі негайного виконання покупець опціону зазнає фінансових втрат. Справджуються співвідношення: $M > S$ – для CALL, $M < S$ – для PUT.

Купуючи опціон, покупець виплачує продавцеві опціонну премію, яка складається з двох частин: внутрішньої та часової вартості.

Внутрішня (дійсна) вартість опціону – це різниця між поточною ціною базового інструмента та ціною виконання

опціону, яку можна одержати, негайно реалізувавши право опціону. Внутрішню вартість мають лише опціони з виграшем.

Часова вартість опціону – це різниця між майбутньою (прогнозованою) ціною базових інструментів протягом періоду дії опціону та ціною виконання опціону. Часова вартість опціону залежить від двох чинників: тривалості періоду дії опціону та стандартного відхилення ціни базового інструмента. Аналізуючи стандартне відхилення, необхідно враховувати історичну мінливість ціни (за декілька попередніх періодів), а також власну думку та очікування продавця щодо майбутньої мінливості ціни базового інструмента. Чим ширший діапазон зміни цін, тим більша ймовірність коливань ціни і тим вищою буде часова вартість опціону.

Покупець опціону може обчислити часову вартість як різницю між опціонною премією та внутрішньою вартістю. У випадку, коли опціонна премія вже відома, розрахунок часової вартості елементарний і полягає в обчисленні різниці між опціонною премією та внутрішньою вартістю опціону.

Приклад 2. Премія опціону CALL за доларами США, випсаного на суму 1000 дол. з терміном дії 30 днів та ціною виконання 25,40 грн за дол., становить 300 грн, а спот-курс – 25,50 грн за дол. Визначити внутрішню та часову вартість опціону.

Розв'язання

Внутрішня вартість опціону дорівнює 100 грн:

$$(25,50 - 25,40) \cdot 1000 = 100 \text{ грн.}$$

Тоді часова вартість буде 200 грн:

$$300 - 100 = 200 \text{ грн.}$$

Такий розрахунок придатний для покупця, коли опціонна премія вже відома. Продавцеві опціону необхідно правильно визначити величину опціонної премії, щоб не зазнавати збитків у разі виконання опціону. У розглянутому прикладі можна дійти висновку, що продавець прогнозував зміну курсу гривні до долара протягом місяця до рівня 25,70:

$$(x - 25,40) \cdot 1000 = 300 \text{ (грн); } x = 25,70.$$

Отже, покупець одержить прибуток за опціоном у разі, якщо курс долара підніметься вище прогнозованого продавцем рівня. Якщо клієнт скористається опціоном за курсу 25,70 грн за дол., то ні покупець, ні продавець опціону не матимуть

прибутків. А якщо у момент реалізації опціону курс перебуватиме в інтервалі від 25,70 до 25,40 грн за дол., то прибуток дістане продавець¹.

Для продавця процес розрахунку часової вартості значно складніший і враховує вплив цілої низки факторів на зміну цін фінансових інструментів. Для цього використовують спеціально розроблений аналітичний інструментарій.

Премія опціонів без виграшу або з програшем складається лише з часової вартості. Вартість опціонів змінюється з часом, оскільки постійно змінюються ціни базових фінансових інструментів на спотовому ринку. Між коливаннями ціни базового активу, який покладено в основу опціону, та ціною опціону існує певна залежність. Опціони можуть із часом втратити свою вартість, якщо ринкова ціна базового інструмента вигідніша, ніж ціна виконання, зафіксована в опціоні.

Загалом опціони є зручними й гнучкими фінансовими інструментами страхування від ризиків, але їхня вартість досить висока. Опціонна премія в середньому становить 3–5 % від суми угоди.

Опціонні угоди укладаються як на біржовому, так і на позабіржовому ринку.

Учасниками таких угод є здебільшого банки та їхні клієнти – компанії, фірми.

До 1973 р. торгівля опціонами проводилася лише на позабіржовому ринку.

Іноді угоди укладаються на міжбанківському ринку, коли менший за розмірами банк купує опціони у великого банку.

На позабіржовому ринку опціони використовуються як банківський продукт або послуга, що надається клієнтам. Такі опціонні контракти не стандартизовані і можуть укладатися на будь-яку суму та термін за потребами покупця. Позабіржові опціони звичайно виписує банк своїм клієнтам і точно пристосовує до їхніх потреб. Якщо клієнт вирішить не виконувати опціон, він може продати його лише тому банку, в якому він був придбаний, і тоді умови повернення опціону

¹ Примітка Л.О. Фінансовий менеджмент у банку: підручник / Л.О. Примітка. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2004. – 468 с.

диктує банк. Він купить опціон лише за умови, що в опціону залишилася часова вартість (тобто для банку має сенс виплатити деяку суму для ліквідації опціону).

Позабіржові опціони є низьколіквідними, вторинний ринок доволі вузьким. Контракти на позабіржовому міжбанківському ринку укладаються за допомогою брокерів або дилерів, гарантію виконання бере на себе брокерська компанія. З розвитком біржової торгівлі опціонами обсяг позабіржового ринку скоротився.

Біржова торгівля опціонами за технікою багато в чому схожа на ф'ючерсну торгівлю. Біржові опціони мають стандартні суми та строки дії угоди, які збігаються з відповідними умовами ф'ючерсних контрактів. Терміни дії більшості біржових опціонів закінчуються в березні, червні, вересні та грудні. Клірингова палата біржі дає гарантію виконання всіх опціонних угод, якими торгують на даній біржі. Біржові опціони, як і ф'ючерси, є високоліквідними похідними фінансовими інструментами¹.

Для участі в торгах учасник ринку має відкрити рахунок у брокерській фірмі і зробити гарантійний внесок. За наказом клієнта брокер купить чи продасть зазначену кількість опціонів будь-якого типу. Після здійснення операції купівлі опціону клієнт займає довгу, а після операції продажу – коротку позицію. Позиції можуть бути закриті укладанням офсетної угоди в будь-який момент часу або виконанням опціону в зазначені терміни. За проведення операцій з опціонами на біржі клієнт виплачує брокерській фірмі комісійну винагороду.

Щодня клірингова палата провадить взаєморозрахунки за всіма відкритими позиціями учасників біржової торгівлі опціонами. Умови біржової торгівлі опціонами змінюються від біржі до біржі, але ці операції доступні як юридичним, так і фізичним особам. Загалом опціонні контракти використовуються в основному великими банками та фірмами у провідних фінансових центрах торгівлі. Невеликі банки та компанії віддають перевагу дешевшим інструментам хеджування.

¹ Солодкий М.О. Біржові товарні деривативи: теорія, методологія, практика: монографія / [М.О. Солодкий, В.О. Гниляк]. – К. : Аграр Медія Груп, 2012. – 238 с.

Опціонні контракти мають важливі переваги порівняно з іншими інструментами хеджування. Насамперед ідеться про можливість вибору під час прийняття рішення про виконання опціону.

Перевага полягає також у тому, що потенційний прибуток власника опціону не обмежується, як це характерно для інших інструментів хеджування, натомість ризик власника обмежено величиною опціонної премії, яка визначається в момент укладання контракту. Це дає змогу планувати діяльність у напрямі компенсації ймовірних втрат за опціоном. Наприклад, підприємство може включити вартість опціону в кошторис витрат на виробництво продукції або будівництво для замовника.

Існування біржового та позабіржового опціонних ринків надає учасникам ширші можливості вибору для хеджування опціонами порівняно з іншими інструментами, оскільки для форвардних контрактів і свопів діє лише позабіржовий ринок, а для ф'ючерсів – лише біржовий. Використовуючи опціони можна найточніше дібрати саме той тип опціону (американський, європейський), його категорію (ITM, ATM, OTM), вид торгівлі (біржовий, позабіржовий), які найповніше задовольняють потреби учасника. Різноманітність опціонів є однією з переваг цього виду деривативів.

Головний недолік опціонів – їх висока вартість. Опціони – зручні й гнучкі фінансові інструменти страхування ризиків, але їх вартість досить висока і в середньому становить близько 3 % від суми угоди. Для порівняння: форварди – комісійні не стягуються, ф'ючерси – витрати мінімальні, свопи – близько 1 % від суми контракту, тоді як опціони – 3 % від суми угоди і вище. Інший недолік полягає в необхідності виплати всієї опціонної премії наперед, тобто в момент укладання угоди. Недолік біржових опціонів – це стандартні суми, терміни виконання та види базових фінансових інструментів, які не завжди відповідають потребам учасників ринку¹.

¹ Примітка Л.О. Фінансовий менеджмент у банку: підручник / Л.О. Примітка. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2004. – 468 с.

9.3. Позабіржовий ринок деривативів

Форвардні контракти належать до позабіржових фінансових інструментів, тому всі умови визначаються при укладанні угоди за домовленістю сторін згідно з чинним законодавством.

Форвардний контракт – це двостороння угода, яка повинна бути виконана на визначену дату в майбутньому.

На практиці розрізняють:

- **валютні форвардні контракти** – угоди купівлі (продажу) певної кількості іноземної валюти за обмінним курсом, визначеним у момент укладання договору на певний період у майбутньому;
- **процентні форвардні контракти** – угоди про фіксовану відсоткову ставку по майбутньому кредиту;
- **форвардні контракти по цінних паперах** – угоди купівлі (продажу) цінних паперів у майбутньому за ціною, визначеною у момент укладання договору.

Хеджування ризику зміни ціни активу протягом форвардного періоду є *основною метою* форвардних угод, хоч іноді вони укладаються у сподіванні на отримання значних прибутків спекулятивного характеру внаслідок сприятливого розвитку кон'юнктури ринку. Процедура попереднього визначення та фіксації ціни активу дає змогу обом учасникам стати незалежними від ризику, але не дозволяє продавцеві отримати переваги від підвищення ціни, а покупцеві – від зниження ціни активу протягом форвардного періоду, що іноді змушує учасників ухилятися від виконання угоди. Оскільки форвардний контракт укладається поза біржею і не потрапляє під контроль з боку біржових органів нагляду (на відміну від ф'ючерсних контрактів), відповідальність за його виконання цілком лежить на партнерах угоди.

Ризик невиконання зобов'язань є досить значним за форвардними контрактами, але він може бути зниженим шляхом юридичного оформлення відповідальності сторін і передбачення штрафних санкцій при достроковому розірванні

угоди. Етапи форвардного контракту за відсотковими ставками представлені на рис. 9.4.

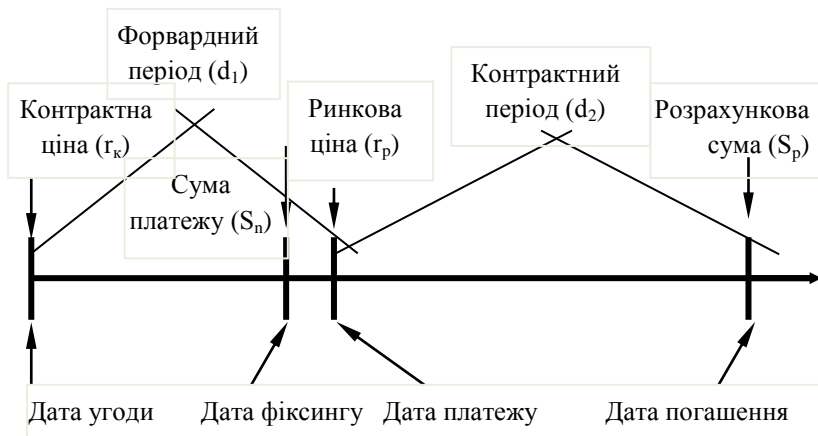


Рис. 9.4. Порядок укладання форвардного контракту за відсотковими ставками

Джерело: побудовано на основі¹.

Для форвардних контрактів за відсотковими ставками загальноприйнятими є такі терміни:

- дата угоди – дата підписання форвардного контракту;
- дата поставки активу;
- дата погашення – дата розрахунків за поставлений актив;
- дата фіксингу – дата, на яку фіксується ринкова ціна активу;
- форвардний період – час від дати угоди до дати поставки активу;
- контрактний період – час від дати поставки активу до дати погашення;
- контрактна ціна – ціна, яка визначена та зафіксована на дату укладення угоди і гарантується на весь період контракту.

Найактивнішими учасниками форвардного ринку є банки, які застосовують форвардні контракти для хеджування власного ризику або ж пропонують послуги своїм клієнтам. Маючи

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І. Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

ширші, ніж в інших учасників ринку, фінансові можливості для залучення і розміщення коштів, банки можуть уникнути реальних втрат за форвардними угодами навіть у випадках, коли ринкові ціни складаються не на їх користь. Низька конкуренція на форвардному ринку дає змогу банкам диктувати свої умови клієнтові при укладанні угоди. Банки можуть укласти форвардні угоди за депозитними операціями, фіксуючи відсоткову ставку за депозитом, який буде вкладено в банк на визначену дату в майбутньому, за кредитними операціями тощо.

Типовий форвардний період – від 1 до 3 місяців, типовий контрактний період становить 12–24 місяці, що дає підстави відносити форвардні контракти до середньострокових похідних фінансових інструментів.

Форвардний та контрактний періоди, а також сума форвардної угоди можуть бути довільними і визначаються за бажанням та потребами клієнта.

На міжнародних форвардних ринках типові суми контрактів становлять від 5 до 100 млн дол. США, але загалом обмежень щодо сум немає.

Назви форвардних контрактів відбивають відношення тривалості форвардного періоду до загальної тривалості контракту в місяцях, що охоплює форвардний і контрактний періоди. Наприклад, коли форвардний період становить 1 місяць, а контрактний – 3 місяці, контракт матиме назву «один до чотирьох» (записують 1/4).

Здебільшого рівень цін на активи за форвардними угодами дещо вищий, ніж рівень цін, які діють на ринку спот. Це зумовлюється тим, що коли клієнт прогнозує зниження цін на активи, то укладання форвардної угоди втрачає сенс. Укладання форвардного контракту виправдано лише в тому разі, коли очікується підвищення цін.

Механізм ціноутворення за форвардними контрактами з'ясуємо на прикладі укладання форвардної угоди за відсотковими ставками. Розглянемо угоду як позику та вкладення коштів за умови, що банк покриває вартість контракту. Такий підхід дає змогу розрахувати форвардну

ставку в точці беззбитковості, тобто мінімальний (базовий) рівень, нижче від якого банк зазнає збитків.

Суть методу визначення форвардної ставки полягає у виконанні послідовності таких кроків:

1) банк робить на ринку позику на суму контракту на загальний період його дії під ринкову ставку та визначає вартість такої позики;

2) банк вкладає на ринку дану суму на форвардний період, за що отримує оплату у вигляді відсотків;

3) визначається різниця між вартістю позики та сумою, яка повернулася за вкладення коштів на форвардний період;

4) зазначена в різниця – це кошти, що за форвардною угодою мають бути стягнені з клієнта і перетворюються на ставку з урахуванням тривалості контрактного періоду.

Ставка, обчислена за допомогою зазначеного методу, називається форвардною ставкою в точці беззбитковості.

Приклад 1. Форвардна угода за кредитом.

Введемо умовні позначення: K – сума кредиту; S_1 – плата за одержаний кредит; S_2 – плата за наданий кредит; S_3 – дохід від інвестування одержаних кредитних ресурсів; r_1 – ставка за одержаним кредитом; r_2 – ставка за наданим кредитом.

1. Банк бере кредит у сумі 10 млн дол. США на 4 місяці під діючу ринкову ставку. Плату за одержаний кредит визначимо за формулою:

$$S_1 = \frac{r_1 \cdot d_1 \cdot K}{360 \cdot 100} \quad (9.4.),$$

$S_1 = 8,25 \cdot 120 \cdot 10000000 / 360 \cdot 100 = 275000$ дол. США

2. Банк надає кредит будь-якому клієнтові в сумі 10 млн дол. США на місяць під 8,18 %. Плата за наданий складе:

$S_2 = 68167$ дол. США.

3. Суму в точці беззбитковості розрахуємо за формулою:

$$S_3 = S_1 - S_2 \quad (9.5.)$$

$S_3 = 275000 - 68167 = 206833$ дол. США

Це саме ті кошти, які потрібно отримані від клієнта за форвардною угодою.

4. Сума 206833 дол., перетворена на відсоткову ставку, становить 8,22 %:

$$r_{\phi} = \frac{S_3}{K + S_2} * \frac{360}{d_2} * 100\% \quad (9.6.)$$

$$r_{\phi} = 206833 / 10068167 * 360 / 90 * 100 = 8,217 \%$$

Зауважимо, що сума в точці беззбитковості, коли перетворюється на ставку, відноситься не до початкової суми кредиту (10 млн. дол. США), а до суми в якій враховано приріст вартості (це основна сума та відсотки, отримані й вкладення коштів на форвардний період).

Розрахувавши ставку, банк пропонує клієнтові укласти 1 червня форвардну угоду, в якій буде зафіксовано ставку за кредитом на рівні 8,22 % на 3 місяці, починаючи з 1 липня. Якщо клієнт погоджується із запропонованою ставкою, то форвардна ставка перетворюється на контрактну. Контракт матиме такі характеристики: дата угоди – 1 червня; дата платежу – 30 червня; дата погашення кредиту – 30 вересня. Форвардний період становитиме 1 місяць, контрактний період – 3 місяці, контрактна ставка – 8,22 %. Назва угоди – «FRA 1/4».

Ставка, обчислена розглянутими щойно методами є мінімальною, тобто такою, що не приносить банкові прибутків і не завдає збитків. Звичайно, клієнтові пропонується вища ставка, а ставка в точці беззбитковості показує банківським фахівцям межу, нижче якої встановлювати контрактну ставку недоцільно.

Залучення та розміщення коштів банком на форвардний період не є обов'язковими для виконання форвардної угоди. Ці операції мають умовний характер, і банк може використовувати інші джерела фінансування форвардної угоди за кредитом.

Механізм виконання умов форвардної угоди має особливості, суть яких полягає в тому, що на дату розрахунків кредит клієнтові оформляється під діючу ринкову ставку, а різниця між ринковою та контрактною ставками виплачується у вигляді конкретної суми коштів. Такий підхід до здійснення форвардних угод зумовлений тим, що надання кредиту і

обслуговування форвардної угоди розглядаються як дві окремі (кредитна та форвардна) банківські операції.

Банк фіксує ринкову ставку за два робочі дні до дати платежу (дол. США) або на дату платежу (дол. Канади). Після того як ринкову ставку зафіксовано, банк обчислює у грошовому вираженні різницю між ринковою та контрактною ставками, яка називається розрахунковою сумою S_p :

$$S_p = \frac{(r_p - r_k) * K * d_2}{360} \quad (9.7.)$$

де r_p – ринкова ставка на дату фіксингу;

r_k – контрактна ставка;

d_2 – кількість днів у контрактному періоді;

K – сума контракту.

Розрахункова сума відбиває розмір виграшу або програшу форвардною угодою на дату погашення. Порядок оплати – отримання належної різниці, устанавлюється за домовленістю учасників у день укладення угоди, але здебільшого всі розрахунки проводять на дату платежу. Для цього дисконтують розрахункову суму до дати платежу і знаходять суму платежу S_n :

$$S_n = \frac{S_p}{1 + \frac{r_p * d_2}{360}} \quad (9.8.)$$

Повернувшись до прикладу обчислимо суму платежу за умови, що на дату фіксингу 28 червня ринкова ставка становила 8,5%. Розрахункова сума дорівнюватиме, дол.:

$$S_p = (0,085 - 0,0822) * 90 * 10000000 / 360 = 7000.$$

Сума платежу на дату розрахунків становитиме, дол.:

$$S_n = 7000 / (1 + 0,085 * 90 / 360) = 6854.$$

Це означає, що 30 червня клієнт отримає кредит у розмірі 10 млн. дол., який буде оформлено під ставку 8,5 %. Проте оскільки за умовами форвардної угоди контрактна ставка становила 8,22 %, то банк виплатить клієнтові суму платежу в розмірі 6854 дол. Якщо згідно з угодою сума 10 млн дол. була

умовною і кредит не видавався, то банк мав лише виплатити клієнтові суму платежу. У випадках, коли ставка на дату фіксингу виявиться нижчою за контрактну, суму платежу отримає банк від клієнта.

Одна зі сторін, яка уклала угоду, виграє і отримує кошти, інша – програє і платить. Додаткова платня у вигляді комісійних за форвардними контрактами не стягується.

Форвардна угода може умовно розглядатись як парі на рівень відсоткової ставки на визначену дату в майбутньому.

Сума платежу, що її виплатив банк клієнтові, відноситься на витрати і є сумою недоодержаного прибутку банку. Це означає, що *сума платежу* – це не прямі збитки банку, а втрачена можливість отримати додатковий дохід. Саме те, що банк проводить усі операції на дату укладення угоди і оперує з реальними, а не прогнозованими відсотковими ставками, дає йому можливість не нести реальних збитків за форвардними угодами навіть і тоді, коли ринкові ставки на дату фіксингу перевищують контрактні. У вищезазначеній ситуації банк розміщує ресурси під нижчу контрактну ставку, ніж міг би це зробити без зобов'язань за форвардним контрактом. Це дозволяє суму платежу, що її виплачує банк, класифікувати як втрачені можливості більш вигідного розміщення коштів.

За збалансованого підходу до управління активами і пасивами банк може уникнути втрат за форвардною угодою, які виникають через несприятливий для нього рух ставок, тобто не ризикувати навіть втраченими можливостями. Для цього банку необхідно укласти форвардну угоду за депозитом на ту ж суму й термін, що й форвардну кредитну угоду. Тоді витрати, що пов'язані з виплатою суми платежу, вдасться компенсувати доходами від форвардної депозитної угоди і навпаки. Такий підхід дозволяє хеджувати відсотковий ризик банку, але не дає можливості отримати додаткові переваги від сприятливої зміни відсоткових ставок. Наприклад, якщо ринкова ставка на дату фіксингу буде нижчою за контрактну, то згідно з форвардною угодою за кредитом банк отримає додатковий прибуток у вигляді суми платежу від клієнта. Але згідно з форвардною

депозитною угодою банк змушений буде виплатити клієнтові вищу депозитну ставку, ніж та, яка діє на ринку¹.

Своп-контракт (від англ. *swap* – обмін) – це угода між контрагентами про обмін (один або декілька) певною кількістю базових інструментів на визначених умовах в майбутньому.

Як і більшість інших фінансових деривативів, своп-контракти найчастіше укладаються в розрахунок на умовну суму, що передбачає тільки обмін різницями в цінах базових інструментів, а не самими інструментами. Як правило, за умовами угоди проводиться серія зустрічних платежів протягом періоду дії або один обмін в момент відкриття контракту з умовою проведення зворотної операції в момент завершення свопу. Умовні суми, які обмінюються в свопі, можуть бути однаковими або змінюватися.

Розрізняють два види своп-контрактів: **валютний своп і своп відсоткових ставок**, кожен з яких має на меті хеджування відповідного виду ризику – валютного чи відсоткового. На практиці валютні та відсоткові свопи часто поєднуються в одній угоді.

Своп-контракти як інструменти хеджування фінансових ризиків застосовуються на міжнародних ринках з початку 1980-х років.

Привернув увагу до цього виду похідних інструментів валютний своп-контракт, учасниками якого стали компанія Salomon Brothers, Світовий банк та фірма IBM (1981 р.).

Саме висока репутація учасників цього свопу забезпечила довгострокову довіру до даного виду деривативів.

З середини 1980-х років на міжнародних ринках ведеться робота зі стандартизації документування операцій своп. Для

Уперше валютний своп був розроблений у Лондоні в 1979 р., але не набув великого поширення.

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І. Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

цього у 1985 р. була створена Міжнародна асоціація своп-дилерів (International Swap Dealers Association – ISDA), яка розробила стандартизований кодекс і форму укладення своп-контрактів. Це значно спростило та прискорило проведення операцій своп, а також дозволило суттєво знизити витрати трансакції.

Протягом останніх десяти років ринок своп-контрактів розвивається дедалі інтенсивніше, а його послугами користується більшість міжнародних банків. Нині банки Великої Британії та США розробили комунікаційну мережу, яка дозволяє спрощувати торгівлю свопами малої номінальної вартості та нетривалих строків дії.

Своп-контракти є *позабіржовими інструментами* й оформлюються як юридичний договір, яким закріплюються права власності кожного учасника і в разі невдачі – виходу з операції однієї зі сторін чи відмови від виконання зобов'язань. Учасниками своп-контрактів можуть бути банки, компанії, пенсійні фонди, кредитні спілки, довірчі товариства тощо. Часто своп-контракти укладаються на міжбанківському ринку.

Сторони безпосередньо домовляються про умови свопу або користуються послугами своп-дилера, який створює ринок свопів. Дилери можуть бути не тільки посередниками, а й однією зі сторін свопу, якщо займають протилежну позицію і мають свій ризик. Сторони вправі вийти зі свопу, знайшовши покупця і перепродавши угоду на вторинному ринку. Вторинний ринок для операцій своп ще недостатньо розвинений і досконалий, тому звільнення від умов контракту становить певні труднощі.

Діапазон сум, на які укладаються угоди, досить широкий – від 1 до 500 млн дол. США, але ефективними операції стають починаючи з 10 млн дол. США. Свопи мають фіксовані строки погашення. Період від дати укладення угоди до дати її погашення може тривати від 1 до 10–15 років, але звичайно термін становить 2–5 років. У світі існує небагато угод з періодом дії понад 10 років. Отже, операції своп належать до середньо- і довгострокових похідних фінансових інструментів.

Свопи можуть застосовуватися як до нових операцій, тобто укладатися паралельно з балансовою операцією, у зв'язку з

якою виникає ризик (отримання кредиту, конвертація однієї валюти в іншу, емісія або купівля цінних паперів), так і до вже існуючих, укладених раніше угод та проведених операцій. У першому випадку сторони обмінюються реальними сумами, у другому – лише платежами (відсотковими ставками, курсовими різницями) у розрахунку на умовну суму, яка при цьому не є балансовою позицією сторін.

Типової схеми здійснення своп-контракту не існує, оскільки кожна угода має індивідуальний характер і відбиває потреби та можливості конкретних учасників. Основна особливість свопів полягає у взаємовигідності, коли завдяки проведенню операцій обміну обидві сторони досягають тієї мети, яку вони перед собою ставили. Угоди своп укладаються тоді, коли потенційні учасники намагаються скористатися такими можливостями іншої сторони, яких у них самих немає. Отже, від своп-контракту переваги здобувають обидва учасники, жодний з них не програє і не виграє, завдяки чому вдається знизити вартість операції своп.

Своп-контракти – порівняно недорогі інструменти хеджування ризиків. За здійснення операції зацікавлена сторона сплачує комісійну винагороду в розмірі близько 1 % від суми угоди. Ці контракти банки укладають, щоб хеджувати власні ризики, а також надавати послуги клієнтам для хеджування їхніх ризиків. Саме за це банк отримує винагороду у вигляді комісійних. Іноді обидві згадані цілі можуть досягатися в одній угоді. Загалом банки мають ширші фінансові можливості з розміщення та залучення коштів, тому своп-контракти крім комісійних, які сплачуються на момент укладення договору, можуть мати для банку й інші привабливі властивості.

Своп-контракти мають низку **переваг** порівняно з іншими деривативами. Однією з важливих переваг є те, що обидві сторони контракту дістають можливість досягти поставленої мети: хеджування ризику або зниження витрат із залучення коштів. Вартість свопів нижча за вартість інших інструментів хеджування, наприклад таких, як опціони. У разі взаємної домовленості комісійні за угодами своп можуть взагалі не стягуватися.

Перевага свопів полягає також у тому, що ці угоди укладаються на будь-який період та базовий інструмент на відміну, наприклад, від ф'ючерсів. Ринок свопів добре розвинений, отже процедура укладання своп-контрактів легко реалізується, умови обговорюються, як правило, по телефону.

Достроково вийти з операції своп можна кількома способами. Для цього можуть укладатися зворотні свопи, коли новий контракт компенсує дію вже існуючого. Крім того, під час підписання угоди можна обумовити випадки припинення її дії, які дозволяють кожній зі сторін за деяку платню розірвати контракт.

Новою формою своп-контрактів є **свопціони**, які надають право одному чи обом учасникам вносити до контракту деякі зміни або нові умови протягом періоду його дії. Можливість дострокового виходу та гнучкість у виборі способу звільнення від умов контракту становить ще одну перевагу свопів.

Оскільки більшість свопів укладається на умовну суму, це значно знижує ризик за даним видом операцій. У разі невиконання зобов'язань однією зі сторін втрати іншої сторони обмежуються контрактними відсотковими платежами або різницями валютних курсів, а не поверненням основної суми боргу. Важливо зазначити, що невиконання зобов'язань за свопами на практиці трапляється рідко. Ці переваги свопів перед іншими похідними фінансовими інструментами зумовили їх популярність, швидке поширення та вдосконалення.

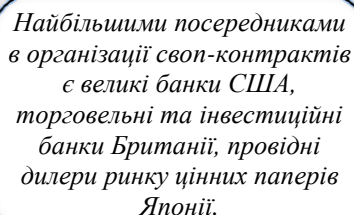
Проте своп-контракти мають деякі **недоліки** і серед них – існування кредитного ризику, хоча, можливо, і невеликого. Якщо угода укладається за умови реального обміну сумами, ризик суттєво зростає. Оскільки свопи – це довгострокові похідні фінансові інструменти, то рівень ризику протягом дії контракту безперервно змінюється і потребує постійного контролю.

Для зниження кредитного ризику використовуються гарантії третьої сторони, резервні акредитиви, застава або інші види забезпечення. Задля цього угоди своп можуть укладатися

за допомогою посередників, котрі діють як клірингова палата і гарантують виконання всіх умов контракту.

Намагання знизити кредитний ризик часто призводить до суттєвого підвищення вартості контракту – виплати брокерських та комісійних платежів¹.

Загалом ринок своп-контрактів в даний час розвивається дуже стрімко і протягом останніх десяти років займає провідні позиції в структурі ринку фінансових деривативів. Цьому великою мірою сприяє гнучкість цих деривативів та практично безмежні можливості щодо конструювання нових інструментів на основі свопів, зокрема в поєднанні з опціонами. Поява своп-контрактів стала дійсно революційним етапом розвитку міжнародних фінансових ринків і в даний час сфера їх застосування динамічно розширюється.



Найбільшими посередниками в організації своп-контрактів є великі банки США, торговельні та інвестиційні банки Британії, провідні дилери ринку цінних паперів Японії.

9.4. Стан розвитку ринку деривативів України

Ринок деривативів є доволі молодим сегментом фінансового ринку. Розвиток ринку похідних (деривативів) є одним із факторів ефективного розвитку фінансового ринку та відображає свій вплив на функціонування реального сектора економіки.

На кінець 2015 р. в обігу на фондовому ринку України перебувало 343 випуски деривативів (рис. 9.7). Протягом останніх п'яти років деривативи були допущені до торгівлі на фондових біржах за категорією позалістингових цінних паперів.

¹ Річний звіт Національної комісії Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.smsc.gov.ua/activities/annual>



Рис. 9.7. Кількість випусків деривативів, одиниць, станом на кінець відповідного періоду

Джерело: побудовано на основі¹.

На кінець 2015 р. в структурі біржового списку у розрізі фондових бірж за кількістю деривативів виділяється «Українська біржа» – 190 деривативів (у 2014 р. – 204). Ринок деривативів упродовж останніх трьох років скорочується. За підсумком 2015 р. обсяг торгів деривативами становив 5,87 млрд грн (рис. 9.8).

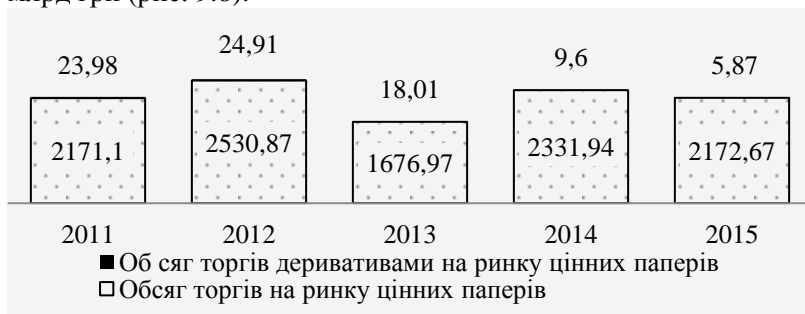


Рис. 9.8. Обсяг торгів похідними (деривативами) у загальному обсязі торгів на ринку цінних паперів, млрд грн

Джерело: побудовано на основі².

¹ Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/activities/annual>

² Там само.

У загальній структурі обсягів торгів на ринку цінних паперів частка обсягу торгів похідними (деривативами) становила лише 0,27 % сукупного обсягу торгів (рис. 9.9).

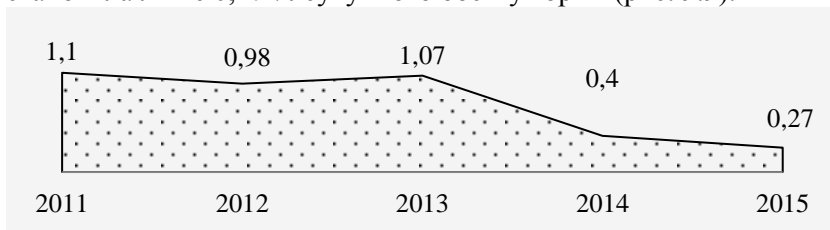


Рис. 9.9. Частка обсягу торгів похідними (деривативами) на ринку цінних паперів, %

Джерело: побудовано на основі¹.

Обсяг торгів похідними (деривативами) на біржовому ринку у 2015 р. становив 5,87 млрд грн. Якщо розглядати в розрізі за видами ринків, то всі операції здійснювалися в секції строкового ринку.

У складі ТОП-10 деривативів, які користувалися попитом на біржовому ринку були: ф'ючерсний контракт без поставки валюти (3996 шт. – ПАТ «Українська біржа»), ф'ючерсний контракт без поставки валюти (2971 шт. – ПАТ «Українська біржа»), ф'ючерсний контракт без поставки валюти (1478 шт. – ПАТ «Українська біржа»), ф'ючерсний контракт без поставки базового активу (фондового індексу) (266186 шт. – ПАТ «Українська біржа»), ф'ючерсний контракт без поставки базового активу (фондового індексу) (17553 шт. – ПАТ «Українська біржа»), ф'ючерсний контракт без поставки базового активу (процентної ставки) (1840 шт. – ПАТ «ФБ «Перспектива»»), ф'ючерсний контракт без поставки валюти (558 шт. – ПАТ «Українська біржа»), ф'ючерсний контракт без поставки базового активу (процентної ставки) (825 шт. – ПАТ «ФБ «Перспектива»»), ф'ючерсний контракт без поставки валюти (753 шт. – ПАТ «ФБ «Перспектива»»), ф'ючерсний

¹ Річний звіт Національної комісії Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/activities/annual>

контракт без поставки базового активу (процентної ставки) (1022 шт. – ПАТ «ФБ «Перспектива»»)¹.

Загалом, впродовж останніх років спостерігається суттєве погіршення загального стану фінансового ринку України та стагнація сегментів, пов'язаних з функціонуванням фінансових деривативів. До такої ситуації призвели як зовнішні, так і внутрішні чинники. До зовнішніх слід віднести, насамперед, світову фінансову кризу 2008 р., яка мала дестабілізуючий вплив на економіку практично всіх країн світу. Серед внутрішніх чинників – недосконалість економічних реформ, відсутність чіткої політики на ринку державних цінних паперів, нерозвиненість внутрішнього фондового ринку, значна залежність від зовнішніх ринків тощо.

На сучасному етапі об'єктивна необхідність розвитку строкового ринку в Україні зростає, адже підвищення волатильності валютного, фондового ринків і ринку грошей загострює проблему створення ефективних механізмів хеджування цінних ризиків. Крім основної функції – хеджування ризиків – ринок деривативів виконує й інші важливі функції загальноекономічного характеру. Строковий ринок служить одним із інструментів державного регулювання економіки, підвищує ліквідність спотового ринку, підсилює конкурентні позиції малих і середніх підприємств, знижує монопольну інформаційну владу великих компаній, дозволяє знизити витрати трансакції.



ПРАКТИКУМ

План практичного заняття

1. Економічний зміст «деривативу».
2. Загальна характеристика ринку деривативів.
3. Характеристика ф'ючерсних контрактів.
4. Особливості укладання форвардних угод.
5. Характеристика опціонів.

¹ Річний звіт Національної комісії Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.ssmc.gov.ua/...](http://www.ssmc.gov.ua/)

6. Механізм укладання своп-контрактів.
7. Стан розвитку ринку деривативів України.



Питання для самостійної роботи

1. Особливості діяльності біржового ринку деривативів.
2. Механізм хеджування ф'ючерсними контрактами.
3. Основні види ризиків при хеджування ф'ючерсними контрактами.
4. Суть довгого та короткого хеджування ф'ючерсними контрактами.
5. Повне та часткове хеджування ф'ючерсними контрактами.
6. Поняття перехресного хеджування.
7. Поняття ідеального хеджування.



Тестові завдання

1. Якщо учасник ринку запобігає ціновим ризикам шляхом придбання строкового контракту на купівлю певного фінансового активу, то таке хеджування називають:
 - а) коротким;
 - б) довгим;
 - в) прямим;
 - г) перехресним.
2. Якщо учасник ринку запобігає ціновим ризикам шляхом придбання строкового контракту на продаж певного фінансового активу, то таке хеджування називають:
 - а) коротким;
 - б) довгим;
 - в) прямим;
 - г) перехресним.
3. Хеджування, при якому кількість активу, що хеджується, дорівнює кількості базового активу у контрактах називають:
 - а) повним;
 - б) частковим;
 - в) прямим;

г) перехресним.

4. Хеджування активу ф'ючерсним контрактом, базисний актив якого споріднений до активу, що хеджується – це:

- а) повне хеджування;
- б) часткове хеджування;
- в) пряме хеджування;
- г) перехресне хеджування.

5. Угоду між покупцем (продавцем) і біржею або її кліринговою палатою, в якій покупець (продавець) погоджується прийняти (здійснити) поставку певного активу за обумовленою ціною в кінці визначеного періоду часу називають:

- а) ф'ючерсною;
- б) форвардною;
- в) опціонною;
- г) своп угодою.

6. Угоду між двома сторонами про майбутню поставку предмета контракту за наперед обумовленою ціною, яка укладається поза біржею й обов'язкова до виконання для обох сторін угоди називають:

- а) ф'ючерсною;
- б) форвардною;
- в) опціонною;
- г) своп угодою.

7. Двосторонні угоди про передачу прав (для покупця) і зобов'язання (для продавця) купити чи продати визначений актив за фіксованим курсом в узгоджену дату або термін – це:

- а) ф'ючерсні угоди;
- б) форвардні угоди;
- в) опціонні угоди;
- г) своп угоди.

8. Опціон PUT дає власнику (покупцю) опціону право на:

- а) продаж через визначений час за наперед обумовленою ціною певного виду активу;
- б) купівлю через визначений час за наперед обумовленою ціною певного активу.

9. Форвардний період – це:

- а) час від дати угоди до дати поставки активу;
- б) час від дати поставки активу до дати погашення;

в) дата підписання форвардного контракту;

г) дата розрахунків за поставлений актив.

10. *Контрактною ціною у форвардній угоді називають:*

а) ринкову ціну активу;

б) ціну, яка визначена та зафіксована на дату поставки активу;

в) ціну, яка визначена та зафіксована на дату розрахунків за угодою;

г) ціну, яка визначена та зафіксована на дату укладення угоди і гарантується на весь період контракту.



Ситуаційні вправи

Завдання 1. Поточна ціна акції на ринку 1500 грн. Яку вигоду отримає інвестор, який купує акцію не на ринку, а за допомогою опціону на купівлю (call) за страйковою ціною 1200 грн, заплативши при цьому посереднику премію 100 грн?

Завдання 2. Позичальник має намір через місяць отримати в банку на 3 міс кредит у розмірі 20 млн дол. Процентна ставка із залучення коштів на 4 міс становить 8,25 % річних, ставка з інвестування коштів на місяць – 8,2 % річних. Щоб зафіксувати ставку кредитування, клієнт укладає з банком угоду про ФПС (форвардні процентні ставки). Визначити теоретичну форвардну процентну ставку.

Завдання 3. Інвестор має намір купити на ринку через 3 міс. 120 акцій корпорації «Веста». Очікуючи підвищення цін на ринку акцій, він вирішує придбати опціон CALL на купівлю 110 акцій корпорації із терміном виконання 3 міс і страйковою ціною 60 грн за акцію. При купівлі опціону інвестор сплачує премію у розмірі 2 гр. од. за акцію.

Які дії з акціями буде проводити інвестор, якщо через 3 місяці ціна акцій компанії на ринку становитиме: а) 65 грн; б) 55 грн?

Завдання 4. Інвестор придбав Європейський опціон «put» на 250 акцій за страйковою ціною 80 грн при поточній ціні 75 грн. По закінченні дії опціону ціна акції становила 72 грн. Визначити початкові витрати інвестора при ціні опціону 20 грн і фінансовий результат операцій інвестора з опціонами.

Завдання 5. ВАТ «Альт» має намір через 3 місяці продати на ринку 150 шт облигацій. З метою уникнення цінового ризику, пов'язаного зі зміною ціни на облигації через три місяці, товариство проводить хеджування ф'ючерсами. Початкова ціна облигацій на ринку (ціна спот) становить 350 дол., а ф'ючерсна – 355 дол. Обсяг облигацій у ф'ючерсному контракті стандартний і дорівнює 50 шт:

Якою має бути ф'ючерсна ціна облигацій на дату поставки при ідеальному хеджуванні, якщо ціна спот на дату поставки становить 346 дол./шт.?

Завдання 6. Корпорація А може емітувати облигації з фіксованими купонними виплатами в розмірі 10,5% річних або залучити кошти під плаваючу процентну ставку LIBOR + 0,5%. Корпорація В може залучити кошти під фіксовану процентну ставку K_{ϕ} або плаваючу ставку $K_{пл}$.

Проаналізувати доцільність укладання угоди своп між корпораціями А і В та визначити вигравш кожної з корпорацій від проведення свопу при:

- а) $K_{\phi} = 11,9\%$; $K_{пл} = \text{LIBOR} + 1,1\%$;
- б) $K_{\phi} = 11,0\%$; $K_{пл} = \text{LIBOR} + 1,0\%$;
- в) $K_{\phi} = 11,6\%$; $K_{пл} = \text{LIBOR} + 0,9\%$

Розділ 10. ФОНДОВА БІРЖА ТА ОСОБЛИВОСТІ ПОЗАБІРЖОВОЇ ТОРГІВЛИ

Всі професійні гравці (одні – раніше, інші – пізніше, а треті - регулярно) переживають тотальне банкрутство.

Причина тому – їх здатність добровільно поставити на кін усе до останнього гроша, навіть якщо шанси на виграш сумнівні.

»Університети біржового спекулянта»

10.1. *Поняття та функції фондової біржі*

10.2. *Організація торгівлі на фондовій біржі*

10.3. *Особливості позабіржової торгівлі*

10.4. *Фондова біржа ПФТС*

Ключові поняття:

біржа, фондова біржа, системи позабіржової торгівлі, біржова угода, біржовий ринок, лістинг, котирування, лот, біржові фондові індекси, рейтинги фінансових активів

10.1. Поняття та функції фондової біржі

Коли наразі мова заходить про ринок цінних паперів, то, звичайно, в уяві постає, насамперед, його центральна ланка – *фондова біржа*.

Термін «біржа» походить від латинського слова «*bursa*» – гаманець.

Якщо вірити історикам, то один із перших праобразів сучасних бірж з'явився у середні віки в нідерландському місті Брюге (тепер – це Бельгія) і розташовувався там біля оселі знаменитого міняйли, герб якого зображував три гаманці.

З того часу виникло багато різних бірж, але найпопулярніша серед них – фондова.

Згідно із законодавством України **фондова біржа** є професійним учасником фондового

ринку (організатором торгівлі), який забезпечує створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання й поширення інформації стосовно попиту та пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі тощо.

Фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України, Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» (редакція від 20.09.2015 р.), Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж» (редакція від 22.11.2012 р. зі змінами і доповненнями) тощо.

***Фондова біржа** – це офіційно організований, регулярно діючий фондовий ринок (вторинний ринок цінних паперів).*

Відповідно до ст. 20 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» розмір статутного капіталу фондової біржі має становити не менш як 15 мільйонів гривень. Розмір власного капіталу фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки, має становити не менш як 25 мільйонів гривень. Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).

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 відсотків статутного капіталу фондової біржі. Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації.

Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту отримання ліцензії

Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Діяльність фондової біржі зупиняється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, 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 біржі¹.

Членами фондової біржі можуть бути:

– *маркет-мейкери* – це члени фондової біржі, які, згідно з правилами фондової біржі, зобов'язуються підтримувати ліквідність ринку відповідних цінних паперів та інших фінансових інструментів, які допущені до біржових торгів;

– *учасники біржових торгів* – це члени фондової біржі, а також інші особи та державні органи, які, згідно з правилами фондової біржі, отримали право оголошувати заявки та укладати біржові угоди;

– *уповноважені представники учасника біржових торгів* – фізичні особи, які від імені учасників торгів оголошують заявки та укладають біржові угоди;

– *брокерські компанії* – це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів;

– *дилерські компанії* – це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам.

Залежно від виду торговельної діяльності **члени біржі поділяються на чотири категорії:**

¹ Про цінні папери та фондовий ринок // Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

- брокер-комісіонер збирає у брокерських фірм заявки клієнтів, доставляє їх в зал біржі і відповідає за їх виконання;
- біржовий брокер виконує доручення інших брокерів;
- біржовий трейдер здійснює операції лише за власний рахунок, правилами біржі йому заборонено виконувати розпорядження клієнтів;
- «спеціаліст» виконує три основні функції:
 - ✓ здійснює виконання заявок з певними групами цінних паперів, діючи при цьому як брокер;
 - ✓ діє як дилер, тобто купує та продає цінні папери за власний рахунок;
 - ✓ виконує завдання підтримки стабільності на ринку певних цінних паперів шляхом компенсації тимчасових дисбалансів попиту та пропозиції.

Спеціаліст є центральною фігурою на фондовій біржі¹.

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.

Статут фондової біржі затверджується вищим органом фондової біржі. У статуті фондової біржі 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 ліквідації².

Основні засади функціонування фондової біржі закріплені в Рішенні Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж» № 1688 від 22.11.2012 р. зі змінами і

¹ Майорова, Т.В. Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник / Т В Майорова. — К.: Центр навчальної літератури, 2004. — 376 с.

² Про цінні папери та фондовий ринок // Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

доповненнями, відповідно до якого робота фондової біржі має спрямовуватися на таке:

- створення умов щодо конкурентного ціноутворення на цінні папери та інші фінансові інструменти шляхом зосередження попиту та пропозицій на їх купівлю-продаж;
- підтримання цілісності й стабільності ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів шляхом запровадження справедливих та рівних для всіх учасників біржових торгів правил поведінки;
- забезпечення прозорості ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів через оприлюднення інформації, що характеризує кон'юнктуру ринку;
- забезпечення інформування учасників біржових торгів й інвесторів щодо емітентів, їхніх цінних паперів та інших фінансових інструментів;
- забезпечення функціонування фондової біржі на постійно діючій основі, а саме забезпечення протягом календарного року не менше 200 торговельних днів;
- забезпечення захисту учасників біржових торгів та інвесторів від зловживань шляхом встановлення вимог щодо допуску до торгівлі, застосування процедур нагляду, контролю та накладання санкцій за порушення.

До функцій фондової біржі належать:

- встановлення правил проведення біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- організація та проведення регулярних біржових торгів;
- організаційне, технологічне та технічне забезпечення проведення біржових торгів;
- встановлення процедур лістингу та делістингу, допуску до торгівлі на фондовій біржі;
- ведення переліку учасників торгів, фіксація поданих заявок, укладених біржових контрактів (договорів) та контроль за їх виконанням;
- ведення переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, унесених до біржового списку;
- обмін інформацією з особою, що провадить клірингову діяльність відповідно до Закону України «Про цінні папери та

фондовий ринок», та/або з Центральним депозитарієм цінних паперів, та/або з Національним банком України у випадках, передбачених законодавством, для забезпечення виконання біржових контрактів (договорів);

– зберігання паперових та/або в електронному вигляді документів щодо укладення та виконання біржових контрактів (договорів);

– здійснення діяльності з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на фондовій біржі;

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

– відповідне реагування на виявлені порушення законодавства про цінні папери та правилами фондової біржі;

– здійснення фінансового моніторингу згідно з вимогами законодавства;

– надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;

– оприлюднення інформації та обмін інформацією відповідно до законодавства України¹.

Фондова біржа зобов'язана оприлюднювати та надавати Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку *інформацію*, передбачену нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, 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;

¹ Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж // Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.11.2012 р. № 1688 (зі змінами і доповненнями). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12>

– 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 паперу, що перебуває в обігу на фондовій біржі) за період, установлений Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку встановлює порядок і форми подання інформації та здійснює контроль за розкриттям інформації фондовими біржами.

Фондова біржа зобов'язана подавати до загальнодоступної інформаційної бази даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів для подальшого розміщення такої інформації про всі вчинені на ній правочини щодо емісійних цінних паперів:

- найменування емітента цінних паперів та його ідентифікаційний код згідно з ЄДРПОУ;
- вид, тип, клас, форма існування та форма випуску цінних паперів;
- міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів;
- кількість цінних паперів за кожним правочином;
- ціна цінних паперів;
- дата вчинення правочину;
- інші відомості, визначені Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

До зазначеної інформації не включаються відомості про сторони правочинів¹.

10.2. Організація торгівлі на фондовій біржі

Фондова біржа створює організаційні умови для укладення договорів купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів шляхом проведення біржових торгів і забезпечує

¹ Про цінні папери та фондовий ринок // Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

контроль за їх виконанням із застосуванням відповідних заходів впливу. Торгівля на фондовій біржі здійснюється за правилами фондової біржі, які затверджуються біржовою радою і реєструються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

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 тощо¹.

Фондова біржа забезпечує умови для проведення регулярних торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами за встановленими правилами у спосіб, що призводить до укладання біржових контрактів (договорів) щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Торговельний день не може починатися пізніше 10-00 години і закінчуватися раніше 16-00 години за київським часом. Протягом торговельного дня може відбуватися кілька торговельних сесій. Фондова біржа за погодженням з державним представником на фондовій біржі своїм рішенням в

¹ Про цінні папери та фондовий ринок // Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

окремих випадках може встановлювати інші межі конкретного торговельного дня.

Правила фондової біржі щодо порядку організації та проведення біржових торгів повинні визначати:

- процедуру та технології проведення біржових торгів на різних видах ринків;
- вимоги до учасників біржових торгів, їх права та обов'язки;
- вимоги до уповноважених представників учасників біржових торгів, їх права й обов'язки;
- процедуру укладання та виконання біржових контрактів (договорів), включаючи процедуру подання заявок;
- перелік видів заявок, які можуть подавати учасники біржових торгів;
- процедуру використання електронної торговельної системи та процедуру доступу учасників біржових торгів до користування цією системою;
- процедуру формування переліку заявок учасників біржових торгів, який повинен містити щонайменше такі дані: номер заявки; найменування та код учасника торгів, який подав заявку; код клієнта цього учасника торгів; умови заявки; вид заявки; реквізити цінного папера або іншого фінансового інструменту, щодо якого подано заявку; кількість цінних паперів або інших фінансових інструментів, щодо яких учасником подано заявку; дату та час реєстрації заявки;
- порядок надання доступу до переліку та реквізитів заявок, поданих протягом торговельної сесії;
- процедуру формування переліку укладених біржових контрактів (договорів), який повинен містити щонайменше такі дані:
 - ✓ реєстраційний номер біржового контракту (договору);
 - ✓ сторони біржового контракту (договору);
 - ✓ дату і час фіксації біржового контракту (договору);
 - ✓ реквізити цінного папера або іншого фінансового інструмента, щодо якого було укладено біржовий контракт (договір);

- ✓ суму біржового контракту (договору);
- ✓ кількість цінних паперів або інших фінансових інструментів, щодо яких було укладено біржовий контракт (договір);
- ✓ ціну цінного папера або іншого фінансового інструмента, за якою було укладено біржовий контракт (договір);

– процедуру оформлення та обліку документів, які використовуються при укладанні та виконанні біржових контрактів (договорів) тощо.

Фондова біржа в своїх правилах встановлює критерії ліквідності цінних паперів, які виступають як забезпечення при здійсненні маржинальних операцій.

При встановленні **критеріїв ліквідності цінного папера** фондова біржа використовує такі показники:

- обсяг торгів цінним папером;
- кількість укладених та виконаних біржових контрактів (договорів) за таким цінним папером;
- кількість учасників торгів, що уклали біржові контракти (договори) за таким цінним папером;
- кількість торговельних днів, у які укладалось більше 10 біржових контрактів (договорів) за таким цінним папером;
- кількість торговельних днів, у які подавалися заявки на покупку таких цінних паперів;
- кількість торговельних днів, у які подавалися заявки на продаж таких цінних паперів.

Допуск до торгівлі без внесення до біржового реєстру може здійснюватися за ініціативою емітента, члена фондової біржі, фондової біржі, компанії з управління активами (щодо цінних паперів інститутів спільного інвестування, які містяться в управлінні компанії з управління активами), іншої особи.

Допуск цінних паперів та інших фінансових інструментів до торгівлі на фондовій біржі здійснюється шляхом їх внесення до біржового списку.

Вимоги щодо внесення цінних паперів до біржового списку без унесення до біржового реєстру установлюються фондовою біржею відповідно до правил фондової біржі.

Не допускається внесення та перебування у біржовому списку цінних паперів, емітенти яких визнані банкрутом, включені до переліку емітентів, що мають ознаки фіктивності або щодо яких застосовується ліквідаційна процедура, крім цінних паперів, які пропонуються до продажу в процесі приватизації та на виконання судових рішень щодо реалізації цінних паперів, на які звернено стягнення.

Припинення торгівлі цінним папером або іншим фінансовим інструментом здійснюється фондовою біржею не пізніше трьох торговельних днів з дня виявлення таких підстав:

- припинення емітента, про що інформація оприлюднена у порядку встановленому законодавством;
- невідповідності емітента та його цінних паперів вимогам цього Положення;
- невідповідності вимогам правил фондової біржі, що визначають умови перебування у біржовому списку як позалістингових цінних паперів;
- прийняття Комісією рішення про анулювання випуску;
- визнання емісії недобросовісною;
- зупинення, припинення Комісією обігу та укладання біржових контрактів (договорів) за цінними паперами емітента;
- закінчення строку обігу цінних паперів;
- застосування до емітента ліквідаційної процедури, про що інформація оприлюднена у порядку, встановленому законодавством, крім цінних паперів емітентів, що пропонуються до продажу на фондових біржах у процесі приватизації.

Фондова біржа може прийняти рішення про припинення торгівлі цінним папером або іншим фінансовим інструментом за інших підстав, які визначаються правилами фондової біржі¹.

¹ Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж // Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.11.2012 р. № 1688 (зі змінами і доповненнями). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12>

Ефективність роботи біржі, значною мірою, залежить від раціональної побудови її організаційної структури. Класична організаційна побудова біржі має наступний вигляд (рис. 11.1)'.

Загальні збори – це орган внутрібіржової діяльності, який виконує функції, передбачені статутом біржі. На загальних зборах обирається біржовий комітет, голова, заступник голови, виконавчий директор. Збори проводяться за необхідність 1 чи 2 рази на рік.

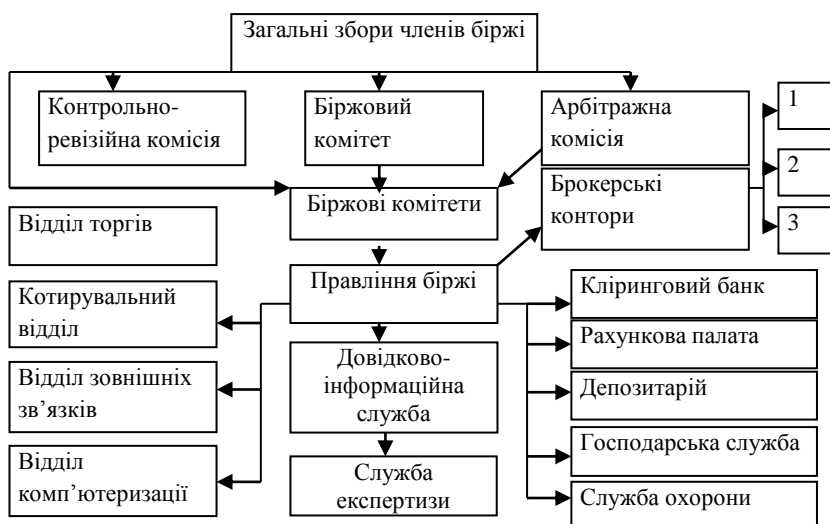


Рис. 11.1. Класична організаційна будова біржі

Біржовий комітет є контрольно-розпорядчим органом біржі, керує її діяльністю у період між загальними зборами, захищає інтереси членів біржі. Він розпоряджається фінансами, майном біржі, регулює діяльність біржі, здійснює основні виконавчі, розпорядчі та господарські функції.

Контрольно-ревізійна комісія здійснює контроль за фінансово-господарською діяльністю біржі та її підрозділів, аналізує адміністративно-господарську діяльність, готує пропозиції щодо її вдосконалення. Крім того, вона оцінює

1 Дмитрук Б.П. Організація біржової діяльності в агропромисловому комплексі: Навч. посібник / Б.П. Дмитрук. – К.: Либідь, 2001.

правомірність рішень, які приймають органи управління біржею. До загальних зборів членів біржі комісія здійснює документальну перевірку фінансово-господарської діяльності біржі, її торгових, розрахункових, валютних та інших операцій.

Основною функцією *арбітражної комісії* є розгляд спірних питань, що виникають між членами біржі, а також між продавцями, покупцями і біржовими посередниками під час укладання та виконання угод. Арбітражній комісії належить право приймати рішення, виконання яких обов'язкове для сторін конфлікту. Це свого роду узгоджувальна комісія.

Важливим підрозділом біржі є *кліринговий банк* або рахунок біржі у комерційному банку. Рахункова палата забезпечує гарантію виконання угод, а також облік і контроль розрахунків за біржовими угодами. *Депозитарій* надає послуги щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій по цих рахунках та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

Майже на всіх біржах є відділи торгів, котирувальний відділ, відділ зовнішніх зв'язків тощо.

Для того щоб купити або продати цінний папір на фондовій біржі інвестор повинен звернутися до брокера з дорученням на купівлю або продаж. Це так зване біржове замовлення, яке формально може зробити будь-яка фізична чи юридична особа, що прагне купити чи продати цінний папір. Доручення обов'язково мають містити вказівки стосовно:

- купівлі або продажу певної кількості і певного типу цінних паперів;
- терміну здійснення доручення;
- прийняттого курсу продажу або купівлі.

Залежно від зазначених умов доручення поділяють на чотири групи.

1. *Доручення на здійснення угод за поточним ринковим курсом.* Брокер зобов'язаний виконати це доручення за найсприятливіших для клієнта умовах.

2. *Лімітні доручення.* В них інвестор зазначає курс, який він вважає найсприятливішим для укладання угод купівлі-продажу

цінних паперів і нижче якого не можна продавати або вище якого не можна купувати. Ця група доручень є найпоширенішою і саме на базі лімітних доручень формується ринковий курс цінних паперів.

3. *Порогові доручення* набувають чинності коли курс зростає або знижуються до певного рівня.

4. *Доручення на розсуд брокера*. Такі доручення надаються брокеру, коли між ним та клієнтом встановлюються довірчі взаємини і частина власності клієнта фактично переходить у довірче управління брокера.

Після передачі брокеру доручення на купівлю-продаж цінних паперів на біржі треба укласти угоду купівлі-продажу, тобто доручення на виконання угоди. За цими умовами угоди поділяються на дві групи.

До першої групи належать найпростіші угоди на фондовій біржі, які називають угодами спот або угодами за готівку. Операції за такими угодами підлягають виконанню протягом не більше як двох-трьох днів після їх укладання. В цей час продавець повинен передати покупцю цінні папери, що продаються, а покупець – сплатити за них готівкою обумовлену суму.

Друга група угод – це строкові угоди (ф'ючерсні, опціонні і своп).

Реалізація біржових угод починається з подання заявок на участь у біржових торгах. *Заявка* – це конкретна інструкція (наказ) від клієнта, що надходить через брокера на біржу. Заявка подається до початку, на початку або під час торгів.

Попередньою фазою торгів є період реєстрації заявок. У цей час брокер аналізує ситуацію, що склалася на ринку, переглядає всі попередні заявки, вносить до них всі необхідні корективи.

Складною і відповідальною частиною біржового процесу є укладання біржових угод. Кожна біржа самостійно визначає регламент укладання угод, але жодна з них не може встановлювати рівень і межі цін на цінні папери, допущені до котирування.

Відповідно до представленого рис. 11.2 біржовий процес поділяється на три етапи¹:

1. Оформлення і реєстрація заявок на купівлю-продаж цінних паперів.
2. Введення заявок у біржові торги та їх виконання у разі укладання угод під час біржових торгів.
3. Реєстрація біржових угод на біржі і розрахунки за угодами.

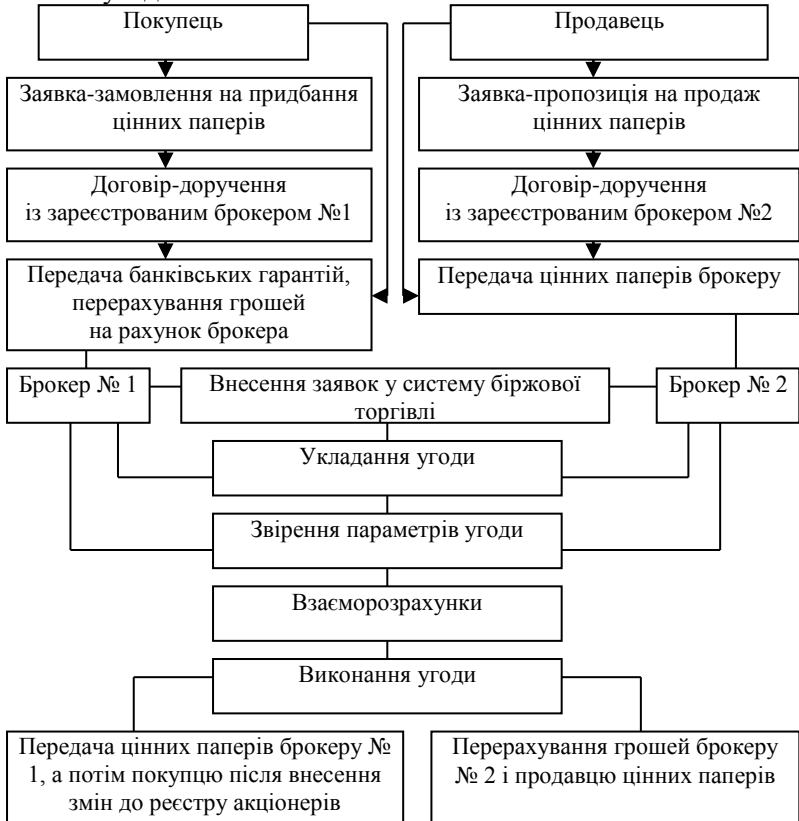


Рис. 11.2. Організації біржового процесу на фондовій біржі

¹ Дмитрук Б.П. Організація біржової діяльності в агропромисловому комплексі: Навч. посібник / Б.П. Дмитрук. – К.: Либідь, 2001.

Підчас біржових торгів здійснюється біржове котирування. **Котирування** (від англ. quotation) означає «нумерувати» або виставляти ціни. **Біржове котирування** – це механізм виявлення ціни під час біржових торгів протягом кожного дня роботи біржі з подальшою публікацією цін у біржовому бюлетені. Іншими словами, *котирування* – це оголошення ціни продавця і покупця на цінний папір певного найменування; це одна з головних біржових операцій.

Біржове котирування передбачає фіксацію контрактних цін і виведення середньої ціни за біржовими угодами за певний період, як правило, біржовий день. Котирування оголошують щодня як орієнтир для укладання контрактів, крім того, воно суттєво впливає на ринкову кон'юнктуру.

Котирування цінних паперів припускає застосування різних підходів:

- метод єдиного курсу, заснований на єдиній біржовій ціні;
- реєстраційний метод, який базується на реєстрації цін фактичних угод;
- фондове котирування – це метод, за якого до уваги беруться лише угоди, укладені з участю біржових маклерів;
- фіксоване котирування – передбачає використання ціни, що склалася на біржі на певний фіксований момент часу;
- безперервне котирування базується на постійному зіставленні попиту і пропозиції на цінні папери¹.

Ціна за якою купують і продають цінні папери, називається **курсом**. Біржовий курс є орієнтиром під час укладання угод як у біржовому, так і у позабіржовому оборотах. Біржі встановлюють межі вище яких, або нижче яких курс цінних паперів не може відхилитися. Дотримання цієї умови дає змогу гарантувати безпеку ринку, запобігати дуже великим коливанням, змінам і варіаціям курсів.

¹ Дмитрук Б.П. Організація біржової діяльності в агропромисловому комплексі: Навч. посібник / Б.П. Дмитрук. – К.: Либідь, 2001.

10.3. Особливості позабіржової торгівлі

Торгівля цінними паперами на фондових біржах є досить ефективною, що зумовлюється підвищеною надійністю вкладення капіталу завдяки жорсткому контролю за угодами і глибокою перевіркою фінансового стану емітента. Проте рух капіталу здійснюється не тільки на фондових біржах, значна його частина купується і продається на позабіржових фондових ринках. Такі ринки в економічній літературі отримали різні назви: «дилерські (неаукціонні)», «другі», «треті», «паралельні», «вуличні» ринки.

Суть **позабіржового фондового ринку** виражена його назвою – це та частина фондового ринку, що перебуває поза сферою діяльності фондових бірж. Незважаючи на те, що біржовий і позабіржовий ринки конкурують між собою, їх слід розглядати не як такі, що взаємовиключають, а як такі, що взаємодоповнюють один одного. Питома вага позабіржового фондового ринку різна в різних країнах: в Японії вона становить лише 1 %, у США – 25%, Чехії – 60%, Словачії – 80%, Росії – 90%, в Україні – 98%¹.

Як свідчить зарубіжна та вітчизняна практика, на таких ринках здійснювалося первинне розміщення цінних паперів, у тому числі підприємств, що приватизувались. Крім того, в котирування на біржах не потрапляють ціні папери невеликих (менш надійних порівняно з зареєстрованими на біржі) підприємств, які також мають продаватися і купуватися.

Найбільш стихійну форму позабіржова торгівля має при купівлі-продажу корпоративних цінних паперів фізичними особами. Так, у роки активного здійснення сертифікатної приватизації в Україні (1994-1997 рр.) укладалися масштабні угоди про продаж фізичними

У світовій практиці стихійна торгівля охоплює частіше акції на пред'явника, в цілому системи позабіржової торгівлі мають організовані форми.

¹ Данілов О.Д. Інвестування: Навчальний посібник / О.Д. Данілов, Г.М. Івашина, О.Г. Чумаченко. – Ірпінь, 2001. – 377с.

особами прав на придбання акцій підприємств, що підпадали під приватизацію і були привабливими для інвестора. Купувались приватизаційні сертифікати як фізичними особами, так і фінансовими посередниками. Такі угоди здійснювались стихійно, ціни визначались тільки від попиту і пропозиції, інформація не отримувала офіційного поширення. Значна частина таких угод укладалася в «тіні». Наразі в Україні також значна частина угод щодо переходів права власності на корпоративні цінні папери укладається стихійно.

Як правило, ринки позабіржової торгівлі створюються і функціонують у системі «прибіржової» торгівлі і розвиток їх технічної бази надає їм рис організованої фондової торгівлі.

Прикладами успішного застосування систем позабіржової торгівлі можна вважати позабіржові системи КАВБАО та N18 (США), СОАТС (Канада), БЕБВАО (Сінгапур)¹.

Роль позабіржових фондових систем полягає у наступному:

- збільшенні обсягів інвестицій, оскільки завдяки своїй розгалуженості, масовості та оперативності вони наближають фондовий ринок до дрібного інвестора;

- оперативному знаходженні для інвесторів найвигідніших об'єктів вкладання капіталу;

- сприянню розвитку фондового ринку на рівні регіонів (областей, районів, міст), будучи корисним економічним інструментом для місцевих органів влади;

- створюють передумови для прискорення розвитку інфраструктури фондового ринку в країні, яка забезпечує відкритість процесу випуску й обігу цінних паперів та обґрунтованість рішень, що приймаються щодо їх продажу й купівлі;

- формуванні сприятливого середовища розвитку послуг для учасників фондового ринку: інвестиційного консультування, управління портфелями цінних паперів, інших видів діяльності фондових бірж;

¹ Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління / В.А. Євтушевський - Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2002. – 317 с.

– змушенні фондових бірж постійно вдосконалювати якість своєї роботи, щоб вистояти в конкурентній боротьбі з позабіржовим ринком.

Позабіржовий ринок є неоднорідним через різний ступінь його організованості. Тому його можна поділити на дві частини:

- організаційно оформлений (торговельні системи)
- неорганізований («вуличний», дилерський ринок).

Позабіржовий і біржовий ринки певною мірою протистоять один одному, але, в той же час, і взаємодоповнюють. Таке протиріччя виникає тому, що, виконуючи спільну функцію з торгівлі і обігу цінних паперів, вони керуються специфічними методами їх відбору і реалізації.

Таблиця 11.1

**Порівняльна характеристика
організованого позабіржового ринку і біржового ринку**

<i>Позабіржовий ринок (первинний, організований)</i>	<i>Біржовий ринок</i>
<i>Охоплює, як правило, лише нові випуски цінних паперів і, головним чином, розміщення облігацій торгово-промислових корпорацій.</i>	<i>Охоплює старі випуски цінних паперів і, головним чином, акції торгово-промислових корпорацій.</i>
<i>Переважає здійснюється фінансування відтворювального процесу.</i>	<i>За допомогою скупки акцій відбувається перерозподіл контролю над корпораціями і фірмами, йде формування і «перетасовка» між різними фінансовими групами + здійснюється частина фінансування, переважно через малого і середнього вкладника.</i>
<i>Діє колективний вкладник в особі великих кредитно-фінансових інститутів, передусім комерційних банків і страхових компаній.</i>	<i>Більш активний індивідуальний вкладник (хоч поступово йде процес витіснення його з операцій кредитно-фінансовими інститутами).</i>
<i>Не має власного визначеного місця торгівлі цінними паперами.</i>	<i>Операції по продажу цінних паперів здійснюються на біржі, тобто на визначених ринках або місцях.</i>

Організований позабіржовий ринок пропускає через себе нові випуски облігацій, які потім, за наступної покупки, потрапляють на біржу. Але значна частина облігацій

залишається на руках (в активах) кредитно-фінансових інститутів і на біржовий ринок не потрапляє.

Значення **неорганізованого ринку** в різних країнах різне. У деяких країнах торгівля поза біржею не відіграє суттєвої ролі, в інших її навіть заборонено, наприклад, у Німеччині.

Водночас, у багатьох країнах на неорганізованому ринку обертається значна кількість цінних паперів.

Найбільшого розвитку «вуличний» ринок набув у США та Канаді.

Розглядаючи розвиток позабіржової торгівлі в Західних країнах, слід підкреслити, що йде процес подальшої лібералізації ринку цінних паперів в цілому. Виділення неорганізованого позабіржового обороту означає створення нового каналу фінансування середніх і малих компаній та підприємств через ринок цінних паперів.

Існування позабіржового неорганізованого ринку зумовлено низкою обставин і передумов: велика кількість компаній на Заході і в Україні, переважно середні і дрібні, потребують грошові фонди для розвитку своєї діяльності. Але первинний (позабіржовий організований) і вторинний (біржовий) ринки через дорожнечу і жорсткість умов не дозволяє їм реалізовувати свої цінні папери. Через високі комісії і вимоги, монополізацію членства на біржі існують обмеження з прийому акцій для котирування на фондовій біржі. Саме тому ринок «через прилавок» (*over the counter*) відіграє роль своєрідного «р'ятувального кола» – джерела фінансування таких компаній. Крім того, він служить додатковим джерелом отримання коштів для великих компаній, які, не зумівши перепродати акції на біржі, продають їх на ринку «через прилавок».

На позабіржовому ринку продаються облігації та не включені у біржовий список акції. Ціни на ньому встановлюються, як правило, в ході переговорів між продавцем і

В Україні з 1 січня 1999 р. всі операції з акціями інвестиційно привабливих підприємств повинні здійснюватися тільки на організованих ринках.

покупцем. На цьому ринку посередником є дилер, що виступає як агент в угоді з клієнтом.

Дилери, як правило, спеціалізуються по-різному: одні торгують акціями, інші – облигаціями корпорацій, ще інші – державними цінними паперами. Вони купують певну кількість цінних паперів як запас, який потім розпродують, виходячи з ринкової кон'юнктури.

Дилери можуть займати на ринку цінних паперів довгі й короткі позиції. Якщо дилер сформував запас цінних паперів з метою наступного перепродажу, то за біржовою термінологією це означає, що він займає **довгу позицію**. Проте, за умов сприятливої ринкової ситуації дилер може продавати цінні папери навіть не маючи їх на руках. У таких ситуаціях кажуть, що на ринку зайнято **коротку позицію**.

Дуже часто угоди на «вуличному ринку» укладаються по телефону. Якщо угоди укладаються з доручення клієнта, то останньому надсилають письмове повідомлення, а з рахунку клієнта знімають гроші у разі купівлі цінних паперів чи списують цінні папери у разі їх перепродажу.

В кількісному співвідношенні позабіржовий ринок більший, ніж біржовий, оскільки на перший поступає щорічно більша кількість випусків. В той же час, у вартісному вираженні можливості біржового ринку привабливіші, ніж позабіржового, так як на біржі накопичена значна кількість дорогих фондових цінностей. Окрім того, часті спекуляції, буми і інфляції підштовхують зростання вартості акцій (що переважають на біржовому ринку).

У всьому світі спостерігаються тенденції до зростання обсягів позабіржового обороту. Але не слід вважати, що сучасна роль фондової біржі в торгівлі цінними паперами зменшується. Біржа продовжує виконувати важливу роль з акумуляції і мобілізації грошового капіталу. Цей ринок забезпечений швидкою і кваліфікованою інформацією, має в розпорядженні цілу систему спеціалізованих посередницьких і консультативних фірм. Тобто біржа – це своєрідний сервіс з

обслуговування ринку капіталів і кредитної системи, тому на біржах багато індивідуальних вкладників¹.

10.4. Фондова біржа ПФТС

У 1996 році в нашій країні зареєстровано **Позабіржову фондову торговельну систему (ПФТС)** як асоціацію повноправних учасників – організаційно оформлену систему торгівлі цінними паперами. Ідея такої асоціації виникла давно, але втілитися у життя вона змогла лише за проектом USAID щодо розвитку ринків капіталу та з допомогою компанії «Varents group».

Асоціація ПФТС є одним із найчисельніших та найбільш авторитетних об'єднань професійних учасників ринку цінних паперів, що отримало визнання серед представників органів державної влади та інвесторів на ринку цінних паперів як в Україні, так і за її межами.

Фондова біржа ПФТС є найбільшою фондовою біржею України, яка діє на підставі відповідної ліцензії ДКЦПФР та підтримує роботу національної електронної системи торгівлі цінними паперами у режимі «реального часу».

Таким чином, позабіржова система фактично є фондовою біржею, а офіційна назва біржі – Дочірнє підприємство «Фондова біржа ПФТС»².

ПАТ «Фондова біржа ПФТС» – один з найбільших організаторів торгів цінними паперами в Україні.

Членами біржі є 74 професійних учасників ринку цінних паперів.

Індекс ПФТС з 1997 р. є офіційним індексом України в S&P Emerging Markets. Акціонерами ПАТ «Фондова біржа ПФТС» були 37 українських банків, 30 фізичних осіб та 77 юридичних осіб – не банків.

¹ Євтушевський В.А. Основи корпоративного управління / В.А. Євтушевський - Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2002. – 317 с.

² Офіційний сайт Фондової біржі ПФТС. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.com/uk/about-pfts/>

Всі члени ПФТС знаходяться в єдиному правовому полі як українського законодавства з фондового ринку, так і внутрішніх правил та положень. Це означає, що, окрім державного регулювання, члени ПФТС (а це – близько чверті всіх компаній та банків, що отримали дозволи на здійснення операцій з цінними паперами) погодилися додатково взяти на себе зобов'язання, які б гарантували чесні та справедливі правила «гри на ринку» (це зобов'язання дотримуватися правил та положень, які розробляються та впроваджуються самими учасниками ринку – членами саморегулювальних організацій).

Функції та повноваження ПФТС передбачають:

- участь у підготовці законопроектів і підзаконних актів, що стосуються обігу цінних паперів, у т. ч. випущених місцевими органами влади;
- опрацювання єдиних норм, стандартів і правил діяльності на позабіржовому фондовому ринку, у т. ч. норм професійної й етичної поведінки членів ПФТС;
- методичну, інформаційну, юридичну й технічну допомогу членам ПФТС через консультації, експертизи, дослідження кон'юнктури фондового ринку України та інших країн;
- організацію роботи з підвищення професійного рівня спеціалістів фондового ринку;
- розроблення системи інформаційного обміну між учасниками ринку цінних паперів;
- вирішення суперечок між членами ПФТС.

Асоціацію утворюють фінансові посередники, які мають відповідати певним вимогам. Так, член ПФТС повинен мати права на здійснення всіх видів діяльності по випуску й обігу цінних паперів, виконувати положення статуту ПФТС, сплачувати вступні та поточні членські внески. Особливістю вступу до Асоціації є необхідність мати для вступника три письмові рекомендації від членів Асоціації, що виконують свої членські зобов'язання і мають стаж роботи на фондовому ринку не менш як рік. Крім того, в положенні про членство в Асоціації є вимоги про дотримання її членом загальноовизначених у ділових колах стандартів етичної і професійної поведінки.

Виконавши ці вимоги, члени ПФТС здійснюють купівлю-продаж цінних паперів у цій системі фондової торгівлі.

Членство в ПФТС дає можливість:

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

ПФТС виконує такі завдання:

- торгівля акціями в режимі реального часу (виставляти котирування, отримувати оперативну інформацію про стан ринку, укладати угоди);
- здійснення обміну повідомленнями на дисплеях;
- надання режиму перегляду стану фондового ринку зацікавленим сторонам.

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

Торговельна система Фондової біржі ПФТС є комплексом організаційних, нормативних, програмно-апаратних та технічних рішень. Технологічно вона складається з «Ринку котирувань» та «Ринку заявок». Також в ПФТС проводяться

Для вступу до Асоціації необхідно зробити одноразовий вступний внесок, еквівалентний 500 дол. США, після цього сплачуються місячні внески з розрахунку 250 дол. США за квартал.

аукціони з продажу цінних паперів Фондом державного майна України, компаніями, що проводять первинне розміщення (ІРО) 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.

В 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 котировань. Торги на цьому ринку відбуваються щоденно у режимі он-лайн. В рамках «Ринку котировок» в 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» (Т+0) з попереднім 100% депонуванням цінних паперів та грошових коштів. Такий принцип депонування 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 акцій¹.



ПРАКТИКУМ

План практичного заняття

1. Поняття фондової біржі.
2. Порядок укладання угод на фондових біржах.

¹ Офіційний сайт Фондової біржі ПФТС. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.ua/>

3. Організація торгівлі на фондових біржах.
4. Позабіржові фондові торговельні системи.
5. Особливості діяльності фондової біржі ПФТС.



Питання для самостійної роботи

1. Відмінні ознаки у роботі фондової біржі та позабіржової фондової торгової системи.
2. Особливості роботи Української фондової біржі.
3. Характеристика фондових індексів.
4. Спеціалізовані органи управління біржею.
5. Будова операційної зали біржі.
6. Основні біржові жести.



Тестові завдання

1. Вищий орган управління біржею – це:
 - а) загальні збори членів біржі;
 - б) біржовий арбітраж;
 - в) біржовий комітет;
 - г) ревізійна комісія.
2. Котирувальна комісія – це:
 - а) спеціалізований орган біржі;
 - б) контролюючий орган;
 - в) комерційний орган;
 - г) орган управління біржею.
3. Біржовий арбітраж – це:
 - а) процес ціноутворення;
 - б) третейський суд біржовиків;
 - в) процес реєстрації угод;
 - г) процес котирування цін.
4. Котирувальні комісії реєструють такі ціни:
 - а) максимальні й мінімальні ціни дня;
 - б) ціни попиту та пропозиції;
 - в) ціни відкриття і закриття торгів;
 - г) всі перераховані вище.

5. *Операційні зали бірж повинні відповідати таким вимогам:*
- а) торгівля у різних секціях не повинна заважати торговцям;
 - б) бути великими;
 - в) інформація про ціни має бути доступною всім членам біржі;
 - г) всі перераховані вище.
6. *Біржова сесія – це:*
- а) місце торгівлі в операційній залі;
 - б) час торгівлі в піті;
 - в) місце реєстрації біржових угод;
 - г) місце отримання інформації.
7. *Подвійний аукціон – це:*
- а) торгівля на підвищення цін;
 - б) ведення торгів аукціоністом;
 - в) торгівля на зниження цін;
 - г) торгівля брокерів, у якій продавці та покупці змінюють свої ролі.
8. *Лістинг – це:*
- а) створення технічних умов для проведення торгів;
 - б) здійснення процедури перевірки якості і надійності цінних паперів;
 - в) організація торгів за встановленими правилами, контроль за процесом торгів.
9. *Узагальнення результатів торгів – це:*
- а) лістинг;
 - б) котирування цінних паперів;
 - в) кліринг;
 - г) рейтинг.
10. *Проведення заліку взаємних вимог та зобов'язань – це:*
- а) послуги по організації торгівлі цінними паперами;
 - б) послуги з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;
 - в) послуги з управління цінними паперами;
 - г) розрахунково-клірингові послуги.



Ситуаційні вправи

Завдання 1. Чистий прибуток акціонерного товариства за рік склав 500 000 грн, на загальних зборах акціонерів було вирішено 9% використати на виплату дивідендів. Статутний фонд товариства складає 6 000 000 грн. Номінал акції – 125 грн.

Визначити: 1) скільки грошових одиниць дивідендів припаде на одну акцію? 2) балансову вартість акції товариства, якщо вартість активів складає 7 000 000 грн., боргові зобов'язання становлять 900 000 грн. 3) курсову вартість акцій даного товариства, якщо облікова відсоткова ставка НБУ дорівнює 22%, та порівняти з біржовою ціною, яка у даний момент становить 93 грн.

Завдання 2. Номінал облігації Запорізького автомобілебудівного заводу складає 1.000 грн., облігація серії С процентна, процент становить 15% річних, облігація тримісячна. На біржовому ринку облігація продається за 1030 грн.

Визначити: інвестиційну вартість облігації та порівняти її з біржовою ціною для прийняття рішення щодо купівлі або продажу.

Завдання 3. Кожен контракт на золото у Чиказькій торговельній палаті (СВОТ) містить 100 трійських унцій. Визначити розмір депозитного внеску до клірингової установи, якщо поточна ціна становить \$380 за трійську унцію, середнє значення щоденних абсолютних коливань становить \$10 за унцію. Стандартне відхилення від розподілу абсолютних щоденних цінових коливань становить \$3 за унцію.

Визначити: розмір депозитного внеску, використавши формулу: $m + 3s$, де m – середнє значення абсолютних коливань; s – стандартне відхилення.

Розділ 11. РИНОК ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

*Гроші рахувати, треба розум мати.
Народна мудрість*

*11.1. Суть та значення
ринку фінансових
послуг*

*11.2. Зміст,
особливості та
класифікація
фінансових послуг*

*11.3. Структура ринку
фінансових послуг*

*11.4. Механізм
функціонування
ринку фінансових
послуг*

Ключові поняття:
*фінансовий ринок,
ринок фінансових
послуг, фінансова
установа, фінансова
послуга, фінансові
посередники,
інститути
інфраструктури.*

11.1. Суть та значення ринку фінансових послуг

Ступінь розвитку фінансового ринку характеризується кількістю фінансових посередників і різноманітністю фінансових послуг, що вони надають. На розвиненому ринку здійснюють свою діяльність велика кількість фінансових посередників, які за невелику плату надають різні види фінансових послуг.

Ринок фінансових послуг є сферою діяльності фінансових посередників з метою надання та споживання певних фінансових послуг. Він є особливою формою організації руху фінансових ресурсів в економічній системі, яка за своїм призначенням забезпечує юридичним, фізичним особам і державі належні умови для залучення необхідних коштів і продажу тимчасово вільних грошових засобів.

Об'єктами відносин на цьому ринку є фінансові послуги, що надаються юридичним і фізичним особам, які є власниками і користувачами фінансових активів, операції з фінансовими активами,

що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством і за рахунок залучених від інших осіб активів, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості активів.¹

Суб'єктами ринку фінансових послуг виступають власники фінансових ресурсів, їх користувачі, фінансові посередники, держава в особі спеціальних органів нагляду та контролю. Фінансовими посередниками є особи, які сприяють у налагодженні контактів і укладанні угод між власниками і користувачами фінансових ресурсів. Роль таких осіб виконують фінансові установи.

*За економічною сутністю **ринок фінансових послуг** – це економічні відносини, що виникають між фінансовими посередниками та іншими економічними агентами з приводу розподілу фінансових ресурсів, купівлі продажу тимчасово вільних коштів та цінних паперів.*

Закон України «Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг» дає визначення такому поняттю як фінансова установа.²

***Фінансова установа** – це юридична особа, яка надає одну чи декілька фінансових послуг та внесена до відповідного реєстру у порядку, встановленому законом.*

До фінансових установ належать банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг. При обслуговуванні учасників ринку одні фінансові установи надають лише окремий спектр послуг, який в цілому і визначає їх роль на ринку, а інші – широкий. До останніх належать комерційні банки, які окрім основних банківських послуг,

1 Горбач Л.М. Ринок фінансових послуг: навч. пос. / Л.М. Горбач, О.Б. Каун. – К.: Кондор, 2006. – 436 с.

2 Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III // Відомості Верховної Ради. – 2002. – № 1.

здійснюють велику кількість операцій від імені та за рахунок клієнтів на ринку позикових капіталів, фондовому ринку, валютному ринку. Спеціалізовані фінансові інститути надають, як правило, одну або декілька видів послуг.

Теоретично можна уявити ситуацію, коли економічні суб'єкти будують свої взаємовідносини прямо, не звертаючись до посередників.

Проте організація таких відносин була б для них і суспільства набагато дорожчою, уповільненою, високоризиковою і незручною.

Переваги фінансового посередництва проявляються у наступному:

- можливості для кожного окремого кредитора оперативно розмістити вільні кошти в дохідні активи, а для позичальника – оперативно мобілізувати необхідні ресурси;

- скорочення витрат економічних суб'єктів на формування вільних коштів, розміщення їх у дохідні активи та запозиченні додаткових коштів, оскільки всі витрати бере на себе посередник (фінансовий посередник також витрачає значні кошти, але завдяки великим обсягам виконуваних операцій, їх оптовому характеру, вартість кожної окремої операції коштує значно дешевше);

- послаблення фінансових ризиків для економічних суб'єктів, оскільки більшість з них перекладається на посередника (це стає можливим завдяки широкій диверсифікації посередницької діяльності, створенню спеціальних систем страхування та захисту від фінансових ризиків);

- збільшення дохідності позикових капіталів дрібних власників, завдяки зменшенню фінансових ризиків, скороченню витрат на здійснення фінансових операцій та відкриттю доступу до високодохідного бізнесу (фінансові посередники концентруючи капітал дрібних власників, мають можливість спрямувати його у високодохідні проекти);

З організаційної точки зору ринок фінансових послуг є сукупністю фінансових установ, що забезпечують рух коштів від власників фінансових ресурсів до їх користувачів.

- можливості урізноманітнити відносини між кредиторами і позичальниками шляхом надання додаткових послуг, які беруть на себе фінансові посередники.

Створюючи сприятливі умови для економічних суб'єктів, фінансові посередники позитивно впливають на кругообіг капіталу в процесі розширеного відтворення, розвиток виробництва, торгівлі, інших сфер економіки.¹

11.2. Зміст, особливості та класифікація фінансових послуг

Закон України «Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг» дає визначення **фінансових послуг** як операцій, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, і за рахунок залучених від інших фізичних осіб активів, з метою отримання прибутків або збереження реальної вартості активів.

Згідно зі ст. 4 зазначеного закону фінансовими вважаються такі послуги:

- випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та/або їх обслуговування;
- кліринг, інші форми забезпечення розрахунків;
- довірче управління фінансовими активами;
- діяльність з обміну валют;
- залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення;
- фінансовий лізинг;
- надання грошей у позику;
- послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення;
- торгівля цінними паперами;
- факторинг;

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І. Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

- інші операції.¹

Право на здійснення операцій з надання фінансових послуг надається фінансовим установам, а також, якщо це прямо передбачено законом, фізичним особам – суб'єктам підприємницької діяльності. Виключне право або інші обмеження щодо надання окремих фінансових послуг встановлюються законами про діяльність відповідної фінансової установи та нормативно-правовими актами державних органів, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг.

Фінансові послуги відповідно до ст. 6 Закону України «Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг» надаються суб'єктами підприємницької діяльності на підставі договору.

Надавати фінансові кредити за рахунок залучених коштів має право на підставі відповідної ліцензії лише кредитна установа.

Договір, якщо інше не передбачено законом, повинен містити:

- 1) назву документа;
- 2) назву, адресу та реквізити суб'єкта підприємницької діяльності;
- 3) прізвище, ім'я і по батькові фізичної особи, яка отримує фінансові послуги, та її адресу;
- 4) найменування, місцезнаходження юридичної особи;
- 5) найменування фінансової операції;
- 6) розмір фінансового активу, зазначений у грошовому виразі, строки його внесення та умови взаєморозрахунків;
- 7) строк дії договору;
- 8) порядок зміни і припинення дії договору;
- 9) права та обов'язки сторін, відповідальність сторін за невиконання або неналежне виконання умов договору;
- 10) інші умови за згодою сторін;
- 11) підписи сторін.

¹ Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III // Відомості Верховної Ради. – 2002. – № 1.

При укладенні договору юридична або фізична особа мають право вимагати у суб'єкта підприємницької діяльності надання балансу або довідки про фінансове становище, підтвержені аудитором (аудиторською фірмою), а також бізнес-план, якщо інше не передбачено законодавством України.

Підстави, порядок та правові наслідки припинення дії договорів про надання фінансових послуг визначаються цивільним законодавством, законами з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг, а також укладеними відповідно до них договорами.¹

Наявність значної кількості фінансових послуг обумовлює необхідність їх класифікації (рис. 4.1)².



Рис. 11.1. Класифікація фінансових послуг

¹ Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III // Відомості Верховної Ради. – 2002. – № 1.

² Зимовець В.В., Зубик С.П., Фінансове посередництво: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2004. – 288 с. (Розділ 2, §2.6)

За умовами передачі фінансових ресурсів в користування фінансові послуги доцільно поділити на ті, що надаються на ринку акціонерного та позикового капіталів. На *ринку позикового капіталу* фінансові посередники забезпечують передачу ресурсів на визначений термін та під проценти за допомогою боргових цінних паперів або кредитних інструментів. До фінансових послуг на ринку позикового капіталу належать: надання грошей у позику банківськими та небанківськими кредитно-фінансовими установами, фінансовий лізинг, факторинг та форфейтинг, надання гарантій та поручительств тощо.

На *ринку акціонерного капіталу* фінансові посередники забезпечують вкладання ресурсів одних економічних суб'єктів в діяльність інших на невизначений термін. При цьому інвестор отримує право на частину прибутку у вигляді дивіденду, право співвласності на активи підприємства і повністю поділяє підприємницькі ризики з іншими акціонерами підприємства.

За видами фінансових інструментів, які застосовують фінансові посередники, виділяють послуги на валютному ринку, на ринку цінних паперів, на ринках похідних фінансових інструментів, а також послуги на **страховому** ринку. *Послуги на валютному ринку* пов'язані з обслуговуванням обігу іноземних валют на території України. Слід зазначити, що в країнах з розвиненими економічними системами, спектр валютних послуг є досить обмеженим, оскільки переважна більшість платежів здійснюється з використанням стабільних національних валют. *Послуги на ринку цінних паперів* передбачають діяльність з перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів та їх організаційного, інформаційного, технічного, консультаційного та іншого обслуговування.

Послуги на ринках похідних фінансових інструментів здійснюються за допомогою строкових угод, механізм випуску й обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів. Строкові угоди надають можливість здійснити страхування від ризиків цінних змін на той або ж інший вид активу на реальному ринку. *Послуги на страховому ринку* забезпечують процес купівлі-продажу специфічного

товару – страхового захисту, формують попит і пропозицію, а також впливають на ціну даного товару.

За інституційними ознаками фінансові послуги поділяють на послуги банківських установ та послуги небанківських фінансових установ. *Послуги банківських установ* реалізують комерційні, ощадні, інвестиційні та інші банківські інститути. Вони надають широкий спектр послуг різним суб'єктам економіки від залучення і розміщення грошових вкладів та кредитів до розрахунково-касового обслуговування клієнтів, операцій з цінними паперами, довірчих операцій, надання консультаційних послуг тощо. *Послуги небанківських фінансових установ* здійснюють кредитні спілки, ломбарди, пенсійні фонди, фінансові компанії та ін. Вони, як правило, надають одну або ж декілька послуг своїм клієнтам.¹

11.3. Структура ринку фінансових послуг

Правова основа функціонування ринку фінансових послуг в Україні закладена Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», прийнятим Верховною Радою України в 2001 р. Цей закон визначає поняття, принципи, систему фінансових операцій, державного нагляду і захисту інтересів учасників фінансових послуг.

Відповідно до ст. 1 Закону України «Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг», **ринки фінансових послуг** – це сфера діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг.² До ринків фінансових послуг належать професійні послуги на ринках банківських послуг, страхових послуг, інвестиційних послуг, операцій з цінними паперами та інших видах ринків, що забезпечують обіг фінансових активів. Суб'єктами ринку фінансових послуг є непрофесійні учасники

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

² Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III // Відомості Верховної Ради. – 2002. – № 1.

ринку – юридичні особи, населення, професійні учасники ринку – фінансові посередники, інститути інфраструктури, держава, а також іноземні учасники ринку.

Організаційна структура ринку фінансових послуг подана на рис. 11.2¹.



Рис. 11.2. Організаційна структура ринку фінансових послуг

Професійними учасниками ринку фінансових послуг є фінансові посередники – банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії,

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії тощо. Саме вони забезпечують процеси акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів, переміщення коштів від кредиторів до позичальників, зменшують ризики і витрати, пов'язані з інвестуванням коштів, а також стабільне та впорядковане функціонування ринку.

Крім фінансових посередників, які забезпечують ефективне розміщення капіталів серед галузей економіки, значну роль на ринку фінансових послуг відіграють **інститути інфраструктури** – біржі та позабіржові системи, клірингові центри, депозитарії, реєстратори, інформаційні агентства, рейтингові агентства та ін.

Непрофесійні учасники ринку фінансових послуг – це юридичні особи, резиденти певної держави, які займаються виробництвом різноманітних товарів та наданням послуг, виключаючи фінансові послуги.

До інститутів поза фінансової сфери належать промислові та сільськогосподарські підприємства, корпорації, установи, організації тощо. Разом з іноземними учасниками ринку вони виступають потенційними споживачами фінансових послуг. Населення виступає споживачем фінансових послуг, залучаючи кредитні ресурси чи вкладаючи кошти в різноманітні фінансові активи.

Держава може виступати як в ролі споживача фінансових послуг, розміщуючи через фінансових посередників свої боргові зобов'язання чи інвестуючи діяльність суб'єктів господарювання, так і виконувати специфічну і дуже важливу функцію – регулювання ринку фінансових послуг, яка полягає в здійсненні державою комплексу заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за діяльністю фінансових посередників та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері.¹

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І. Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

11.4. Механізм функціонування ринку фінансових послуг

В умовах ринкової економіки процес мобілізації тимчасово вільних грошових засобів фізичних і юридичних осіб та їх перерозподілу між секторами економіки відбувається на ринку фінансових послуг. Що різноманітніша, з погляду суб'єктів і розмірів структура заощаджень та інвестицій, то більшою є потреба в існуванні ринку фінансових послуг. Розвиток ринку фінансових послуг значною мірою відображає гнучкість фінансової системи і швидкість її пристосування до змін в економічному та політичному становищі країн, а розвинуті фінансові ринки стимулюють і посилюють фінансові потоки в економіці та зменшують суспільні витрати і, зокрема, витрати кожного учасника ринку.

Саме цей ринок має істотний вплив на розвиток економіки країни в цілому та її регіонів, адже кожна підприємницька структура повинна постійно співпрацювати з інститутами ринку фінансових послуг, від їх розвитку залежить діяльність суб'єктів господарювання і, у свою чергу, без ефективного функціонування національної економіки неможливим є процес створення досконалого ринку фінансових послуг.

В економічних системах країн із розвиненою ринковою економікою ринок фінансових послуг відіграє важливу роль, яка визначається певними функціями.

До них слід віднести:

1. *Мобілізація тимчасово вільного капіталу.*

Одним із понять, через яке розкривається суть ринку фінансових послуг, є «заощадження» – частина використуваного доходу, яка не витрачається на спожив-

Ринок фінансових послуг є механізмом взаємодії власників заощаджень, реальних інвесторів і фінансових посередників, що ґрунтується на добровільній договірній основі та принципах економічної доцільності і забезпечує на основі попиту й пропозиції мобілізацію заощаджень і їх трансформацію в капіталовкладення.

вання. Економісти багато уваги приділяють рівню заощаджень, тому що вони є єдиним джерелом інвестицій, від яких залежить економічний розвиток країни.

2. *Визначення найефективніших напрямів використання капіталу* в кредитній та інвестиційній сферах і розподіл акумульованого капіталу між кінцевими споживачами.

Механізм функціонування ринку фінансових послуг забезпечує виявлення обсягу та структури попиту на окремі фінансові активи і своєчасне його задоволення в розрізі всіх категорій споживачів, які мають тимчасову потребу в залученні капіталу із зовнішніх джерел, а також виявляє найбільш ефективні сфери і напрями інвестиційних потоків з позиції забезпечення високого рівня доходності капіталу.

Пройшовши через ринок фінансових послуг, фінансові ресурси трансформуються у фінансові фонди (кошти, які безпосередньо призначені для реального інвестування), а частина заощаджень – у реальні інвестиції.

3. *Формування ринкових цін на окремі фінансові інструменти і послуги*, які найповніше відображають співвідношення між попитом і пропозицією.

Ринковий механізм ціноутворення протилежний державному, хоча і перебуває під певним впливом державного регулювання. Він дозволяє повністю врахувати поточне співвідношення між попитом і пропозицією за різними фінансовими інструментами, яке формує відповідний рівень цін на них; максимально задовольнити економічні інтереси продавців і покупців фінансових активів.

4. *Здійснення посередництва між продавцем і покупцем фінансових інструментів.*

Фінансове посередництво сприяє прискоренню не тільки фінансових, а й товарних потоків, забезпечує мінімізацію пов'язаних із цим суспільних затрат, оскільки фінансові посередники добре ознайомлені зі станом поточної фінансової кон'юнктури, умовами здійснення угод за різними фінансовими інструментами і в невеликий термін можуть забезпечити зв'язок між покупцями і продавцями. Головні форми прояву цієї функції, які при детальному розгляді можуть трактуватися як самостійні функції, такі:

- ✓ надання банками кредитів для формування підприємствами фондів інвестицій;
- ✓ формування фінансових фондів шляхом продажу облігацій;
- ✓ формування статутних фондів підприємств через первинне розміщення акцій;
- ✓ перерозподіл прав корпоративної власності;
- ✓ розподіл і перерозподіл інвестицій.

Вищезазначені функції мають специфіку реалізації залежно від сектора ринку фінансових послуг, однак їх урахування необхідне при розробленні державної політики регулювання фінансових відносин і побудові моделей прогнозування впливу ринку фінансових послуг на макроекономічну ситуацію.

5. Формування умов для мінімізації фінансового ризику.

Ринок фінансових послуг виробив власний механізм страхування цінового ризику (і відповідну систему спеціальних фінансових інструментів), які в умовах нестабільності економічного розвитку країни і кон'юнктури ринку фінансових послуг дозволяють мінімізувати ризик продавців і покупців фінансових активів, пов'язаний зі зміною цін на них.

6. Прискорення обороту капіталу, що сприяє активізації економічних процесів.¹

Забезпечуючи мобілізацію, розподіл та ефективне використання власного капіталу, задоволення короткострокових потреб у ньому окремих суб'єктів господарювання, ринок фінансових послуг сприяє прискоренню обороту капіталу, кожний цикл якого генерує додатковий прибуток і приріст національного доходу в цілому.

Функціонування ринку фінансових послуг підпорядковане дії певного економічного механізму, основу якого становить взаємозв'язок його елементів (рис. 11.3)².

¹ Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І. Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

² Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І. Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.

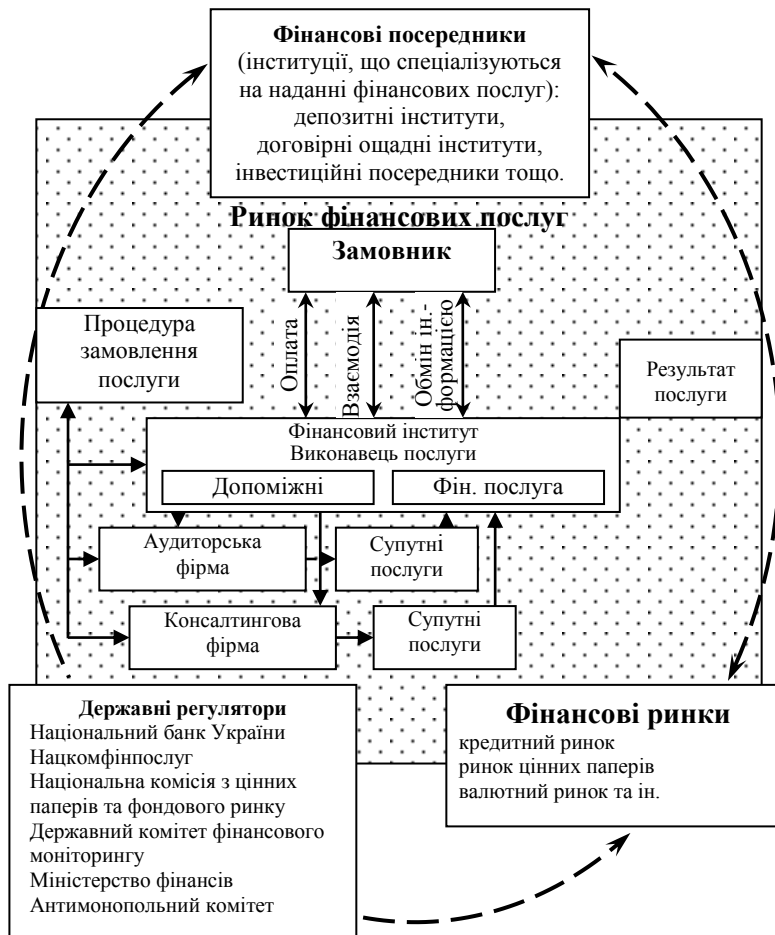


Рис. 11.3. Механізм функціонування ринку фінансових послуг

Ринку фінансових послуг України притаманні непрозорість і обмежений доступ до інформації, технологій, переліку посередницьких послуг, цін, інститутів. У таблиці 11.1 наведено річні обсяги наданих послуг за видами фінансових установ.

Таблиця 11.1

**Обсяги наданих фінансових послуг
за видами фінансових установ, млн грн**

Вид установ	2013 р.	2014 р.	2015 р.	Темпи приросту, %	
				2014/ 2013	2015/ 2014
<u>Страхові компанії</u> - надходження валових страхових премій	28 661,9	26 767,3	29 736,0	-6,6	11,1
<u>Кредитні спілки</u> - видані кредити	2 349,1	1 994,4	1 792,7	-15,1	-10,1
- внески на депозитні рахунки	1 330,1	989,8	855,2 -	-25,6	-13,6
<u>Фінансові компанії</u> - обсяг послуг, млн грн	42 342,9	54 154,8	68 282,3	27,9	26,1
<u>Юридичні особи (лізингодавці)</u> - вартість договорів фінансового лізингу за звітний період	31 536,6	7 181,0	6 241,4	-77,2	-13,1
<u>Юридичні особи публічного права</u> - видані кредити	2 732,2	2 724,2	2 437,5	-0,3	-10,5
<u>Інші кредитні установи</u> - видані кредити	3 981,8	5 138,5	7 691,0	29,0	49,7
<u>Недержавні пенсійні фонди</u> - пенсійні внески	1 587,5	1 808,2	1 886,8	13,9	4,3
<u>Помбарди</u> - видані кредити під заставу	8 368,2	8 410,8	12 459,7	0,5	48,1

Джерело: побудовано за даними¹

Таким чином, можна стверджувати, що функціонування ринку фінансових послуг відбувається в умовах обмеженого попиту на фінансові послуги, що зумовлює надмірне коливання цін, відсутність реальної бази для оцінки фінансових інструментів і відповідно призводить до банкрутства окремих банків. Фактично можна стверджувати, що ринок фінансових послуг України не достатньою мірою враховує потреби

¹ Річний звіт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері фінансових послуг – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposluq.html>

реального сектора економіки, населення практично не бере участі в інвестуванні, крім того, рівень законодавчого забезпечення не відповідає міжнародним стандартам.



ПРАКТИКУМ

План практичного заняття

1. Історичний аспект становлення та розвитку ринку фінансових послуг.
2. Суть та значення ринку фінансових послуг.
3. Об'єкти та суб'єкти ринку фінансових послуг.
4. Зміст, особливості та класифікація фінансових послуг.
5. Структура ринку фінансових послуг.
6. Стан розвитку ринку фінансових послуг в Україні.



Питання для самостійної роботи

1. Переваги фінансового посередництва.
2. Елементи договору про надання фінансових послуг.
3. Організаційна структура ринку фінансових послуг.
4. Елементи інфраструктури ринку фінансових послуг.
5. Роль держави в діяльності ринку фінансових послуг.
6. Правові засади функціонування ринку фінансових послуг в Україні.



Тестові завдання

1. За економічною сутністю ринок фінансових послуг – це:
 - а) сукупністю фінансових установ, що забезпечують рух коштів від власників фінансових ресурсів до їх користувачів;
 - б) вкладання ресурсів одних економічних суб'єктів в діяльність інших на невизначений термін;

в) економічні відносини, що виникають між фінансовими посередниками та іншими економічними агентами з приводу розподілу фінансових ресурсів.

2. *Фінансові послуги – це:*

а) операції, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, за рахунок залучених від інших фізичних осіб активів, з метою отримання прибутків або збереження реальної вартості активів;

б) операції, що забезпечують інвестування коштів в основний та оборотний капітал суб'єктів ринку;

в) операції, що забезпечують вкладання ресурсів одних економічних суб'єктів в діяльність інших на невизначений термін.

3. *На ринку позикового капіталу фінансові посередники забезпечують:*

а) передачу ресурсів на визначений термін та під проценти за допомогою боргових цінних паперів або кредитних інструментів;

б) вкладання ресурсів одних економічних суб'єктів в діяльність інших на невизначений термін;

в) здійснення операцій економічних суб'єктів з валютними цінностями.

4. *Інститути інфраструктури ринку фінансових послуг – це:*

а) фізичні та юридичні особи;

б) біржі та позабіржові системи;

в) банківські та небанківські фінансові установи.

5. *Послуги на валютному ринку охоплюють:*

а) перерозподіл фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів;

б) обслуговування обігу іноземних валют;

в) укладення строкових угод з відсотковими ставками.

6. *Послуги на страховому ринку забезпечують:*

а) процес купівлі-продажу специфічного товару – страхового захисту;

б) обслуговування обігу іноземних валют;

в) перерозподіл фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів.

7. *Послуги на ринку цінних паперів передбачають:*

- а) перерозподіл фінансових ресурсів за допомогою кредитів;
- б) обслуговування обігу іноземних валют;
- в) укладення строкових угод.

8. *Послуги на ринках похідних фінансових інструментів здійснюються за допомогою:*

- а) валютних цінностей;
- б) цінних паперів;
- в) строкових угод.

9. *Професійні учасники ринку фінансових послуг - це:*

- а) фінансові посередники;
- б) інститути інфраструктури;
- в) держава.

10. *Яка послуга із перелічених не відноситься до фінансової згідно з Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»?*

- а) довірче управління фінансовими активами;
- б) діяльність з обміну валют;
- в) фінансовий лізинг;
- г) надання гарантій та поручительств;
- д) казначейські операції;
- е) переказ грошей;
- є) торгівля цінними паперами;
- ж) факторинг.

Розділ 12. ТЕХНІЧНИЙ ТА ФУНДАМЕНТАЛЬНИЙ АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

*»Купувати потрібно не акції, а бізнес, який стоїть за ними. А якщо купувати, то всерйоз і надовго»
У. Баффет*

*12.1. Поняття і
методи
технічного аналізу*

*12.2. Основи
технічного аналізу
фондового ринку*

*12.3. Особливості
технічного аналізу
ринку Forex*

*12.4. Фундаментальний
аналіз фінансового
ринку*

Ключові поняття:
*технічний аналіз,
трейдери, методи
технічного аналізу,
ринок цінних паперів,
ринок Forex,
фундаментальний
аналіз*

12.1. Поняття і методи технічного аналізу

В кінці XIX століття Чарльз Доу опублікував низку статей про ринок цінних паперів, які заклали основу для бурхливого розвитку технічного аналізу. Теореми, висунуті видатним американцем, стали основою трьох головних постулатів сучасного технічного аналізу:

- ✓ рух цін на ринку враховує всю інформацію;
- ✓ рух цін підлягає тенденціям;
- ✓ історія повторюється.

Постулат 1: *рух цін на ринку враховує всю інформацію* означає, що ринок враховує не тільки стан економіки країни, а й очікування трейдерів. Очікування базуються на чутках, новинах і фундаментальному аналізі ринку, а також на інсайдерській інформації. Аналізуючи графік, трейдер застосовує свої знання,

інформацію, індикатори та інші засоби аналізу для визначення найбільш вірогідного подальшого напрямку руху ціни. На ціну може вплинути величезна кількість різних факторів, таких як:

заяви політиків, стихійне лихо, очікування виходу важливих новин тощо. **Вся, абсолютно вся загальнодоступна інформація вже міститься в ціні.**

Постулат 2: *рух цін підлягає тенденціям* означає, що ціна ніколи не рухається хаотично. Це підтверджується основним індикатором технічного аналізу – трендом.

Постулат 3: *історія повторюється* означає, що психологія більшої частини гравців передбачає наявність декількох сценаріїв дій, які активізуються в різних ситуаціях. Саме повторення історії сприяє виділенню загальних правил для проведення технічного аналізу ринку¹.

Технічний аналіз ґрунтується на впевненості, що в ринкових цінах фінансових інструментів акумульовані всі ті дані, які в подальшому публікуються в звітах фірми й із запізненням стають об'єктом фундаментального аналізу. За технічного аналізу **головним об'єктом спостереження** (дослідження) стає зміна руху ринку цінних паперів, попиту та пропозиції на певні фінансові активи без урахування ролі фундаментальних чинників (економічного, політичного й технологічного характеру). Для цього будують спеціальні моделі руху ринкових цін і виявляють загальні тенденції ринку. На підставі результатів таких досліджень приймають конкретні тактичні інвестиційні рішення щодо купівлі та продажу цінних паперів.

Конкретні методи технічного аналізу базуються на твердженні, що динаміка цін на ліквідних ринках чітко підпорядкована загальним закономірностям.

Технічний аналітик виходить з уявлення, що всі фундаментальні причини опосередковано відображаються в цінах ринку цінних паперів.

Ліквідні ринки – це ринки з великою кількістю учасників, на яких операції здійснюються безперервно у значних обсягах.

¹ Офіційний сайт УМВБ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.com/uk/about-pfts/>

Основними **об'єктами технічного аналізу** є попит і пропозиція цінних паперів, динаміка обсягів операцій з їх купівлі-продажу, і особливо, динаміка ринкових цін.

Поява спеціальних комп'ютерних програм істотно полегшила процес технічного аналізу ринку; активно розвивається індустрія програм, призначених для розв'язання прикладних задач технічного аналізу. Найпоширенішими на Заході та в країнах СНД є тематичні комп'ютерні розробки, які поєднують усі способи комп'ютерного аналізу сучасного ринку цінних паперів¹.

The AI Trilogia (фірма World System Group) – унікальний «конструктор», який дає змогу створювати аналітичні комплекси будь-якого рівня складності. До програми входять 16 типів нейронних сіток у пакеті NeuroShell, розширена бібліотека NeuroWindows та витончена реалізація генетичних алгоритмів – програм GeneHunter. Цей пакет встановлено в 150-ти найбільших банках США.

I Think (фірма High Performanse System) – засіб побудови моделей найскладніших ситуацій і процесів – політичних, економічних, фінансових тощо. З його допомогою моделюють президентські вибори та надзвичайні ситуації у регіонах, інвестиційні потоки й реакцію ринку на нові податки, розв'язують безліч інших завдань. Ця програма незамінна у процесі планування структурних змін у банках і великих фірмах як візуальний інструмент реінжинірингу.

Усі методи технічного аналізу є спробами швидкого й відносно легкого прогнозування цін на підставі ринкової статистики минулих періодів. Технічні підходи можна класифікувати в різні способи. Загальноприйнятим є розподіл усіх *методів технічного аналізу на дві групи*:

- ✓ методи, призначені для аналізу ринків із чітко визначеною тенденцією;
- ✓ методи, придатні для аналізу неактивного (млявого) ринку.

¹ Пересада А.А. Портфельне інвестування: навч. посібник / А.А.Пересада, О.Г. Шевченко. – К.: КНЕУ, 2004. – 408 с.

Аналітикові слід визначити, з яким ринком йому доведеться працювати. Для цього він має реалізувати спеціально розроблені підходи.

Найпопулярнішими є такі методи технічного аналізу, як «фігури на графіках цін» і прямування за трендом. Розглянемо такі практичні підходи технічного аналізу, як традиційний графічний аналіз («фігури на графіках цін») і прикладні статистичні методи технічного аналізу.

Основний графічний інструментарій технічного аналізу – цінові графіки. **Графічний технічний аналіз** – це, насамперед, побудова і тлумачення різноманітних ринкових графічних моделей, які характеризуються певними закономірностями руху цін, з метою прогнозу ймовірності продовження чи зміни виявленого тренду.

Графічні картини вирізняються різноманітністю форм. Розрізняють два **види графічних моделей**:

✓ *моделі перелому тенденції* – тобто структури, які формуються на цінових графіках і, в разі виконання деяких умов, можуть свідчити про зміну наявного на ринку тренду (до них належать моделі «голова – плечі», «подвійний пік», «подвійне підґрунтя», «потрійний пік», «потрійне підґрунтя»);

✓ *моделі продовження тенденції*, які утворюються на графіках і в разі виконання деяких умов дають підстави стверджувати про ймовірність продовження наявної тенденції (до цієї групи належать моделі «трикутники», «смарагди», «прапори», «вимпели» тощо).

Отже, базою графічного напряму технічного аналізу є побудова цінових графіків, що виступають підґрунтям для формування аналітиками висновків щодо купівлі, продажу чи утримання певних цінних паперів.

До провідних **видів графіків** можна віднести:

- стовпчикову діаграму,
- лінійний графік ціни закриття,
- точкову діаграму,
- «японський свічник».

Розглянемо принципи побудови *лінійного графіка (простой лінійної діаграми) і гістограми (стовпчикової діаграми)*. Спільним для всіх цінових графіків є те, що цінові зміни

відображаються за вертикаллю, а часові – за горизонталлю. Обсяги торгів указують у нижній частині графіка вертикальними рисками під відповідними ціновими показниками.

Вибір інтервалів для побудови діаграми вільний. При побудові лінійного графіка ціни закриття (рис. 12.1) фахівець-аналітик оперує двома видами інформації – ціною останньої угоди (ціна закриття) й обсягами торгів. Деякі технічні аналітики вважають, що хоча ціна закриття не завжди точно відтворює ринкову ситуацію, але цей графік є доволі придатним для ринків, що розвиваються, ринкова ціна цінних паперів, на яких у межах торгової сесії змінюється мало. Прості лінійні діаграми можна побудувати і на підставі цін «за курсом дня» (ЗКД).

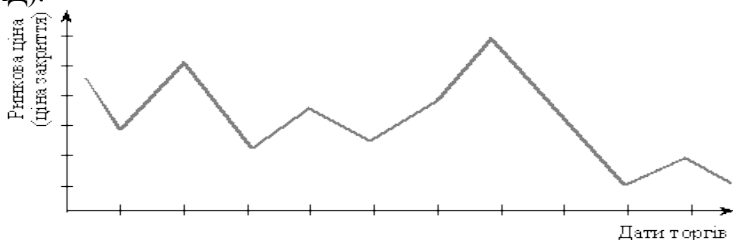


Рис. 12.1. Лінійний графік ціни закриття

Джерело: побудовано на основі¹.

Такі поняття графічного аналізу, як **лінія підтримки та лінія опору**, проілюстровано на рис. 12.2. *Лінія опору* визначає межу, за яку ціна акції не має піднятися. У графічному аналізі прийнято вважати: якщо ринкова ціна акції перетинає лінію опору, це слугує сигналом для її купівлі. У такому разі очікується подальше зростання курсової вартості цінного папера, адже вона перетнула певний психологічний бар'єр інвесторів.

Обґрунтуванням рівня опору є мотивація інвесторів до продажу цінних паперів. Припустимо, що за попередній проміжок часу ціна акції кілька разів піднімалася до певного рівня (лінії опору), але знову опускалася вниз. Інвестори спостерігали й запам'ятали таку цінову динаміку. Тому коли

¹ Пересада А.А. Портфельне інвестування: навч. посібник / А.А.Пересада, О.Г.Шевченко. – К.: КНЕУ, 2004. – 408 с.

ринкова ціна знову почне наближатися до цього рівня, суб'єкти ринку, які придбали акції за нижчою ціною, почнуть продавати їх, оскільки, на їхню думку, великою є ймовірність того, що ціна акції у подальшому опуститься, як це відбувалося раніше.

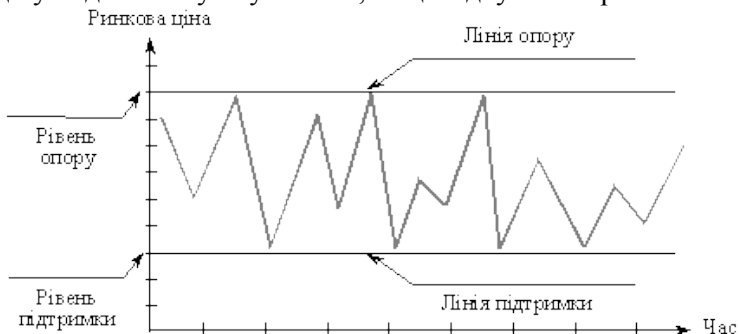


Рис. 12.2. Лінія підтримки та опору цінового графіка
Джерело: побудовано на основі¹.

Інвестори, які бажають придбати акції, не квапитимуться з придбанням, бо вони, з огляду на попередні спостереження, припускають, що за певний час їхня ціна опуститься. Тож у такій ситуації має бути більше продавців і менше покупців, що й визначає рівень опору. Якщо на ринку запанує дуже сприятлива інформація щодо перспектив акцій фірми-емітента, це порушить перебіг подій, і попит перевищить пропозицію. Інвестори «поженуться» за акціями, й рівень опору буде подолано.

Лінія підтримки характеризує межу, нижче за яку ціна акції не має опуститися. Якщо ринкова ціна папера падає нижче цього рівня, вважається, що вона падатиме й далі, бо подолано психологічний бар'єр оцінювання ситуації інвесторами. Це сигнал до продажу акцій.

Обґрунтуванням лінії підтримки є інтерес інвестора. Оскільки, якщо за минулий відрізок часу ціна акції неодноразово опускалася до певного рівня (підтримки) і знову піднімалася, то інвестори спостерігали й запам'ятали таку цінову динаміку. І коли ціна знову опускається до цього рівня, інвестори, які мають намір придбати акції, починають їх

¹ Пересада А.А. Портфельне інвестування: навч. посібник / А.А.Пересада, О.Г. Шевченко. – К.: КНЕУ, 2004. – 408 с.

купувати, оскільки, на їхню думку, великою є ймовірність того, що ціна фінансового активу не опуститься нижче.

Інвестори, які раніше придбали акції за вищою ціною, сподіваючись продати їх ще дорожче, втримаються від продажу, бо, виходячи з попередніх спостережень, гадають, що з часом ціна акції зросте. Тож за такої ситуації на ринку буде більше покупців, ніж продавців, що й утримає ціну акції від подальшого падіння.

Аналіз тенденційних графіків уможлиблює побудову ліній тренду ринку. Відповідно до можливих «маршрутів» тренди можуть бути зростаючими, знижувальними або бічними.

Тренди – це графічно виявлені тенденції, які відображують переважне спрямування ринкових цін.

Зростаючий тренд характеризує поступове підвищення цін, відповідно знижувальний – зниження цін. Бічний, або горизонтальний, тренд описує горизонтальний рух цін.

Тренд визначають шляхом побудови лінії тренду, яка з'єднує дві або декілька верхніх або нижніх точок графіка. Зростаючий тренд з'єднує нижні точки графіка таким чином, що графік опиняється над лінією тренду. Водночас **знижувальний тренд** з'єднує точки графіка таким чином, що сам графік опиняється під лінією тренду (рис. 12.3).

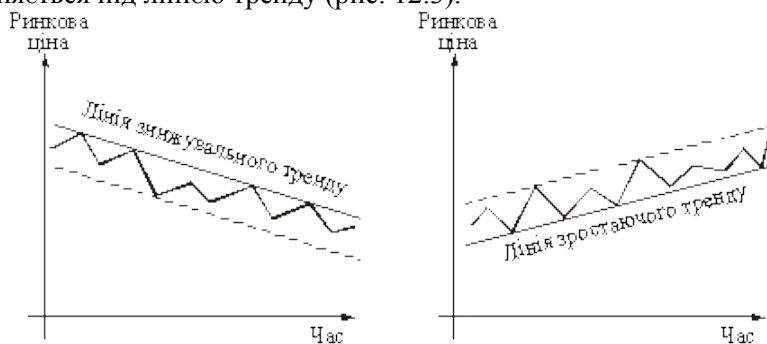


Рис. 12.3. Побудова лінії тренда

Джерело: побудовано на основі¹.

¹ Пересادا А.А. Портфельне інвестування: навч. посібник / А.А.Пересادا, О.Г. Шевченко. – К.: КНЕУ, 2004. – 408 с.

Зростаючий тренд, на думку фахівців, є свідченням переваги на ринку попиту над пропозицією, знижувальний – пропозиції над попитом. Проблема полягає у правильній ідентифікації тенденції зміни ринкових цін.

За зміни трендів часто виникають повторювані ситуації. Здебільшого вони трапляються за зміни тренду на тренд зі зворотним напрямом.

Моделі, які описують стандартні зміни у тренді, є **графічними зворотними моделями**. Структуру називають інверсійною, якщо вона демонструє зміну цін у зворотному напрямі. Інверсійною структурою є, наприклад, **«подвійний пік»** (рис. 12.4) або **«подвійне підґрунтя»** (рис. 12.5).

Аналітики вважають, що наближення графіка до лінії тренду сигналізує про настання сприятливого моменту для продажу (за знижувального тренду) або купівлі фінансового активу (за зростаючого тренду).



Рис. 12.4. Інверсійна структура «подвійний пік»
Джерело: побудовано на основі¹.

Утім, на практиці визначити перспективу ринку на підставі багатьох інверсійних форм доволі важко. Стан ринку, що характеризується браком угод, має назву розривів. Вони можуть траплятися і за зростаючого, і за знижувального трендів.

Під час побудови **стовпчикових діаграм (гістограм)** на горизонтальній осі графіка відкладають відрізки часу, а на вертикальній – ціну. Ціна визначається вертикальною лінією,

¹ Пересада А.А. Портфельне інвестування: навч. посібник / А.А.Пересада, О.Г.Шевченко. – К.: КНЕУ, 2004. – 408 с.

яка на графіку відповідає певному періоду часу (день, тиждень, місяць тощо). Довжина лінії показує амплітуду коливань ціни (від найвищої до найнижчої) за певний період.

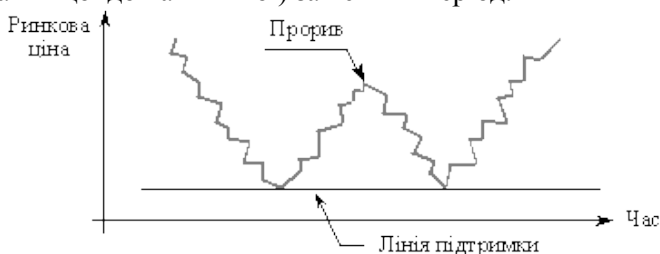


Рис. 12.5. Інверсійна структура «подвійне підґрунтя»
Джерело: побудовано на основі¹.

Нерідко на графіку роблять позначки «тіків» (разових коливань ціни), що вказують ціни відкриття й закриття ринку. На таких графіках вказують також додаткову інформацію, наприклад обсяг торгів за різні періоди.

Практикам відомо багато варіантів побудови стовпчикових діаграм. Наприклад, замість амплітуди цін позначають ціни відкриття і закриття. Якщо досліднику зрозумілі загальні принципи побудови цінових графіків, переваги графічного підходу для проведення кваліфікованого аналізу дуже переконливі, оскільки тлумачення багатьох графіків не потребує особливих знань. Аналітик, маючи достатній обсяг статистичної інформації й досвід, зосереджується на специфіці «фігур», самостійно визначаючи рівень їх значимості².

Завдяки простоті графічний метод є одним з найпоширеніших і найефективніших прийомів технічного аналізу. Проте у кожній ціновій моделі є специфічний механізм розроблення та своєрідний графічний вираз. Суттєвий недолік графічного методу – суб'єктивізм.

¹ Пересада А.А. Портфельне інвестування: навч. посібник / А.А.Пересада, О.Г. Шевченко. – К.: КНЕУ, 2004. – 408 с.

² Там само.

12.2. Основи технічного аналізу фондового ринку

Технічний аналіз – це вивчення зміни ціни в минулому з метою прогнозування ціни в майбутньому. Технічний аналіз свідчить, що вся інформація, яка впливає на ціну акцій, валют або товарів, вже врахована в самій ціні і обсязі торгів, тому немає необхідності вивчати політичні, економічні і інші фактори. Достатньо зосередитися на вивчені графіків ціни та об'єму і зрозуміти, куди буде ринок рухатись далі. Графіки відображають ціну відкриття, закриття, максимальні ціни в певних періодах.

Величина, яка може влаштувати покупця та продавця, обумовлена, насамперед, їх очікуваннями.

Якщо інвестор розраховує на підйом курсу цінного паперу, то він буде купувати; якщо ж він вважає, що курс впаде, то буде продавати.

Ці висновки ускладнюють правильний вибір, бо є по суті проявами мінливого людського фактору. Відомо ж, що людська натура дуже важко підпорядковується кількісній оцінці та прогнозуванню, тому незначна зміна в настрої людини може вивести з ладу будь-яку механічну систему біржової торгівлі. Багато інвестиційних рішень приймається на підставі несуттєвих факторів, які постійно змінюються.

Якщо люди були б в змозі діяти логічно та без емоцій приймати інвестиційні рішення, то фундаментальний аналіз – визначення ціни виходячи з величини майбутнього доходу – працював би ідеально. І оскільки у всіх були б однакові й логічні очікування, ціни змінювалися б лише після публікації кварталних звітів компаній або важливих повідомлень з програм економічних новин. Тоді, щоб виявити недооцінені цінні папери, інвестори стали б відшукувати «непомічені» іншими гравцями ринку фундаментальні дані.

Відповідно до *теорії ефективності ринку*, що викликає бурхливі суперечки, ціна цінних паперів являє собою все відоме про них у цей час. Отже, прогноз цін неможливий, тому що в

Курсова ціна цінного паперу – з це ціна, яка задовольняє як покупця, так і продавця.

них вже відбита вся відома на даний момент інформація про цінний папір. Таким чином, можна зазначити, що, як і в суспільному розвитку, майбутнє фондових індексів пізнається через минуле.

Якщо ціни засновані на очікуваннях інвесторів, то тоді важливіше знати не скільки цінний папір повинен коштувати (фундаментальний аналіз), а скільки за неї готові заплатити інші інвестори. Але це не означає, що об'єктивну вартість паперу взагалі не важливо знати. Звичайна думка переважної більшості учасників ринку про майбутні доходи по акціях настільки однастайна й сильна, що пересічний інвестор не має змоги на неї вплинути або змінити.

Технічний аналіз складається з вивчення минулих цін з метою визначення ймовірного напрямку їхнього розвитку в майбутньому. Поточна динаміка цін (тобто поточні очікування) порівнюється з відповідною динамікою цін у минулому, за допомогою чого досягається порівняно реалістичний прогноз. Прихильники «чистого» технічного аналізу, пояснюють це тим, що історія повторюється. Інші обмежуються сентенцією типу: минуле – наш вчитель, треті додають – «історія повторюється, але нікого нічому не учить».

На фондовій біржі, купуючи цінний папір, інвестор не знає, чи зросте його ціна. Але, якщо він купує акцію при зростаючій тенденції, після невеликого спаду й при спадаючих процентних ставках, то він збільшує свої шанси отримати прибуток. Однак, багато інвесторів купують папери, навіть не намагаючись вплинути на свої шанси. Щоб виграти, не потрібно знати (всупереч традиційному погляду), куди рушить ціна паперів. Головне завдання – підвищити ймовірність укладення прибуткових угод. Навіть якщо аналіз зводиться лише до визначення довгострокових, середньострокових і короткострокових тенденцій, це вже дає перевагу, якої б не було без технічного аналізу.

Технічний аналіз – це метод вивчення цін, головним інструментом якого є графіки.

Розглянемо рис. 12.6. Тенденція тут явно спадаюча, без ознак розвороту. Хоча компанія, можливо, має перспективи високого прибутку й гарні фундаментальні показники, купувати

її цінні папери немає сенсу, поки які-небудь технічні ознаки в динаміці цін не вкажуть на зміну існуючої тенденції.

Технічний аналіз майже цілком заснований на аналізі ціни й обсягу. Нижче наведено тлумачення необхідних термінів, що визначають ціну паперів і обсяг торгів.

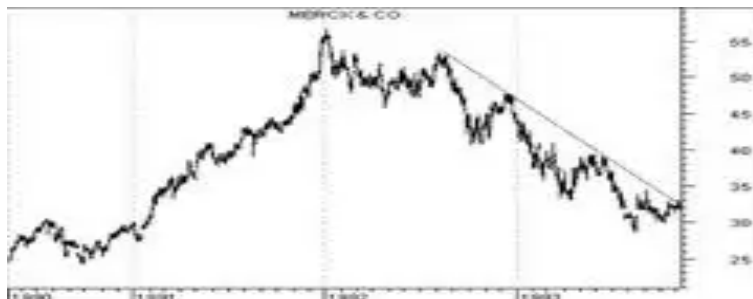


Рис. 12.6. Графік курсу акцій компанії Merck
Джерело: побудовано на основі¹.

Ціна відкриття (open): ціна першої угоди даного періоду (наприклад, першої угоди дня). При аналізі денних даних ціна відкриття дуже важлива, тому що вона відображає одностайну думку, до якої прийшли всі учасники ринку до ранку.

Максимум (high): найбільша ціна паперу за даний період. Це рівень, при якому продавців було більше, ніж покупців (тобто бажаючі продати по більш високій ціні є завжди, але максимум – це найвища ціна, на яку згодні покупці).

Мінімум (low): найменша ціна паперу за даний період. Це рівень, при якому покупців було більше, ніж продавців (тобто бажаючі купити по більш низькій ціні є завжди, але мінімум – це найменша ціна, на яку згодні продавці).

Ціна закриття (close): остання ціна паперу за даний період. Завдяки її широкій інформаційній доступності, цю ціну частіше інших використовують при аналізі. Більшість аналітиків вважають важливим співвідношення між ціною відкриття (першою ціною) і закриття (останньою ціною).

Обсяг (volume): кількість акцій (або контрактів – ф'ючерсів, форвардів), по яких були укладені угоди за даний період.

¹ Офіційний сайт УМВБ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.com/uk/about-pfts/>

Взаємозв'язок між цінами й обсягом (наприклад, ріст цін на тлі зростаючого обсягу) має велике аналітичне значення.

Відкритий інтерес (open interest) – загальне число нереалізованих ф'ючерсних або опціонних контрактів (тобто не виконаних, не закритих).

Ціна попиту (покупця) (bid) – ціна, яку біржовий посередник готовий заплатити за цінний папір (тобто ціна, по якій можна продати).

Ціна пропозиції (продавця) (ask) – ціна, по якій біржовий посередник готовий продати цінний папір (тобто ціна, по якій можна купити).

Ці прості показники лежать в основі багатьох технічних інструментів, що використовуються для вивчення цінових співвідношень, тенденцій, моделей тощо. Однак не завжди можна одержати всі вищезгадані параметри цінних паперів та і багато інформаційних агентств повідомляють лише неповні дані.

Найчастіше використовуються для аналізу лінійні та стовпчикові графіки.

Основа технічного аналізу – це графік.



Рис. 12.7. Лінійний графік курсу акцій компанії General Motors
Джерело: побудовано на основі¹.

Лінійний графік (line charts) – найпростіший вид графіка. Лінія, що зображена на графіку курсу акцій компанії General Motors (рис. 12.7), з'єднує ціни закриття акцій за кожний із днів

¹ Офіційний сайт УМВБ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.com/uk>

торгових сесій. Дати проставлені знизу по горизонталі, а ціни на акції – по вертикалі.

Стовпчиковий графік (bar charts) показує ціну відкриття (якщо вона відома), максимум, мінімум і ціну закриття. **Стовпчикові графіки** – найпоширеніший тип графіка, який застосовується під час аналізу цінних паперів. Як видно із стовпчикового графіка (рис. 12.8), верхня крапка кожного з вертикальних стовпчиків являє собою максимальну ціну за даний період, а нижня – мінімальну. Риска з правої сторони стовпчика вказує на ціну закриття. Якщо аналітик має у своєму розпорядженні ціни відкриття, то вони позначені рисками з лівої сторони стовпчика.



Рис. 12.8. Стовпчиковий графік курсу акцій компанії General Motors

Джерело: побудовано на основі¹.

Стовпчиковий графік обсягу (volume bar chart), передусім, ілюструє обсяги торгів та зазвичай має вигляд стовпчиків, розташованих під графіком ціни (рис. 12.9). Більшість аналітиків стежать лише за відносним рівнем обсягу, так що шкала обсягу як така – відсутня.

¹ Офіційний сайт УМВБ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.com/uk/about-pfts/>



Рис. 12.9. Стовпчиковий графік обсягу акцій компанії General Motors

Джерело: побудовано на основі¹.

На рис. 12.9 відображено обсяг з нульовим відліком: тобто нижня крапка кожного стовпчика – це нульова величина. Однак більшість спеціалістів віддають перевагу не нульовому відліку, а обчисленню відносного обсягу. Він здійснюється шляхом віднімання мінімальної величини обсягу за період, що аналізується, із всіх стовпчиків обсягу.



Рис. 12.10. Стовпчиковий графік обсягу акцій компанії General Motors з обчисленням відносних значень

Джерело: побудовано на основі¹.

¹ Офіційний сайт УМВБ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.com/uk/about-pfts/>

Стовпчикові показники обсягу з обчисленням відносних значень, у яких відкинута мінімальні значення денного обсягу, дозволяють легше розпізнати тенденції обсягу. На рис. 12.10 відображені ті ж дані по обсягу акцій компанії, але з обчисленням відносних значень.

Досить часто, поведінку інвесторів через те, що її не можна достатньо точно змоделювати за допомогою логічних припущень, дотепно наділяють тваринними звичками, відомими як поведінка биків та ведмедів. Результати торгів цінними паперами образно зображають як результат сутички між **биком (покупцем) і ведмедем (продавцем)**. *Бики* намагаються підштовхнути ціни нагору, а *ведмеді* – униз. Фактично цей напрямок руху цін показує, чия бере, тобто означає наявність тенденції. А це – вже прямий сигнал для інвестора.

Спираючись на це образне порівняння, розглянемо динаміку курсу акцій компанії (рис. 12.11).



Рис. 12.11. Динаміка курсу акцій компанії General Motors, за якої покупці обрали підтримуючу позицію
Джерело: побудовано на основі².

Зверніть увагу, як щораз, коли ціни за період, що аналізується, падали до рівня 45,50 дол., бики (покупці) брали ініціативу у свої руки, не допускаючи подальшого зниження цін. Це означає, що при ціні 45,50 дол. покупці вважали придбання паперів цієї компанії вигідним (а продавці не бажали продавати

1 Офіційний сайт УМВБ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.com/uk/about-pfts/>

2 Там само.

за ціною нижче 45,50 дол.). Така цінова ситуація називається підтримкою, тому що покупці підтримують ціну 45,50 дол.

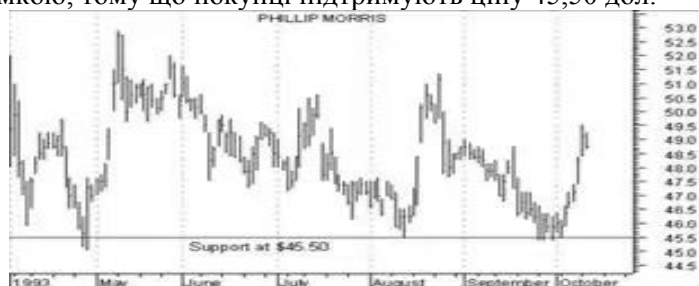


Рис. 12.12. Динаміка курсу акцій компанії General Motors, за якої продавці обрали тактику опору
Джерело: побудовано на основі¹.

За аналогією з рівнем підтримки, опір – це рівень, при якому ціни контролюють продавці, які не допускають їхнього подальшого підйому. Розглянемо рис. 12.12. Щораз, коли ціни наближалися до оцінки 51,50 дол., продавці чисельно переважали покупців, перешкоджаючи зростанню цін.

Таким чином ціна, за якою відбувається угода, – це ціна, що влаштовує й бика, і ведмедя. Вона відображає збіг їхніх очікувань. Бики сподіваються на ріст цін, а ведмеді – на падіння. Рівні підтримки показують ціну, при якій більшість інвесторів розраховують на її підвищення; рівні опору показують ціну, при якій більшість інвесторів вважають, що вона знизиться.

12.3. Особливості технічного аналізу ринку Forex

Все, що відбувається у світі в політичній і економічній сфері, неминуче позначиться на валютному ринку. Включаючи у свої прогнози зовнішній фактор, у трейдера з'являється набагато більше ймовірності правильного прогнозу. Однак треба розуміти, що мова йде саме про прогнози, ні більше, ні

¹ Офіційний сайт УМВБ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.com/uk/about-pfts/>

менше. Ринок може повести себе абсолютно за непрогнозованим сценарієм, і вся розрахована ймовірність – і логічна, і підрахована за допомогою різних спеціальних інструментів, виявиться невірною. Тим не менше трейдерам вивчати закономірності ринку необхідно для успішної торгівлі на Форекс.

Отримувати прибуток на Форекс можна лише при точному прогнозі руху ціни. Для цього потрібно проводити аналіз ринку і вплив факторів на нього. Фактори, які впливають на ринок – вивчає **фундаментальний аналіз**, а саму **структуру ринку** – технічний аналіз.

Враховуючи, що **технічний аналіз** вивчає структуру ринку (вигляд, будову), то необхідно зрозуміти, як побачити ту структуру, як саме вона відображається.

На Форекс ринку на всі зміни, які відбуваються, реагує ціна. Враховуючи, що це валютний ринок, то **ціна** – це вартість однієї валюти, вираженої у вартості іншої. Ціна в певний період часу мало про що може нам сказати, та коли розглядати її протягом різного періоду, то можна побачити структуру валютного ринку і як вона змінюється з часом. Саме це дозволяє нам робити прогнози на ціну в майбутньому.

Для більш наочного дослідження, учасники ринку Форекс при проведенні технічного аналізу використовують різні графіки, які є на даний момент найпростішим і надійнішим способом порівнювати ціни в різні періоди. Виходячи з цього, можна сказати, що **технічний аналіз** – це дослідження зміни ціни на основі вивчення графіків з метою вивчення її майбутньої зміни.

Цінові графіки Форекс для проведення технічного аналізу будуються в двох координатах: ціна і/або тиковий обсяг (вертикальна вісь) і час (горизонтальна вісь). При цьому, для тимчасового масштабу (**тайм-фрейму**) використовуються наступні торгові періоди – **тік (одинична зміна ціни)**, хвилина, 5 хвилин, 15 хвилин, 30 хвилин, годину, 4:00, тиждень і місяць.

Для того щоб **побудувати цінові графіки** (за винятком тикових графіків), необхідні наступні дані:

- ✓ **ціна відкриття (open)** – ціна, що склалася на ринку до початку торгового періоду;

- ✓ *ціна закриття (close)* – ціна, що склалася на ринку до кінця торгового періоду;
- ✓ *максимальна ціна (high)* – найвища ціна, зафіксована на ринку протягом торгового періоду;
- ✓ *мінімальна ціна (low)* – найнижча ціна, зафіксована на ринку протягом торгового періоду;
- ✓ *тиковий обсяг (tick volume)* – кількість тиків за торговий період.

У більшості випадків для розрахунку даних цін використовується ціна продажу («bid»), але також можна використовувати і середню ціну, яка визначається за формулою $(ask + bid) / 2$, де ask – ціна покупки, bid – ціна продажу.

Види графіків:

1. **Лінійний графік (Line Chart)** – це графік, який ми усі знаємо. Будемо крапки, відповідні по цінах закриття за кожен часовий проміжок і сполучаємо їх відрізками прямих. У результаті отримуємо ламану лінію, але при відповідному масштабі вона візуально сприймається як плавна крива.

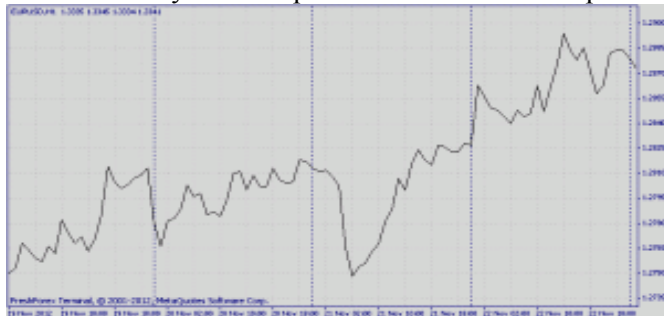


Рис. 12.13. Лінійний графік ринку Форекс

Джерело: побудовано на основі¹.

Такий простий графік як лінія не може відобразити всі дані по зміні цін, але інколи він все ж необхідний. Лінійний графік часто використовується при побудові графіків для допоміжних комп'ютерних індексів.

¹ Технічний аналіз. Типи графіків. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://proforex.in.ua/tehnichniy-analiz/>

2. Графік барів (Bar Chart) – є більш специфічним, проте більш зручним і інформативним. Бари являють собою відображення не однієї ціни у певний період часу, а декількох, для більш детальної картини. Як він виглядає, зображено на рисунку. Верхня точка вертикальної лінії – найвища ціна протягом певного інтервалу часу або High (рис. 12.14).



Рис. 12.14. Графік барів ринку Форекс

Джерело: побудовано на основі¹.

Нижня точка вертикальної лінії – найнижча ціна протягом певного інтервалу часу або Low. Риска зліва – показує ціну відкриття бару, це перша ціна зафіксована протягом даного періоду або Open. Риска справа – показує ціну закриття, це сама остання ціна зафіксована впродовж даного періоду або Close price.

На лінійному графіку видно, росла ціна чи падала протягом часового періоду. А на барах добре видно, що відбувалось всередині часового періоду. Якщо ціни відкриття нижче цін закриття, то ціни росли і навпаки. В даному випадку нам не потрібно брати до уваги цифри, достатньо подивитись де знаходяться риси, зправа чи зліва.

3. Графік японських свічок (Japanese candlesticks) – також специфічний вид відображення цін, проте є найпопулярнішим і найзручнішим і, як не дивно, найстарішим. Винахідниками цього виду графіків є японці. Відображають свічки такі ж ціни як і бари (ціну відкриття, ціну закриття, найвищу ціну,

¹ Технічний аналіз. Типи графіків. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://proforex.in.ua/tehnichniy-analiz/>

найнижчу ціну), проте малюються по іншому. Малюється вузький вертикальний прямокутник, називається тілом свічки, зверху і знизу того прямокутника малюються риси, які називаються тіні свічі (рис. 12.15).

Верхня точка верхньої свічки – це найвища ціна (High). Нижня точка – це найнижча ціна (Low). При зростаючій (бичій) свічці нижня межа прямокутника – ціна відкриття, а верхня – ціна закриття. При падаючій (ведмежій) свічці – все навпаки.



Рис. 12.15. Графік японських свічок ринку Форекс
Джерело: побудовано на основі¹.

Найважливіша особливість цього графіка в тому, що коли ціна відкриття нижча ціни закриття, то прямокутник (тіло свічки) замальовується в колір фону А коли навпаки, то тіло свічки лишається прозорим. Під час торгівлі, в самому терміналі кожен трейдер може налаштувати свої кольори заливки тіла свічки, ті які йому подобаються, хоча, як правило, в класичному варіанті вони виглядають так як на рис. 12.15.

4. Тіковий графік (tick chart) – цей вид графіку подає найбільш детальну інформацію про динаміку цін, що відображує кожне нове значення котирування (рис. 12.16).

На відміну від інших графіків, тік не прив'язаний до конкретно часу. На ньому кожен рух ціни (по вертикалі) супроводжується переміщенням на невеликий стандартний крок по горизонталі. При активному ринку за деякий інтервал часу

1 Японські свічки: специфічний аналіз Форекс. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://sketnik.dp.ua/specyfichnyj-analiz-foreksyaponski-svichky.html>

2.Технічний аналіз. Типи графіків. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://proforex.in.ua/tehnichniy-analiz/>

відбувається багато рухів ціни, при неактивному ринку котирування оновлюються рідко і за цей же інтервал часу буде намальовано мало тіків (в основному горизонтальна лінія).

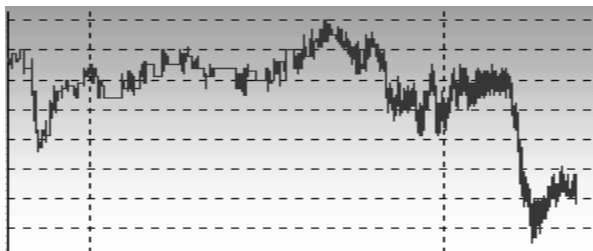


Рис. 12.16. Тіковий графік ринку Форекс

Джерело: побудовано на основі².

5. Графік «хрестики-нулики» (пункт-цифровий). За сучасними правилами побудови у вертикальних шпальтах пункт-цифрового графіка зростання ціни прийнято відзначати символом «х», а зниження ціни – символом «о» («хрестики-нулики»), (рис. 12.17).

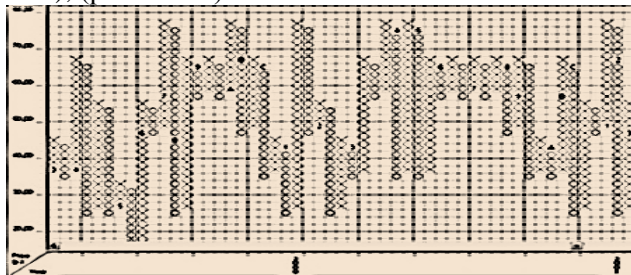


Рис. 12.17. Графік «хрестики-нулики» (пункт-цифровий)

Джерело: побудовано на основі¹.

Основним недоліком пункт-цифрового графіка є те, що він абсолютно не враховує інтервал часу, за який відбулася зміна ціни, а враховує тільки величину і напрямок даної зміни. Тому пункт-цифровий графік практично неможливо співвіднести з показниками обсягу торгів, тому що для кожного вертикального стовпчика графіка можна прорахувати тільки загальний рівень

¹ Технічний аналіз. Типи графіків. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://proforex.in.ua/tehnichniy-analiz/>

зростання або падіння ціни, але неможливо визначити, за який період часу це сталося.

Правила побудови пунктів-цифрового графіка:

1. Головною особливістю методу побудови пункт-цифрового графіка є те, що зміна ціни відображається тільки в суворо обумовлених дискретних значеннях, які встановлюються заздалегідь.

2. В основі побудови такого виду графіків лежать два основних поняття:

- ✓ **величина порога (ВП)** – число пунктів, на яке повинна змінитися ціна, щоб ця зміна була зафіксована в графіку у вигляді «х» або «о» (найчастіше становить 10 пунктів, тобто $ВП = 10$);
- ✓ **параметр розвороту (ПР)** – число пунктів, яке повинна пройти ціна в протилежному напрямку, щоб це знайшло відображення в графіці, тобто «0» змінився на «х» або навпаки. Наприклад, якщо встановлено $ПР = 3$, а $ВП = 10$, то напрямок зміниться при проходженні ціни 30 пунктів в протилежну сторону.

3. При збереженні руху ціни в одному напрямку запис цього руху виглядає на пункт-цифровому графіку як стовпчик з «х» або «о», над якими після того, як ціна досягає встановленої величини порога, ставляться додаткові значки «х» або «о» відповідно. Якщо ціна змінює напрямок, то щоб змінити «х» на «о» або навпаки, ціна повинна пройти у зворотному напрямку таке число величини порога, яке було встановлено в параметрі розвороту. Причому кількість відразу прописують при цьому протилежних знаків руху ціни буде рівним параметру розвороту (якщо $ПР = 3$, то пропишеться відразу 3 значка «х» або «о»). При дописуванні додаткових «х» або «о», що відображають рух ціни, існує таке правило: «х» приписуються зверху, а «о» – знизу основного рядка. Саме таким чином і відбувається формування пункт-цифрового графіка руху ціни.

Для того щоб **аналізувати пункт-цифровий графік** потрібен особливий метод, який багато в чому відрізняється від загальноприйнятих підходів у технічному аналізі. В основному ці особливості пов'язані з тим, що пункт-цифровий графік ніяк

безпосередньо не пов'язаний з часом, а ця особливість незамінна для виділення рівнів консолідації цін, тобто тих значень, поблизу яких ціна знаходиться деякий час. Також пункт-цифровий графік наочно показує загальний рух тренда на валютному ринку¹.

Даний вид графіків дозволяє трейдеру побачити якусь усереднену ситуацію на валютному ринку, яка зовсім не відображає незначні коливання ринку:

- ✓ відхилення від загального напрямку тренда в протилежну сторону, якщо ці відхилення нижче, ніж встановлений параметр розвороту;
- ✓ ігнорування значень на краях стовпців, якщо вони менше встановленого розміру порога;
- ✓ графік відображає загальний обсяг торгів по стовпцю, без його розбивки на окремі періоди.

12.4. Фундаментальний аналіз фінансового ринку

Для оцінювання ситуації на фінансовому ринку необхідно здійснювати поточний аналіз, а також прогнозувати зміни цін та прибутковості на фінансові інструменти (цінні папери). Даний моніторинг ринку потрібен для того, щоб звести до мінімуму ризику, обираючи можливі напрямки вкладання інвестицій. Одним з найпоширеніших методів аналізу, який широко застосовується на фінансових ринках (фондовому, валютному, цінних паперів та активів) є фундаментальний аналіз.

Фундаментальний аналіз (англ. fundamental analysis) – підхід до аналізу фінансових ринків на основі вивчення фінансово-економічної інформації, яка, ймовірно, впливає на динаміку активу або фінансового інструменту².

Крім того, **фундаментальний аналіз** є методом прогнозування майбутніх змін цін фінансових активів на

¹ Технічний аналіз. Типи графіків. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://proforex.in.ua/tehnichniy-analiz/>

² Фундаментальний аналіз. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uk.wikipedia.org>.

підставі економічних, політичних та інших суттєвих чинників і показників, які вірогідніше за все чинитимуть вплив на попит і пропозицію на них.

Школа фундаментального аналізу ринку виникла з розвитком прикладної економічної науки. В її основі лежать знання про макроекономічне життя суспільства і його вплив на динаміку цін інвестиційних активів.

Логіку фундаментального аналізу в частині інвестиційної привабливості ринку та підприємства наведено у табл. 12.1.

Таблиця 12.1

Логіка фундаментального аналізу

Предмет аналізу	Зміст та основні цілі
Інвестиційна привабливість ринку, підприємства (галузі)	- аналіз ринку (галузі) з метою оцінювання зовнішніх чинників, які формують ринкову (галузеву) прибутковість, безпеку й ліквідність інвестицій; - оцінювання місця підприємства на ринку (в галузі).
Господарська діяльність підприємства	- кількісний та якісний аналіз ресурсів, що використовуються підприємством, процесів трансформації ресурсів (технології та організації), кінцевих результатів діяльності підприємства як внутрішніх чинників, що впливають на прибутковість і ліквідність активів підприємства, безпеки інвестування в підприємство.
Прогноз діяльності підприємства	- прогноз майбутньої кон'юнктури ринку; - оцінювання майбутнього місця підприємства на ринку (в галузі) з метою визначення майбутньої прибутковості, безпеки й ліквідності інвестицій у підприємство.

Засновниками теорії фундаментального аналізу для фондових ринків вважаються Бенджамін Греєм та Девід Додд, які опублікували в 1934 р. в США працю під назвою «Аналіз цінних паперів». У ній вираз «фундаментальний аналіз» вперше було вжито як економічний термін. Автори визначали його як для передбачення майбутніх біржових цін на акції. Для підвищення результативності торгів на біржі вони пропонували вивчати «фінансові показники, доходи і дивіденди компанії, а

також стан навколишньої економіки». Обидва фінансисти цілком успішно застосовували власні розробки на практиці¹.

Фундаментальний аналіз заснований на дослідженні окремих чинників, що впливають на динаміку показників, які вивчаються, і визначенні можливої зміни цих чинників у майбутньому періоді.

Головною метою фундаментального аналізу є визначення тих ринкових інвестиційних активів, чия оцінка є завищеною або заниженою.

Використовуючи відповідні моделі й методи фінансові аналітики:

- визначають внутрішню вартість інвестиційного активу;
- зіставляють цю вартість з поточним ринковим курсом;
- оцінюють відповідні трансакційні витрати і ризики;
- прогнозують можливу майбутню доходність інвестицій.

Всі цінні папери мають невід'ємну, або внутрішню вартість і до неї з часом повинна наближатися їх поточна ринкова вартість, тобто курс, за яким вони продаються.

Фахівець з цінних паперів має в своєму розпорядженні багато аналітичних інструментів, але фактично всі вони ґрунтуються на концепції оцінювання поточної вартості, оскільки внутрішня вартість інвестиційних активів – це поточне очікування доходів (дивідендів, відсотків, доходів від приросту капіталу або збитків (при зміні курсів)) від інвестування в межах обраного горизонту аналізу².

Фундаментальний аналіз проводиться на чотирьох рівнях (рис. 12.18)³.

Макроекономічний фундаментальний аналіз призначений для виявлення загальних тенденцій, що характеризують стан економіки країни в цілому, формують сприятливість загальної

¹ Аналітика фондового ринку: від приватного до загального. Фундаментальний аналіз цінних паперів. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrrefs.com>.

² Боярко, І.М. Інвестиційний аналіз [Електронний ресурс] / І.М. Боярко. – Режим доступу: <http://pidruchniki.ws>.

³ Химич І. Фундаментальний аналіз фінансового ринку / І.Химич // Галицький економічний вісник. – 2013. – №2(41). – с.134-141.

макроекономічної ситуації для інвестування. У макроекономічному аналізі особливий інтерес має прогноз поворотних точок кон'юнктури і дія на курс інвестиційних активів таких монетарних параметрів, як рух грошової маси або відсотка.

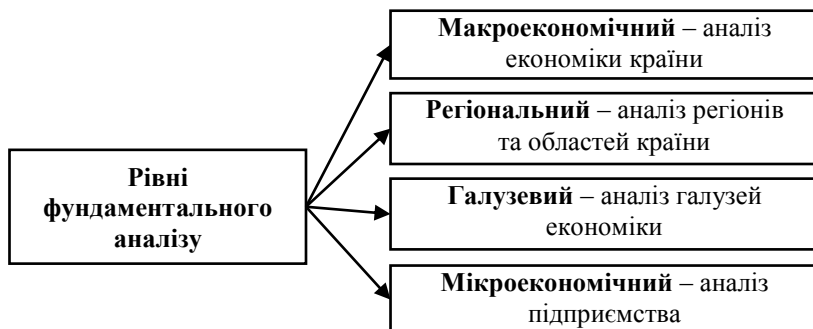


Рис. 12.18. Основні рівні фундаментального аналізу

Між зміною кон'юнктури і рухом інвестиційних активів існує взаємозв'язок. У фазі поживлення кон'юнктури, яка характеризується збільшенням надходження замовлень, поліпшенням завантаження виробничих потужностей, а також малими фінансовими витратами, зумовленими низькими процентними ставками, підприємствам легше забезпечувати позитивну динаміку прибутку, ніж у фазі економічного спаду. Очікування активізації надходжень прибутку можуть спричинити підвищення курсу інвестиційних активів, оскільки в основі фундаментального аналізу лежить припущення, що очікувані підприємствами доходи визначають курс інвестиційних активів.

Низькі ставки відсотка також є чинником, що забезпечує підвищення привабливості інвестування в цінні папери. Це пояснюється наступними обставинами:

➤ при зниженні відсотків інвестиції в акції стають привабливішими порівняно з вкладанням коштів в облігації, доходність яких безпосередньо залежить від розміру ставки відсотка, а це зумовлює зростання курсу акцій;

➤ позитивний ефект від зниження відсотків отримують окремі підприємства, оскільки скорочуються витрати на вже проведені інвестиції, що фінансуються за рахунок кредитів.

Зниження витрат формує інвестиційний капітал для додаткових інвестицій. Зростання попиту на засоби виробництва внаслідок збільшення інвестиційної активності підприємств стимулює зростання серед підприємств інших галузей виробничої сфери. Таким чином, виникає ефект мультиплікатора, який виявляється в хвилеподібному передаванні імпульсу підвищення інвестиційної активності.

Фундаментальний аналіз регіонального рівня аналогічний макроекономічному фундаментальному аналізу (з урахуванням різниці масштабах відповідних територіальних економічних систем) і оперує економічними чинниками, які характерні для регіонів (областей, районів).

Мета галузевого фундаментального аналізу – оцінювання інвестиційної привабливості сфери економічної діяльності або галузі виробництва, в яку передбачається здійснити вкладення економічних ресурсів.

Галузевому аналізу завжди повинен передувати загальноекономічний аналіз. При цьому доцільно враховувати, що економічний розвиток галузі не обов'язково йде паралельно з розвитком загальноекономічної кон'юнктури. Відповідно, в цілях аналізу *галузі можна групувати таким чином:*

- ✓ галузі, що народжуються;
- ✓ галузі, що ростуть, розвиваються;
- ✓ стабільні галузі;
- ✓ циклічні галузі;
- ✓ галузі, що занепадають;
- ✓ спекулятивні галузі.

Для руху біржових курсів особливе значення в галузевому фундаментальному аналізі мають два індикатори, які вказують на очікувану динаміку продажів і прибутку відповідної галузі в майбутньому. Це – надходження замовлень і обсяг виробництва.

Від динаміки надходження замовлень залежать майбутні виробничі показники. Величина наявних замовлень – це перший сигнал про зміну попиту і пов'язану з цим очікувану динаміку продажів у галузі.

Обсяг промислового виробництва, оскільки зміни в ньому відбуваються лише після зміни даних про надходження замовлень, є менш придатним для складання прогнозів руху біржових курсів, ніж індикатор надходження замовлень.

Індикатори надходження замовлень і обсягу виробництва дозволяють оцінити майбутній **галузовий прибуток**. При цьому, необхідно враховувати можливі зміни компонентів витрат, які впливають на формування прибутку та біржові курси. У фазі поживлення кон'юнктури зниження витрат у розрахунку на одиницю продукції при зростанні обсягів виробництва є неефективним, оскільки виникають непропорційно високі постійні витрати та витрати на збут.

Аналіз динаміки прибутку підприємств галузі дозволяє зробити висновок про можливий розвиток об'єкта інвестування в майбутньому. Тенденція до зниження прибутків, що виникла після тенденції до підвищення, вказує на розворот тренда. Якщо ж тенденція починає змінюватися у бік зниження, проте акції деяких підприємств продовжують приносити прибуток. Це є ознакою того, що ситуація з прибутком для них незабаром зміниться¹.

Центральна частина фундаментального аналізу – **вивчення виробничої та фінансової ситуації підприємства-емітента**. Аналіз звітності й розрахунок фінансових коефіцієнтів дозволяють визначити фінансовий стан підприємства. Виділяють такі групи показників:

✓ *показники платоспроможності (ліквідності)* – дають уявлення про здатність підприємства здійснювати поточні розрахунки й оплачувати короткотермінові зобов'язання (коефіцієнт абсолютної ліквідності, проміжний коефіцієнт покриття, загальний коефіцієнт покриття);

✓ *показники фінансової стійкості* – показують рівень залучення позикового капіталу і здатності підприємства обслуговувати цей борг (коефіцієнт власності (незалежності), питома вага позикових коштів, питома вага дебіторської

¹ Боярко, І.М. Інвестиційний аналіз [Електронний ресурс] / І.М. Боярко. – Режим доступу: <http://pidruchniki.ws>.

заборгованості у вартості майна, питома вага власних і довготермінових позикових коштів);

✓ *показники ділової активності* – відображають те, наскільки ефективно використовуються кошти підприємства (коефіцієнти оборотності запасів, оборотності власних коштів, загальний коефіцієнт оборотності);

✓ *показники рентабельності* – характеризують прибутковість підприємства (коефіцієнти рентабельності майна, рентабельності власних коштів, рентабельності виробничих фондів, рентабельності довготермінових і короткотермінових фінансових вкладень, рентабельності власних і довготермінових позикових засобів, коефіцієнт продажів).

Аналіз фінансової звітності вимагає від інвестора доброго знання облікової практики, оскільки істотно його завдання полягає в тому, щоб визначити, наскільки дані бухгалтерських балансів відповідають реальному стану речей на підприємстві, незавищений або занижений його прибуток, яка вірогідність погашення коротко- та довготермінової заборгованості.

Фінансові й виробничі показники аналізують за ряд років, щоб отримати картину розвитку ситуації на підприємстві. Предметом вивчення є дивідендна політика підприємства, яка дозволяє зробити висновки про його інвестиційні плани. Кадрова політика на підприємстві також може послужити джерелом інформації для оцінювання перспектив його розвитку. Якщо керівництво приділяє увагу роботі з молодими фахівцями, це можна розглядати як позитивний чинник.

Окрім аналізу положення справ на самому підприємстві, інвестор, що займається фундаментальним аналізом, вивчає чинники макроекономічного характеру, а також ринок, на якому діє підприємство, що цікавить його. Це відкриває розуміння довготермінової і середньотермінової кон'юнктури. Таке знання особливо важливе для інвестора, що орієнтується на тривалі тренди.

Аналіз економічної ситуації в країні та її перспектив вимагає знань в області макроекономіки. Інвестор аналізує такі показники:

✓ об'єм валового внутрішнього або валового національного продукту;

- ✓ рівень інфляції, безробіття, процентної ставки, об'єму експорту й імпорту;
- ✓ валютний курс;
- ✓ розмір державних витрат і запозичень на фінансовому ринку тощо, оскільки дані змінні визначають загальний економічний клімат у країні.

Макроекономічні чинники характеризуються тим, що вони, переважно, в тенденції однаково впливають на курсову вартість паперів. Наприклад, заходи Центрального банку щодо зміни процентної ставки змінять як загальний рівень інвестиційної активності в країні, так і ставку дисконтування при визначенні вартості паперів¹.

Аналіз окремих підприємств є найбільш трудомістким і складним, проводиться в двох варіантах – аналіз фінансової звітності підприємства (фінансово-економічний аналіз) і аналіз чинників, що визначають вартість цінних паперів компанії-емітента. При цьому, особлива увага приділяється вивченню динаміки обсягів продажів та чистого прибутку, ліквідності та платоспроможності, показників структури капіталу та фінансового ризику, а також показників ринкової активності.

Аналітичний показник співвідношення «курс/прибуток», який показує відношення курсу акцій до чистого прибутку у розрахунку на одну акцію, використовується для того, щоб відрізнити недооцінені ринком акції та переоцінені на основі порівняння з аналогічними показниками інших підприємств даної галузі або з середнім ринковим значенням показника.

В свою чергу, **курсний показник співвідношення «курс/кешфлю» (КСУ)**, який розраховується як співвідношення курсу акцій та чистого грошового потоку товариства від операційної діяльності, дозволяє уявити ефективність інвестиційних операцій. Світовий досвід показує, що купувати контрольний пакет акцій доцільно у підприємств, які мають КСУ не вище трьох одиниць. Відповідно, як правило,

¹ Показники та методи фундаментального (класичного) аналізу [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://www.bookbrains.com>.

акції підприємств з низьким значенням цього показника є більш інвестиційно привабливими¹.

Різні макроекономічні показники, що їх використовують при фундаментальному аналізі, публікуються в заздалегідь відомі терміни. Для зручності їх відстеження складається календар виходу даних, в якому приводяться і прогнозовані значення показників. Розбіжність прогнозованих і фактичних значень показників, зазвичай, дає підставу для прийняття торгових рішень.

Поточні політичні та економічні новини надаються багатьма інформаційними агенціями в режимі реального часу, і транслуються для клієнтів з реальними рахунками безпосередньо у торговельному терміналі.

Новини можуть бути очікуваними (такими, що публікуються згідно з планом) та неочікуваними (випадковими). **До планових новин** відносяться виходи економічних показників країн, частково – інформація політичного характеру – результати виборів або виступи державних осіб. **Випадкові або неочікувані новини** зазвичай мають політичне або природне походження (стихійні лиха, війни, політична нестабільність).

Виділяють чотири групи фундаментальних чинників, що безпосередньо впливають на ринок:

- ✓ економічні;
- ✓ політичні;
- ✓ чутки та очікування;
- ✓ форс-мажор – неочікувані події.

Вплив на валютний ринок економічної групи чинників впливає з аксіоми, що вартість будь-якої валюти є похідною від економічного розвитку країни і може регулюватися за допомогою визначених економічних заходів.

Економічну групу чинників впливу на ринок можна розбити на такі складові:

- ✓ дані про економічний розвиток країни;

¹ Боярко, І.М. Інвестиційний аналіз [Електронний ресурс] / І.М. Боярко. – Режим доступу: <http://pidruchniki.ws>.

- ✓ засідання центральних банків країн та будь-які зміни грошово-кредитної політики (в першу чергу – облікової ставки);
- ✓ потоки капіталів;
- ✓ операції фондів (хеджевих, інвестиційних, страхових, пенсійних);
- ✓ експорт та імпорт;
- ✓ засідання «великої сімки», економічних та торгових союзів;
- ✓ виступи голів центральних банків, голів урядів, провідних економістів з приводу ситуації на ринку валют, змін економічної політики, економічної ситуації в країні та їх прогнози;
- ✓ валютні інтервенції;
- ✓ суміжні ринки;
- ✓ крупні спекуляції¹.

Отже, розвиток фінансового ринку покликаний забезпечувати можливість реалізації економічних інтересів суб'єктів економіки, сприяти координації усіх їхніх економічних дій та допомагати їм інтегруватись у світовий економічний та фінансовий простори. Адже для нормального розвитку економіки необхідна мобілізація тимчасово вільних коштів фізичних та юридичних осіб, їхній розподіл і перерозподіл на комерційній основі між різними секторами економіки. Тому, щоб дані процеси відбувалися ефективно, фахівці застосовують фундаментальний аналіз, який визначає майбутню прибутковість фінансових інструментів та мінімізує ризики втрати.



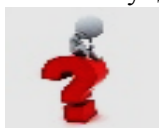
ПРАКТИКУМ

План практичного заняття

1. Поняття технічного аналізу фінансового ринку.
2. Методи технічного аналізу фінансового ринку.
3. Види графічних моделей технічного аналізу.

¹ Химич І. Фундаментальний аналіз фінансового ринку / І.Химич // Галицький економічний вісник. – 2013. – №2(41). – с.134-141.

4. Особливості технічного аналізу ринку цінних паперів.
5. Технічний аналіз ринку Форекс.
6. Фундаментальний аналіз фінансового ринку.



Питання для самостійної роботи

1. Основні постулати сучасного технічного аналізу.
2. Комп'ютерні програми за допомогою яких здійснюють технічний аналіз ринку цінних паперів.
3. Порівняльна характеристика технічного аналізу фондового ринку та ринку Форекс.
4. Основні рівні фундаментального аналізу.



Тестові завдання

1. *Кого вважають засновником технічного аналізу?*
 - а) Бенджаміна Грехема;
 - б) Девіда Додда;
 - в) Дж. Кейса;
 - г) Чарльза Доу.
2. *Основний графічний інструментарій технічного аналізу:*
 - а) цінові графіки;
 - б) графіки попиту та пропозиції;
 - в) графіки обсягів цінних паперів.
3. *Лінія опору при здійсненні графічного аналізу визначає:*
 - а) межу, за яку ціна акції не має опуститися;
 - б) подальше зростання курсової вартості цінного папера;
 - в) подальше падіння курсової вартості цінного папера;
 - г) межу, за яку ціна акції не має піднятися.
4. *Лінія підтримки при здійсненні графічного аналізу визначає:*
 - а) межу, за яку ціна акції не має опуститися;
 - б) подальше зростання курсової вартості цінного папера;
 - в) подальше падіння курсової вартості цінного папера;
 - г) межу, за яку ціна акції не має піднятися.

5. *Зростаючий тренд при здійсненні графічного аналізу характеризує:*

- а) поступове підвищення цін;
- б) подальше зростання курсової вартості цінного папера;
- в) подальше падіння курсової вартості цінного папера;
- г) поступове зниження цін.

6. *Знижувальний тренд при здійсненні графічного аналізу характеризує:*

- а) поступове підвищення цін;
- б) подальше зростання курсової вартості цінного папера;
- в) подальше падіння курсової вартості цінного папера;
- г) поступове зниження цін.

7. *Ціна відкриття – це:*

- а) ціна першої угоди даного періоду;
- б) найбільша ціна паперу за даний період;
- в) найменша ціна паперу за даний період;
- г) остання ціна паперу за даний період.

8. *Графік барів відображає:*

- а) однієї ціни в певний період часу;
- б) декількох цін в певний період часу;
- в) ціну продажу цінних паперів;
- г) останню ціну паперу за даний період.

9. *Кого вважають засновниками теорії фундаментального аналізу?*

- а) Бенджаміна Грехема та Девіда Додда;
- б) Дж. Кейса;
- в) Чарльза Доу.

10. *Макроекономічний фундаментальний аналіз призначений для:*

- а) виявлення загальних тенденцій, що характеризують стан економіки країни в цілому;
- б) виявлення тенденцій у певній галузі;
- в) аналізу фінансового стану підприємств певної галузі.

Розділ 13. РИЗИК МЕНЕДЖМЕНТ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

Хто шукає одних лише вірних прибутків, навряд чи стане дуже багатий; а хто вкладає все майно в ризиковані підприємства, найчастіше розоряється і впадає у злидні; тому слід поєднувати ризик з відомим забезпеченням на випадок збитків.

Френсіс Бекон

13.1. Поняття та класифікація ризиків на фінансовому ринку

13.2 Організація процесу управління фінансовими ризиками

13.3 Оцінка фінансових ризиків

13.4 Методи управління фінансовими ризиками

Ключові поняття:

непевність, ймовірність, фінансовий ризик, ризик ліквідності, валютний ризик, кредитний ризик, інвестиційний ризик, страхування, хеджування.

13.1. Поняття та класифікація ризиків на фінансовому ринку

Велика сукупність учасників фінансового ринку, його динамічний розвиток та глобальний розмах спричиняють присутність певної невизначеності у кожній зі здійснюваних операцій. Саме з невизначеністю, або з імовірнісними процесами, зумовленими важкістю точного передбачення перебігу подій у майбутньому, як правило, пов'язується виникнення ризику.

Ризик можна охарактеризувати як комбінацію трьох елементів: деякої події, її ймовірності та наслідків.

В умовах непевності кінцевий результат можна передбачити лише наближено, узявши одне з потенційно можливих значень. Така непевність зумовлюється, як правило, суб'єктивним сприйняттям реальних явищ.

Непевність і ризик безпосередньо пов'язуються з

горизонтом часу: чим триваліший період, тим більшими стають непевність і ризики.

Фінансові ризики - це, з одного боку, небезпека потенційно можливої втрати ресурсів або недоотримання доходів у порівнянні з розрахованим варіантом. З іншого боку – ймовірність отримання додаткового обсягу прибутку, пов'язаного з ризиком.

Ризик сприймається як функція прямої залежності: “чим вища непевність, тим вищий ризик і – навпаки”

***Фінансовий ризик** є результатом вибору альтернативного фінансового рішення, спрямованого на досягнення бажаного цільового результату при ймовірності понесення економічного збитку (фінансових втрат) через невизначеність умов його реалізації.*

Фінансові ризики мають низку сутнісних характеристик (рис. 13.1).

- Характеристики**
- 1. Економічна природа.
- 2. Об'єктивність прояву.
- 3. Дія в умовах вибору.
- 4. Альтернативність вибору.
- 5. Цілеспрямована дія.
- 6. Імовірність досягнення мети.
- 7. Невизначеність наслідків.
- 8. Очікувана несприятливість наслідків.
- 9. Динамічність рівня.
- 10. Суб'єктивність оцінки.

Рис. 13.1. Сутнісні характеристики фінансових ризиків¹

¹ Бланк І.А. Управление финансовыми рисками / И.Бланк – К.: Ника-Центр, 2005. - 600 с.

1. *Економічна природа.* Фінансовий ризик проявляється у сфері економічної діяльності, прямо пов'язаний з формуванням доходів і характеризується можливими економічними втратами у процесі здійснення операцій на фінансовому ринку.

2. *Об'єктивність прояву.* Фінансовий ризик є об'єктивним явищем, він супроводжує практично всі види фінансових операцій. Ризик властивий кожному фінансовому рішення, пов'язаному з очікуванням доходів, незалежно від того, розуміють цю ситуацію учасники ринку чи ні. Хоча прийняття ризикового фінансового рішення і носить суб'єктивний характер, об'єктивна природа прояву ризику залишається незмінною.

3. *Дія в умовах вибору.* Це одна з найбільш істотних характеристик фінансового ризику, оскільки лише у ситуації невизначеності та при наявності можливих варіантів здійснюється вибір, який супроводжується ризиком.

4. *Альтернативність вибору.* Фінансовий ризик передбачає необхідність вибору альтернативи дій учасника фінансового ринку. За будь-яких видів ризику або невизначеності існує, щонайменше, дві альтернативи цього вибору – прийняти на себе фінансовий ризик або відмовитися від нього. У реальній практиці таких альтернатив набагато більше і залежно від конкретного змісту операції ці альтернативи характеризуються різним ступенем складності і методами вибору. В одних випадках вибір альтернативи дій здійснюється на основі минулого досвіду, в інших – на моделюванні ситуацій розвитку подій і майбутньому, в третьому – просто на інтуїції суб'єкта ринку, який приймає рішення. Там де немає альтернативи вибору, немає і самого поняття фінансового ризику.

5. *Цілеспрямована дія.* Фінансовий ризик завжди розглядається стосовно конкретної мети, на досягнення якої він спрямований. Як правило, такою метою є отримання певної суми (або рівня) доходу в результаті здійснення окремої фінансової операції. Саме можливість неспівпадіння отриманого фінансового результату з наміченим цільовим його показником і характеризує сутність фінансового ризику. Без такого цільового вимірювача фінансовий ризик як дія втрачає свій сенс.

6. *Імовірність досягнення мети.* Наявність ймовірності відхилення від мети є атрибутом будь-якого фінансового ризику. Умови ризику характеризуються як сукупність майбутніх варіантів здійснення фінансової діяльності, в яких існує об'єктивна можливість кількісно оцінити ймовірність досягнення цільового результату.

7. *Невизначеність наслідків.* Ця характеристика фінансового ризику визначається неможливістю детермінувати кількісний фінансовий результат (в першу чергу, прибутковість здійснюваних фінансових операцій) у процесі прийняття фінансових рішень. Внаслідок здійснення фінансових операцій, пов'язаних з фінансовим ризиком, можуть мати місце як позитивні, так і негативні відхилення від цільового результату. При цьому, рівень результативності фінансових операцій може коливатися (стосовно його цільового призначення) залежно від виду та рівня ризику в значному діапазоні.

8. *Очікувана несприятливість наслідків.* Рівень фінансового ризику оцінюється, перш за все, розмірами можливого економічного збитку. Цей економічний збиток у процесі реалізації фінансового ризику може приймати різні форми – втрату прибутку, доходу, частини або всієї суми капіталу тощо. У фінансовій практиці цей економічний збиток завжди оцінюється в грошовому вимірі.

9. *Динамічність рівня.* Рівень фінансового ризику, притаманний тій чи іншій операції на фінансовому ринку, не є незмінним. Насамперед, він істотно варіює в часі, тобто залежить від тривалості здійснення фінансової операції. Фактор часу робить самостійний вплив на рівень фінансового ризику, проявляється в альтернативності форм вкладання капіталу, можливості зростання темпів інфляції, невизначеності руху ставки позикового відсотка на фінансовому ринку і т.п. Крім того, показник рівня фінансового ризику значно варіює під впливом об'єктивних і суб'єктивних факторів, які знаходяться в постійній динаміці.

10. *Суб'єктивність оцінки.* Незважаючи на об'єктивну природу фінансового ризику як економічного явища, оцінка його рівня носить суб'єктивний характер. Ця суб'єктивність, тобто неоднозначність, визначається різним рівнем повноти та

достовірності інформаційної бази, кваліфікацією учасників фінансового ринку, їх досвідом та іншими факторами.

У складі фінансових ризиків, залежності від різноманітних класифікаційних груп, виділяють окремі їх види (рис. 13.2).

За джерелом виникнення	<ul style="list-style-type: none"> • Систематичний або ринковий • Несистематичний або специфічний
За характером об'єкта ризику	<ul style="list-style-type: none"> • Ризик фінансових операцій • Ризик окремих видів фінансової діяльності • Ризик фінансової діяльності підприємства загалом
За сукупністю досліджуваних інструментів	<ul style="list-style-type: none"> • Індивідуальний • Портфельний
За комплексністю	<ul style="list-style-type: none"> • Простий • Складний
За наслідками	<ul style="list-style-type: none"> • Спричиняє лише економічні втрати • Спричиняє втрачені вигоди • Спричиняє як економічні втрати, так і додаткові доходи
За часом	<ul style="list-style-type: none"> • Постійний • Тимчасовий
За рівнем ймовірності настання ризику	<ul style="list-style-type: none"> • Низький рівень • Середній рівень • Високий рівень • Невизначений рівень
За рівнем фінансових втрат	<ul style="list-style-type: none"> • Допустимий • Критичний • Катастрофічний
За можливістю передбачення	<ul style="list-style-type: none"> • Прогнозований • Непрогнозований
За можливістю страхування	<ul style="list-style-type: none"> • Страхований • Нестрахований

Рис. 13.2. Класифікація фінансових ризиків

1. За джерелом виникнення розрізняють систематичний і несистематичний ризику.

Систематичними (ринковими) ризиками на фінансовому ринку є:

Процентний ризик. Він полягає в непередбаченій зміні процентної ставки на фінансовому ринку (як депозитної, так і кредитної). Виникнення даного виду фінансового ризику (якщо елімінувати раніше розглянуту інфляційну його складову) пов'язане з такими причинами: зміна кон'юнктури фінансового ринку під впливом державного регулювання; зростання або зниження пропозиції вільних грошових ресурсів та інші фактори. Негативні фінансові наслідки цього виду ризику проявляються в емісійній діяльності підприємства (при випуску як акцій, так і облігацій), в його дивідендній політиці, в короткострокових фінансових інвестиціях і деяких інших фінансових операціях.

Валютний ризик. Цей вид ризику властивий підприємствам, що ведуть зовнішньоекономічну діяльність (які імпортують сировину, матеріали і напівфабрикати і експортують готову продукцію). Він проявляється в недоотриманні передбачених доходів в результаті безпосереднього впливу зміни обмінного курсу іноземної валюти, що використовується у зовнішньоекономічних операціях підприємства, на очікувані грошові потоки від цих операцій. Так, імпортуючи сировину і матеріали, підприємство програє від підвищення обмінного курсу відповідної іноземної валюти стосовно національної. Зниження ж цього курсу визначає фінансові втрати підприємства при експорті готової продукції.

Ціновий ризик. Цей вид ризику полягає в можливості понесення фінансових втрат, пов'язаних з несприятливою зміною цінових індексів на активи, які обертаються на фінансовому ринку. Такими активами можуть виступати акції, похідні цінні папери, золото та інші.

Несистематичні (специфічні) ризики на фінансовому ринку – це:

1. Ризик зниження фінансової стійкості (або ризик порушення рівноваги фінансового розвитку) підприємства. Цей

ризик генерується недосконалістю структури капіталу (надмірною часткою використуваних позикових коштів), що породжує незбалансованість позитивного і негативного грошових потоків підприємства за обсягами. Природа цього ризику і форми його прояву розглянуті у процесі викладу дії механізму фінансового левериджу. У складі фінансових ризиків за ступенем небезпеки (генерування загрози банкрутства підприємства) цей вид ризику відіграє провідну роль.

2. Ризик неплатоспроможності (або ризик незбалансованої ліквідності) підприємства. Цей ризик генерується зниженням рівня ліквідності оборотних активів, що породжує розбалансованість позитивного і негативного грошових потоків підприємства в часі. За своїми фінансовими наслідками цей вид ризику також відноситься до числа найбільш небезпечних.

3. Кредитний ризик. Має місце у фінансовій діяльності підприємства при наданні ними товарного (комерційного) або споживчого кредиту покупцям. Формою його прояву є ризик неплатежу або несвоєчасного розрахунку за відпущену підприємством в кредит готову продукцію.

4. Інвестиційний ризик. Характеризує можливість виникнення фінансових втрат у процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства. У відповідності з видами цієї діяльності розділяються і види інвестиційного ризику: ризик реального інвестування і ризик фінансового інвестування. Всі розглянуті види фінансових ризиків, пов'язаних із здійсненням інвестиційної діяльності (належать до так званих «складних ризиків») підрозділяються на окремі підвиди. Так, наприклад, у складі ризику реального інвестування можуть бути виділені ризики невчасної підготовки інвестиційного проекту; несвоєчасного завершення проектно-конструкторських робіт; несвоєчасного закінчення будівельно-монтажних робіт; несвоєчасного відкриття фінансування по інвестиційному проекту; втрати інвестиційної привабливості проекту у зв'язку з можливим зниженням його ефективності тощо.

Так як всі підвиди інвестиційних ризиків пов'язані з можливою втратою капіталу підприємства, вони належать до групи найбільш небезпечних фінансових ризиків.

5. Інноваційний фінансовий ризик. Цей вид ризику пов'язаний з впровадженням нових фінансових технологій, використанням нових фінансових інструментів тощо.

6. Депозитний ризик. Цей ризик відображає можливість неповернення депозитних вкладів (непогашення депозитних сертифікатів). Зустрічається відносно рідко і пов'язаний з неправильною оцінкою і невдалим вибором комерційного банку для здійснення депозитних операцій підприємства.

7. Інші види ризиків. Група інших фінансових ризиків досить широка, але за ймовірністю виникнення або рівнем фінансових втрат вона не настільки значуща для підприємств, як ті, що розглянуті вище. До них належать ризики стихійних лих та інші аналогічні «форс-мажорні ризики», які можуть привести не тільки до втрати передбачуваного доходу, але й частини активів підприємства (основних засобів; запасів товарно-матеріальних цінностей), ризик несвоєчасного здійснення розрахунково-касових операцій (пов'язаний з невдалим вибором обслуговуючого комерційного банку); криміногенний ризик та інші.

2. За характером об'єкта виділяють:

- *ризик окремої фінансової операції.* Він характеризує в комплексі весь спектр видів фінансових ризиків, притаманних певній фінансовій операції (наприклад, ризик властивий придбанню конкретної акції);

- *ризик різних видів фінансової діяльності* (наприклад, ризик інвестиційної чи кредитної діяльності підприємства);

- *ризик фінансової діяльності підприємства в цілому.* Комплекс різних видів ризиків, властивих фінансовій діяльності підприємства, визначається специфікою організаційно-правової форми його діяльності, структурою капіталу, складом активів, співвідношенням постійних і змінних витрат тощо.

3. За сукупністю досліджуваних інструментів фінансові ризики підрозділяються на наступні групи:

- *індивідуальний фінансовий ризик.* Характеризує сукупний ризик, властивий окремим фінансовим інструментам;

- *портфельний фінансовий ризик.* Характеризує сукупний ризик, властивий комплексу однофункціональних фінансових

інструментів, об'єднаних в портфель (наприклад, кредитний портфель підприємства, його інвестиційний портфель).

4. **За комплексністю** виділяють наступні групи ризиків:

- *простий фінансовий ризик*. Характеризує вид фінансового ризику, що не ділиться на окремі його підвиди. Прикладом простого фінансового ризику є ризик інфляційний;

- *складний фінансовий ризик*. Характеризує вид фінансового ризику, що складається з комплексу розглянутих його підвидів. Прикладом складного фінансового ризику є ризик інвестиційний (наприклад, ризик інвестиційного проекту).

5. **За характером фінансових наслідків** всі ризики підрозділяються на такі групи:

- *ризик, що спричиняє лише економічні втрати*. За цього виду ризику фінансові наслідки можуть бути тільки негативними (втрата доходу чи капіталу);

- *ризик, що тягне упуцнену вигоду*. Характеризує ситуацію, коли підприємство під дією об'єктивних і суб'єктивних факторів не може здійснити заплановану фінансову операцію (наприклад, при зниженні кредитного рейтингу підприємство не може отримати необхідний кредит і використати ефект фінансового левериджу);

- *ризик, тягне як економічні втрати, так і додаткові доходи*. У літературі цей вид фінансового ризику часто називається «спекулятивним фінансовим ризиком», так як він пов'язаний із здійсненням спекулятивних (агресивних) фінансових операцій.

6. **За характером прояву у часі** виділяють дві групи фінансових ризиків:

- *постійний фінансовий ризик*. Характерний для всього періоду здійснення фінансової операції і пов'язаний з дією постійних факторів. Прикладом такого фінансового ризику є процентний ризик, валютний ризик тощо.

- *тимчасовий фінансовий ризик*. Характеризує ризик, що носить перманентний характер та виникає лише на окремих етапах здійснення фінансової операції. Прикладом такого виду фінансового ризику є ризик неплатоспроможності ефективно функціонуючого підприємства.

7. За рівнем вірогідності реалізації фінансові ризики підрозділяються на такі групи:

- *фінансовий ризик з низьким рівнем імовірності реалізації*. До таких видів відносять звичайно фінансові ризики, коефіцієнт варіації по яких не перевищує 10%;

- *фінансовий ризик з середнім рівнем ймовірності реалізації*. До таких видів у практиці ризик-менеджменту зазвичай відносять фінансові ризики, коефіцієнт варіації за яким знаходиться в межах 10 – 25%;

- *фінансовий ризик з високим рівнем імовірності реалізації*. До таких видів відносять фінансові ризики, коефіцієнт варіації за якими перевищує 25%;

- *фінансовий ризик, рівень вірогідності реалізації якого визначити неможливо*. До цієї групи відносяться фінансові ризики, що реалізуються «в умовах невизначеності».

8. За рівнем можливих фінансових втрат ризики поділяються на такі групи:

- *допустимий фінансовий ризик*. Він характеризує ризик, фінансові втрати за яким не перевищують розрахункової суми прибутку за здійснюваною фінансовою операцією;

- *критичний фінансовий ризик*. Характеризує ризик, фінансові втрати за яким не перевищують розрахункової суми валового доходу за здійснюваною фінансовою операцією;

- *катастрофічний фінансовий ризик*. Характеризує ризик, фінансові втрати за яким визначаються частковою або повною втратою власного капіталу (цей вид ризику може супроводжуватися втратою і позикового капіталу).

9. За можливістю передбачення фінансові ризики поділяються на такі дві групи:

- *прогнозований фінансовий ризик*. Характеризує ті види ризиків, які пов'язані з циклічним розвитком економіки, зміною стадій кон'юнктури фінансового ринку, передбачуваним розвитком конкуренції тощо. Передбачуваність фінансових ризиків має відносний характер. Прикладом прогнозованих фінансових ризиків є ціновий ризик, процентний ризик і деякі інші їх види (природно, йдеться про прогнозування ризику в короткостроковому періоді);

- *непрогнозований фінансовий ризик*. Характеризує види фінансових ризиків, що відрізняються повною непередбачуваністю прояви. Прикладом таких ризиків є ризики форс-мажорної групи і деякі інші.

Відповідно до цієї класифікаційної ознаки фінансові ризики підрозділяються також на *регульовані і нерегульовані* в рамках підприємства.

10. За можливістю страхування фінансові ризики підрозділяються також на дві групи:

- *страховані фінансові ризики*. До них відносяться ризики, які можуть бути передані у порядку зовнішнього страхування відповідним страховим організаціям (відповідно до номенклатури фінансових ризиків, прийнятих ними до страхування);

- *нестраховані фінансові ризики*. До них відносяться ті, за якими відсутня пропозиція відповідних страхових продуктів на страховому ринку.

У цілому, фінансовий ризик може бути представлений як одним, так і сукупністю певних видів ризиків, що ускладнює їх ідентифікацію та оцінку.

13.2. Організація процесу управління фінансовими ризиками

Управління фінансовими ризиками – це частина загальної стратегії підприємства, що полягає в розробці системи заходів щодо нейтралізації можливих негативних наслідків фінансових ризиків, пов'язаних з різними аспектами його діяльності.

Управління фінансовими ризиками підприємства – це система принципів і методів розробки та реалізації ризикових фінансових рішень, що забезпечують всебічну оцінку різних видів фінансових ризиків і нейтралізацію їх можливих негативних фінансових наслідків.

У світовій практиці впровадження управління ризиками розглядають на основі низки міжнародних стандартів, найпоширенішими з яких є такі:

1. **COSO** пропонує дослідження існуючих практик оцінювання ризиків, які є найбільш корисними з точки зору ефективності прийняття управлінського рішення. Відповідно до цього стандарту, метою ризик-менеджменту є фокусування управління на найбільших загрозах та можливостях із розробкою відповідних заходів по ним. Алгоритм оцінювання включає такі етапи: ідентифікація ризиків, розробка критеріїв оцінки, оцінка ризиків, оцінка взаємного впливу ризиків, встановлення пріоритетів по ризиках, реагування на ризики.

2. **FERMA** (Federation of European Risk Management Association) містить основні визначення, пояснює внутрішні та зовнішні фактори ризику, процеси управління ризиками, методологію та технологію оцінки та аналізу ризиків, загальні обов'язки ризик-менеджера.

3. **Закон Сарбейнса-Окслі** – це один із небагатьох законодавчо затверджених стандартів у сфері управління ризиками, він є частиною законодавства США про цінні папери. Однією з основних цілей цього закону є відновлення довіри суспільства до корпоративної звітності. Основними джерелами фінансових ризиків, відповідно до цього закону, є точність обчислення доходів, рішення по закупівлі і своєчасності поставок, процес управління виробництвом, витрати на робочу силу і точність виконання робіт.

4. **ISO 31000:2009 «Управління ризиками. Принципи та рекомендації»** – міжнародний стандарт управління ризиками, який містить принципи, структуру і процес управління ризиками. Він охоплює рекомендації щодо вибору й застосування методів оцінки ризику. Використання ISO 31000:2009 сприяє підвищенню

ISO 31000: 2009 може бути використаний будь-якою організацією незалежно від її розміру, виду діяльності або галузі.

ймовірності досягнення цілей, поліпшенню виявлення загроз і можливостей, ефективному розподілу і використанню ресурсів для обробки ризиків.

5. *ISO 31010:2009 «Управління ризиками – методи оцінки ризиків»* – міжнародний стандарт управління, який містить рекомендації щодо вибору та застосування систематичних методів для оцінки ризиків.

З огляду на світову практику, логіка формування і реалізації схеми управління фінансовими ризиками така сама, як і під час управління іншими видами ризиків. **Процес управління ризиком** – це систематичний аналіз ризику, вироблення і застосування відповідних заходів для його мінімізації. У цьому процесі виділяють п'ять етапів:

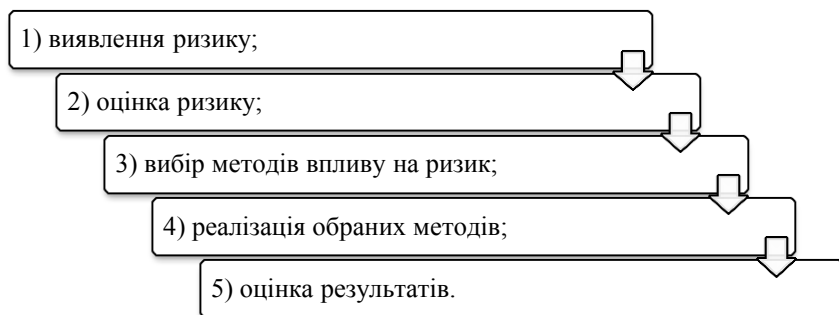


Рис. 13.3. Процес управління фінансовим ризиком

Система основних завдань, спрямованих на реалізацію головної мети управління фінансовими ризиками підприємства охоплює:

1) виявлення сфер підвищеного ризику фінансової діяльності підприємства, що генерують загрозу його фінансовій безпеці;

2) всебічну об'єктивну оцінку ймовірності настання окремих ризикових подій і пов'язаних з ними можливих фінансових втрат;

3) забезпечення мінімізації рівня

Співвідношення рівня дохідності та ризику є однією з основних базових концепцій фінансового ризик-менеджменту

фінансового ризику порівняно з рівнем прибутковості фінансових операцій;

4) забезпечення мінімізації можливих фінансових втрат підприємства при настанні ризикових подій.

З урахуванням завдань та виявлених результатів оцінки формується конкретний методичний інструментарій управління фінансовими ризиками підприємства.

13.3. Оцінка фінансових ризиків

Методичний інструментарій кількісної оцінки рівня фінансового ризику включає в себе різноманітні економіко-статистичні, експертні, аналогові методи здійснення такої оцінки. Вибір конкретних методів оцінки визначається наявністю необхідної інформаційної бази і рівнем кваліфікації менеджерів.

1. Економіко-статистичні методи складають основу проведення оцінки рівня фінансового ризику. До числа основних розрахункових показників такої оцінки відносяться:

а) Рівень фінансового ризику. Характеризує загальний алгоритм оцінки його рівня та представлений наступною формулою:

$$PP = I_p \times P_v \quad (13.1),$$

PP – рівень ризику;

I_p – ймовірність настання даного ризику;

P_v – розмір втрат від настання ризику.

У практиці використання цього алгоритму розмір можливих фінансових втрат виражається зазвичай абсолютною сумою, а ймовірність виникнення фінансового ризику – одним з коефіцієнтів виміру цієї ймовірності (коефіцієнтом варіації, бета-коефіцієнтом тощо). Відповідно рівень фінансового ризику за даним алгоритмом буде виражений абсолютним показником, що істотно звужує базу його порівняння при розгляді альтернативних варіантів.

б) Дисперсія. Характеризує ступінь коливання досліджуваного показника (в даному випадку – очікуваного

доходу від здійснення фінансової операції) порівняно з його середньою величиною. Розрахунок дисперсії здійснюється за наступною формулою:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n P_i r_i - E r^2 \quad (13.2),$$

де σ^2 – дисперсія;

n – кількість спостережень;

P_i – можлива частота (імовірність) одержання окремих варіантів очікуваного показника;

r_i – конкретне значення можливих варіантів показника;

$E(r)$ – середнє очікуване значення показника.

в) *Середньоквадратичне (стандартне) відхилення.* Цей показник є одним з найбільш поширених при оцінці рівня індивідуального фінансового ризику, так само як і дисперсія. Він побудований на її основі і визначає ступінь коливання. Він розраховується за наступною формулою:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n P_i r_i - E r^2} \quad (13.3),$$

г) *Коефіцієнт варіації.* Дозволяє визначити рівень ризику, якщо показники середнього очікуваного доходу від здійснення фінансових операцій різняться між собою. Розрахунок коефіцієнта варіації здійснюється за наступною формулою:

$$CV = \frac{\sigma}{E r} \quad (13.4),$$

д) *Бета-коефіцієнт (або бета).* Дозволяє оцінити індивідуальний або портфельний систематичний фінансовий ризик стосовно рівня ризику фінансового ринку в цілому. Цей показник використовується, зазвичай, для оцінки ризиків інвестування в окремі цінні папери. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$\beta = \frac{K\sigma_i}{\sigma_m} \quad (13.5),$$

де K – ступінь кореляції між рівнем прибутковості індивідуальних цінних паперів (чи їх портфеля) і середнім

рівнем ринкової прибутковості в цілому за такими фінансовими інструментами;

σ_i – стандартний відхил прибутковості індивідуальних акцій (чи їх портфеля загалом);

σ_m – стандартний відхил прибутковості ринка акцій загалом.

Рівень фінансового ризику окремих цінних паперів визначають на основі таких значень β :

$\beta = 1$ – середній рівень;

$\beta > 1$ – високий рівень;

$\beta < 1$ – низький рівень.

2. Експертні методи оцінки рівня фінансового ризику застосовуються в тому випадку, якщо на підприємстві відсутні необхідні інформативні дані для здійснення розрахунків економіко-статистичними методами. Ці методи базуються на опитуванні кваліфікованих фахівців (страхових, фінансових, інвестиційних менеджерів відповідних спеціалізованих організацій) з подальшою математичною обробкою результатів цього опитування. З метою отримання більш розгорнутої характеристики рівня ризику по розглянутій операції опитування, слід орієнтувати на окремі види фінансових ризиків, ідентифіковані по даній операції (процентний, валютний, інвестиційний тощо).

У процесі експертної оцінки кожному експерту пропонується оцінити рівень можливого ризику, ґрунтуючись на певній бальній шкалі, наприклад:

- ✓ *ризик відсутній: 0 балів;*
- ✓ *ризик незначний: 10 балів;*
- ✓ *ризик нижче середнього рівня: 30 балів;*
- ✓ *ризик середнього рівня: 50 балів;*
- ✓ *ризик вище середнього рівня: 70 балів;*
- ✓ *ризик високий: 90 балів;*
- ✓ *ризик дуже високий: 100 балів.*

3. Аналогові методи оцінки рівня фінансового ризику дозволяють визначити рівень ризиків за окремими, найбільш поширеними фінансовими операціями підприємства. При цьому, для порівняння може бути використаний як власний, так і зовнішній досвід здійснення таких фінансових операцій.

Використання показників фінансового ризику дозволяє забезпечити чіткий кількісний пропорційний взаємозв'язок ризику та доходності у процесі управління фінансовою діяльністю підприємства і сформувавши методичний інструментарій формування необхідного рівня прибутковості фінансових операцій. Вдало підібраний інструментарій дозволяє забезпечити чітку кількісну пропорційність цих двох показників у процесі управління фінансовою діяльністю підприємства.

1. При визначенні *необхідного рівня премії* за ризик використовується наступна формула:

$$RP_n = R_n - R_f \beta \quad (13.6),$$

де RP_n – рівень премії за ризик;

R_n – середня норма прибутковості на фінансовому ринку;

R_f – безризикова норма прибутковості;

β – коефіцієнт «бета», що характеризує рівень систематичного ризику конкретної операції.

Результати розрахунку показують, що рівень премії за ризик зростає пропорційно зростанню бета-коефіцієнта, тобто рівня систематичного ризику.

2. При визначенні *необхідної суми премії* за ризик використовується наступна формула:

$$RPs = SI \times RP_n \quad (13.7),$$

де RPs – сума премії за ризик за конкретним фінансовим інструментом;

SI – вартість (котирувальна ціна конкретного фінансового інструменту);

RP_n – рівень премії за ризик за конкретним фінансовим інструментом, наведений десятковим дробом.

3. При визначенні *(необхідного) загального рівня прибутковості* фінансових операцій з урахуванням фактора ризику використовується наступна формула:

$$RD_n = A_n + RP_n \quad (13.8),$$

де RD_n – загальний рівень доходності за конкретним фінансовим інструментом з врахуванням фактору ризику;

A_n – безризикова норма доходності на фінансовому ринку;

RP_n – рівень премії за ризик за конкретним фінансовим інструментом, наведений десятковим дробом.

13.4. Методи управління фінансовими ризиками

До основних ефективних напрямків регулювання ступеня ризику потрібно віднести: уникнення, вирівнювання, збереження, зниження та передача ризику (рис. 13.4)¹. Ці методи не унеможливають один одного, тому можуть використовуватись одночасно.

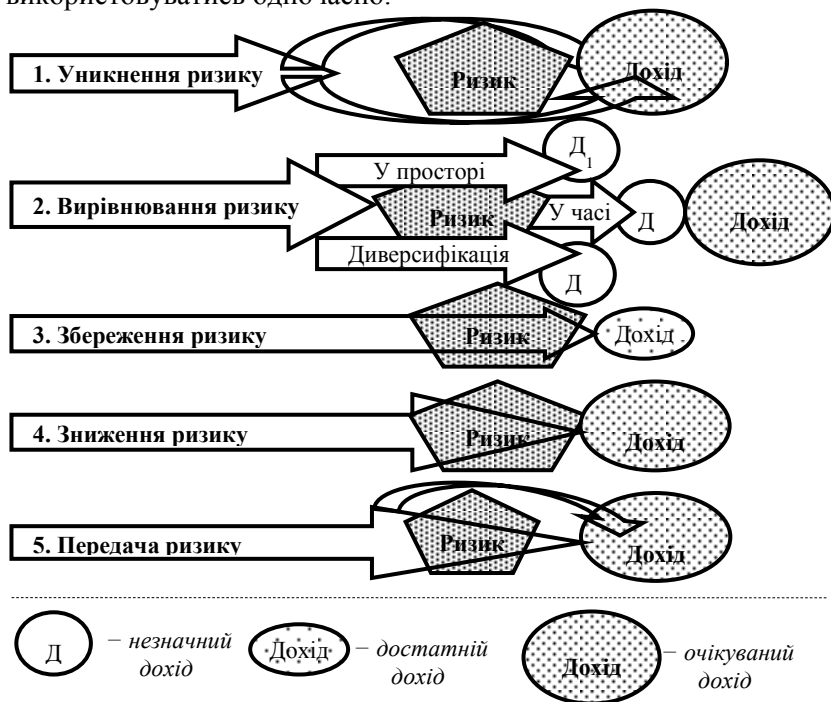


Рис. 13.4. Методи управління ризиком

¹ Недільська Л.В. Управління економічним ризиком суб'єктів господарювання / Л.В. Недільська, Р. В. Писанок // Вісн. ЖНАЕУ – 2012. – № 2 (32), Т. 2. – С. 190-200.

Уникнення ризику – це заходи, спрямовані на недопущення ризикованих ситуацій. Однак, приймаючи рішення про відмову від ризикованої операції, слід враховувати, що повне уникнення ризику може бути просто неможливим або малоімовірним, особливо для невеликих підприємств. Крім того, передбачуваний прибуток від прийняття ризикованого рішення може значно перевищити можливі втрати, а уникання одного виду ризику може призвести до виникнення інших видів ризику.

Вирівнювання ризику – це процес нейтралізації негативного впливу здійснення ризикових операцій за рахунок паралельного проведення операцій, які дають гарантовано позитивний результат або здійснення розподілу втрат серед суб'єктів, причетних до господарського ризику шляхом їх вертикальної чи горизонтальної інтеграції. Таким чином, можуть створюватися акціонерні товариства, фінансово-промислові групи, асоціації, концерни та інше, з метою дотримання однієї цінової політики, ведення спільної діяльності тощо. В окремих випадках з'являється можливість розподілу загального ризику в часі, просторі або їх диверсифікації. Вирівнювання ризику потребує незначних витрат, він виступає невід'ємним складовим елементом підприємницьких дій, свідченням високої економічної культури працівників.

Збереження (фінансування) ризику на існуючому рівні може відбуватися за рахунок таких інструментів: створення спеціальних резервних фондів (фондів ризику) шляхом відрахування частини прибутку підприємства і розміщення його у високоліквідних активах; самострахування, яке здійснюється через створення страхового товарного запасу чи страхового запасу коштів; отримання кредитів або використання факторингу; державних дотацій для компенсування збитків та відновлення виробництва.

Зниження ризику має на меті зменшення або розмірів можливого збитку, або імовірності настання несприятливих подій. Найчастіше воно досягається за допомогою здійснення попереджувальних організаційно-технічних заходів, лімітування. Цей метод безпосередньо залежить від рівня фінансового менеджменту, оскільки потребує постійного

планування і контролю за дотриманням запланованих параметрів.

До методів передачі ризику третім особам при збереженні існуючого рівня ризику відносяться: укладання договору факторингу, договору поручительства, біржових угод, страхування, хеджування тощо.

Для зниження ступеня фінансового ризику застосовуються різні **способи**¹:

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

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

в) лімітування – здійснюється шляхом установлення відповідних фінансових нормативів, тобто верхньої межі коштів чи ресурсів, за окремими напрямками фінансової діяльності, з метою фіксації можливих фінансових втрат на допустимому для підприємства рівні;

г) трансферт фінансових ризиків заснований на частковій їх передачі партнерам за окремими фінансовими операціями. При цьому, господарським партнерам передається та частина фінансових ризиків, за якою є більше можливостей нейтралізації негативних наслідків. Форми такого розподілу ризиків регулюються міжнародними правилами ІНКОТЕРМС;

¹ Корж Н. В. Методи управління фінансовими ризиками / Н.В. Корж // ТРАЕКТОРИЯ НАУКИ: Международный электронный научный журнал. 2016. Т. 2, № 10. – С. 1.2-1.6. <http://journals.urau/pathofscience/article/view/82239>

д) *самострахування* фінансових ризиків засновано на резервуванні частини фінансових ресурсів, що дозволяє долати негативні фінансові наслідки по тих фінансових операціях, за якими ці ризики не пов'язані з діями контрагентів. Основною формою цього напряму нейтралізації фінансових ризиків є: формування резервного (страхового) фонду.

е) *страхування* – досить популярним методом управління ризиками в розвинених країнах, в той же час, даний метод є одним із найбільш складних та проблемних видів страхування. Фінансові ризики є об'єктом майнового страхування. У відповідності до Закону України «Про страхування», страхування фінансових ризиків відноситься до добровільного страхування. Сутність страхування фінансових ризиків полягає в захисті майнових інтересів підприємства при настанні страхової події (страхового випадку) спеціальними страховими компаніями (страховиками) за рахунок грошових фондів, що формуються ними шляхом одержання від страхувальника страхових премій (страхових внесків);

є) *хеджування* представляє собою страхування ризиків від несприятливих змін цін на будь-які фінансові активи за контрактами і комерційними операціями, що передбачають постачання (продаж) таких активів у майбутніх періодах. Хеджування фінансових ризиків передбачає зменшення ймовірності їх виникнення за допомогою деривативів або похідних цінних паперів таких як ф'ючерси, опціони, свопи.

Механізм хеджування полягає у проведенні протилежних фінансових операцій з ф'ючерсними контрактами та опціонами на фондовій біржі. Варто зазначити, що хеджування є достатньо складним процесом мінімізації ризиків, оскільки вимагає надійного прогнозування кон'юнктури ринку та розуміння законів його функціонування. Відмовитись від використання хеджування варто в наступних випадках: підприємство не знає про можливі ризики або можливості зменшення цих ризиків; обмінні курси чи процентні ставки будуть залишатися незмінними або змінюватися на її користь.



ПРАКТИКУМ

План практичного заняття

1. Сутність ризику та причини його виникнення.
2. Методи визначення ризику фінансових інструментів.
3. Ризик і доходність цінних паперів.
4. Методи управління фінансовим ризиком.



Питання для самостійної роботи

1. Оцінка вартості грошей у часі у процесі управління фінансовим ризиком.
2. Мінімізація ризиків шляхом формування оптимального портфеля цінних паперів.
3. Переваги страхування як методу управління фінансовими ризиками.



Тестові завдання

1. Комбінація яких трьох елементів характеризує поняття ризику?
 - а) витрати, збиток, банкрутство;
 - б) доходи, витрати, збиток;
 - в) ймовірність, альтернатива, вибір;
 - г) деяка подія, ймовірність її настання та наслідки.
2. Ризик сприймається як функція прямої залежності:
 - а) «чим триваліший час, тим менша непевність»;
 - б) «чим вища непевність, тим вищий ризик і – навпаки»;
 - в) «чим вища непевність, тим менший дохід».
3. Кількісна оцінка рівня фінансового ризику базується на таких методах:
 - а) економіко-статистичних;
 - б) експертних;

- в) аналогових;
 - г) сукупності усіх вищезазначених.
4. *Хеджування може здійснюватись за допомогою:*
- а) сек'юритизації активів;
 - б) фінансового векселя;
 - в) валютного арбітражу;
 - г) процентного свопу.
5. *Ризик, пов'язаний із загальною економічною ситуацією у країні та світі, визначають як:*
- а) макроекономічний;
 - б) систематичний;
 - в) несистематичний;
 - г) критичний.
6. *До факторів, що впливають на рівень фінансового ризику не відносять:*
- а) рівень інфляції;
 - б) валютний курс;
 - в) підвищення платоспроможності споживачів;
 - г) незбалансованість платіжного балансу.
7. *За якого методу управління ризиками застосовують хеджування:*
- а) уникнення ризику;
 - б) збереження (фінансування) ризику;
 - в) передача ризику третім особам.
8. *При управлінні ризиком може здійснюватися його вирівнювання:*
- а) у просторі;
 - б) у часі;
 - в) за допомогою диверсифікації;
 - г) усіма зазначеними способами.
9. *Процес управління ризиками не включає етапу:*
- а) виявлення ризику;
 - б) оцінка ризику;
 - в) вибір методів впливу на ризик;
 - г) реалізація обраних методів;
 - д) адаптація до умов ризику;
 - е) оцінка результатів.

10. Міжнародний стандарт управління ризиками ISO 31000:2009 «Управління ризиками. Принципи та рекомендації» може бути використаний:

- а) виробничими підприємствами;
- б) фінансовими установами;
- в) урядовими організаціями;
- г) будь-якою організацією незалежно від її розміру, виду діяльності або галузі.



Ситуаційні вправи

Завдання 1. Інвестор-1 заощадив 80 тис. грн, позичив ще 400 тис. грн під 15 % річних та придбав акції компанії X, сподіваючись, що їх курс підвищиться на 22 %. Інвестор-2 вклав власні 480 тис. грн у такі ж акції. Насправді, курс акцій компанії X знизився на 22 %.

Визначити доходи, витрати, фінансові результати інвесторів та ступінь їх ризику.

Завдання 2. Надаючи банківський кредит комерційній фірмі, вважають, що збитки можливі в Pn випадків. Величина збитків може становити Oz.

Варіант	Ймовірність невдачі (Pn)	Величина збитку (Oz)	Розмір ризику (Pr)
1	0,25	4500	
2	0,3	4400	
3	0,35	4300	
4	0,4	4200	
5	0,45	4100	
6	0,15	4000	

Визначити величину ризику Pr і найприйнятніший варіант кредитування.

Завдання 3. Обчислити ступінь ризику двох акцій А і Б номінальною вартістю по 1000 грн (розрахувати показники доходу (R_i), дисперсію, середнє квадратичне відхилення, а також коефіцієнт варіації).

Для кожної з цих акцій можлива величина норми прибутку залежить від стану економіки. Експерти очікують п'ять можливих станів економіки та оцінюють ймовірності їх настання. Вихідні дані наведені в таблиці.

Очікуваний стан економічного середовища	Ймовірність	Норма прибутку акції, %	
		А	Б
Значне піднесення	0,05	35	20
Незначне піднесення	0,1	20	10
Стабільність	0,2	15	8
Незначне погіршення	0,5	2	0
Суттєве погіршення	0,15	-10	-5

Розділ 14. РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

*Поряд із законами державними є ще закони совісті,
що заповнюють упуцнення законодавства.*

Генрі Філдінг

14.1. Моделі та основні елементи регулювання фінансового ринку

14.2. Інституційне забезпечення міжнародного регулювання фінансового ринку

14.3. Державне регулювання фінансового ринку України

Ключові поняття:
регулювання, нагляд, моделі регулювання та нагляду, напрями, рівні та форми регулювання, важелі державного регулювання, регулюючі органи.

14.1. Моделі та основні елементи регулювання фінансового ринку

У залежності від рівня концентрації фінансового сектора у кожній державі формується модель регулювання та нагляду за фінансовим ринком. Відповідальність за прийняття рішення щодо вибору моделі регулювання і нагляду за фінансовим сектором покладається на уряд кожної країни, який має обрати модель, що найбільш повно відповідає політичній та фінансовій структурам країни, а також забезпечить максимальну дієвість і ефективність відповідної системи нагляду за діяльністю фінансового сектора.

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

Регулювання фінансового ринку охоплює низку необхідних складових елементів (рис. 14.1) ¹.



Рис. 14.1. Елементи регулювання фінансового ринку

Основною метою регулювання фінансового ринку є забезпечення гармонізації всіх видів інтересів учасників цього ринку.

Згідно з Комплексною програмою розвитку фінансового ринку України до 2020 року, головною метою регулювання фінансового ринку є забезпечення умов його ефективного функціонування та розвитку на основі розбудови повноцінного ринкового конкурентного середовища згідно із стандартами Європейського Союзу. Це

Програма розроблена відповідно до Стратегії сталого розвитку "Україна - 2020", Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, Меморандуму про співпрацю з Міжнародним валютним фондом, Угоди про коаліцію депутатських фракцій "Європейська Україна", тощо.

дасть можливість у подальшому, за рахунок залучення інвестиційних ресурсів, забезпечити сталий розвиток економіки та, зберігаючи внутрішню цілісність фінансового ринку України, інтегруватися у європейський фінансовий простір².

¹ Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / С. М. Еш — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 528 с.

² Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року: Постанова Правління Національного банку України від 18.06. 2015 року №391.

Базовими *принципами* регулювання, при цьому, визначено¹:

✓ необхідність досягнення макроекономічної стабілізації та проведення глибоких структурних реформ як основної передумови розвитку фінансових ринків;

✓ лібералізація фінансового ринку та євроінтеграції;

✓ необхідність досягнення збалансованості економічних інтересів, через формування ринкового конкурентного середовища;

✓ підтримання незалежності та ефективності регуляторів, нагляд на основі оцінки ризиків;

✓ підвищення прозорості та стандартів розкриття інформації як регуляторами, так і учасниками ринку;

✓ ефективність роботи з проблемними активами;

✓ відповідальність за виконання обов'язків учасників ринку та їх функцій;

✓ довіра між учасниками та регуляторами ринку;

✓ цілісність, через консолідацію ринків та їх інфраструктури;

✓ ефективний захист прав кредиторів, споживачів та інвесторів фінансового ринку.

Розрізняють чотири *основні напрями регулювання* фінансового ринку та його сегментів:

1. Регулювання складу інструментів ринку та обсягу їхніх прав.

2. Регулювання складу учасників ринку та окремих видів їх діяльності.

3. Регулювання інформаційних потоків на ринку.

4. Регулювання операцій та форм торгівлі фінансовими активами.

Регулювання фінансового ринку здійснюється на трьох *рівнях*: міжнародному, державному та внутрішньому (рис. 14.2).

¹ Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року: Постанова Правління Національного банку України від 18.06. 2015 року №391.

Міжнародне

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

Державне

- Національний банк України;
- Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Внутрішнє

- Професійна асоціація учасників ринків капіталу та деривативів (ПАРД);
- Українська Асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ);
- Асоціація «Українські фондові торговці» (АУФТ).

14.2. Рівні регулювання фінансового ринку України

Джерело: власні дослідження.

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

Державне регулювання полягає в здійсненні державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком та запобіганні зловживанням і порушенням у цій сфері і здійснюється уповноваженими державними органами та охоплює всі *напрями* регулювання у межах національного

Міжнародними регуляторами є:
інституції ЄС, МВФ, Світовий банк, ЄБРР, ЄІБ, BIS, IOSCO, IAIS та інші міжнародні фінансові організації, асоціації та регулятори у сфері фінансових ринків та послуг.

фінансового ринку: процедуру випуску та обігу фінансових активів; регулювання таких видів фінансової діяльності, як торгівля фінансовими активами, валютними цінностями, надання кредитних, страхових послуг, емісійна діяльність тощо; регулювання діяльності конкретних фінансових інститутів (комерційних банків, страхових, інвестиційних компаній, пенсійних фондів та інших посередників Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв), іноземних учасників ринку.

Внутрішнє регулювання здійснюється недержавними інститутами-регуляторами (саморегульвними організаціями) за окремими напрямками та видами професійної діяльності на фінансовому ринку. Саморегульвні організації (СРО) створюються професійними учасниками фінансового ринку (різними союзами, асоціаціями, лігами професійних учасників, фондovими біржами та організаторами позабіржової торгівлі).

*В Україні нині функціонують три СРО:
АУФТ має статус СРО за видом діяльності торгівля цінними паперами;
ПАРД – депозитарна діяльність і, окремо, торгівля цінними паперами;
УАІБ є єдиною в Україні саморегульвною недержавною організацією у сегменті діяльності інститутів спільного інвестування.*

Світовий досвід не дає однозначної моделі організації системи регулювання і контролю на фінансовому ринку, оскільки фінансові ринки різних країн функціонують за різними моделями, мають свої власні правила роботи і систему органів управління. Однак, не зважаючи на розбіжності, організаційна побудова системи регулювання у більшості держав базується на концепції дворівневої системи органів регулювання. Перший рівень складають органи державного регулювання (державно-правове регулювання), другий рівень – утворюють СРО.

Розподіл функцій і повноважень між державними органами і саморегульвними організаціями зумовлений рівнем розвитку фінансового ринку, культурними та історичними традиціями

кожної країни, особливостями законодавства, яке в різних країнах відрізняється за ступенем жорсткості, соціальною та правовою культурою суспільства, а також рівнем організації професійних об'єднань учасників фінансового ринку, здатних взяти на себе значну частину роботи щодо регулювання діяльності на ньому. Разом з тим, обидва види правового регулювання фінансового ринку є взаємопов'язаними, у багатьох випадках вони доповнюють одне одного.

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

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

– *нормативне (законодавче) забезпечення*, що складається з правових актів, правил, вимог та стандартів, які є обов'язковими для всіх учасників на фінансовому ринку або для їх окремих груп;

– *інституціональне (адміністративне) забезпечення* правового регулювання, що складається з компетентних органів, уповноважених видавати нормативні акти, розробляти правила, вимоги та стандарти щодо функціонування фінансового ринку, забезпечувати їх застосування та здійснювати інші регулятивні повноваження¹.

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

¹ Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / С. М. Еш — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 528 с.

Непряме (економічне) регулювання фінансового ринку базується на використанні повноваженими органами *важелів (способів) непрямого економічного впливу*:

- випуск в обіг (або вилучення) готівкових грошей;
- випуск регулюючими органами власних цінних паперів і проведення операцій з підтримання їх курсу на вторинному ринку;
- вплив на рівень ставок процента на фінансовому ринку;
- надання гарантій щодо виконання зобов'язань за цінними паперами окремих емітентів;
- стимулювання розгортання (або згортання) зовнішньополітичних зв'язків між державами, з міжнародними фінансовими організаціями;
- фінансування розвитку інфраструктури фінансового ринку;
- інформування і консультування учасників ринку;
- організація навчання фахівців;
- проведення комплексу заходів щодо популяризації окремих видів діяльності та інструментів фінансового ринку¹.

Надзвичайно важливим елементом регулювання фінансового ринку є *законодавча база*. Законодавчо-нормативні акти в залежності від рівнів регулювання можуть бути:

➤ **Міжнародними:**

- Конвенція УНІДРУА про міжнародний фінансовий лізинг від 28.05.1988 р.;
- Конвенція УНІДРУА про міжнародний факторинг (1988 р.);
- Уніфіковані правила та звичаї для документарних акредитивів від 01.01.1994 р. № 500. / Міжнародна торговельна палата;
- Уніфіковані правила міжнародної торгівельної палати для гарантій за першою вимогою 1992 р. / Міжнародна торговельна палата;
- Інкотермс: Офіційні правила тлумачення торговельних термінів (2010 р.) / Міжнародна торговельна палата;

¹ Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / С. М. Еш — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 528 с.

- Уніфіковані правила по інкасо від 01.01.1979 р. № 322 / Міжнародна торговельна палата;
- Міжнародні правила по інкасо (редакція 1995 року) / Міжнародна торговельна палата тощо.

➤ **Державними:**

- Указ Президента України «Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг» № 1070/2011 від 23.11.2011 р.
- Указ Президента України «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» № 1063/2011 від 23.11.2011 р.
- Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» № 448/96-ВР від 30.10.1996 р. тощо.

➤ **Внутрішніми:**

- Стандарт «Щодо встановлення депозитарними установами особи власника цінних паперів, правонаступника, спадкоємця» / Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв;
- Стандарт «Порядок закриття рахунків в цінних паперах, на яких не обліковуються цінні папери, права на цінні папери, за ініціативою депозитарної установи» / Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв;
- Методичні матеріали з торгівлі ЦП / Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв;
- Методичні матеріали з депозитарної діяльності / Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв¹ тощо.

Процес регулювання фінансового ринку здійснюється за окремими історичними чи змістовними *етапами*.

Зокрема, всю історію державного управління фінансовими ринками послуг у незалежній Україні можна умовно поділити на три періоди: з 1991 р. до 1996 р. (початкового розвитку); з 1996 р. до 2001 р. (утворення спеціалізованих органів державного регулювання у сфері фінансових послуг) та з 2001 р. по нинішній час (сучасний)².

¹ Стандарти [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://www.pard.ua/uk/about/...](https://www.pard.ua/uk/about/)

² Пінчук А. Виникнення та еволюція державного управління ринками фінансових послуг на території України / А. Пінчук // Вісник Національної академії державного управління. - 2013. - №11. – С.147-155.

Водночас, кожна із Стратегій чи Програм розвитку фінансового ринку, що розробляються головними регуляторами, розрахована на виконання певних послідовних етапів. Так, Комплексна Програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року (Постанова НБУ № 391 від 18.06.2015) розрахована на виконання трьох взаємопов'язаних етапів:

I. Очищення фінансового сектору – кардинальне вирішення проблеми «баластів» минулого, виведення із ринку недобросовісних гравців, розкриття власників учасників фінансового сектору.

II. Перезавантаження фінансового сектору – забезпечення прозорості та рівноправності в ланцюжку «акціонер-менеджмент-клієнт», скасування усіх обумовлених кризою адміністративних обмежень, підвищення капіталізації учасників фінансового сектору, посилення захисту прав позичальників, кредиторів та інвесторів.

III. Створення передумов для довгострокового сталого розвитку фінансового сектору – забезпечення стійкості та надійності фінансового сектору в довгостроковій перспективі, наближення стандартів регулювання платоспроможності та ліквідності банків до рекомендацій Базельського комітету, запровадження накопичувального пенсійного забезпечення, стимулювання ринку страхових та інших фінансових послуг і розвитку інфраструктури та інструментів фінансового сектору, створення додаткових гарантій фінансової надійності на випадок економічної рецесії, підвищення надійності системно важливих банків, підвищення інституційної спроможності регуляторів¹.

Система регулювання фінансового ринку повинна бути складовою загальнодержавної стратегії соціально-економічного розвитку. Пріоритетний розвиток фінансового ринку не є самоціллю, а одним з чинників економічного розвитку будь-якої держави.

¹ Комплексна Програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року: Постанова Національного банку України від 18.06.2015 № 391

14.2. Інституційне забезпечення міжнародного регулювання фінансового ринку

Сучасний етап розвитку світового фінансового ринку характеризується створенням наднаціональних органів регулювання його діяльності. Глобалізація економічних зв'язків впливає на інтернаціоналізацію фінансових ринків та змушує національні регулюючі органи розвивати двосторонні і багатосторонні офіційні зв'язки з іноземними органами нагляду та контролю, з метою створення системи міжнародного співробітництва у сфері попередження шахрайств з фінансовими ресурсами, регулювання фондових ринків, інвестиційної діяльності тощо.

Упорядкування ринкової взаємодії у сфері фінансових ринків здійснюється в межах таких міжнародних організацій і об'єднань:

Всесвітній банк (*The World Bank: WB*) є міжнародним фінансовим інститутом, який надає кредити під інвестиційні програми в країни, що розвиваються. Всесвітній банк є складовою частиною Групи Всесвітнього банку, яка є частиною системи Організації Об'єднаних Націй. До складу Всесвітнього банку входять дві установи: Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) і Міжнародна асоціація розвитку (МАР).

Група організацій Світового банку:

- 1) *Всесвітній банк:*
 - а) *Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР)*
 - б) *Міжнародна асоціація розвитку (МАР)*
- 2) *Міжнародна фінансова корпорація (МФК)*
- 3) *Багатостороннє агентство з інвестиційних гарантій (БАГГ)*
- 4) *Міжнародний центр по врегулюванню інвестиційних суперечок (МЦВІС)*

Основною метою діяльності Всесвітнього банку є сприяння просуванню іноземних інвестицій і міжнародної торгівлі, а

також підтримка капіталовкладень¹.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку (*The International Bank for Reconstruction and Development: IBRD*) – є міжнародним фінансовим інститутом, який пропонує кредити для країн, що розвиваються зі середнім рівнем доходів. МБРР є першим з п'яти установ-членів, які складають Групу організацій Світового банку із штаб-квартирою у Вашингтоні. Акціонерами МБРР є уряди 189 країн-членів.

Кошти банку складаються із статутного капіталу, створеного шляхом підписки країн-членів на його акції, позикових коштів, які він отримує на світовому ринку, позикових капіталів шляхом випуску облігацій, прибутків від власної діяльності. Загальна діяльність МБРР – надання довгострокових кредитів (як правило, на строк близько 20 років) як державним, так і приватним підприємствам, за наявності гарантій їх урядів. Значна частина позик направляється в регіональні банки, які перерозподіляють кошти.

МБРР надає кредити комерційного класу або пільгове фінансування для суверенних держав на впровадження проектів, спрямованих на вдосконалення транспортування і інфраструктури, освіти, внутрішньої політики, екологічної свідомості, енергетичних інвестицій, охорони здоров'я, доступу до їжі і питної води, а також поліпшення засобів санітарії².

Міжнародна асоціація розвитку (*The International Development Association: IDA*) – є міжнародною фінансовою установою, яка надає пільгові кредити і гранти для найбільш бідніших в світі країн.

Асоціація поділяє місію Світового банку по скороченню масштабів бідності і спрямована на забезпечення доступного фінансування розвитку країн, в яких кредитний ризик настільки високий, що вони не можуть дозволити

Міжнародна асоціація розвитку (МАР) нараховує 173 країн-членів, які платять внески раз в три роки на поповнення капіталу.

¹About the World Bank [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.worldbank.org/en/>

²About the International Bank for Reconstruction and Development. [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.worldbank.org/en/about/what-we-do/brief/ibrd>

собі кредитуватися на комерційній основі чи за іншими програмами Групи Світового банку.

МАР надає кредити країнам, що розвиваються, з метою фінансування проектів у сфері розвитку інфраструктури, освіти, охорони здоров'я, санітарії, а також екологічної відповідальності.¹

Міжнародна фінансова корпорація (*The International Finance Corporation: IFC*) – член Групи Світового банку, є найбільшим глобальним інститутом розвитку, що фокусує свою діяльність на приватному секторі в країнах, що розвиваються.

Інвестиційні послуги МФК складаються з обслуговування кредитів, капіталу, торгового фінансування, синдікованих кредитів, структурованих і сек'юритизованих фінансів, клієнтського управління ризиками, казначейських послуг, а також управління ліквідністю. МФК орієнтується на надання кредитів приватному сектору економіки без вимоги урядових гарантій, але при умові високої рентабельності та фінансової ефективності проектів. Вона також має право самостійно здійснювати інвестиційну діяльність з подальшим перепродажем отриманих активів².

Багатостороннє агентство з інвестиційних гарантій (*Multilateral Investment Guarantee Agency: MIGA*) є міжнародною фінансовою установою, яка пропонує страхування політичних

**Багатостороннє агентство
з інвестиційних гарантій:**

Мета - страхування від
політичних ризиків, прями
іноземні інвестиції.

Штаб-квартира - Вашингтон,
США.

Членство - 181 країна.

ризиків і гарантій підвищення кредитної якості. Такі гарантії допомагають інвесторам захистити прями іноземні інвестиції від політичних і некомерційних ризиків в країнах, що розвиваються. БАГІ є членом Групи Світового банку. Заявлена місія

БАГІ – це «сприяння прямим іноземним інвестиціям в країни,

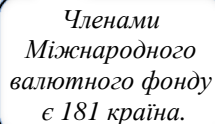
¹ What Is IDA? [Electronic resource] – Mode of access: [http://ida.worldbank.org/about/...](http://ida.worldbank.org/about/)

² About the IFC [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.ifc.org>

що розвиваються для підтримки економічного зростання, скорочення бідності і поліпшення умов життя людей»¹. Агентство націлене на проекти, які спрямовані на створення нових робочих місць, розвиток інфраструктури, прагнуть генерувати нові податкові надходження, а також використовувати природні ресурси на основі стійких стратегій і програм.

Міжнародний центр по врегулюванню інвестиційних суперечок (*The International Centre for Settlement of Investment Disputes: ICSID*)² є міжнародною арбітражною установою з Групи Світового банку. МЦВІС створений для правового врегулювання суперечок і примирення між міжнародними інвесторами. Це автономна, багатостороння спеціалізована установа, що функціонує з метою заохочення міжнародного потоку інвестицій і пом'якшення некомерційних ризиків за договорами Міжнародного банку реконструкції та розвитку.

Міжнародний валютний фонд (*The International Monetary Fund: IMF*) – міжнародна валютно-фінансова організація, створена у 1944 р. для стимулювання глобального валютного співробітництва, забезпечення фінансової стабільності, сприяння міжнародній торгівлі та підтримці високого рівня зайнятості і стійкого економічного зростання, зниження рівня бідності в усьому світі.



Членами
Міжнародного
валютного фонду
є 181 країна.

МВФ – це міждержавна організація, що призначена для регулювання валютно-кредитних відносин між державами-членами та для фінансової допомоги їм через надання коротко- і середньострокових кредитів. Стратегію Фонду визначають провідні країни світу, зокрема США з часткою у загальній кількості голосів 17,7 % (кількість голосів країни пропорційна до суми внесених коштів)³.

Асоціація учасників міжнародних ринків капіталу

¹ Who We Are [Electronic resource] / Multilateral Investment Guarantee Agency– Mode of access: <https://www.miga.org/who-we-are>

² About ICSID [Electronic resource] – Mode of access: <https://icsid.worldbank.org/Pages/PageNotFound.aspx?requestUrl=https://icsid.worldbank.org/International>

³ About the IMF. [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.imf.org/external/...>

(*International Capital Market Association: ICMA*) – саморегульвна організація на міжнародному фондовому ринку. ICMA нараховує понад 500 членів з 60 країн зі штаб-квартирою в Цюріху. ICMA фокусується на повний спектр регулюючих послуг для суб'єктів міжнародних ринків боргового капіталу, зокрема виробляє стандарти для операцій з власним і борговим капіталом, а також РЕПО¹.

Базельський комітет з банківського нагляду (*Basel Committee on Banking Supervision: BCBS*) – авторитетний та визнаний світовою спільнотою регулятор у сфері пруденційного банківського нагляду, створений в 1975 р. зі штаб-квартирою в Базелі. Його повноваження полягають у посиленні регулювання, нагляду і практики банків по всьому світу, з метою підвищення фінансової стабільності².

Європейський банк реконструкції та розвитку (*European Bank for Reconstruction and Development: EBRD*) – міжнародний фінансово-кредитний інститут, який було створено для підтримки країн колишнього Східного блоку у процесі формування їх приватного сектора. З цією метою ЄБРР пропонує «проектне фінансування» для банків, галузей і підприємств (нових та існуючих). Він працює з державними компаніями, щоб підтримати їх приватизацію і «поліпшення житлово-комунального господарства». При цьому, основним принципом ЄБРР є співпраця лише з тими країнами, які «віддані демократичним принципам»³.

ЄБРР був створений у 1991 р. зі штаб-квартирою в Лондоні.

Європейський центральний банк (*European Central Bank: ECB*) – фінансово-кредитний інститут, створений у 1998 р. як центральний банк Європейського союзу. Основним завданням

¹ About ICMA. [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.icmagroup.org/About-ICMA/>

² About the Basel Committee. [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.bis.org/bcbs/about.htm>

³ The European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) of products and services. [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.ebrd.com/what-we-do/products-and-services.html>

ЄЦБ є підтримка цінової стабільності в зоні євро, і таким чином збереження купівельної спроможності єдиної валюти. ЄЦБ є офіційною установою ЄС та виконує функції банківського нагляду¹.

Європейський інвестиційний банк (*European Investment Bank: EIB*) – фінансова установа, заснована у 1958 році, з метою фінансування капітальних інвестицій, які сприятимуть розвитку ЄС. ЄІБ є банком Європейського союзу і найбільшим у світі багатостороннім позичальником і кредитором. Цей банк забезпечує фінансування і експертизу для стійких інвестиційних проєктів, які вносять вклад у досягнення цілей політики ЄС².

Група 24 (G24) – Міжурядова група двадцяти чотирьох з міжнародних валютних питань і розвитку. G24 координує позиції країн, що розвиваються з фінансових питань і питань розвитку в ході обговорень і рішень Бреттон-Вудських установ. Членство в G24 чітко обмежено 24 країнами: *Регіон I (Африка)*: Алжир, Кот-д’Івуар, Єгипет, Ефіопія, Габон, Гана, Нігерія, Південна Африка і Демократична Республіка Конго; *Регіон II (Латинська Америка та Карибський басейн)*: Аргентина, Бразилія, Колумбія, Гватемала, Мексика, Перу, Тринідад і Тобаго та Венесуела; *Регіон III (Азія)*: Індія, Іран, Ліван, Пакистан, Філіппіни, Шрі-Ланка і Сирія.

Група 30-ти (G30) – неурядова міжнародна група експертів з питань міжнародних фінансів, створена у 1978 р. зі штаб-квартирою у Вашингтоні. Об’єднує наукові і фінансові установи, а також провідних фахівців в галузі економічних досліджень. Діяльність організації спрямована на роз’яснення процесів, що відбуваються у світовій економіці та на міжнародних фінансових ринках, для учасників цих ринків, а також надання допомоги при розробці міжнародними організаціями проєктів рішень у цих сферах.

В рамках інтересів групи виділяють наступні актуальні напрями: валютний ринок, міжнародні ринки капіталу, міжнародні фінансові інститути, центральні банки і їх контроль,

¹ Organisation ECB [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/html/index.en.html>

² Who we are. [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.eib.org/about/index.htm>

ринки фінансових послуг, а також макроекономічні питання, такі як ринки товарів і праці¹.

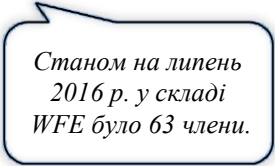
Міжнародна організація комісій з цінних паперів (*International Organization of Securities Commissions: IOSCO*) – це впливова організація, яка координує діяльність світового ринку капіталів та об'єднує комісії з цінних паперів понад 120 країн світу. Головними її завданнями виділяють: розробка стандартів регулювання діяльності на фондових ринках; обмін інформацією для прискорення розвитку національних ринків; розробка стандартів нагляду за міжнародними операціями з цінними паперами.

Наразі, IOSCO затвердила 30 принципів регулювання ринків цінних паперів, які ґрунтуються на засадах захисту інвесторів, забезпечення функціонування ефективного і прозорого ринку, зменшення ризику².

Міжнародна асоціація свопів і деривативів (*The International Swaps and Derivatives Association: ISDA*) – міжнародна саморегульована організація, створена в 1985 р. з метою стандартизації функціонування ринку деривативів. ISDA створює галузеві стандарти для похідних і надає юридичне трактування термінів, які використовуються в контрактах.

Всесвітня федерація бірж (*The World Federation of Exchanges: WFE*), раніше Міжнародна федерація фондових бірж (FIBV), є торговельною асоціацією 63-х публічно регульованих фондових, ф'ючерсних і опціонних бірж. WFE сприяє розвитку справедливих, ефективних і прозорих ринків. Федерація працює з політиками та регулюючими органами в усьому світі, щоб підтримати розробку ефективних правил і стандартів для обміну інформацією серед учасників ринку.

З метою ефективної організації торгівлі, на комітетах, зустрічах, загальних зборах, конференціях та семінарах WFE



Станом на липень
2016 р. у складі
WFE було 63 члени.

¹ About the Group of Thirty [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.group30.org/>

² About IOSCO [Electronic resource] – Mode of access: http://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco

було обговорено практично всі аспекти розвитку ринку капіталу: технічні, комерційні, юридичні та економічні. За останні чотири десятиліття федерацією було опубліковано дослідження і доповіді з таких питань, як саморегулювання, кібер-безпека, підвищення стійкості та багато інших¹.

Міжнародна асоціація органів нагляду за страховою діяльністю (*The International Association of Insurance Supervisors: IAIS*) – міжнародна організація, яка займається налагодженням співпраці між органами нагляду за страховою діяльністю майже 180 країн світу, встановленням міжнародних стандартів щодо здійснення нагляду та регулювання у сфері страхування, підвищенням професійного рівня учасників тощо. Місія ІАІС полягає у сприянні ефективному та узгодженому на міжнародному рівні нагляду за страховою галуззю, з метою розвитку і підтримки справедливих, безпечних і стабільних ринків страхування в інтересах захисту власників страхових полісів; сприянні глобальній фінансовій стабільності. Розроблені Асоціацією Стандарти щодо нагляду за страховою діяльністю фокусуються на конкретних питаннях та описують найкращу, чи обачливу практику для органу з нагляду, або практику, якої, як очікується, має дотримуватися компанія, що здійснюється належне управління страховим бізнесом².

Рада з міжнародних стандартів фінансової звітності (*The International Accounting Standards Board: IASB*) – міжнародна організація (створена у 2001 р.), яка відповідає за встановлення і розробку бухгалтерських стандартів, визначених як Міжнародні Стандарти фінансової звітності³.

Група з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (*Financial Action Task Force on Money Laundering: FATF*) – міжурядова організація, яка встановлює стандарти, розробляє та заохочує політику по боротьбі з відмиванням брудних коштів та фінансуванням тероризму,

¹ The World Federation of Exchanges: Mission & Vision [Electronic resource] – Mode of access: <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/about/wfe-mission-vision>

² About the IAIS [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.iaisweb.org/home>

³ About the IASB [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.ifrs.org/About-us/Pages/IFRS-Foundation-and-IASB.aspx>

створена на саміті країн великої сімки у Парижі в 1989 р. FATF створює та оновлює рекомендації з проведення політики боротьби з відмиванням брудних коштів та фінансуванням тероризму, спостерігає за дотриманням країнами-членами цих рекомендацій, опрацьовує досвід країн-членів та створює типологію відмивання брудних коштів¹.

Беручи до уваги динамічний розвиток фінансового ринку та поглиблення фінансових ризиків, в ЄС було сформовано нову **Європейську систему фінансового нагляду** (*The European System of Financial Supervisor: ESFS*), ключовими інституціями якої на європейському рівні стали Європейська рада із системних ризиків (*The European Systemic Risk Board: ESRB*) та створені за пропозицією Європейської комісії наприкінці 2010 р. три секторальних органи, які почали свою роботу з січня 2011 р.:

- 1) Європейський орган з цінних паперів та ринків (*the European Securities and Markets Authority – ESMA*);
- 2) Європейський банківський орган (*the European Banking Authority – EBA*);
- 3) Європейський орган із страхування та пенсійних фондів (*The European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA*).

Запобігання ризикам, які послаблюють стабільність всієї фінансової системи, визначено головною метою створення цих європейських наглядових органів. Європейська система фінансового нагляду, створена в листопаді 2010 р., включає макропруденційний та мікропруденційний нагляд, що означає, що ЄС поставив для себе два завдання. По-перше, він намагається створити дійсно загальноєвропейський рівень нагляду в середньостроковій перспективі. По-друге, він хоче забезпечити діалог між усіма органами, включаючи центральні банки і наглядові органи в країнах-членах ЄС.

¹ About the FATF [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.fatf-gafi.org/>

14.3. Державне регулювання фінансового ринку України

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

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

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

Основні засади державного регулювання містяться у нормативно-правових актах, використання та дотримання яких є обов'язковим для усіх учасників ринку. Законодавчою базою регулювання фінансового ринку в Україні є:

- ✓ Податковий кодекс України;
- ✓ Закони України:
 - Про Національний банк України;
 - Про банки і банківську діяльність;
 - Про систему гарантування вкладів фізичних осіб;
 - Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом;
 - Про іпотеку;
 - Про акціонерні товариства;
 - Про цінні папери та фондовий ринок;
 - Про депозитарну систему України;
 - Про інститути спільного інвестування;

- Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні;
 - Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг;
 - Про пенсійне забезпечення;
 - Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування;
 - Про страхування;
 - Про обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів
 - Про ломбарди і ломбардну діяльність;
 - Про кредитні спілки;
- ✓ Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» тощо.

У світовій практиці діяльності державних органів регулювання та нагляду за фінансовим сектором виділяють три моделі державного регулювання¹:

- секторна,
- на основі завдань (модель «двох вершин»),
- модель єдиного нагляду.

Секторна модель ґрунтується на чіткому розподілі завдань і функцій наглядових органів за діяльністю окремих секторів – банківського, страхового та фондового (інвестиційного). Для більшості країн така модель є базовою, оскільки становлення нагляду за діяльністю фінансового сектора починалося саме з неї. Це пояснюється тим, що окремі сектори історично з'являлися незалежно один від одного та розвивалися різними темпами на основі використання різного законодавства, інструментів і методів.

Відповідно до *другої моделі* обов'язки наглядових органів розподілено на основі завдань (*модель «двох вершин»*), а функції нагляду діляться на пруденційний нагляд за діяльністю фінансових посередників і регулювання бізнесу у фінансовому секторі. Ця модель використовується лише у п'яти європейських

¹ Науменкова С.В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн: навч. пос. / С.В. Науменкова, В.І. Міщенко - К.: Центр наукових досліджень НБУ, Університет банківської справи НБУ, 2010. - 170 с.

країнах: найбільш повно – Нідерландах, а окремі її елементи застосовуються у Франції, Португалії та Італії. Зазначену модель слід розглядати як перехідну від секторної до моделі єдиного нагляду.

За умови використання *третьої моделі* відбувається концентрація всіх наглядових функцій у **єдиному наглядовому органі**. У деяких країнах ці функції виконує центральний банк (Чехія, Словаччина), в інших – єдиний наглядовий орган відокремлено від центрального банку (Естонія, Латвія, Мальта, Угорщина). Перевагу єдиному регуляторному органу надають саме країни з високим і середнім рівнем концентрації фінансового капіталу.

Специфічною рисою сучасного процесу консолідації нагляду за діяльністю фінансового сектора є посилення ролі та розширення наглядових функцій і повноважень центральних банків. Це пов'язано з тим, що центральні банки відіграють ключову роль у забезпеченні фінансової стабільності.

Щодо України, то механізм державного регулювання фінансового ринку побудований на основі секторної моделі, тобто система регулювання є трирівневою (табл. 14.1):

1) *Регулювання банківської діяльності здійснює Національний банк України*. Головною метою банківського регулювання і нагляду, з боку НБУ, є безпека та фінансова стабільність банківської системи, захист інтересів вкладників і кредиторів. Національний банк здійснює постійний нагляд за дотриманням банками, їх підрозділами, афілійованими та спорідненими особами банків на території України та за кордоном, банківськими групами, представництвами та філіями іноземних банків в Україні, а також іншими юридичними та фізичними особами банківського законодавства, нормативно-правових актів Національного банку і економічних нормативів.

Національний банк видає нормативно-правові акти з питань, віднесених до його повноважень, які є обов'язковими для органів державної влади і органів місцевого самоврядування, банків, підприємств, організацій та установ незалежно від форм власності, а також для фізичних осіб.

Для здійснення своїх функцій Національний банк має право безоплатно одержувати від банків, учасників банківських груп

та юридичних осіб, які отримали ліцензію Національного банку, а також від осіб, стосовно яких Національний банк здійснює наглядову діяльність відповідно до Закону України «Про банки і банківську діяльність», інформацію про їх діяльність та пояснення стосовно отриманої інформації і проведених операцій.

Таблиця 14. 1

**Суб'єкти та об'єкти секторної моделі
державного регулювання фінансового ринку України**

Суб'єкти регулювання	Об'єкти регулювання	Напрями діяльності
Національний банк України	Ринок банківських послуг та діяльність з переказу коштів	- банківське регулювання та нагляд на індивідуальній та консолідованій основі; - регулювання діяльності платіжних систем та систем розрахунків в Україні; - визначення порядку і форм платежів, у тому числі між банками
Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку	Ринок цінних паперів та похідних цінних паперів	- розробка проектів і прийняття регуляторних актів на ринку цінних паперів; - внесення змін та доповнень до регуляторних актів; - здійснення аналізу регуляторного впливу.
Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг	Ринок послуг небанківських фінансово-кредитних установ та інші сегменти фінансового ринку	- формування і реалізація політики державного регулювання у сфері інших сегментів фінансового ринку; - розроблення і координації єдиної державної політики щодо функціонування накопичувальної системи пенсійного страхування.

Джерело: наведено за даними¹.

З метою захисту інтересів вкладників та кредиторів і забезпечення фінансової надійності банків Національний банк, відповідно до визначеного ним порядку, встановлює для них обов'язкові економічні нормативи. Ці нормативи мають забезпечувати здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з капіталом, ліквідністю, наданням кредитів, інвестиціями

¹ Гарбар Ж. В. Форми та інструменти державного регулювання фінансового ринку / Ж. В. Гарбар // Економіка та держава. - № 10. - 2014. - С.18-21.

капіталу, а також за відсотковим та валютним ризиком.

Національний банк визначає розміри, порядок формування та використання резервів банків для покриття можливих втрат за кредитами, резервів для покриття валютних, відсоткових та інших ризиків банків¹.

2) *Регулятором на ринку цінних паперів виступає Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)*. Державне регулювання ринку цінних паперів в Україні 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 з 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

¹ Про Національний банк України: Закони України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/679-14/page3>

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 емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам;

- 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 Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку 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 паперів¹.

3) *Діяльність інших фінансових посередників і фінансових*

¹ Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг Верховна Рада України; Закон від 12.07.2001 № 2664-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>

компаній (страхових компаній, кредитних спілок, недержавних пенсійних фондів тощо) регулюються **Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг**. Мета державного регулювання ринків фінансових послуг в Україні полягає у наступному:

- 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 з 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 розвитку добросовісної конкуренції на ринках фінансових послуг;
- контроль за прозорістю та відкритістю ринків фінансових послуг;
- сприяння інтеграції в європейський та світовий ринки фінансових послуг.

Державне регулювання діяльності з надання фінансових послуг здійснюється шляхом:

- ведення державних реєстрів фінансових установ і реєстрів осіб, які не є фінансовими установами, але мають право надавати окремі фінансові послуги, та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг;
- нормативно-правового регулювання діяльності фінансових установ;
- нагляду за діяльністю учасників ринків фінансових послуг (крім споживачів фінансових послуг);
- застосування уповноваженими державними органами заходів впливу;
- проведення інших заходів з державного регулювання

ринків фінансових послуг¹.

Антимонопольний комітет України та інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринків фінансових послуг та отримують від них інформацію у межах повноважень, визначених законодавством.

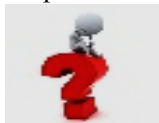
Водночас, Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку і Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, співпрацюють з органами нагляду іноземних держав з метою здійснення нагляду на консолідованій основі.



ПРАКТИКУМ

План практичного заняття

1. Сутність регулювання фінансового ринку.
2. Принципи, напрями, рівні та форми регулювання фінансового ринку.
3. Міжнародні фінансові організації та їх норми у сфері регулювання фінансового ринку.
4. Сутність, сфери та важелі державного регулювання фінансового ринку України.



Питання для самостійної роботи

1. Співпраця вітчизняних фінансових установ з Міжнародними фінансовими організаціями.
2. Діяльність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.
3. Діяльність Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

¹ Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР



Тестові завдання

1. *Комплекс державних заходів, що забезпечують ефективне функціонування фінансів і фінансової системи – це:*
 - а) фінансова стратегія;
 - б) фінансовий механізм;
 - в) фінансова політика.
2. *Основна мета регулювання фінансового ринку – це:*
 - а) забезпечення інтересів інвесторів ринку;
 - б) забезпечення інтересів фінансових посередників, що функціонують на цьому ринку;
 - в) забезпечення гармонізації всіх видів інтересів учасників цього ринку.
3. *До основних напрямів регулювання фінансово ринку та його сегментів не входить:*
 - а) регулювання рівня цін на інструменти ринку;
 - б) регулювання складу учасників ринку та окремих видів їх діяльності;
 - в) регулювання інформаційних потоків на ринку;
 - г) регулювання операцій та форм торгівлі фінансовими активами.
4. *Не є саморегулювальною організацією на фінансовому ринку України:*
 - а) Перша фондова торгова система (ПФТС);
 - б) Асоціація «Українські фондові торговці» (АУФТ);
 - в) Українська Асоціація інвестиційного бізнесу;
 - г) Професійна асоціація учасників ринків капіталу та деривативів (ПАРД).
5. *Важелі непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку – це:*
 - а) податкова політика;
 - б) регулювання грошової маси й обсягів кредитів через вплив на ставку позикового відсотка;
 - в) проведення спільних наукових розробок;
 - г) усі відповіді правильні.
6. *До Групи організацій Світового банку не входить:*

- а) Міжнародний банк реконструкції та розвитку (IBRD);
- б) Міжнародна асоціація розвитку (IDA);
- в) Багатостороннє агентство з інвестиційних гарантій (MIGA);
- г) Міжнародний валютний фонд (IMF).

7. *Що з наведеного не відноситься до принципів регулювання фінансового ринку:*

- а) лібералізація фінансового ринку та євроінтеграції;
- б) конфіденційність інформаційних потоків на ринку;
- в) підтримання незалежності та ефективності регуляторів, нагляд на основі оцінки ризиків;
- г) довіра між учасниками та регуляторами ринку.

8. *Регулювання фінансового ринку декількома головними регуляторами притаманне моделі:*

- а) секторній;
- б) моделі на основі завдань;
- в) моделі єдиного нагляду;
- г) усі відповіді правильні.

9. *Вплив на функціонування фінансового ринку через систему економічних важелів – це регулювання:*

- а) пряме (правове);
- б) непряме (економічне);
- в) внутрішнє;
- г) адміністративне.

10. *Неурядова міжнародна група, яка об'єднує наукові і фінансові установи, а також провідних фахівців в галузі економічних досліджень – це:*

- а) Група 30;
- б) Асоціація учасників міжнародних ринків капіталу (ICMA);
- в) Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO);
- г) Група з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF).

Список використаних джерел

1. About ICMA. [Electronic resource] – Mode of access:<http://www.icmagroup.org/About-ICMA/>
2. About ICSID [Electronic resource] – Mode of access:<https://icsid.worldbank.org/Pages/PageNotFound.aspx?requestUrl=https://icsid.worldbank.org/International>
3. About IOSCO [Electronic resource] – Mode of access: http://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco
4. About the Basel Committee. [Electronic resource] – Mode of access:<http://www.bis.org/bcbs/about.htm>
5. About the FATF [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.fatf-gafi.org/>
6. About the Group of Thirty [Electronic resource] – Mode of access:<http://www.group30.org/>
7. About the IAIS [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.iaisweb.org/home>
8. About the IASB [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.ifrs.org/About-us/Pages/IFRS-Foundation-and-IASB.aspx>
9. About the IFC [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.ifc.org>
10. About the IMF. [Electronic resource] – Mode of access:<http://www.imf.org/external/about.htm>
11. About the International Bank for Reconstruction and Development. [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.worldbank.org/en/about/what-we-do/brief/ibrd>
12. About the World Bank [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.worldbank.org/en/about>
13. Economy 101: Money Market Accounts. – http://www.practicalmoneyskills.com/foreducators/econ101/201002_MoneyMarket.php
14. Organisation ECB [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/html/index.en.html>
15. [Randall Dodd](#) What Are Money Markets? [Electronic resource] / [Randall Dodd](#) // Finance & Development, June 2012, Vol. 49, No. 2.– Mode of access: – <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/06/basics.htm>
16. The European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) of products and services. [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.ebrd.com/what-we-do/products-and-services.html>
17. The World Federation of Exchanges: Mission & Vision [Electronic resource] – Mode of access: <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/about/wfe-mission-vision>
18. What Is IDA? [Electronic resource] – Mode of access:<http://ida.worldbank.org/about/what-ida>
19. Who We Are [Electronic resource] / Multilateral Investment Guarantee Agency– Mode of access: <https://www.miga.org/who-we-are>

20. Who we are. [Electronic resource] – Mode of access: <http://www.eib.org/about/index.htm>
21. Аналіз банків України: огляди, графіки, факти. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bankografo.com/bankivska-systema/rejtingovi-agentstva>
22. Аналітика фондового ринку: від приватного до загального. Фундаментальний аналіз цінних паперів. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrrefs.com>.
23. Аналітичний огляд валютного ринку України за підсумками 2015 року [Електронний ресурс] / НРА «Рюрік». – Режим доступу: <http://rurik.com.ua>
24. Арбузов С. Г. Банківська енциклопедія / С. Г. Арбузов, Ю. В. Колобов, В. І. Міщенко, С. В. Науменкова. – К.: Центр наукових досліджень НБУ: Знання, 2011. – 504 с.
25. Биткоин – крипто-валюта – деньги будущего? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fxguild.info/content/view/639/437/>
26. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. – К.: Ника–Центр, Эльга, 2001. – Т. 1. – 592 с.
27. Болдуева, О. В. Визначення ринку цінних паперів як сегменту фінансового сектору України [Електронний ресурс] / О. В. Болдуева // Ефективна економіка. – 2013. – № 1. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1742>.
28. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз [Електронний ресурс] / І. М. Боярко. – Режим доступу: <http://pidruchniki.ws>.
29. Буднік М. М. Фінансовий ринок: навч. пос./ М. М. Буднік, Л. С. Мартюшева, Н. В. Сабліна– К.: Центр учбової літератури, 2009. – С. 13–14.
30. Василик О. Д. Теорія фінансів [Текст] : Підручник / О. Д. Василик. – К.: НІОС, 2000. –
31. Васюренко О. В. Банківські операції: навч. пос. / О. В. Васюренко – К.: Знання КОО, 2004. – 324 с.
32. Вовчак О. Д. Кредит і банківська справа: підручник. / За ред. О.Д. Вовчак, Н.М. Руцишин, Т.Я. Андрейків. – Київ: Знання, 2008. –с. 564.
33. Гарбар Ж. В. Форми та інструменти державного регулювання фінансового ринку / Ж. В. Гарбар // Економіка та держава. –№ 10. – 2014. – С.18–21.
34. Глави із книги «Accountancy» BPP Publishing Limited, London, 1991. (Переклад з англ.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.u-fin.com.ua/analit_mat/poradnyk/029.htm
35. Горбач Л. М. Ринок фінансових послуг: навч. пос. / Л. М. Горбач, О. Б. Каун. – К.: Кондор, 2006. – С.21.
36. Гроші та кредит: підручник / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пудовкіна [та ін.]; за заг. ред. М. І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2001. – 602 с.
37. Данілов О. Д. Інвестування: Навчальний посібник / О. Д. Данілов, Г. М. Івашина, О. Г. Чумаченко. – Ірпінь, 2001. – 377с.

38. Дема Д. І. Стан та перспективи розвитку банківської системи / Д. І. Дема, І. В. Абрамова // Облік і фінанси. – № 1 (71). – 2016.
39. Дмитрук Б. П. Організація біржової діяльності в агропромисловому комплексі: навч. пос. / Б. П. Дмитрук. – К.: Либідь, 2001. – 344 с.
40. Дослідження Світової федерації бірж [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/research/wfe-research>
41. Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / С. М. Еш – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 528 с.
42. Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління / В. А. Євтушевський – Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2002. – 317 с.
43. Жуков Є. Ф. Загальна теорія грошей і кредиту: підручник / М.: Юніті, 2000.
44. Журавка О. С. Діяльність страхових брокерів на страховому ринку України [Електронний ресурс] / О. С. Журавка. – Режим доступу http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/2010_28/10_28_32.pdf
45. Зимовець В. В. Фінансове посередництво. / Зимовець В. В., Зубик С. П. – Київ: КНЕУ, 2004. – 288 с
46. Золотовалютные резервы (ЗВР) Украины [Електронний ресурс] – Режим доступу:<http://index.minfin.com.ua/index/assets/>
47. Іваницька О.М. Фінансові ринки: навч. посібник. / О.М. Іваницька – К.: Вид-во УАДУ, 1999. – 96 с.
48. Квитка А. В. Криптовалюта: сутність и тенденції розвитку в сучасних умовах / А. В. Квитка, Е. І. Зайцева // Економічна теорія та право. – № 1 (20) – 2015
49. Класифікатор іноземних валют та банківських металів у редакції постанови Правління Національного банку України 19 квітня 2016 року № 269.
50. Клименко В. В. Фінансовий ринок [текст]: навч. посіб. / за ред. Павлова В.І. [В. В. Клименко, Л. М. Акімова, Л. М. Докієнко] – К.: «Центр учбової літератури», 2015. – С. 186.
51. Ковальов В. В., Волкова О. Н. Аналіз господарської діяльності підприємства, 2002. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://epi.cc.ua/effektivnaya-godovaya-protsentnaya-26467.html>
52. Козакевич О. Р. Валютний ринок України: аналіз поточних тенденцій та особливостей розвитку [Електронний ресурс] / О. Р. Козакевич – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nznuoa_2013_23_59
53. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року: Постанова Правління Національного банку України від 18.06. 2015 року №391.
54. Кравченко А. С. Міжнародний валютний ринок Forex та валютні операції [Електронний ресурс] / А. С. Кравченко // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія : Економіка і менеджмент. – 2013. – Вип. 5. – С. 178–181. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vsna_ekon_2013_5_43
55. Кравчинок С. В. Дослідження теоретичних основ функціонування грошово-кредитного ринку України [Електронний ресурс] / С. В.

- Кравчонок // [Бізнес Інформ](#). – 2015. – № 5. – С. 239–243. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2015_5_39
56. [Криптовалюта: що це таке і які перспективи її поширення](#) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.groshi-v-kredit.org.ua>
57. [Левченко Р.](#) Формування та реалізація монетарної політики національного банку України в контексті переходу до інфляційного таргетування [Електронний ресурс] / Р. Левченко // [Соціально-економічні проблеми і держава](#). – 2015. – Вип. 1. – С. 256–265. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Sepid_2015_1_31
58. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник / Т В Майорова. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 376 с.
59. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок [Текст] / Я. М. Миркин. – М. : Перспектива, 1995. – 536 с.
60. Мозговий О. М. Фондовый рынок [Текст] : Навч.метод. посібник для самост. вивч. дисц. (спец.»Менеджмент» і «Міжнародна економіка») /О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 2001. – 96 с.
61. МСБО 32 «Фінансові інструменти: подання» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/929_029/paran27#n27
62. Науменкова С.В. Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн: навч. пос. / С.В. Науменкова, В.І. Міщенко – К.: Центр наукових досліджень НБУ, Університет банківської справи НБУ, 2010. – 170 с.
63. Недільська Л. В. ІРО у фінансуванні вітчизняних агровиробників / Л. В. Недільська // Вісник ЖНАЕУ. – 2015. – № 1 (48), т. 2. – С. 152–160.
64. Непран А. В. Інституційна структура сучасного ринку позичкових капіталів / А. В. Непран, І. Є. Тимченко, Т. І. Чорна // Вісник Криворізького економічного інституту КНУ. – №1. – 2013. – С.98
65. Олійник О. Плата за кредит та способи його погашення // Фінансування АПК. – [№6\(253\) березень 2013](#). – Режим доступу: <http://www.agro-business.com.ua/finansuvannia-apk/1526-plata-za-kredyt-ta-sposoby-iogo-pogashennia.html>
66. Основні засади грошово-кредитної політики на 2015 рік. : Національний банк України (офіційне Інтернет представництво). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat
67. Основні показники діяльності банків України на 01.01.2016 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.bank.gov.ua/control/uk/index>
68. Офіційний сайт УМВБ. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.com/uk/about-pfts/>
69. Павлов В. І. Цінні папери в Україні: навч. пос. / В. І. Павлов, І. І. Пилипенко, І. В. Кривов'язюк. – 2-ге вид., доп. – К.: Кондор. – 2008. – С. 264–305.
70. Паценко О. Особливості розвитку сучасної структури світового фінансового ринку / О. Паценко, Е. Молчанова // Міжнародна економічна політика. – 2012. – № 1–2 (16–17). – С. 179–208.

71. Пересада А. А. Портфельне інвестування: навч. посібник / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко. – К.: КНЕУ, 2004. – 408 с.
72. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України: Інформаційно-аналітичні матеріали / За ред. О.І. Кірсєва, М.М. Шаповалової та Н.І.Гребеник – К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2005. – С. 6.
73. 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.
74. Пінчук А. Виникнення та еволюція державного управління ринками фінансових послуг на території України / А. Пінчук // Вісник Національної академії державного управління. –2013. – №11. – С.147–155.
75. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755–vi [Електронний ресурс] // Інформаційний портал ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.rada.gov.ua.
76. Показники та методи фундаментального (класичного) аналізу [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://www.bookbrains.com>.
77. Поліщук Є. А. Особливості розвитку світового фінансового ринку на сучасному етапі / Є. А. Поліщук // Проблеми економіки. – 2014. – N 3. – С.25–31.
78. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» // Наказ Міністерства фінансів України від 30.11.2001 р. № 559.
79. Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою // Постанова Правління Національного банку від 10.08.2005 р. № 281.
80. Примостка Л.О. Фінансовий менеджмент у банку: підручник / Л.О. Примостка. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2004. – 468 с.
81. Принципи корпоративного управління (OECD) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36989>
82. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 7.12.2000 р. № 2121 – ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/>
83. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 № 5178–VI. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/T125178.html
84. Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж // Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.11.2012 р. № 1688 (зі змінами і доповненнями). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12>
85. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 р. № 2299–III.
86. Про кредитні спілки: Закон України від 20.12.2001 № 2908–III // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 15. – Ст. 101.
87. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 № 1057–IV (зі змінами і доповненнями від 5.06.2014 р.). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>

88. Про страхування: Закон України від 07.03.1996 № 85/96–ВР (зі змінами і доповненнями від 11.07.2014 р.). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/85/96–вр>
89. Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664–III // Відомості Верховної Ради. – 2002. – № 1.
90. Про цінні папери та фондовий ринок // Закон України від 23.02.2006 № 3480–IV. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480–15>
91. Райзберг Б. А. Курс економіки: учебник / Под ред. Б.А. Райзберга. – М.: ИНФРА–М, 1997. – 720 с.
92. Ринок фінансових послуг: навч. посібник / Д.І Дема, І.В. Абрамова, І.А. Шубенко, Л.В. Недільська, В.М. Трокоз. – Житомир: ЖНАЕУ, 2013. – 370 с.
93. Ринок цінних паперів. Європейський вибір: нові можливості та зростання: річний звіт за 2014 рік НКЦПФР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua>
94. Річний звіт Національного банку України за 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document>
95. Річний звіт Нацкомфінпослуг за 2015 р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nfp.gov.ua/content/rzviti–nackomfinposluq.html>
96. Савлук М. І. Гроші та кредит: підручник. – 3–те вид., перероб. і доп. / М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та ін.; За заг. ред. М. І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2002. – 598 с.
97. Сич Є. М. Ринок фінансових послуг: навчальний посібник / Є. М. Сич, В. П. Ільчук, Н. І. Гавриленко. – К.: «Центр навчальної літератури», 2013. – 428 с.
98. Солодкий М. О. Біржові товарні деривативи: теорія, методологія, практика: монографія / [М. О. Солодкий, В. О. Гниляк]. – К.: Аграр Медія Груп, 2012. – 238 с.
99. Стандарти [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.pard.ua/uk/about/standarts>
100. Стефанишин В. В. Розвиток ринку капіталу в контексті фінансової безпеки України: дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / В. В. Стефанишин. – Львів: нац. ун–т ім. І. Франка. – Л., 2016. – С. 14.
101. Технічний аналіз. Типи графіків. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pro–forex.in.ua/tehnichniy–analiz/>
102. Фондова біржа ПФТС: Офіційний сайт. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.ua/uk/stock–exchange–pfts/>
103. Фундаментальний аналіз. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uk.wikipedia.org>.
104. Химич І. Фундаментальний аналіз фінансового ринку / І. Химич // Галицький економічний вісник. – 2013. – №2(41). – с.134–141.
105. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: навчальний посібник. / В. П. Ходаківська, В. В. Беляев – К.: ЦУЛ, 2002. – 616 с.

106. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: підручник / В. М. Шелудько. – К.: Знання, 2006. – 535 с.
107. Шкала рейтингової оцінки боргових зобов'язань [Електронний ресурс]/ Standard & Poor's . – Режим доступу: http://www.standardandpoors.com/ru_RU/delegate/
108. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія. / І. О. Школьник – Суми: ВВП «Мрія-1» ЛТД, УАБС НБУ, 2008. – С. 12.
109. Школьник І. О. Фінансові посередники та їх роль у розвитку фінансового ринку. – [Електронний ресурс]. – http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/3233/1/Shkolnyk.I.O_33.pdf
110. Яворська В. О. Деривативи в розвитку біржового ринку / В. О. Яворська, Т. Ю. Андросович // Сучасні питання економіки і права. – № 2. – 2013. – С. 107–112.
111. Японські свічки: специфічний аналіз Форекс. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://skeptik.dp.ua/specyfichnyj-analiz-foreksyaponski-svichky.html>

ДОДАТКИ

Додаток А

ЗАРЕЄСТРОВАНО

рішенням Національної комісії
з цінних паперів та фондового
ринку

від «__» _____ р. № _____

Голова Комісії

ЗАТВЕРДЖЕНО

рішенням Біржової ради
ПАТ «Українська біржа»

Протокол від «__» _____ р.
№ _____

Голова Біржової ради

ЗРАЗКОВА ФОРМА

Ф'ЮЧЕРСНОГО КОНТРАКТУ

на Індекс українських акцій (Індекс UX)

1. Терміни і визначення

Біржа –	Публічне акціонерне товариство «Українська біржа».
Зразкова форма –	зразкова форма ф'ючерсного контракту на Індекс українських акцій (Індекс UX).
Індекс українських акцій (Індекс UX) -	індекс, який розраховує Публічне акціонерне товариство «Українська біржа» згідно з затвердженою Біржовою радою Методики розрахунку Індексу українських акцій.
Покупець, Продавець –	сторони укладеного ф'ючерсного контракту.
Правила торгівлі в Секції строкового ринку –	Правила торгівлі в Секції строкового ринку Публічного акціонерного товариства «Українська біржа».
Угода про систему заходів щодо зниження ризиків	Угода про систему заходів щодо зниження ризиків невиконання зобов'язань за строковими контрактами Публічноакціонерного товариства «Українська біржа»
Ф'ючерсний контракт –	ф'ючерсний контракт на Індекс українських акцій (Індекс UX), умови якого визначаються Зразковою формою.
Центральний контрагент –	Товариство з обмеженою відповідальністю «Український центральний контрагент».

Терміни, прямо не вказані в Зразковій формі, розуміються відповідно до Правил торгівлі в Секції строкового ринку, Угоди про систему заходів щодо зниження ризиків, Методики розрахунку Індексу українських акцій та законодавства України.

2. Загальні положення

2.1. Ця Зразкова форма є типовими умовами договору відповідно до частини 1 статті 630 Цивільного кодексу України та підлягає оприлюдненню на Сайті Біржі.

- 2.2. На умовах, визначених Зразковою формою, Ф'ючерсний контракт може бути укладений між Учасником торгів та Центральним контрагентом виключно на Торгах, що проводяться Біржею, в порядку, встановленому Правилами торгівлі в Секції строкового ринку.
- 2.3. Адреси, реквізити банківських рахунків (для юридичних осіб) та паспортні дані (для фізичних осіб) Учасника торгів та Центрального контрагента, що уклали Ф'ючерсний контракт, містяться в Переліку учасників біржових торгів, який веде Біржа.
- 2.4. Ф'ючерсний контракт, що укладається на Торгах, сторонами якого є Учасник торгів та Центральний контрагент, підписується Аналогом власноручного підпису відповідно до Угоди про використання аналога власноручного підпису в електронній торговельній системі (ЕТС) ПАТ «Українська біржа».
- 2.5. Вид ф'ючерсного контракту, укладеного на умовах, визначених Зразковою формою, є без поставки базового активу (розрахунковим).
- 2.6. Базовим активом Контракту є Індекс UX, що розраховується Біржею відповідно до методики, затвердженої Біржовою Радою.
- 2.7. Обсяг Ф'ючерсного контракту складає 1 Лот.
- 2.8. Лот Контракту дорівнює кількості Пунктів Індексу UX, що становить значення Індексу UX.
- 2.9. Вартість одного Пункту Індексу UX складає 1 (одну) українську гривню .
- 2.10. Ф'ючерсний контракт укладається за ціною, яка дорівнює добутку кількості Пунктів Індексу UX на Вартість одного пункту (далі - Ціна укладання Ф'ючерсного контракту).
- 2.10.1. Ціна укладання Ф'ючерсного контракту вказується в гривнях з точністю до 0,05 (п'яти сотих) гривні, що відповідає мінімально допустимій зміні ціни укладання Ф'ючерсного контракту на Торгах.
- 2.11. Ціною виконання Ф'ючерсного контракту є ціна укладання Ф'ючерсного контракту.
- 2.12. Код (позначення) Ф'ючерсного контракту і короткий код (позначення) Ф'ючерсного контракту встановлюється рішенням Біржі про можливість укладання даного Ф'ючерсного контракту на Торгах. Вказане рішення

ухвалюється в порядку, встановленому Правилами торгівлі в Секції строкового ринку.

- 2.12.1. Код (позначення) Ф'ючерсного контракту формується за наступними правилами:

UX-<місяць виконання>.<рік виконань>.

Місяць та рік виконання вказуються арабськими цифрами і використовуються для визначення Дати виконання Ф'ючерсного контракту.

Приклад. Код (позначення) «UX-3.10» означає, що Ф'ючерсний контракт на Індекс UX підлягає виконання в березні 2010 року.

- 2.12.2. Короткий код (позначення) Ф'ючерсного контракту формується за наступними правилами:

UX<місяць виконання><рік виконання>.

Місяць виконання кодується одним латинським символом таким чином:

Місяць	Код
січень	F
лютий	G
березень	H
квітень	J
травень	K
червень	M

Місяць	Код
липень	N
серпень	Q
вересень	U
жовтень	V
листопад	X
грудень	Z

Рік виконання вказується однією арабською цифрою, яка визначає останню цифру року виконання Ф'ючерсного контракту.

Приклад. Короткий код (позначення) «UXH15» означає, що Ф'ючерсний контракт на Індекс UX підлягає виконання в березні 2015 року.

- 2.13. Термін виконання - дата виконання Ф'ючерсного контракту є 15 (п'ятнадцяте) число місяця і року виконання Ф'ючерсного контракту, якщо ця дата припадає на Робочий день, або найближча наступна за 15 (п'ятнадцятим) числом місяця та року виконання Ф'ючерсного контракту дата, що припадає на Робочий день.

- 2.14. Рішенням Біржі про можливість укладення Ф'ючерсного контракту на Торгах може бути встановлена інша Дата виконання Ф'ючерсного контракту.
- 2.15. Останнім Торговельним днем, в ході якого може бути укладений Ф'ючерсний контракт, є день виконання Ф'ючерсного контракту.
- Рішенням Біржі про можливість укладання Ф'ючерсного контракту на Торгах може бути встановлений інший останній Торговельний день, в ході якого може бути укладений Ф'ючерсний контракт.
- 2.16. Розмір Початкової маржі за Ф'ючерсним контрактом визначається відповідно до Угоди про систему заходів щодо зниження ризиків.

3. Зобов'язання за Ф'ючерсним контрактом

- 3.1. У Дату виконання Покупець зобов'язаний сплатити Продавцю ціну виконання Ф'ючерсного контракту, а Продавець зобов'язаний прийняти оплату.
- У дату виконання Продавець зобов'язаний сплатити Покупцю Ціну завершення розрахунків Ф'ючерсного контракту, за наявності зобов'язання за Ф'ючерсним контрактом, вказаного в абзаці першому цього пункту, а Покупець зобов'язаний прийняти оплату.
- Зобов'язання по оплаті припиняються заліком в частині меншої з сум в порядку, передбаченому Угодою про систему заходів щодо зниження ризиків невиконання.
- 3.2. Ціна завершення розрахунків Ф'ючерсного контракту визначається в наступному порядку:
- Ціна завершення розрахунків Ф'ючерсного контракту приймається рівною середньому значенню Індекса UХ за останню годину торгів на Ринку заявок ПАТ «Українська біржа» в Останній Торговельний день, в ході якого може бути укладений Ф'ючерсний контракт, помноженому на 1 гривню. Вказаний порядок визначення Ціни завершення розрахунків Ф'ючерсного контракту застосовується у випадку, якщо протягом всього вказаного періоду на Біржі проводилися Торги цінними паперами, включеними в список

для розрахунку Індексу UX, сумарна вага яких у складі Індекса UX складала не менше 75% (сімдесяти п'яти відсотків) протягом всього вказаного періоду.

- Якщо в результаті припинення Торгів цінними паперами, включеними в список для розрахунку Індексу UX, умова, передбачена абзацом другим цього підпункту, не дотримується, Торговельним днем, на який визначається Ціна завершення розрахунків Ф'ючерсного контракту, є найближчий попередній Торговельний день, протягом якого сумарний час Торгів цінними паперами, включеними в список для розрахунку Індексу UX, сумарна вага яких у складі Індекса UX складає не менше 75% (сімдесяти п'яти відсотків), в період з 12 годин 00 хвилин до закінчення Торговельної сесії, визначеної відповідно до Правил Біржі (далі – Торговельна сесія), склало не менше 60 (шістдесяти) хвилин (далі – Розрахунковий час). В цьому випадку Ціна завершення розрахунків Ф'ючерсного контракту приймається рівною середньому значенню Індекса UX за перших 60 (шістдесят) хвилин Розрахункового часу, помноженому на 1 гривню.

В цілях цього підпункту для розрахунку сумарної ваги цінних паперів, включених в список для розрахунку Індексу UX, в складі Індексе UX використовуються ваги цінних паперів на момент закінчення Торговельної сесії в Торговельний день, передуючий дню розрахунку сумарної ваги.

- 3.3. Часткового виконання зобов'язань за Ф'ючерсним контрактом не допускається.
- 3.4. Порядок виконання (припинення) зобов'язань за Ф'ючерсним контрактом визначається Угодою про систему заходів щодо зниження ризиків.
- 3.5. Зобов'язання за Ф'ючерсним контрактом, вказане в абзаці першому пункту 3.1. Зразкової форми, може бути виконано достроково. Умови дострокового виконання вказаного зобов'язання за Ф'ючерсним контрактом встановлюються Угодою про систему заходів щодо зниження ризиків. При цьому зобов'язання, вказане в абзаці другому пункту 3.1. Зразкової форми, припиняється.

4. Відповідальність сторін та порядок розгляду спорів

- 4.1. Сторони несуть відповідальність за невиконання або неналежне виконання зобов'язань за Ф'ючерним контрактом відповідно до законодавства України та Угоди про систему заходів щодо зниження ризиків.
- 4.2. Порядок розгляду спорів, що виникають під час укладання та виконання Ф'ючерсного контракту, визначений Правилами торгівлі в Секції строкового ринку.

5. Особливі умови

- 5.1. Згідно з Правилами торгівлі в Секції строкового ринку Біржа має право прийняти рішення про зміну умов укладання та умов укладених Ф'ючерсних контрактів. Вказане рішення набирає чинності в порядку, визначеному Правилами торгівлі в Секції строкового ринку.
- 5.2. З моменту набрання чинності рішення, прийнятого Біржею відповідно до пункту 5.1. Зразкової форми, умов існуючих зобов'язань за раніше укладеними Ф'ючерсними контрактами вважаються зміненими з врахуванням вказаного рішення.

6. Внесення змін та доповнень до Зразкової форми

- 6.1. Біржа має право внести зміни та доповнення до Зразкової форми, та зобов'язана зареєструвати такі зміни в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.
- 6.2. Зміни та доповнення до Зразкової форми набирають чинності після реєстрації в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку з моменту вступу в дію Зразкової форми, що містить вказані зміни та доповнення.
- 6.3. Інформація про вступ в дію Зразкової форми, що містить зміни та доповнення, оприлюднюється шляхом публікації на Сайті Біржі не менш ніж за 1 (один) Торговельний день до вступу її в дію.
- 6.4. З моменту вступу в дію Зразкової форми, що містить зміни та доповнення, умов існуючих зобов'язань за раніше укладеними Ф'ючерсними контрактами вважаються зміненими з врахуванням таких змін та доповнень.

«ЗАТВЕРДЖЕНО»

**Біржовою Радою ПАТ «ФБ
«ПЕРСПЕКТИВА»**

**Протокол № 12/11/05-01
від 05.11.20 ____ р.**

«ЗАРЕЄСТРОВАНО»

**Національною комісією з
цінних паперів та
фондового ринку**

**Рішення № ____ від
____.____.____**

Голова Біржової Ради

Голова Комісії

ЗРАЗКОВА ФОРМА (СПЕЦИФІКАЦІЯ) ОПЦІОНУ

на Індекс KievPrime

1. ТЕРМІНИ І ВИЗНАЧЕННЯ

- 1.1. **Біржа** – Публічне акціонерне товариство «Фондова біржа «Перспектива».
- 1.2. **НКЦПФР** – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.
- 1.3. **Індекс KievPrime** – індекс, який розраховує Компанія Thomson Reuters, на основі відсоткових ставок, пропонованих для депозитів у гривнях, згідно з котируваннями, які надаються провідними учасниками грошового ринку в Україні. Значення (фіксінг) KievPrime публікуються Компанією Thomson Reuters кожного робочого дня на спеціальних сторінках «KievPrime» в системі Thomson Reuters.
- 1.4. **Зразкова форма** – зразкова форма Опціону на Індекс KievPrime.
- 1.5. **Опціон** – Строковий контракт на Індекс KievPrime, умови якого визначаються цією Зразковою формою.
- 1.6. **Сторони Опціону**: Учасник Біржових торгів (його клієнт – у разі наявності) (покупець/продавець), який подав до ЕТС Біржі Заявку, на підставі якої укладено Опціон, та Центральний контрагент, який приймає на себе грошові зобов'язання продавця/покупця за наслідками *Novation*.
- 1.7. **Novation** - заміна однієї сторони Строкового контракту іншою особою у відповідності з Правилами Біржі щодо торгівлі на Строковому ринку.
- 1.8. **Платіжна організація** – ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ «СУЧАСНІ КРЕДИТНІ ТЕХНОЛОГІЇ», що включене до Державного реєстру фінансових установ, має ліцензію Національної (Державної) комісії з регулювання ринку фінансових послуг на здійснення переказу коштів небанківськими фінансовими установами, отримала дозвіл Національного банку України на здійснення розрахунків за угодами щодо цінних паперів, є платіжною організацією внутрішньодержавної небанківської платіжної системи «РОЗРАХУНКОВА ФОНДОВА СИСТЕМА». Платіжна організація відкриває рахунки учасникам Платіжної системи, які одночасно є Учасниками Біржових торгів, здійснює грошовий кліринг та переказ коштів на виконання зобов'язань за Договорами.
- 1.9. **Платіжна система** – внутрішньодержавна небанківська платіжна система «РОЗРАХУНКОВА ФОНДОВА СИСТЕМА», що є платіжною системою у визначенні Закону України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні», учасники якої є

одночасно Учасниками Біржових торгів. Платіжною організацією Платіжної системи є ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ «СУЧАСНІ КРЕДИТНІ ТЕХНОЛОГІЇ».

- 1.10. **Правила Біржі** – документ, зареєстрований НКЦПФР у відповідності до законодавства.
- 1.11. **Правила Біржі щодо торгівлі на Строковому ринку** - Правила ПАТ «Фондова біржа «Перспектива» щодо торгівлі на Строковому ринку, що є частиною Правил Біржі, викладеною у формі окремого документа.
- 1.12. **Центральний контрагент** – юридична особа, яка після проведення Біржею *Novation* приймає на себе зобов'язання кожної сторони за Договорами, зобов'язання щодо яких розраховуються шляхом централізованого клірингу. При цьому Центральний контрагент є стороною, яка забезпечує виконання зобов'язань щодо переказу коштів за укладеними Договорами. Функції Центрального контрагента виконує ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ «СУЧАСНІ КРЕДИТНІ ТЕХНОЛОГІЇ», що є Платіжною організацією Платіжної системи.

Інші терміни та поняття, які вживаються в Зразковій формі, використовуються згідно з чинним законодавством України та Правилами Біржі.

2. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

- 2.1. Ця Зразкова форма є типовими умовами договору відповідно до частини 1 статті 630 Цивільного кодексу України та підлягає оприлюдненню на Інтернет-сайті Біржі.
- 2.2. На умовах, визначених Зразковою формою, Опціон може бути укладений між Учасниками Біржових торгів, в порядку, встановленому Правилами Біржі щодо торгівлі на Строковому ринку. За кожним щойно укладеним Строковим контрактом Біржа проводить *Novation*, при цьому грошові зобов'язання сторін за кожним Опціоном переходять до Центрального контрагента. В подальшому зобов'язання кожного Учасника Біржових торгів (його клієнта – у разі наявності) обліковується Біржею як зобов'язання перед Центральним контрагентом.
- 2.3. Адреси, реквізити відкритих у Платіжній організації рахунків Учасників Біржових торгів, що уклали Опціон, та їх клієнтів (у разі наявності), містяться в Реєстрі Членів Біржі та Учасників Біржових торгів.

- 2.4. Заявки, що подаються Учасниками Біржових торгів для укладення Опціону, подаються до ЕТС Біржі у вигляді електронних документів та зберігаються у Реєстрі Заявок Біржі.
- 2.5. Опціони укладаються за Правилами Біржі щодо торгівлі на Строковому ринку та підписуються електронним цифровим підписом Біржі, є складовою Реєстру Строкових контрактів Біржі, зберігаються в архіві Біржі у вигляді електронного документа протягом 5 років і можуть бути надані у вигляді Електронного документа та/або відтворені на прохання Учасника Біржових торгів (або іншої особи та державного органу, у випадках, передбачених законодавством) та надані в формі документа на папері.
- 2.6. **Найменування Опціону:** Опціон на Індекс KievPrime.
- 2.7. **Тип Опціону** – різновид Опціону, Опціон може бути на купівлю (**Опціон колл**) або продаж (**Опціон пут**) Базового активу.
- 2.8. **Вид Опціону** укладеного на умовах, визначених цією Зразковою формою: Опціон без поставки Базового активу (розрахунковий).
- 2.9. **Базовий актив Опціону:** Індекс KievPrime.
- 2.10. **Обсяг Опціону** (Лот): кількість пунктів Індексу KievPrime, що становить значення Індексу KievPrime.
- 2.11. **Вартість 1 пункту Індексу KievPrime:** 1 (одна) гривня.
- 2.12. **Форма задання Ціни виконання Опціону:** Ціна виконання Опціону вказується в гривнях за 1 пункт Індексу KievPrime.
- 2.13. **Перший Торговельний день** – наступний Торговельний день після дати рішення Біржі про можливість укладення даного Опціону на Строковому ринку.
- 2.14. **Термін дії Опціону** – період часу, протягом якого покупець Опціону має право вимагати виконання зобов'язань за Опціоном.
- 2.15. **Термін виконання Опціону:** до торгів допускаються 5 видів стандартизованих Опціонів:
1. На ставку Індексу KievPrime O/N, що відповідає депозитній ставці на 1 день.
 2. На ставку Індексу KievPrime 1W, що відповідає депозитній ставці на строк 1 тиждень.
 3. На ставку Індексу KievPrime 1M, що відповідає депозитній ставці на строк 1 місяць.
 4. На ставку Індексу KievPrime 2M, що відповідає депозитній ставці на строк 2 місяці.

5. На ставку Індексу KievPrime 3М, що відповідає депозитній ставці на строк 3 місяці.
- 2.16. **Дата виконання Опціону** (останній день виконання кінцевих розрахунків за Опціоном) – 15 (п'ятнадцяте) число місяця і року виконання Опціону, якщо ця дата припадає на Робочий день, або найближча наступна дата після 15 (п'ятнадцятого) числа місяця та року виконання Опціону дата, що припадає на Робочий день. Дата виконання Опціону може бути змінена Рішенням Біржі у випадку різкої зміни Індексу KievPrime.
- 2.17. **Премія (Ціна) Опціону:** сума коштів, що сплачується покупцем Опціону продавцю в якості винагороди при укладанні Опціону.
- 2.18. **Мінімальна зміна Премії (Ціни) Опціону (Тік):** 0,01 гривні.
- 2.19. **Ціна виконання Опціону:** визначається при укладенні Опціону як ціна, за якою покупець Опціону має право купити або продати Базовий актив.
- 2.20. **Мінімальна зміна Ціни виконання Опціону:** встановлюється рішенням Біржі про можливість укладення даного Опціону на Строковому ринку.
- 2.21. **Код (позначення) Опціону:** встановлюється рішенням Біржі про можливість укладення даного Опціону на Строковому ринку та формується за наступними правилами:
<позначка Біржі – PSE>/<індекс – KP> – <позначка типу Опціону – C (Опціон колл) або P (Опціон пут)> <термін виконання> / <рік виконання – останні дві цифри> / <місяць виконання> / <Ціна виконання>
Наприклад: код (позначення) «PSE/KP-C4/13/02/2000» означає Опціон колл на ставку Індексу KievPrime на 2 місяці з виконанням у лютому 2013 р.; Ціна виконання дорівнює 2000 пунктів.
- 2.22. **Розмір Початкової маржі** за Опціоном визначається та оприлюднюється відповідно до Правил Біржі щодо торгівлі на Строковому ринку.
- 2.23. **Валюта розрахунків за операціями з Опціоном:** українська гривня.
- 2.24. **Валюта оплати Варіаційної маржі:** українська гривня.
- 2.25. **Порядок виконання (припинення) зобов'язань за Опціоном:** визначається Правилами Біржі щодо торгівлі на Строковому ринку.

3. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ВИКОНАННЯ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ ЗА ОПЦІОНОМ

3.1. Опціон укладається виключно за умови, що розмір Розрахункового грошового ліміту Учасника Біржових торгів-покупця повністю покриває розмір Премії за Опціоном, а Розрахунковий грошовий ліміт Учасника Біржових торгів-продавця повністю покриває встановлену Біржею Початкову маржу.

3.2. Розрахункова ціна.

Протягом Торговельної сесії безперервно (після кожного укладеного Ф'ючерсного контракту з відповідним кодом) розраховується Розрахункова ціна Ф'ючерсного контракту на Індекс KievPrime як середньозважена ціна усіх укладених протягом Торговельної сесії Ф'ючерсних контрактів на Індекс KievPrime за відповідним Кодом (позначенням), округлена до п'яти значущих цифр після коми. Значення Розрахункової ціни Ф'ючерсного контракту на Індекс KievPrime з кодом, що відповідає терміну виконання Опціону, використовується при розрахунку Варіаційної маржі за Опціоном.

В день виконання Опціону Розрахункова ціна приводиться до Ціни виконання Опціону, що визначається відповідно до значення Індексу KievPrime в Останній Торговельний день.

3.3. У відповідності з Правилами Біржі щодо торгівлі на Строковому ринку кожен Торговельний день протягом терміну дії Опціону розраховується Варіаційна маржа та відбувається коригування Позичій.

4. ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ СТОРІН ТА ПОРЯДОК РОЗГЛЯДУ СПОРІВ

4.1. Сторони несуть відповідальність за невиконання або неналежне виконання зобов'язань за Опціоном відповідно до законодавства України та Правил Біржі.

4.2. Порядок розгляду спорів, що виникають під час укладання та виконання Опціону, визначений Правилами Біржі.

5. ВНЕСЕННЯ ЗМІН ТА ДОПОВНЕНЬ ДО ЗРАЗКОВОЇ ФОРМИ

5.1. Біржа має право внести зміни та доповнення до Зразкової форми та зобов'язана зареєструвати такі зміни в НКЦПФР.

5.2. Зміни та доповнення до цієї Зразкової форми набирають чинності після реєстрації в НКЦПФР.

5.3. Інформація про вступ в дію Зразкової форми, що містить зміни та доповнення, оприлюднюється шляхом публікації на

Інтернет-сайті Біржі не менш ніж за один Торговельний день до її вступу в дію.

- 5.4. З моменту вступу в дію Зразкової форми, що містить зміни та доповнення, умови існуючих зобов'язань за раніше укладеними Опціонами вважаються зміненими з врахуванням таких змін та доповнень.