

**ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ ТРАНСПОРТУ**  
**Кафедра управління державними і корпоративними фінансами**

**М. В. Бормотова**

**ФІНАНСОВИЙ РИНОК**

*Конспект лекцій*

**Харків – 2016**

Бормотова М.В. Фінансовий ринок: Конспект лекцій. – Харків: УкрДУЗТ, 2016. – 82 с.

Конспект лекцій містить лекційний матеріал за десятьма темами, вивчення яких дасть змогу студентам набути знання щодо основних сучасних підходів до вивчення сутності, складу та структури фінансового ринку на кожному з його сегментів, учасників та фінансових інструментів, що діють на фінансовому ринку.

Рекомендується для студентів усіх форм навчання за напрямом підготовки 6.030508 „Фінанси і кредит”.

Іл. 3, табл. 4, бібліогр.: 11 назв.

Конспект лекцій розглянуто та рекомендовано до друку на засіданні кафедри управління державними і корпоративними фінансами від 22 лютого 2016 р., протокол № 7.

Рецензент

доц. О. Д. Стешенко

М. В. Бормотова

## ФІНАНСОВИЙ РИНОК

*Конспект лекцій*

### Зміст

Вступ.....	3
.....	
Тема 1. Фінансовий ринок, сутність, структура та функції...	4
<b>Тема 2. Регулювання діяльності на фінансовому ринку.....</b>	<b>10</b>
Тема 3. Фінансові посередники.....	14
<b>Тема 4. Пайові цінні папери на фінансовому ринку.....</b>	<b>28</b>
Тема 5. Боргові цінні папери на фінансовому ринку.....	33
<b>Тема 6. Ринок похідних фінансових інструментів.....</b>	<b>41</b>
Тема 7. Фінансові послуги.....	49
Тема 8. Кредитний ринок.....	57
<b>Тема 9. Валютний ринок.....</b>	<b>66</b>
Тема 10. Фондова біржа.....	73
Список літератури.....	82

Відповідальний за випуск Бормотова М.В.

Редактор Еткало О. О

---

Підписано до друку 20.04.16 р.

Формат паперу 60x84 1/16. Папір писальний.

Умовн.-друк.арк. 3,5. Тираж 30. Замовлення №

Видавець та виготовлювач Українська державна академія залізничного  
транспорту,

61050, Харків-50, майдан Фейсбаха, 7.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 2874 від 12.06.2007 р.

## Вступ

В Україні фінансовий ринок перебуває в стадії свого становлення і важко переоцінити його значення щодо формування сталих ринкових механізмів функціонування ефективної економіки. Тому вивчення «Фінансового ринку» як навчальної дисципліни особливо актуальне в сучасних умовах дефіциту державних фінансових ресурсів та пошуку ефективних форм фінансування реформування економіки. Навчальна дисципліна «Фінансовий ринок» належить до групи освітньо-професійних дисциплін і є складовою частиною підготовки бакалавра з напрямку підготовки 6.030508 "Фінанси і кредит». Навчальна дисципліна «Фінансовий ринок» є нормативною для підготовки студентів за спеціальністю «Фінанси». За економічною сутністю фінансовий ринок — це сукупність економічних відносин, пов'язаних з розподілом фінансових ресурсів, купівлею – продажем тимчасово вільних грошових коштів, цінних паперів та інших фінансових активів.

Метою викладання навчальної дисципліни «Фінансовий ринок» формування системи теоретичних і практичних знань та компетенцій щодо основ функціонування й розвитку фінансового ринку як підсистеми фінансових відносин.

Основними завданнями дисципліни є вивчення суті, структури та значення фінансового ринку у фінансовій системі, а також форм і методів регулювання фінансового ринку, взаємозв'язків між різними учасниками фінансового ринку, функціонування різних видів фінансових інструментів як засобів взаємодії учасників ринку, сутності діяльності професійних учасників фінансового ринку, фондових бірж, фінансових посередників та особливостей їх діяльності в Україні.

Дисципліна „Фінансовий ринок” є важливою у навчальному процесі та тісно пов'язана з іншими дисциплінами, а саме: «Гроші та кредит», «Інвестування», «Фінанси», «Фінансовий менеджмент», «Ринок фінансових послуг». Призначення цього конспекту лекцій — допомогти студентам у вивченні сутності, складу та структури фінансового ринку на кожному з його сегментів, учасників та фінансових інструментів, що діють на фінансовому ринку.

# **Тема 1. Фінансовий ринок, сутність, структура та функції**

1.1 Сутність та функції фінансового ринку.

1.2 Класифікація сегментів фінансового ринку за різними ознаками.

1.3 Учасники фінансового ринку.

## **1.1 Сутність та функції фінансового ринку**

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

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

Функції фінансового ринку полягають у тому, що він:

- мобілізує тимчасово вільний капітал з різноманітних джерел та ефективно розподіляє акумульований вільний капітал між численними кінцевими його споживачами;

- формує ринкові ціни на окремі фінансові інструменти та послуги, об'єктивно відображає співвідношення між пропозицією і попитом;

- формує умови для мінімізації фінансового й комерційного ризику;

- прискорює оборот капіталу, тобто сприяє активізації економічних процесів.

## 1.2 Класифікація сегментів фінансового ринку за різними ознаками

Розглянемо класифікацію сегментів фінансового ринку за різними ознаками (таблиця 1.1).

Таблиця 1.1 – Класифікація сегментів фінансового ринку за різними ознаками

Класифікаційна ознака	Сегменти фінансового ринку
1 За терміном обігу фінансових активів	Ринок грошей; ринок капіталів
2 За видами фінансових активів, що обертаються на ринку	Ринок цінних паперів; депозитно-кредитний ринок; валютний ринок; ринок фінансових послуг; ринок золота та інших дорогоцінних металів; ринок нерухомості та ін.
3 За умовами обертання фінансових активів	Первинний; вторинний
4 За організаційними формами	Біржовий (організований) Позабіржовий (неорганізований)
5 За швидкістю реалізації угод	З негайною (терміновою) реалізацією – ринок спот З реалізацією угод в майбутньому – ринок своп
6 За поведінкою учасників	«Бичий ринок» «Ведмежий ринок»
7 За регіональною ознакою	Регіональний Національний Міжнародний

1 На ринку грошей здійснюються операції з купівлі – продажу фінансових активів з терміном обертання до одного року: короткострокові казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі, різні види короткострокових облігацій тощо. Ринок капіталів — це ринок, що призначений для довгострокового інвестування коштів в основний капітал; на

цьому ринку здійснюються операції купівлі – продажу фінансових інструментів з терміном обертання більше одного року.

2 Ринок цінних паперів — це система економічних і правових відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів. Валютний ринок — це механізм, за допомогою якого встановлюються правові та економічні взаємовідносини між споживачами і продавцями валюти, валютних цінностей, між учасниками міжнародних розрахунків з приводу валютних операцій, зовнішньої торгівлі, надання фінансових послуг, здійснення інвестицій та інших видів діяльності, які потребують обміну і використання різних іноземних валют. Основними суб'єктами валютного ринку є резиденти, діяльність яких регулюється вітчизняним законодавством, і нерезиденти, діяльність їх функціонує в законодавчому оточенні іноземних держав.

Ринок фінансових послуг — це сфера діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг. Об'єктом купівлі – продажу виступає специфічний фінансовий товар — послуга, що має ціну та відповідні характеристики. Основними учасниками ринку є фінансові інститути, які надають послуги: банки, кредитно – гарантійні установи, кредитні спілки, лізингові, страхові компанії, пенсійні фонди, ломбарди, аудиторські, консалтингові фірми, інститути спільного інвестування, благодійні фонди, торговці цінними паперами тощо.

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

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

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

б) вторинний — ринок, на якому укладаються угоди щодо купівлі – продажу раніше випущених фінансових активів.

4 Біржовий (організований) ринок — найрозвиненіша форма регулярно функціонуючого ринку, який діє за визначеними правилами, встановленими спеціальними фінансовими установами: банками, ломбардами та фінансовими біржами (валютною, фондовою, дорогоцінних металів і каменів тощо).

Позабіржовий (неорганізований) ринок — ринок, на якому діють так звані торгово-інформаційні системи. Учасники таких систем — фінансові посередники — мають змогу ознайомитись із попитом – пропозицією на фінансові активи та укласти угоди з тими посередниками, пропозиції яких їх зацікавлять; правила торгівлі регулюють не всі сторони процесу торгівлі, купівля – продаж цінних паперів відбувається позабіржою.

5 Ринок з негайною (терміновою) реалізацією угод (ринок спот) — ринок, на якому угоди здійснюються за короткий термін (як правило, до трьох днів) і потребують негайної оплати. Ринок з реалізацією угод у майбутньому (ринок своп) — це ринок, предметом обігу на якому є фондові, валютні, товарні деривативи. Деривативи — це договори, вартість яких залежить від вартості цінних паперів: опціони, ф'ючерси, варанти.

6 Виходячи з поведінки суб'єктів ринку виділяють ринок, на якому переважають учасники, які розраховують на зниження цін і переважно продають фінансові активи з надією купити пізніше, коли ціни знизяться ще більше, - "ведмежий ринок" і ринок, на якому переважають суб'єкти, що купують фінансові активи з розрахунком на підвищення цін, - "бичий ринок".

7 Регіональний ринок — ринок, який функціонує в межах області (республіки) і поряд з місцевими неорганізованими ринками включає систему регіональних фондових і валютних бірж.



Національний фінансовий ринок — ринок, який включає всю систему фінансових ринків держави, їх видів і організаційних форм.

Міжнародний фінансовий ринок — це складова частина світової фінансової системи, у якій інтегровані національні фінансові ринки держав з відкритою економікою. На міжнародному фінансовому ринку активи, емітовані поза юрисдикцією будь-якої однієї країни, пропонуються інвесторам багатьох країн. Учасниками міжнародного ринку виступають уряди, центральні банки, фінансові інститути, великі промислові корпорації, а також міжнародні фінансові інститути та організації. Основними фінансовими інструментами, що мають обіг на міжнародному ринку, є єврокредити, єврооблігації, євроакції та похідні фінансові інструменти — ф'ючерси, форварди, опціони, свопи.

### **1.3 Учасники фінансового ринку**

Основними суб'єктами більшості сегментів фінансового ринку є емітенти, інвестори та фінансові посередники.

Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» чітко визначає учасників фондового ринку:

- емітенти;
- інвестори;
- торговці цінними паперами;
- депозитарії та зберігачі;
- реєстратори;
- інвестиційні компанії та фонди;
- довірчі товариства.

Емітентами цінних паперів є юридичні особи, які від свого імені випускають цінні папери і зобов'язуються виконувати ті зобов'язання, які випливають з умов їх випуску. Емітентом цінних паперів може бути також держава в особі своїх органів та органів місцевого самоврядування, які можуть випускати цінні папери для задоволення потреб у фінансуванні видатків відповідних бюджетів та окремих проектів.

Інвестори – це фізичні або юридичні особи, які мають вільні кошти і бажають вкласти їх у цінні папери від свого імені і за свій

рахунок для того, щоб отримувати з інвестованих коштів дохід або придбати відповідні права, які даються їм як власникам згідно з чинним законодавством.

Торговці цінними паперами – це особи, які ведуть професійну діяльність з торгівлі цінними паперами, тобто здійснення цивільно-правових угод, що стосуються цінних паперів, які передбачають поставку цінних паперів після їх оплати новому власнику на основі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів (брокерська діяльність) або від свого імені і за свій рахунок з метою перепродажу третім особам (дилерська діяльність).

Торговці цінними паперами мають право здійснювати такі види діяльності:

- діяльність з випуску цінних паперів (виконання за дорученням, від імені та за рахунок емітента зобов'язань з організації передплати на цінні папери або їх реалізації іншим способом);

- комісійну діяльність з цінних паперів (брокерська діяльність);

- комерційну діяльність з цінних паперів (дилерська діяльність).

Сьогодні на українському ринку більше 800 установ мають дозвіл на роботу з цінними паперами, найбільша кількість яких зосереджена в Київській, Харківській, Донецькій та Дніпропетровській областях.

Депозитарій – це юридична особа, яка здійснює діяльність, що стосується зберігання цінних паперів (сертифікатів цінних паперів) і (або) обліку прав власності як локальний депозитарій або зберігач цінних паперів.

Зберігач – комерційний банк або торговець цінними паперами, який має дозвіл на депозитарну діяльність зберігачів цінних паперів. Зберігачі цінних паперів мають право на депонування цінних паперів (сертифікатів цінних паперів), випущених у документарній формі, у власних сховищах і забезпечують їх подальший обігу бездокументарній формі.

Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» визначає діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів, а також збір, фіксування,

обробку, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, їх емітентів та власників.

Інвестиційні компанії та фонди з'єднують фінансового посередника на ринку цінних паперів та інституціонального інвестора, для якого операції з цінними паперами є основним джерелом доходу та основним видом діяльності.

Довірче товариство – це товариство з обмеженою відповідальністю, яке здійснює представницьку діяльність відповідно до договору, складеного з довірителями майна, який стосується реалізації їх прав власників.

Майном довірителя є грошові кошти, цінні папери та документи, які засвідчують право власності довірителя.

Довіритель майна – юридична особа або громадянин, які передають довірчому товариству повноваження власника належного їм майна відповідно до умов складеного між ними договору.

## **Тема 2. Регулювання діяльності на фінансовому ринку**

2.1 Сутність та мета регулювання діяльності на фінансовому ринку.

2.2 Основні рівні регулювання фінансового ринку.

2.3 Основні форми регулювання фінансового ринку.

### **2.1 Сутність та мета регулювання діяльності на фінансовому ринку**

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

Складові регулювання фінансового ринку наведено на рисунку 2.1.

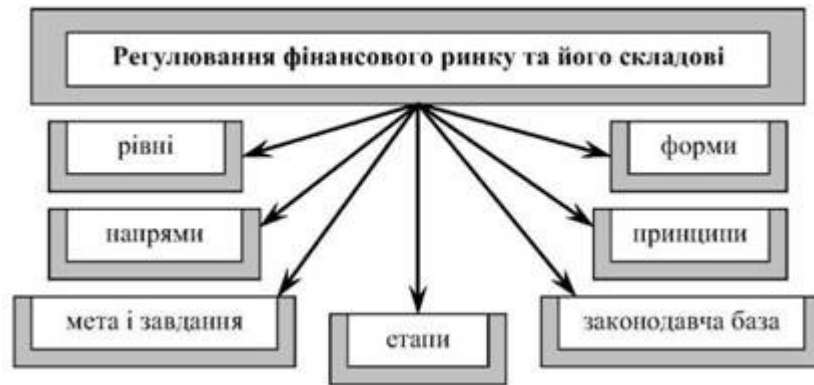


Рисунок 2.1 – Складові регулювання фінансового ринку

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

- підтримка порядку на ринку, створення нормальних умов для роботи всіх його учасників;
- гарантування безпеки фінансової системи;
- створення однакових "правил гри" для всіх учасників ринку;
- забезпечення вільного і відкритого процесу ціноутворення на фінансові інструменти на основі попиту і пропозиції;
- створення ефективного ринку, на якому завжди є стимули для підприємницької діяльності і на якому кожний ризик адекватно винагороджується;
- захист інтересів індивідуальних інвесторів від зловживань професійних учасників;
- протистояння формуванню монопольних утворень і зловживанню монопольним становищем;
- забезпечення прозорості і відкритості фінансового ринку, запобігання його саморуїнуванню у періоди кризових явищ тощо.

## 2.2 Основні рівні регулювання фінансового ринку

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

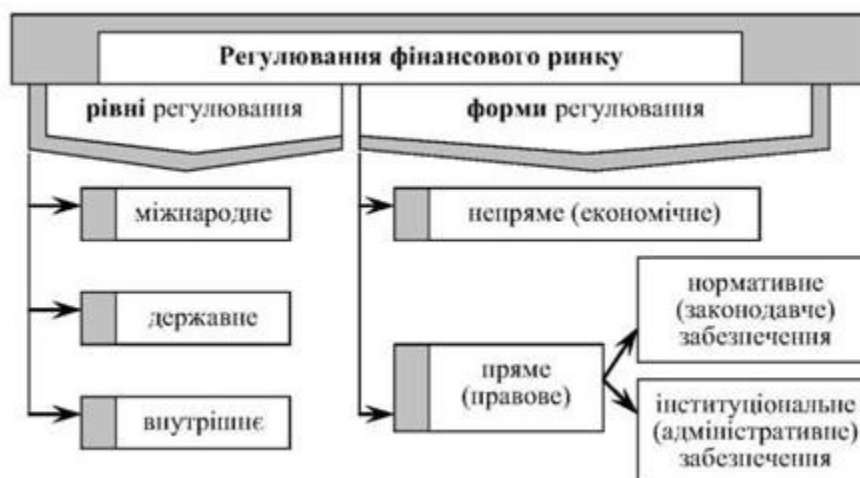


Рисунок 2.2 – Рівні і форми регулювання фінансового ринку

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

Державне регулювання полягає в здійсненні державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері і здійснюється уповноваженими державними органами та охоплює всі напрями регулювання у межах національного фінансового ринку: процедуру випуску та обігу фінансових активів; регулювання таких видів фінансової діяльності, як торгівля фінансовими активами, валютними цінностями, надання кредитних, страхових послуг, емісійна діяльність тощо; регулювання діяльності конкретних фінансових інститутів (комерційних банків, страхових, інвестиційних компаній, пенсійних фондів та інших посередників), іноземних учасників ринку.

Внутрішнє регулювання здійснюється недержавними інститутами-регуляторами (саморегулювними організаціями

(СРО)) за окремими напрямками та видами професійної діяльності на фінансовому ринку.

### 2.3 Основні форми регулювання фінансового ринку

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

Пряме (правове) регулювання – це система процесів установалення норм поведінки для учасників фінансового ринку, забезпечення їх застосування, вирішення 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 регуляторні повноваження.

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

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

## Тема 3. Фінансові посередники

- 3.1 Сутність фінансових посередників і їх функції.
- 3.2 Суб'єкти банківської системи.
- 3.3 Небанківські фінансово-кредитні інститути.
- 3.4 Контрактні фінансові інститути.
- 3.5 Посередники депозитарно-клірингової системи.

### 3.1 Сутність фінансових посередників і їх функції

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

У таблиці 3.1 наведена класифікація фінансових посередників за різними ознаками.

Таблиця 3.1 – Класифікація фінансових посередників

Ознаки класифікації	Вид посередників
За видами фінансових установ	Суб'єкти банківської системи Небанківські фінансові та кредитні інститути Контрактні фінансові інститути Суб'єкти депозитарно-клірингової системи
Залежно від типу обслуговування учасників ринку	Спеціалізовані Універсальні
За участю в депозитній діяльності	Депозитні і недепозитні

Посередників за видами фінансових установ достатньо докладно розглянемо нижче. Далі дамо коротку характеристику посередників за іншими класифікаційними ознаками.

Спеціалізовані — фінансові посередники, що здійснюють на ринку один вид діяльності (страхові компанії, ІСІ, брокерські фірми, пенсійні фонди тощо).

Універсальні — фінансові посередники, що надають своїм клієнтам широкий спектр фінансових послуг. До цієї групи належать банки.

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

депозитних інститутів належать комерційні банки, ощадні банки, ощадні та кредитні асоціації, кредитні спілки тощо. До недепозитних інститутів належать інвестиційні компанії, пенсійні фонди та страхові компанії.

### **3.2 Суб'єкти банківської системи**

Банківська система України складається з Національного банку України (НБУ) та інших банків, що створені і діють на території України відповідно до положень Закону України «Про банки та банківську діяльність». Відповідно до Конституції України основною функцією НБУ є забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

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

Комерційні банки організовують у формі публічних акціонерних товариств (ПАТ) і приватних акціонерних товариств (ПрАТ), а також товариств з обмеженою відповідальністю.

Можуть функціонувати як універсальні, так і спеціалізовані комерційні банки. За спеціалізацією банки можуть бути ощадними, інвестиційними, іпотечними, розрахунковими (кліринговими).

Залежно від економічного змісту всі види діяльності комерційних банків поділяють на дві групи:

- пасивні операції — операції, що забезпечують формування ресурсів банку, необхідних йому, крім власного капіталу, для забезпечення нормальної діяльності й одержання запланованого доходу (залучення коштів на депозитні рахунки, не депозитне залучення коштів — випуск облігацій, векселів тощо);

- активні операції — операції, пов'язані з розміщенням банком власних та залучених коштів для одержання доходу і забезпечення своєї ліквідності (кредитні операції, вкладення у цінні папери, формування касових залишків та резервів тощо).

Спеціалізовані банки — це фінансові установи, що діють на вузьких секторах грошового ринку і виконують вузьке коло банківських операцій, де потрібні особливі технічні прийоми та



спеціальні знання. У світі найчастіше спеціалізовані банки виникають у таких секторах ринку, як споживчий кредит, у зовнішньоекономічній діяльності, у сфері інвестування капіталу, у житловому будівництві, обслуговуванні малого бізнесу тощо.

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

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

Кооперативні банки — спеціальні кредитно-фінансові інститути, що утворюються товаровиробниками на приватних засадах для задоволення взаємних потреб у кредитах та інших банківських послугах. Кооперативні банки в усіх країнах у своїй більшості — це кредитні установи. В Україні кооперативні банки створюються за принципом територіальності і поділяються на місцеві та центральний кооперативні банки.

### **3.3 Небанківські фінансово-кредитні інститути**

У країнах з розвиненими ринковими відносинами небанківські фінансово-кредитні інститути представлені лізинговими, факторинговими компаніями, кредитними спілками, касами взаємодопомоги.

Як свідчить практика, сьогодні на фінансовому ринку їх роль зростає, що зумовлено зростанням доходів населення, активним розвитком ринку цінних паперів і наданням небанківськими кредитними інститутами спеціальних послуг, яких не можуть надавати банки.

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

Лізинг — це підприємницька діяльність, яка спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів і полягає в наданні лізингодавцем у виключне користування на визначений строк лізингоодержувачу майна, що є власністю лізингодавця або набувається ним у власність за дорученням і погодженням з лізингоодержувачем у відповідного продавця майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів.

Правові основи здійснення лізингових операцій в Україні регулюються законом України «Про лізинг», у якому визначені права та зобов'язання лізингодавця та лізингоодержувача.

Основними формами лізингу є фінансовий і оперативний лізинг. Відповідно до закону «Про фінансовий лізинг» за договором фінансового лізингу (далі — договір лізингу) лізингодавець зобов'язується набути у власність річ у продавця (постачальника) відповідно до встановлених лізингоодержувачем специфікацій та умов і передати її у користування лізингоодержувачу на визначений строк не менше одного року за встановлену плату (лізингові платежі). Основною відмінністю між фінансовим і оперативним лізингом є те, що при фінансовому лізингу об'єкт лізингу після закінчення дії договору переходить у власність лізингоодержувача, а при оперативному — залишається лізингодавцю. А отже, за строк дії договору фінансового лізингу вартість об'єкта лізингу виплачується повністю, а при оперативному лише частково. Також для фінансового лізингу характерним є строк дії більше одного року та наближений до строку амортизації об'єкта лізингу. При оперативному ж лізингу цей строк є значно коротшим від строку амортизації.

Факторинг є порівняно новим способом покращення ліквідності та зменшення фінансового ризику при організації платежів. Факторингові операції з'явилися на основі комерційного кредиту, який надається продавцями покупцям у вигляді відстрочки платежу за продані товари.

Факторинг — це різновид торговельно-комісійної операції, пов'язаної з кредитуванням оборотних коштів, що полягає в інкасуванні дебіторської заборгованості покупця і є специфічним видом короткострокового кредитування та посередницької діяльності. Головною метою факторингу є отримання коштів негайно або у строк, визначений угодою.

Операція вважається факторингом у тому випадку, якщо вона задовольняє, як мінімум, дві із таких чотирьох вимог:

- а) наявність кредитування у формі попередньої оплати боргових вимог;
- б) ведення бухгалтерського обліку постачальника, перш за все, обліку реалізації;
- в) інкасування заборгованості постачальника;
- г) страхування постачальника від кредитного ризику.

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

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

### 3.4 Контрактні фінансові інститути

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

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

Інститути спільного інвестування залежно від порядку здійснення їх діяльності можуть бути різних видів.

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

Закриті фонди, подібно публічним компаніям, випускають певну кількість акцій, що розміщуються в процесі початкової публічної пропозиції і потім продаються на біржі, як будь-які інші акції.

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

Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою. Створюється за ініціативою компанії з управління активами шляхом придбання інвесторами випущених нею інвестиційних сертифікатів. Для створення пайового інвестиційного фонду компанія з управління активами має розробити та зареєструвати в комісії регламент інвестиційного фонду, укласти договори з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем, реєстратором, оцінювачем майна, зареєструвати відкриту передплату інвестиційних сертифікатів фонду або їх приватне розміщення. Учасником пайового інвестиційного фонду є інвестор, який

придбав інвестиційний сертифікат цього фонду. Учасниками пайового недиверсифікованого інвестиційного фонду не можуть бути фізичні особи.

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

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

Корпоративний інвестиційний фонд створюється відповідно до законодавства з питань діяльності акціонерних товариств. Корпоративний інвестиційний фонд не може бути заснований юридичними особами, у статутному фонді (капіталі) яких частка держави або органів місцевої влади перевищує 25 %.

Початковий статутний фонд (капітал) корпоративного інвестиційного фонду формується за рахунок грошових коштів, державних цінних паперів, цінних паперів інших емітентів, що допущені до торгів на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі, та об'єктів нерухомості, необхідних для забезпечення статутної діяльності. Розмір початкового статутного фонду (капіталу) корпоративного інвестиційного фонду не може бути меншим від розміру, встановленого законодавством для відкритих акціонерних товариств. Корпоративний інвестиційний фонд провадить свою діяльність, якщо 70 або більше відсотків середньорічної вартості активів, що належать йому на праві власності, вкладені у цінні папери. Акції корпоративного інвестиційного фонду повинні бути тільки простими іменними.

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

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

Страхові компанії – це фінансові посередники, які здійснюють виплати своїм клієнтам при настанні певних подій, обумовлених у договорі страхування (страховому полісі). Утворення ефективної системи страхового посередництва в Україні відіграє важливу роль для розвитку страхового ринку в цілому. Як правило, потенційний страхувальник ознайомлюється зі страховою компанією саме через страхового посередника. Його серйозність, компетентність і насамперед надійність та вміння правильно користуватись конфіденційною інформацією, наданою йому клієнтом, формують імідж не тільки страхової компанії, яку він представляє, а й страхового ринку в цілому. Значення страхового посередництва полягає також у створенні і забезпеченні робочих місць, зростанні доходів населення, формуванні та збереженні середнього класу.

Страхові компанії відіграють надзвичайно велику роль на фінансовому ринку, забезпечуючи інвесторам страховий захист від різного роду ризиків (підприємницьких, кредитних, фінансових), в акумулюванні вільних коштів. Угоди страхування, що з ними укладаються, є основою для фінансового забезпечення інвестиційних проектів, проведенні активної інвестиційної політики.

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

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

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

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

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

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

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

Згідно із положенням ломбард — це фінансова установа, виключним видом діяльності якої є надання на власний ризик фінансових кредитів фізичним особам за рахунок власних або залучених коштів, під заставу майна на визначений строк і під відсоток та надання супутніх послуг.

Фінансовий кредит ломбарду — це надання ломбардом коштів у позику, забезпечених заставою, на визначений строк і під відсоток. Ломбард повинен бути внесений до Державного реєстру фінансових установ, у разі необхідності, мати ліцензію на здійснення своєї діяльності.

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

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

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

Останніми роками позиково-ощадні асоціації стають серйозними конкурентами комерційних і ощадних банків у боротьбі за залучення заощаджень населення. Це досягається високими відсотками, а також прагненням населення за допомогою цих закладів вирішити житлову проблему. Позиково-ощадні асоціації домінують на фінансовому ринку у західних



державках, у яких до іпотечного кредиту для житлового будівництва звертаються середні верстви населення.

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

### 3.5 Посередники депозитарно-клірингової системи

Суб'єкти банківської системи, небанківські фінансово-кредитні та контрактні інститути відносять до активних учасників фінансового ринку і їх *називають* активними посередниками.

Активні посередники — це учасники, що мають свою інфраструктуру, функціональні особливості, мету діяльності.

Пасивні посередники — це юридичні особи, які безпосередньо не проводять емісії, не вкладають коштів у цінні папери, але роблять розрахунки та реєструють рух цінних паперів. До них належать реєстратори угод із цінних паперів, які повідомляють емітентам та інвесторам про стан фондового ринку та рух їхніх цінних паперів, і депозитарій — юридична особа, професійний учасник, який спеціалізується виключно на веденні депозитарної діяльності.

Для забезпечення функціонування єдиної системи депозитарного обліку було створено Національну депозитарну систему.

Національна депозитарна система — єдина функціональна система, що об'єднує учасників ринку, які здійснюють депозитарну діяльність, а також забезпечують обіг бездокументарних цінних паперів у межах національного ринку.

Сферою діяльності Національної депозитарної системи (НДС) є:

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

Конкретними учасниками НДС є:

- депозитарій;
- зберігач;
- реєстратори.

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

здійснює клірингові операції згідно з ліцензією, його називають кліринговим.

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

Основними видами депозитарної діяльності є:

— зберігання й обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів;

— кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів;

— ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;

— підтримка комп'ютеризованих систем виконання угод, які укладаються на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі;

— надання консультаційних та інформаційних послуг своїм клієнтам тощо.

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

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

Кліринг — це процес, який включає: отримання, звіряння та поточні оновлення інформації, підготовку бухгалтерських та

облікових документів, необхідних для виконання угод з цінними паперами, визначення взаємних вимог та зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Кліринг за угодою з цінними паперами полягає в обчисленні грошових сум, які підлягають переказу, і кількості цінних паперів, які мають бути поставлені за результатами угоди. Розрахунки полягають у виконанні зобов'язань, визначених у процесі клірингу.

Розрізняють розрахунково-клірингову діяльність:

- щодо цінних паперів — полягає у визначенні та виконанні взаємних зобов'язань з поставкою цінних паперів учасникам операцій з цінними паперами;

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

Зберігачі — це юридичні особи, які мають ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку: діяльності з торгівлі цінними паперами та депозитарної діяльності зберігача цінних паперів. Зберігачами можуть бути комерційні банки або торговці цінними паперами, які на підставі ліцензії зберігають цінні папери на рахунках, обслуговують їх обіг та операції емітентів з цінних паперів. Виділення нижчого рівня депозитарної системи і надання можливості здійснення депозитарної діяльності зберігачам обумовлюється наявністю значної кількості випусків цінних паперів та їх власників, для повноцінного індивідуального обслуговування яких потужності депозитаріїв є недостатніми. Зберігачі в НДС забезпечують безпосереднє обслуговування власників цінних паперів.

Реєстратори — це юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, які на підставі одержаної ліцензії спеціалізуються на веденні реєстраторської діяльності, що

включає збирання, фіксацію, обробку, зберігання та надання даних, які складають систему власників іменних цінних паперів.

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

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

## **Тема 4. Пайові цінні папери на фінансовому ринку**

4.1 Характеристика акції як пайового цінного папера.

4.2 Види акцій.

4.3 Види цін акцій.

4.4 Пакети акцій.

### **4.1 Характеристика акції як пайового цінного папера**

Пайові цінні папери — це цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних

сертифікатів), надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента. До пайових цінних паперів належать акції та інвестиційні сертифікати. Основним пайовим цінним папером на фінансовому ринку України є акція.

Відповідно до статті 6 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування. Отже, акція — безстроковий цінний папір, емітентом якого може бути тільки акціонерне товариство (АТ). Акція має номінальну вартість, установлену в національній валюті. АТ розміщує тільки іменні акції.

Дивіденди за акціями виплачуються із чистого прибутку АТ після сплати податку на прибуток, виплати всіх штрафів та пені, відшкодування коштів на виробничий розвиток АТ за рішенням загальних зборів АТ. Загальні збори АТ є найвищим органом управління АТ.

## **4.2 Види акцій**

АТ розміщує іменні акції двох типів:

а) прості — надають їх власникам право:

— на отримання частини прибутку

АТ у вигляді дивідендів;

— на участь в управлінні АТ;

— на отримання частини майна АТ у разі його ліквідації.

Прості акції надають їх власникам однакові права і не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери АТ;

б) привілейовані — називаються так тому, що їх власник має певні привілеї порівняно з власниками звичайних акцій того самого емітента. Привілейовані акції надають їх власникам права:

— на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів;

— на отримання частини майна АТ у разі його ліквідації;

— на участь в управлінні АТ у випадках, передбачених статутом і законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

АТ розміщує привілейовані акції різних класів (з різним обсягом прав), якщо така можливість передбачена його статутом. У такому разі умовою їх розміщення є черговість отримання дивідендів і виплат з майна ліквідованого товариства для кожного класу привілейованих акцій, розміщених АТ, яка встановлюється статутом товариства. Залежно від умов розміщення привілейовані акції певних класів можуть бути конвертовані у прості акції або у привілейовані акції інших класів. Частка привілейованих акцій у статутному капіталі АТ не може перевищувати 25 %.

Прості акції більш поширені, ніж привілейовані, оскільки:

а) існують законодавчі обмеження щодо випуску привілейованих акцій з метою уникнення порушень у балансі інтересів акціонерів і менеджерів товариства;

б) прості акції дохідніші, ніж привілейовані, оскільки вони ризиковіші.

У світовій практиці основними видами привілейованих акцій є:

— кумулятивні — дають право не тільки на поточний дивіденд, а й на раніше не виплачений дивіденд з якихось причин;

— некумулятивні — неоголошені дивіденди не накопичуються і втрачаються;

— з часткою участі у прибутках (випускаються рідко) — дають право на додаткові дивіденди, якщо дивіденди за простими акціями більші;

— конвертовані — дають право їх власникам обмінюватись на певну кількість звичайних акцій тієї ж компанії;

— з регульованими дивідендами — дивіденди не є фіксованими, а регулюються періодично залежно від рівня доходу АТ і дохідності інших цінних паперів;

— відзивні — АТ залишає за собою право викупити акції. Така можливість використовується тоді, коли в економіці тенденція зниження ставки позикового відсотка, а фіксований дивідент за привілейованими акціями, який був установлений раніше, стає не вигідним для акціонерного товариства.

Різниця між привілейованими і простими акціями у тому, що дивіденд за привілейованими акціями, як правило, фіксований та виплачується в пріоритетному порядку. Як правило, власники привілейованих акцій не беруть участі в управлінні АТ, якщо інше не передбачено статутом. При ліквідації або банкрутстві АТ власники привілейованих акцій мають пріоритетне право на частку в майні АТ.

### 4.3 Види цін акцій

Різноманітність напрямків використання акцій обумовлює визначення різних видів вартісних оцінок:

- номінальна (емісійна) вартість – вартість, яка встановлюється емітентом у момент випуску і являє собою вартість статутного капіталу, яка припадає на одну акцію;

- ринкова курсова вартість – вартість, за якою акція купується.

Визначається за формулою

$$C_{\text{рин.к}} = (N_a \times K^a) / 100,$$

де  $C_{\text{рин.к}}$  – ринкова вартість акції;

$N_a$  – номінальна вартість акції;

$K^a$  – курс акції, %

Курс акції, таким чином, являє собою відношення ринкової вартості до номінальної вартості.



Процес установлення ціни акції залежно від реального доходу, що вона приносить, має назву капіталізації доходу і відбувається за допомогою фондового ринку;

- балансова вартість акції визначається за формулою

$$C^b = \text{ЧА}/N,$$

де  $C^b$  – балансова вартість акції;

ЧА – вартість чистих активів товариства, тобто всі активи мінус борги (кредиторська заборгованість, позикові кошти, доходи майбутніх періодів);

N – кількість сплачених акцій.

- ліквідаційна вартість акції являє собою вартість майна АТ у фактичних цінах, яка припадає на одну акцію в момент ліквідації АТ;

- внутрішня (інвестиційна) вартість акції визначається у процесі оцінки акції. Ця вартість є критерієм оцінки доцільності придбання акції або подальшого володіння нею.

#### **4.4 Пакети акцій**

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

Значний пакет акцій — це пакет, який дає право акціонеру суттєво впливати на управління справами емітента. Акціонер, який володіє значним пакетом акцій, має можливість для просування своїх кандидатів до ради директорів, здійснювати вплив на формування виконавчого органу емітента (правління ради), а також на вибір напрямів діяльності емітента. Значні пакети акцій, крім якісних показників, мають і кількісні критерії, що закріплюються законодавчими актами. Наприклад, у США значними пакетами акцій є пакети, що складаються з 10, 20, 40 % акцій певного емітента. У Європейському співтоваристві до них належать пакети з 5, 10, 25, 30 % акцій конкретного емітента. Останнім часом у зв'язку з розширенням інтернаціоналізації ринків цінних паперів мінімальний розмір значного пакета акцій

визначається відсотками акцій одного емітента. Згідно з законами деяких країн акціонери, що володіють значними пакетами акцій, мають повідомляти про це емітента і спеціальні державні органи (комісії з цінних паперів). Так, в Україні реєстратор, який здійснює ведення реєстру власників іменних цінних паперів емітента, повинен повідомляти Антимонопольний комітет України про кожний факт придбання акціонером більше 10 % акцій одного емітента.

Блокуючий пакет акцій – це пакет, у якому акціонеру належить 25 % акцій. У цьому випадку акціонер може блокувати рішення, які повинні бути прийняті абсолютною більшістю акціонерів, тобто 75 %.

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

## **Тема 5. Боргові цінні папери на фінансовому ринку**

5.1 Сутність облігації як цінного папера та її основні характеристики.

5.2 Класифікація облігацій.

5.3 Державні облігації.

5.4 Облігації місцевих позик.

5.5 Корпоративні облігації.

5.6 Коротка характеристика інших боргових цінних паперів.

**5.1 Сутність облігації як цінного папера та її основні характеристики**

Боргові цінні папери — папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання. Боргові цінні папери не надають їх власникам прав на участь в управлінні

справами емітента. До категорії боргових документів належать ті, що свідчать про наявність між організацією-емітентом та власником цінних паперів кредиторсько-дебіторських відносин і включають облигації підприємств, державні облигації України, облигації місцевих позик, казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати і векселі. Основним борговим цінним папером на фінансовому ринку України виступає облигація.

Відповідно до статті 7 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» облигація – цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облигації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облигації її номінальну вартість у передбаченій умовами розміщення облигацій строк та виплатити дохід за облигацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

Таким чином, відповідно до сутності цього цінного папера власник облигації по відношенню до емітента виступає кредитором, на відміну від власника акції, який виступає співвласником частки у статутному фонді АТ. З цього випливають такі відмінності між акціями та облигаціями:

а) кошти, отримані від випуску акцій, прирівнюються до власних джерел фінансування, власник акції є власником підприємства, а власник облигації – кредитором підприємства;

б) за облигаціями в обов'язковому порядку повертається номінальна вартість облигації після закінчення строку позики, за акціями – ні;

в) дохід за акціями виплачується необмежений період часу; власник облигації одержує відсотковий дохід протягом визначеного періоду;

г) дохід за облигаціями, як правило, фіксований, дивіденд за акціями залежить від результатів роботи АТ в поточному році;

д) виплата відсоткових платежів за облигаціями здійснюється до виплати дивідендів за простими акціями;

е) власники акцій мають право голосу, власники облигацій – ні;

ж) дивіденди за акціями виплачуються з чистого прибутку; відсоткові платежі за облигаціями включаються до собівартості

продукції (послуг), тобто належать до витрат підприємства і віднімаються з прибутку, який підлягає оподаткуванню.

## 5.2 Класифікація облігацій

Існує класифікація облігацій за нижчеподаними основними ознаками.

За формою розпорядження:

- іменні і на пред'явника.

За способом виплати доходу:

- відсоткові (купонні) облігації – облігації, що погашаються за номінальною вартістю зі сплатою фіксованих відсотків;

- безвідсоткові (дисконтні) – облігації, що не передбачають виплату відсотків. Вони реалізуються з дисконтом, а погашаються за номінальною вартістю. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить дохід (дисконт) за облігацією;

- цільові облігації – облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, установлених умовами розміщення таких облігацій.

За строком обігу:

- строкові облігації – облігації, що випускаються на конкретно визначений строк, після закінчення якого емітент зобов'язується погасити їх. У залежності від строку розрізняють облігації:

- короткострокові – випускаються на строк до одного року;

- середньострокові – на 1 – 5 років;

- довгострокові – більше 5 років;

- безстрокові – Облігації, що не передбачають зобов'язань емітента з їх остаточного погашення. Говорять, що безстрокові облігації випускають «навічно» і тому їх ще називають «вічними».

За способом забезпечення:

- забезпечені облігації – це ті облігації, які забезпечуються активами емітента. Забезпеченням може бути нерухомість, цінні папери. Забезпечення впливає на ступінь надійності облігацій. Випуск забезпечених облігацій означає, що емітент гарантує

виконання своїх зобов'язань у частині як повернення основної суми боргу, так і виплати доходу за цим цінним папером. При цьому виключається можливість неповного повернення, неповної виплати доходу і несвоєчасність їх здійснення.

Коли емітентом є держава або муніципальні органи, вважається, що їхні облігації завжди забезпечені. Оскільки забезпечені облігації є надійними, то відсоток за ними встановлюється меншим, ніж відсоток за незабезпеченими облігаціями;

- незабезпечені – облігації, що не забезпечуються майном емітента. Вони виступають у формі боргових зобов'язань, що не дають права власнику на майнові претензії емітента (наприклад, фінансова міць і висока ділова репутація). Якщо емітент випускає незабезпечені облігації, він повинен сповістити про це в умовах випуску.

За місцем обігу:

- внутрішні – обертаються на фінансовому ринку тільки однієї країни;

- міжнародні – обертаються на ринках декількох країн.

За видами емітентів випускаються облігації:

- державні;

- облігації місцевих позик (муніципальні);

- облігації підприємств (корпоративні).

### **5.3 Державні облігації**

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

Державні облігації — це облігації, випуск яких здійснено від імені держави чи від імені будь-якого її органу. Емісія державних облігацій регулюється законом України про Державний бюджет на відповідний рік, яким встановлюються граничні розміри державного зовнішнього та внутрішнього боргу. Емісія державних облігацій є частиною бюджетного процесу і не

підлягає регулюванню НКЦПФР. Державні облигації в Україні можуть бути: довгострокові — понад 5 років; середньострокові — від 1 до 5 років і короткострокові — до одного року.

Державні облигації поділяються:

а) на облигації внутрішніх державних позик України (ОВДП) — державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання держави щодо відшкодування пред'явникам цих облигацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облигацій. Залучення коштів шляхом випуску облигацій внутрішньої державної позики становить десятки мільярдів гривень, але внаслідок нецільового використання цих коштів державою виникає не лише дефіцит, а й потреба у додатковій емісії таких цінних паперів уже з метою погашення минулих і поточних боргів.

Основними цілями емісії ОВДП є:

- фінансування державного боргу;
- забезпечення касового виконання державного бюджету шляхом покриття розривів між доходами та видатками, що виникають у результаті нерівномірності в часі податкових надходжень і видатків бюджету;

- регулювання грошового обігу, розвитку економіки, проведення грошово-кредитної політики з метою досягнення зростання обсягу виробництва, підвищення зайнятості та попередження інфляції;

- мобілізація коштів для фінансування цільових державних і місцевих програм, які мають важливе соціально-економічне значення;

б) облигації зовнішніх державних позик — державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання держави відшкодувати пред'явникам цих облигацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облигацій. Україна випускає облигації зовнішньої державної позики з 1995 року, які призначені переважно для реструктуризації боргів за енергоносії перед Росією. Такі облигації мають змогу обертатися на

європейському фондовому ринку, хоча й практично не здатні розв'язувати існуючі зовнішні проблеми України.

Рішення про розміщення облігацій зовнішніх і внутрішніх державних позик України та умови їх випуску приймається згідно з Бюджетним кодексом України. Розміщення здійснюється у разі дотримання на кінець року граничних розмірів державного зовнішнього та внутрішнього боргу, передбачених Верховною Радою України в законі про Державний бюджет на відповідний рік. Операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням облігацій внутрішніх державних позик і цільових облігацій, їх погашення, виплата доходів за ними, а також депозитарну діяльність щодо цих цінних паперів виконує НБУ. Порядок проведення цих операцій установлює НБУ за погодженням з Міністерством фінансів України. Розміщення, обслуговування та погашення облігацій зовнішніх державних позик здійснює Міністерство фінансів України, яке на основі відповідних договорів може залучати для цього банки, інвестиційні компанії тощо.

#### **5.4 Облігації місцевих позик**

Облігації місцевих позик — це облігації, що випускаються місцевими органами влади. Муніципальні (місцеві) облігації є напрямом залучення фінансових ресурсів на місцевому рівні. Емісія муніципальних облігацій забезпечує зниження вартості обслуговування внутрішнього боргу, залучення в економіку регіону коштів іноземних інвесторів та сприяє трансформації коштів населення в інвестиції. Кошти від розміщення облігацій місцевих позик спрямовують на конкретно визначені програми розвитку регіону, а також для фінансування різного роду місцевих проектів — будівництва мостів, очисних споруд, системи водопостачання тощо, що створить нові робочі місця, збільшить податкові надходження, зменшить соціальну напругу, сприятиме розвитку інфраструктури ринку цінних паперів. З наведеного зрозуміло, що необхідність місцевих облігацій як важливого інструменту фондового ринку місцевих позик очевидна. Але на сучасному етапі на розвиток ринку облігацій місцевих позик негативний вплив має недосконалість інфраструктура фондового ринку України. Складності, що стоять

на шляху розвитку такого ринку, можуть бути вирішені державою тільки в тісній взаємодії з професійними учасниками фондового ринку. Створення саморегульованих організацій учасників ринку місцевих цінних паперів дасть змогу вирішити проблеми, пов'язані з розвитком інфраструктури ринку, забезпеченням ліквідності й інформаційної відкритості ринку та вдосконалення законодавства з цих питань.

## 5.5 Корпоративні облигації

Облигації підприємств (корпоративні облигації) — це облигації, які випускаються юридичними особами.

Облигації підприємств випускаються підприємствами всіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні.

У Законі визначено, що облигації підприємств:

— розміщуються юридичними особами тільки після повної сплати свого статутного капіталу;

— не допускається розміщувати для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облигацій як результату поточної господарської діяльності;

— підтверджують зобов'язання емітента за ними та не дають права на участь в управлінні емітентом;

— дають право юридичним особам розміщувати їх на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами;

— згідно з умовами розміщення облигацій, що розміщуються АТ, можуть передбачати можливість їх конвертації в акції АТ (конвертовані облигації);

— розміщуються відповідно до рішення про їх розміщення, яке приймається відповідним органом управління емітента згідно з нормами законів, що регулюють порядок створення, діяльності та припинення юридичних осіб відповідної організаційно-правової форми.

Реєстрацію випуску облигацій підприємств здійснює НКЦПФР в установленому нею порядку.



## **5.6 Коротка характеристика інших боргових цінних паперів**

Казначейське зобов'язання України – державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України. Емітентом казначейських зобов'язань України виступає держава в особі Міністерства фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України. Казначейські зобов'язання України можуть бути іменними або на пред'явника. Розміщуватися у документарній або бездокументарній формі.

У 2014 році Ощадбанк розпочав продаж казначейських зобов'язань номінальною вартістю 1000 грн, кошти від реалізації яких будуть спрямовані на підтримку української армії. Строк обігу казначейських зобов'язань «Військові» - 2 роки. Ставка за казначейськими зобов'язаннями «Військові» становить 7 % річних. Сертифікат казначейського зобов'язання «Військові» містить чотири купони. Розмір доходу за кожним купоном становить 35 грн. Доходи за цими казначейськими зобов'язаннями виплачуються кожні шість місяців з дати, зазначеної на купоні кожного купонного періоду.

Ощадний (депозитний) сертифікат – цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання після закінчення встановленого строку суми вкладу та відсотків, установлених сертифікатом, у банку, який його видав.

Ощадні (депозитні) сертифікати розміщуються на певний строк (під відсотки, передбачені умовами їх розміщення). Ощадні (депозитні) сертифікати можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні ощадні (депозитні) сертифікати розміщуються у бездокументарній формі, а на пред'явника – у документарній. Дохід за ощадними (депозитними) сертифікатами виплачується під час пред'явлення їх для оплати в банк, що розмістив ці сертифікати. У разі дострокового пред'явлення ощадного (депозитного) сертифіката до оплати банк виплачує

суму вкладу та відсотки (за вкладом на вимогу), якщо умовами випуску сертифіката не передбачено інший розмір відсотків.

Вексель – цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю). Векселі можуть бути прості або переказні та існують виключно у документарній формі.

## **Тема 6. Ринок похідних фінансових інструментів**

6.1 Сутність похідних фінансових інструментів.

6.2 Сутність ф'ючерсів.

6.3 Форвардні контракти. Їх види.

6.4 Опціони.

6.5 Варанти як різновид опціонів.

### **6.1 Сутність похідних фінансових інструментів**

Похідні фінансові інструменти, або деривативи — особлива група, яка має встановлені законодавством реквізити і засвідчує зобов'язання, унаслідок виконання яких відбувається перехід права власності на базовий актив або проводяться розрахунки на підставі ціни (величини) базового активу.

Похідні цінні папери — цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів. Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладено в їх основу, і називаються *базовими активами*. Базовими активами можуть бути цінні папери, відсоткові ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта тощо. Отже, особливість похідних фінансових паперів (деривативів) полягає в тому, що їх інвестиційна віддача залежить від тих фінансових інструментів, від яких вони походять, тобто їх обіг пов'язаний з обігом базових фінансових активів. Слід зауважити, що предметом похідного контракту можуть виступати не лише фінансові інструменти, але й біржові

товари, відповідно до цього розрізняють фінансові і товарні деривативи.

Основу класу похідних фінансових інструментів становлять ф'ючерсні, форвардні, опціонні угоди та свопи. Оскільки всі вони пов'язані з виконанням певних дій протягом визначеного періоду часу або у визначений момент у майбутньому, їх ще називають строковими контрактами. Строкові контракти (похідні цінні папери) визначаються своїми специфікаціями — юридичними документами, у яких обов'язково обумовлюється обсяг базового активу в одному контракті, строк виконання, валюта розрахунку, спосіб виконання (поставка активу чи розрахунки грошовими коштами) та інші характеристики.

## **6.2 Сутність ф'ючерсів**

Ф'ючерс — це цінний папір, біржовий дериватив у вигляді стандартного контракту, який засвідчує право його держателя купити чи продати відповідну кількість фінансових інструментів (цінних паперів, валюти, біржового індексу та ін.) за обумовлену ціну у визначений строк у майбутньому. Ф'ючерсна угода є обов'язковою для виконання, її можна купити і продати.

Предметом фінансового ф'ючерсного контракту можуть бути такі інструменти, як іноземна валюта, депозитні сертифікати, банківські депозити, акції, облигації, векселі, довгострокові казначейські зобов'язання, фондові індекси. Обсяги поставок цих фінансових інструментів стандартні (як лоти), що є особливістю ф'ючерсних контрактів.

Існують товарні і фінансові ф'ючерси. Товарні ф'ючерси — це ф'ючерсні контракти на сільгосппродукцію, енергоресурси, метали й ін. Фінансові ф'ючерси — це ф'ючерсні контракти, в основі яких лежать фінансові інструменти — державні й інші цінні папери, біржові індекси, відсотки за банківськими ставками, а також конвертована валюта і золото.

Ф'ючерсні угоди укладаються між двома сторонами, однією з яких завжди є клірингова (розрахункова) палата ф'ючерсної біржі, що виконує роль гаранта здійснення всіх контрактів. Дату виконання умов угоди називають датою поставки (більшість фінансових ф'ючерсів мають стандартизовані дати поставки — у

березні, червні, вересні, грудні). Ціну базового активу, зафіксовану в контракті, називають ціною поставки.

Якщо учасник ринку уклав угоду на поставку певного активу, то кажуть, що він відкрив коротку позицію, або продав контракт. Якщо учасник ринку уклав угоду, у якій зобов'язався прийняти поставку певного активу, то вважають, що він відкрив довгу позицію, або купив контракт.

Закриття (ліквідація) позиції полягає у виконанні умов угоди чи передачі зобов'язань за нею іншій особі через укладення зворотної (офсетної) угоди. *Зворотна* (офсетна) угода — це угода, протилежна за змістом даній угоді.

Учасниками ф'ючерсного ринку можуть бути будь-які юридичні чи фізичні особи. Безпосередньо брати участь у торгах і укладати угоди на біржі можуть тільки фінансові посередники, які мають право проводити операції від свого імені (дилери) чи від імені клієнтів (брокери). Учасники ринку, які не мають права самостійно укладати угоди на ф'ючерсному ринку, звертаються до брокерів, стають клієнтами брокерських контор.

Ф'ючерси належать до короткострокових похідних фінансових інструментів, так як зазначалось уже, строки обігу контрактів на міжнародних біржах базуються на квартальному циклі, тобто строки їх здійснення — це березень, червень, вересень, грудень. Торгівля ф'ючерсами на біржах відбувається кожного дня, що дає змогу щоденно котирувати контракти на рік уперед і подавати результати в періодичній фінансовій пресі. Тільки закінчується строк дії одного ф'ючерса, наприклад, вересневого, наступного ж дня розпочинається торгівля ф'ючерсними контрактами, строк дії яких закінчується через рік, тобто у вересні наступного року.

### **6.3 Форвардні контракти. Їх види**

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

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

В умовах форвардного контракту можуть передбачатись штрафні санкції за його невиконання. Контрагент може вибрати сплату штрафу при певній ситуації на ринку, тому теоретично не існує гарантій виконання форвардного контракту. Основні відмінності між ф'ючерсами і форвардами наведено в таблиці 6.1.

Таблиця 6.1 – Порівняльна характеристика ф'ючерсних та форвардних контрактів

Ф'ючерс	Форвард
1	2
1 Біржові угоди, що забезпечує їх високу ліквідність	1 Позабіржові угоди, тому їх ліквідність значно нижча
2 Базовими виступають тільки певні види активів, які користуються попитом на біржовому ринку і стандартизовані щодо кількості, якості базового активу, дати його поставки	2 Базовим активом може бути вибраний будь-який актив, обсяг якого та дата поставки обумовлюються самими учасниками угоди; укладаються за домовленістю сторін на будь-яку кількість будь-якого базового активу
3 Розвинутий вторинний ринок	3 Вторинний ринок дуже обмежений
4 Тільки близько 2 % угод закінчуються поставкою	4 Орієнтовані на реальну поставку активу

Продовження таблиці 6.1

1	2
5 У торгівлі значну роль відіграють клірингові палати, які виступають для кожного учасника	5 Не беруть участі клірингові палати, учасниками угоди виступають дві

<p>угоди як протилежна сторона, а також є гарантами виконання умов угоди</p>	<p>особи, одна з яких зобов'язується поставити базовий актив, а друга — прийняти поставку цього активу; посередниками-гарантами при укладанні угод можуть виступати треті особи</p>
<p>б Менший рівень ризику, так як функціонують клірингові палати, які гарантують виконання ф'ючерсних угод</p>	<p>б Учасники форвардного ринку підпадають під <i>кредитний ризик</i>, оскільки кожна із сторін може не виконувати угоди, хоча, як правило, і передбачено штрафні санкції за невиконання умов угоди</p>

Переваги форвардних контрактів перед іншими фінансовими інструментами:

а) індивідуальний характер укладення контракту дає змогу досить точно хеджувати ризик визначенням суми угоди і строків, які відповідають потребам сторін;

б) за форвардними угодами не стягується додаткова плата (комісійні);

в) продавці при форвардних угодах мають змогу диктувати умови угоди, зокрема щодо встановлення ціни базового інструменту, так як діють на позабіржовому ринку;

г) з погляду бухгалтерського обліку, не потребують щоденної переоцінки за поточним курсом чи ставками, виконання бухгалтерських проводок форвардного контракту за рахунками відбувається тільки два рази — на дату угоди і на дату платежу.

Недоліки форвардних контрактів:

- неможливість маневрувати — умова обов'язкового виконання не дає змоги достроково розірвати угоду або замінити її умови, а брак вторинного форвардного ринку не дає змоги перепродати контракт, у результаті чого форвардні контракти

мають низьку ліквідність, а ризик невиконання зобов'язань за ними досить високий;

- не є загальнодоступними похідними фінансовими інструментами, оскільки на форвардному ринку існують істотні обмеження, такі як наявність кредитної лінії, високий кредитний рейтинг, постійні фінансові зв'язки між контрагентами, що звужує кількість учасників форвардних ринків.

## **6.4 Опціони**

Опціон — це похідний цінний папір, що засвідчує право його держателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів (а також товарів, валюти) за обумовлену опціоном ціну і протягом строку, що ним передбачений.

Опціон є одним із видів строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках.

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

Продавець опціону зобов'язаний забезпечити безумовне і безвідкличне право покупця на здійснення операції чи відмову від неї. Розрахунки за операціями з опціонами здійснюються на день реалізації продукції сезонного виробництва, цінних паперів або валютних цінностей.

Залежно від прав, що надаються власнику (покупцю) опціону, останні поділяють на такі види (європейські опціони):

а) опціон на продаж, або опціон продавця чи опціон пут (PUT options) — дає власнику (покупцю) опціону право на продаж через визначений час за наперед обумовленою ціною певного виду фінансового чи іншого активу. Продавець опціону PUT зобов'язаний купити такий актив у покупця опціону;

б) опціон на купівлю, або опціон покупця чи опціон кол (CALL options) — дає власнику право на купівлю через визначений час за наперед обумовленою ціною певного активу, який йому зобов'язаний продати продавець опціону.

Опціон на відміну від ф'ючерсної чи форвардної угоди є угодою «несиметричною». У той, час коли ф'ючерсні та форвардні угоди є обов'язковими для виконання обома

учасниками угоди, опціон дає власнику право виконати чи не виконати угоду, а для продавця є обов'язковим для виконання. Опціон виконується, коли ситуація на ринку сприятлива для покупця опціону і несприятлива для продавця. Продавець опціону бере на себе ризики, пов'язані з несприятливими ціновими змінами на ринку і за це отримує від покупця винагороду — премію, яку називають ціною опціону. Ціну активу, що зафіксована в опціонному контракті, за якою буде продано актив, називають страйковою ціною, або ціною виконання. Спільні риси та відмінності опціонів та ф'ючерсів наведені в таблиця 6.2.

### 6.5 Варанти як різновид опціонів

Різновидом опціону на купівлю є *варант*, який випускається емітентом разом із власними привілейованими акціями чи облигаціями та надає його власнику право на придбання простих акцій даного емітента протягом певного періоду за певною ціною.

Варант — похідний цінний папір, що дає власнику право на купівлю цінних паперів за певною ціною і у встановлений строк; свідоцтво, що видається разом з цінним папером і дає право на додаткові пільги його власнику при придбанні акцій чи боргових цінних паперів.

Варант випускається емітентом одночасно з акцією або облигацією. У цьому разі цей похідний цінний папір надає право власникам цінних паперів обміняти їх у встановлений час за визначеним курсом на відповідну кількість інших паперів (найчастіше простих акцій).

Таблиця 6.2 – Спільні риси та відмінності опціонів і ф'ючерсів

Спільні риси	Відмінності	
	ф'ючерс	опціон
Багато спільного в термінології: продавець займає коротку, а покупець — довгу позицію; відкритою позицією	Набагато поширеніший	Менш поширений



вважається укладання контракту, а закритою — виконання зобов'язань за ним		
Стандартизація біржових контрактів	Обов'язкове виконання умов контракту і продавцем, і покупцем	Один із учасників (покупець) має право не виконати умови контракту
Можливість укладання офсетних угод	При укладанні контракту покупець не сплачує премії	Покупець при укладанні контракту обов'язково сплачує продавцю винагороду — премію
Участь клірингових палат	Виграші та втрати учасників не обмежені конкретною величиною й однакові як для покупців, так і для продавців ф'ючерсів	Виграші власників і втрати продавців не обмежені конкретною величиною, але виграші продавців і втрати власників обмежені розміром премії

Визначення варанта має багато спільного з визначенням американського опціону CALL, проте існує ряд характерних ознак, якими варант відрізняється від опціону.

По-перше, варант, як правило, є доповненням до привілейованих акцій, облігацій чи інших боргових зобов'язань, емітованих корпорацією. Корпорації емітують та продають варанти власникам облігацій чи привілейованих акцій.

По-друге, варанти, на відміну від опціонів, емітуються і розміщуються на ринку самими корпораціями — емітентами акцій.

По-третє, варант відрізняється від опціону термінами виконання. Варанти мають значно більші терміни виконання, ніж опціони. Ці терміни можуть сягати років, а то й зовсім не обмежуватись, даючи власникам варантів вічне право на купівлю акцій корпорації за фіксованою ціною.

## **Тема 7. Фінансові послуги**

- 7.1 Сутність андерайтингу.
- 7.2 Сутність агентських послуг.
- 7.3 Сутність лізингу та його види.
- 7.4 Факторингові операції.
- 7.5 Форфейтинг.
- 7.6 Брокерська діяльність.
- 7.7 Дилерська діяльність.

### **7.1 Сутність андерайтингу**

Андерайтинг – це комплекс послуг щодо організації і проведення емісії цінних паперів, які надаються фінансовим посередником емітенту.

При проведенні андерайтингу посередник надає емітенту хоча б одну з послуг:

- консультація емітента про час, строки, обсяги й інші характеристики емісії;
- здійснення викупу частини емісії або всього обсягу емісії цінних паперів у емітента;
- розміщення емісії серед інвесторів.

Основним елементом андерайтингу є викуп цінних паперів у емітента. У процесі викупу емітент вчасно одержує визначену суму коштів, необхідну йому для подальшої діяльності, а посередник (андерайтер) бере на себе всі ризики щодо розміщення цінних паперів на ринку. Успішне проведення андерайтингу передбачає викуп цінних паперів за зниженою ціною і подальше їх розміщення за більш високою ціною. Різниця між ціною викупу і розміщення, помножена на кількість цінних

паперів (за мінусом витрат на їх розміщення на ринку), є прибутком андерайтера.

Процедура проведення андерайтингу, що включає викуп цінних паперів у емітента за фіксованою ціною, характерна для класичного андерайтингу, при якому андерайтер бере на себе всі ризики з розміщення цінних паперів на ринку. Якщо ціна викупу нижча від ціни розміщення на ринку, андерайтер отримує прибуток, у зворотному випадку – збиток. Різницю між ціною викупу і ціною розміщення цінних паперів називають андерайтинговим дисконтом. Він залежить від ступеня ризикованості цінних паперів.

Андерайтери консультують емітентів і допомагають їм здійснити розміщення цінних паперів на ринку.

Серед механізмів андерайтингу часто використовують аукціон і викуп посередником частини емісії.

Аукціон. Для участі в аукціоні андерайтери створюють синдикати і кожен синдикат пропонує свої умови викупу. Синдикат, який пропонує найвищу ціну викупу (чи найменшу премію), виграє аукціон і викупує всю емісію цінних паперів.

Викуп посередником частини емісії цінних паперів. У цьому випадку андерайтингова фірма пропонує майбутньому емітенту боргових зобов'язань перелік фірм, що зможуть купити частину випуску при визначеному рівні відсоткового доходу і даті погашення. На випадок позитивного рішення андерайтингова фірма викупує частину емісії і розміщує її серед своїх клієнтів або перепродує іншим андерайтерам.

## **7.2 Сутність агентських послуг**

Здебільшого учасники фінансового ринку діють на ринку через своїх агентів – фінансових посередників. Останні від імені і за рахунок клієнтів проводять операції на фінансовому ринку й одержують за це винагороду. Агентами на фінансовому ринку виступають брокери, що виконують заявки клієнтів на купівлю – продаж цінних паперів; фінансові посередники, що управляють майном клієнтів; банки, що купують валюту для клієнтів від свого імені.

Відносини між агентами і клієнтами регулюються відповідними агентськими угодами. Угода про надання таких послуг є угодою-дорученням між довірителем і агентом, згідно з якою довіритель доручає агенту виконання частини своїх функцій і повноважень за рахунок і від імені клієнта за визначену винагороду.

Відповідно до агентської угоди агент здійснює визначені юридичні чи фактичні дії за дорученням, за рахунок і в інтересах клієнта (принципала).

Можна виділити два основних види агентських угод: угода доручення (трастова угода) і угода комісії, у яких агент бере на себе зобов'язання виконувати визначені юридичні дії, у тому числі укладати угоди в інтересах клієнта.

Угода доручення регулює лише взаємини між довірителем і повіреним і не регулює їх взаємини з третіми особами. Представництво від імені іншої сторони є однією з особливостей, що відрізняють угоду доручення від угоди комісії, у якій агент діє від свого імені.

В угоді комісії агент (комісіонер) зобов'язується укладати угоди від свого імені, але за рахунок принципала. Як правило, комісіонер не відповідає за виконання умов угоди третьою стороною. Якщо за визначену винагороду комісіонер бере на себе зобов'язання виконання умов угоди третьою стороною, договір має назву делькредере.

### **7.3 Сутність лізингу та його види**

Лізинг (англ. leasing — оренда, майновий найм) — підприємницька діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів, яка полягає в наданні лізингодавцем у виключне користування на визначений строк лізингоодержувачу майна. Таке майно є власністю лізингодавця або набувається ним у власність за дорученням і погодженням з лізингоодержувачем у відповідного продавця майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів.

Лізинг є строковим, цільовим і платним користуванням майном, що передається лізингоодержувачу лізингодавцем, власником цього майна. Лізингодавець надає лізингоодержувачу для використання визначені активи, що перебувають у його власності. Лізингоодержувач не дістає права власності на передані активи, а, користуючись предметом лізингу, здійснює виплати лізингодавцю відповідно до умов угоди протягом визначеного періоду часу.

Предметом лізингу може виступати рухоме чи нерухоме майно, що може бути віднесеним до основних фондів лізингодавця.

У лізинг може передаватися майно, яке придбавалося спеціально лізингодавцем для визначеної угоди, і майно, придбане нам, не вважаючи на цю угоду. У першому випадку лізинг називається прямим, а в другому – непрямим.

Договір лізингу може бути двостороннім – за участю лізингодавця і лізингоодержувача, тристороннім, де третьою стороною виступає продавець предмета лізингу, або багатостороннім.

Існує два основних види лізингу: оперативний і фінансовий.

Оперативний лізинг – це договір, відповідно до якого предмет лізингу передається лізингодавцем на строк, який є меншим від строку повної його амортизації, і завжди повертається лізингодавцю після закінчення обумовленого в лізинговому договорі строку.

Фінансовий лізинг – це договір, відповідно до якого предмет лізингу передається лізингоодержувачу для користування на визначений угодою строк і може бути придбаний ним після закінчення строку користування у випадку виплати повної його вартості лізингодавцю.

#### **7.4 Факторингові операції**

У фірм, що перебувають на етапі виробничого зростання (розширення виробництва, освоєння нових видів продукції, пошук нових ринків збуту продукції), виникають проблеми з управлінням і своєчасним погашенням дебіторської заборгованості. У таких випадках фірми звертаються за допомогою до факторингових компаній, що спеціалізуються на торгових боргах, зокрема управляють боргами, викуповують їх, а також надають кредити під дебіторську заборгованість.

При управлінні боргами клієнта факторингова компанія здійснює управління рахунками-фактурами клієнта і кредитний контроль та одержує борги.

Сутність факторингової операції полягає в пред'явленні і купівлі факторинговою компанією боргових вимог продавця до покупця і їх інкасація. Авансуючи продавцю кошти до настання строку вимог, факторингова компанія кредитує його. Розмір авансу коливається від 70 до 90 % від суми угоди залежно від кредитоспроможності клієнта. Інші 10 – 30 % (після відрахування відсотків за кредит і комісії за послуги) зараховуються на блокований рахунок клієнта. Кошти з цього рахунка служать для покриття можливих комерційних ризиків за контрактом.

Після оплати боргу покупцем факторингова компанія ліквідує блокований рахунок і повертає залишок коштів клієнту (продавцю).

Купуючи борги клієнта, фактор бере на себе ризики втрат за безнадійними боргами і здійснює страхування клієнта від збитків за безнадійними боргами. Здебільшого фактор купує борги клієнта без права регресу. Це означає, що фактор не вимагає повернення своїх коштів, якщо борги клієнту не повертаються.

Кредитні послуги фактора ґрунтуються на оперативній інформації і на даних про дебіторів клієнта на відміну від банківського кредитування, яке виходить з попередніх даних про клієнта протягом кількох років. Крім того, фактори часто надають послуги під забезпечення такими активами, які не придатні для банківського кредитування. Переваги факторингу: своєчасна інкасація (стягнення) боргів; мінімум втрат через прострочення платежів; запобігання виникненню сумнівних боргів; забезпечення допомоги в управлінні кредитом; збільшення швидкості обігу капіталу.

### **7.5 Форфейтинг**

Сутність форфейтингу полягає ось у чому. Покупець (інвестор), що не має в момент укладання контракту необхідної суми фінансових коштів для придбання дорогого об'єкта угоди, виписує продавцю комплект векселів, загальна сума яких дорівнює вартості об'єкта з урахуванням відсотків за відстрочення платежу, тобто за наданий комерційний кредит. Строки платежів рівномірно розподілені у часі. Звичайно кожен

вексель виписується на півроку, однак строк може бути збільшений до одного року.

Продавець отриманий комплект векселів ураховує в банку без права звороту на себе і відразу ж одержує гроші за реалізований товар. Дане формулювання «без права звороту на себе» («без права регресу») звільняє продавця від майнової відповідальності у випадку, якщо банк не зуміє стягнути з векселедавця зазначені у векселях суми. Таким чином, фактично комерційний кредит надає не сам продавець, а банк, який дав згоду врахувати комплект векселів і взяв ризик на себе. Якщо покупець не є першокласним клієнтом, то банк, що враховує векселі, з метою зменшення фінансового ризику, може вимагати додаткової безумовної гарантії платежу від іншого фінансового інституту. У цьому випадку інвестор (покупець) з метою одержання цих гарантій закладає свої активи в банку, що гарантує оплату платежів.

Різниця в ступені кредитного ризику за різними категоріями боржників позначається на розмірі дисконтної ставки, за якою боргові зобов'язання враховуються банком. Форфейтинг – довгострокова кредитна операція (від 1 до 7 років).

Цей вид операції є дорогою формою кредитування для інвестора, оскільки кредит він одержує в остаточному підсумку через посередника (банк).

## **7.6 Брокерська діяльність**

Брокерська діяльність – це діяльність з укладання угод з цінними паперами на основі договору комісії чи доручення. Брокер виступає посередником, агентом інвестора, що діє від імені клієнта і за його дорученням та одержує винагороду у вигляді комісійних.

Брокерські контори істотно відрізняються як спектром послуг, що надаються, так і розміром комісійних. Існують брокерські контори зі зниженою комісією, що надають обмежену кількість послуг за зниженою ціною. Інвестори, яким не потрібні консультації чи інші додаткові послуги, звернувшись до таких фірм, можуть заощадити кошти.

Для кожного клієнта брокерська контора відкриває клієнтський рахунок, рух засобів на якому відображає операції з

купівлі – продажу за бажанням клієнта тих чи інших цінних паперів.

Договір на брокерське обслуговування укладається між брокерською конторою і підприємством, підприємцем (юридичною або фізичною особою), які бажають продавати або купувати товари через біржу чи конкретну брокерську фірму (контору). Це, як правило, договір на тривале обслуговування, тобто безстроковий. Основна його особливість — він не передбачає виконання ніяких платежів і розрахунків. Цей договір регламентує взаємовідносини, обов'язки і відповідальність сторін лише в тому разі, якщо клієнт доручає брокеру укласти від його імені конкретну угоду. Інакше кажучи, договір на брокерське обслуговування набуває юридичної сили лише тоді, коли між клієнтом і брокером укладено інший договір — договір-доручення або доручення оформлено іншим обумовленим у договорі на брокерське обслуговування способом (наприклад гарантійним листом).

При проведенні операцій на фондовому ринку через посередництво брокерської контори інвестор може відкривати в конторі або звичайний клієнтський рахунок, або рахунок з використанням маржі, що є одним із варіантів овердрафту. Останній відкриває перед інвестором і перед брокерською фірмою більші можливості щодо управління грошовими потоками та цінними паперами клієнта. Рахунок з використанням маржі дає змогу інвестору здійснювати маржинальні угоди та отримувати у позику цінні папери.

Маржинальна угода, або угода з маржею, полягає в тому, що коли у інвестора не вистачає коштів для купівлі цінних паперів, він може перевищити ліміт по рахунку. Тим самим клієнт отримує позику в брокерській фірмі, а вона у свою чергу — брокерський кредит у банку. Як забезпечення брокерського кредиту використовуються цінні папери інвестора, що перебувають на зберіганні у брокерській конторі. Маржинальні угоди укладаються в тих випадках, коли очікується зростання курсу цінних паперів. При цьому прибуток інвестора перевищить прибуток, отриманий ним з використанням звичайного рахунка. Проте при падінні ринкових цін цінних паперів використання



рахунка з маржею призводить до більших збитків, ніж використання звичайного рахунка.

## 7.7 Дилерська діяльність

Дилерська діяльність – це діяльність з укладання угод від свого імені і за свій рахунок за допомогою публічного оголошення цін купівлі і продажу цінних паперів із зобов'язанням купівлі і продажу цих цінних паперів за оголошеною ціною.

Основний дохід дилерів – це позитивна різниця в ціні купівлі і продажу цінних паперів. Різниця в цінах купівлі – продажу є платою дилерам за терміновість і врівноваження тимчасового дисбалансу між попитом та пропозицією на визначені види цінних паперів, які є в обігу на фінансовому ринку.

Роль дилерів на фондовому ринку полягає в тому, що вони здійснюють значний внесок у забезпечення ліквідності і стабільності ринку. Різкі цінові коливання, що могли б бути, зм'якшуються за допомогою операцій, що проводяться на ринку дилерами. Саме дилери завжди готові продати необхідні інвесторам цінні папери і викупити їх у разі потреби. Здійснюючи операції на ринку, дилери зменшують коливання цін і забезпечують ліквідність ринкових цінних паперів.

Крім того, що дилери дають можливість інвестору в будь-який момент купити або продати цінні папери, вони сприяють ціновій стабілізації і забезпечують ліквідність ринку, а також надають інформаційні послуги учасникам ринку, а на деяких ринках виступають у ролі ведучих аукціонів на біржах.

Тих, хто здійснює дилерську діяльність на ринку, часто називають спекулянтами і маркет-мейкерами (ті, хто формує ринок). Торговців цінними паперами, що проводять операції з великими пакетами цінних паперів як від свого імені, так і в інтересах клієнтів, називають трейдерами. Як правило, трейдери виконують і брокерські, і дилерські функції на ринку.

Спекулянти можуть формувати та реалізувати на ринку як прості, так і складні спекулятивні стратегії. Прості стратегії ґрунтуються на прогнозі зростання чи падіння цін на актив, з яким мають намір здійснювати спекулятивну операцію. При

очікуванні падіння цін відкривається коротка позиція па ринку, при очікуванні зростання цін — довга позиція. Прості стратегії досить ризикові й пов'язані з отриманням значних прибутків при правильному прогнозі цін або зазнаванням значних збитків при помилковому прогнозуванні. Більш складні спекулятивні стратегії — менш ризикові і гарантують нижчий рівень доходу при сприятливій кон'юктурі ринку і менші збитки при несприятливій ситуації на ньому.

Залежно від того, яку стратегію реалізують спекулянти на ринку, їх поділяють на «биків», хто грає на підвищення цін, та «ведмедів», хто грає на зниження цін. Гра на підвищення полягає в купівлі цінних паперів і в подальшому їх продажі. При правильному прогнозі щодо підвищення цін це купівля за нижчою ціною, продаж за вищою й отримання прибутку. При неправильному прогнозі це купівля за вищою ціною, продаж за нижчою й зазнавання збитків.

## **Тема 8. Кредитний ринок**

8.1 Сутність кредитного ринку та його функції.

8.2 Кредитна система.

8.3 Основні форми кредитних відносин.

### **8.1 Сутність кредитного ринку та його функції**

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

Необхідними умовами функціонування кредитного ринку є наявність:

- кредиторів, що мають тимчасово вільні кошти;
- позичальників, які можуть вчасно і в повному обсязі виконати зобов'язання за кредитами;
- системи державного регулювання;
- законодавчого і нормативного забезпечення.

З іншого боку, кредитний ринок — це механізм, за допомогою якого встановлюються взаємозв'язки між підприємствами і громадянами, що потребують грошових коштів, та організаціями і громадянами, що можуть їх надати (позичити) на певних умовах. У той же час кредитний ринок — це синтез ринків різних платіжних засобів.

Для ефективного функціонування кредитного ринку в Україні необхідна стабільна економічна ситуація, наявність розвиненої інфраструктури та ефективне державне регулювання, яке б забезпечило стабільність банківської системи і захист інвесторів. Розвинений кредитний ринок, який ефективно управляється з боку держави, забезпечує оптимальний розподіл обмежених фінансових ресурсів серед галузей економіки та сприяє економічному зростанню країни.

Кредитний ринок виконує такі функції:

- об'єднання дрібних, розрізнених грошових заощаджень населення, державних структур, приватного бізнесу, іноземних інвесторів і утворення великих грошових фондів;

- трансформація коштів у позиковий капітал, який забезпечує зовнішні джерела фінансування матеріального виробництва національної економіки;

- надання позики державним органам і населенню для вирішення таких важливих завдань, як покриття бюджетного дефіциту, фінансування частини житлового будівництва та інших соціальних програм.

Таким чином, кредитний ринок дає змогу здійснювати накопичення, рух, розподіл і перерозподіл позикового капіталу між сферами економіки.

Основними учасниками кредитного ринку виступають:

- а) позичальники — юридичні, фізичні особи і держава. Залучати вільні грошові кошти на ринку кредитів можуть як вітчизняні, так і іноземні позичальники. За специфікою надання кредитних послуг позичальників часто поділяють на категорії: населення, невеликі підприємства, корпорації, фінансові інститути (у тому числі комерційні банки), сільськогосподарські підприємства, державні установи та громадські організації;

- б) кредитори — комерційні банки, інші фінансово-кредитні установи та іноземні кредитори — національні й міжнародні

фінансові інститути. Крім того, кредиторами можуть бути також нефінансові інститути, якщо вони дають змогу іншим суб'єктам ринку протягом визначеного періоду за певну плату користуватись їх грошовими коштами.

Кредитна система організовує рух капіталів і сприяє акумуляції та ефективному розміщенню фінансових ресурсів серед суб'єктів ринку. Оскільки ця система має значний вплив на економічні процеси, її діяльність потребує жорсткої регламентації та контролю з боку держави;

в) держава, як учасник кредитного ринку, здійснює управління грошово-кредитним ринком, регулює його діяльність і виступає позичальником на національному та міжнародному ринках. При цьому як регулювальну, так і інші функції на кредитному ринку вона виконує переважно через посередництво центрального банку, що є особливістю кредитного ринку в Україні.

## 8.2 Кредитна система

Функціонування кредитного ринку забезпечує кредитна система, до складу якої входять центральний банк, комерційні банки та інші фінансово-кредитні інститути (рисунок 8.1).

<b>Вид установи</b>	<b>Структура</b>	<b>Форма власності</b>
<i>Центральний національний банк</i>	I рівень	Державна
<i>Банківська система: комерційні банки ощадні банки інвестиційні банки</i>	II рівень	Акціонерна

іпотечні банки		
<i>Страхові і пенсійні установи:</i> страхові компанії пенсійні фонди	III рівень	Акціонерна, кооперативна
<i>Спеціалізовані інститути:</i> інвестиційні компанії фінансові компанії товариства з кредитування житлового будівництва ломбарди кредитні спілки	IV рівень	Акціонерна, кооперативна

Рисунок 8.1 – Структура кредитної системи України

Держава через НБУ сприяє формуванню повноцінної системи безготівкового грошового обігу, а також розширенню переліку послуг і операцій комерційних банків. Із кредитних важелів, які вважаються найбільш ефективними регуляторами ринкової економіки, використовують:

- середньострокові позики — на цілі як виробничого, так і суто комерційного характеру. Найбільше поширення вони одержали в аграрному секторі, а також при кредитуванні інноваційних проектів із середніми обсягами необхідних інвестицій;

- довгострокові позики — в інвестиційних цілях. Для них характерний великий обсяг переданих ресурсів. Особливий розвиток вони одержали в капітальному будівництві, паливно-енергетичному комплексі, сировинних галузях економіки. Такі позики видаються на строк від трьох до п'яти років. У нашій країні вони використовуються не дуже широко через загальну нестабільність економіки і меншу прибутковість порівняно з короткостроковими кредитними операціями.

На кредитному ринку головною ланкою кредитної системи є банк, який на ринку виступає або як кредитор, або як позичальник. У банку сконцентровані й проходять потоки тільки в грошовій формі.

Діяльність комерційних банків багатогранна, їх функції постійно поширюються, охоплюють усі сфери життя суспільства.

Основними функціями банківської системи на кредитному ринку є трансформаційна і стабілізаційна. Комерційні банки

зобов'язані виконувати операції за касовим виконанням бюджету за дорученням центрального банку. Їм забороняється вести діяльність у сфері матеріального виробництва і торгівлі матеріальними цінностями, а також проводити всі види страхування.

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

Операціями відкритого ринку центрального банку є купівля – продаж казначейських зобов'язань, власних зобов'язань банку, комерційних векселів, інших цінних паперів і боргових зобов'язань. Він також визначає розміри, порядок формування та використання резервів банків і кредитних установ для покриття можливих втрат за кредитами, резервів для покриття валютних, відсоткових та інших фінансових ризиків банків.

### **8.3 Основні форми кредитних відносин**

Основними формами кредитних відносин є система державного кредиту, банківське кредитування, кредити, що надаються іншими фінансово-кредитними інститутами, і комерційне кредитування.

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

За допомогою державного кредиту:

- мобілізуються кошти для фінансування бюджетного дефіциту;
- згладжуються нерівномірності надходження податкових платежів;
- погашаються розміщені раніше позики;
- забезпечується касове виконання бюджету;
- фінансуються цільові програми тощо.

Основною формою державного кредиту виступають державні позики, оформлені у вигляді державних цінних паперів — облігацій, казначейських зобов'язань. Іншою формою державного кредиту виступають кредити, надані урядами інших країн, міжнародними фінансовими інститутами та організаціями.

Джерелами погашення державних позик залежно від економічної ситуації в країні виступають:

- доходи від вкладання позичених коштів у високоефективні інвестиційні проекти;

- додаткові надходження від сплати податків;

- кошти, заощаджені від зменшення видатків з бюджету;

- додаткова емісія грошей;

- кошти, отримані від розміщення нових державних позик.

Використання тих чи інших джерел для погашення позик приводить до різних наслідків. Якщо, наприклад, доходи від вкладання коштів у інвестиційні проекти є найбільш привабливими, хоч і не завжди реальним джерелом погашення позик, то додаткова грошова емісія негативно впливає на рівень інфляції та економічну ситуацію в країні.

З поняттям державного кредиту тісно пов'язане поняття державного боргу, що відображає загальну суму заборгованості держави своїм кредиторам. Державний борг — це сума, отримана від емісії державних боргових зобов'язань чи кредитів, наданих іноземними кредиторами, а також відсотки, які необхідно сплатити кредиторам за користування коштами. Суму заборгованості та відсотків, що підлягають сплаті в поточному періоді (році), називають поточним державним боргом. Загальну суму заборгованості та відсотків, що мають бути сплачені, називають капітальним державним боргом. Розрізняють також зовнішній борг — іноземним кредиторам як результат залучення коштів на міжнародному фінансовому ринку та внутрішній борг — результат залучення коштів на внутрішньому національному ринку.

На відміну від банківського кредитування, при якому кредитом управляє кредитор — комерційний банк, державним боргом управляє держава, якщо вона виступає позичальником на внутрішньому ринку, або держава та іноземні кредитори, якщо кошти залучаються на міжнародному ринку.

У ринковій економіці основною формою кредиту є банківський кредит. Кредитування суб'єктів господарювання і громадян — одна з найважливіших функцій банків як спеціалізованих кредитних установ.

Банківський кредит — це кошти, які надаються банком згідно із законодавством у позику юридичній або фізичній особі на визначений строк для цільового використання та під відсоток. Банківський кредит є необхідним інструментом стимулювання економіки, без якого не можуть успішно працювати товаровиробники.

Банківський кредит має комерційний характер. Мета діяльності банку в процесі кредитування — отримання максимального прибутку та задоволення тимчасових потреб у додаткових грошових коштах підприємницьких структур, населення та державних організацій.

Види кредитних послуг, що пропонуються конкретним банком, залежать від багатьох чинників. До зовнішніх чинників належать правові обмеження, конкурентне середовище в банківській сфері, а також політика, що проводиться певним банком. Внутрішніми чинниками, що впливають на структуру кредиту, є відповідність кредитному портфелю банку та низький рівень кредитного ризику.

Згідно з українським законодавством банк — юридична особа, яка на підставі ліцензії НБУ здійснює діяльність щодо залучення вкладів від фізичних та юридичних осіб, ведення рахунків і надання кредитів на власних умовах.

Свої функції комерційні банки реалізують через виконання певного набору операцій. Залежно від економічного змісту всі види діяльності комерційних банків прийнято ділити на три групи: пасивні операції, активні операції, послуги.

Пасивні операції забезпечують формування ресурсів банку, необхідних йому понад власний капітал для забезпечення нормальної діяльності, ліквідності та одержання запланованого доходу. Сформовані у результаті пасивних операцій кошти становлять переважну частину всіх ресурсів банків, що визначає важливу роль цих операцій у їх діяльності.

Активні операції — це розміщення банками власних і залучених коштів з метою одержання доходу та забезпечення



своєї ліквідності. До активних операцій належать: операції з надання кредитів, вкладення в цінні папери, формування касових залишків та резервів, формування інших активів (формування основних засобів, будівель, обладнання тощо).

Кредитні операції здійснюються у формі надання позик під зобов'язання позичальників повернути кошти та сплатити відсотки у встановлені строки. Це основний вид активних операцій, вони забезпечують переважну частину доходів багатьох банків. Позики банків — важливе джерело грошових коштів для бізнесового і споживчого секторів економіки.

Крім операцій, пов'язаних з формуванням банківських пасивів і розміщенням коштів у активи, банки здійснюють багато інших видів діяльності, які об'єднують в окрему групу, що дістала назву банківських послуг. Характерною ознакою банківських послуг є те, що для їх надання банкам не потрібні додаткові ресурси. Свою діяльність з надання послуг банки здійснюють, як правило, в процесі виконання звичайних пасивних і активних операцій. Єдине, що для цього потрібно, — це високий професійний потенціал працівників банків і високі банківські технології. Доходи від послуг банки одержують не у вигляді відсотків, а у формі комісійних виплат. У цей час вітчизняні банки надають до двохсот послуг. Банківські послуги — надзвичайно дохідний, майже безризиковий вид діяльності. Тому він швидко розвивається. Комерційні банки приймають і розміщують грошові вклади, здійснюють розрахунки за дорученнями клієнтів і банків-кореспондентів, проводять їх касове обслуговування. Крім того, вони можуть виконувати всі або деякі з таких операцій: ведення рахунків клієнтів і банків-кореспондентів; фінансування капітальних вкладень за дорученням власників або розпорядників інвестиційних коштів; випуск платіжних документів та інших цінних паперів (чеків, акредитивів, векселів, акцій, облігацій тощо); купівля, продаж і збереження державних платіжних документів, інших цінних паперів; видача доручень, гарантій, інших зобов'язань за третіх осіб, які передбачають їх виконання у грошовій формі; придбання права вимоги з постачання товарів і надання послуг, прийняття на себе ризику виконання таких вимог та інкасація цих вимог; купівля в організації і громадян та продаж

їм іноземної валюти; купівля і продаж у держави та за кордоном дорогоцінних металів, природного дорогоцінного каменю, а також виробів з нього; довірчі операції (залучення і розміщення коштів, управління цінними паперами та ін.) за дорученнями клієнтів; надання консультаційних послуг, пов'язаних з банківською діяльністю.

До кредитів, що надаються іншими фінансово-кредитними інститутами, належать кредити, які можуть видавати кредитні спілки, ломбарди та інші фінансово-кредитні установи.

Комерційні кредити — це поширена сучасна форма кредитних відносин, основою якої є кредити, що надаються фірмами-виробниками товарів чи послуг своїм клієнтам і полягають у продажі товару або наданні послуг на умовах угоди, що передбачає відстрочення кінцевого розрахунку на визначений строк і під відсоток. Покупець сплачує кошти за поставлений йому товар (виконані роботи чи послуги) через певний проміжок часу, який називається кредитним періодом. При цьому сума платежу включає як вартість товару, так і відсоток за наданий кредит. Комерційний кредит передбачає передання права власності на товари у момент підписання договору або в момент фізичного отримання товарів покупцем незалежно від часу погашення заборгованості.

Комерційне кредитування є необхідним результатом розвитку конкуренції на ринку товарів і послуг. На відміну від банківського, комерційний кредит надається підприємствами не з метою отримання прибутку від надання кредитних послуг, а з метою збільшення прибутковості та ефективності основного виду діяльності.

Комерційне кредитування, як і банківське, пов'язане з умінням правильно оцінювати й ефективно управляти кредитним ризиком. Однак, якщо банк при поганому управлінні кредитним ризиком може стати банкрутом, корпорація-кредитор у разі наявності проблем з погашенням дебіторської заборгованості може звернутись до фінансових посередників — факторингових фірм і певною мірою вирішити свої проблеми.

## **Тема 9. Валютний ринок**

- 9.1 Сутність валютного ринку.
- 9.2 Суб'єкти валютного ринку.
- 9.3 Поточні операції з валютою.
- 9.4 Строкові операції з валютою.

### **9.1 Сутність валютного ринку**

Валютний ринок — це система економічних і правових відносин між споживачами, продавцями валюти та державою з приводу купівлі - продажу іноземних валют, банківських металів, платіжних документів і цінних паперів в іноземних валютах, а також здійснення кредитно-депозитних та інших операцій з валютою.

За суб'єктами, які здійснюють операції з валютою, валютний ринок поділяється:

а) на міжбанківський (прямий та брокерський) — це сегмент валютного ринку, на якому за терміновістю валютних операцій виділяють три основні складові:

— спот-ринок — ринок торгівлі з негайним постачанням валюти, на який припадає 65 % від усього обороту валюти;

— форвардний — строковий ринок, на якому здійснюється до 10 % валютних операцій;

— своп-ринок — на якому поєднуються операції з купівлі - продажу валюти на умовах спот та форвард; на ньому реалізується до 25 % усіх валютних операцій.

Більшість валютних угод (до 80 % від загального обсягу валютних операцій) здійснюється на міжбанківському сегменті валютного ринку і на поточному (спот) ринку. Міжбанківський валютний ринок є результатом взаємодії валютних рахунків комерційних банків. Ресурси цього ринку поділяються на комерційні (належать комерційним банкам) та регуляційні (належать центральним емісійним банкам). Саме на міжбанківському валютному ринку сконцентровано до 30 % офіційних валютних ресурсів, за допомогою яких держава реалізує сприятливу для себе валютну політику;

б) біржовий — це сегмент валютного ринку, на якому операції з валютою можуть здійснюватися через валютну біржу або ж у валютних відділах товарних і фондових бірж за допомогою деривативів — похідних фондових інструментів. Валютні біржі є не в усіх країнах світу — наприклад, їх не існує в англосаксонських країнах;

в) клієнтський — це сегмент валютного ринку, на якому операції здійснюються не за рахунок банку, а за рахунок його клієнтів.

## 9.2 Суб'єкти валютного ринку

Суб'єктами валютного ринку виступають:

а) центральні банки — на макроекономічному рівні: Федеральна резервна система США, Банк Англії, Бундесбанк Німеччини, Національний банк України тощо;

б) комерційні банки, що мають ліцензію на проведення валютних операцій. Саме міжбанківський ринок є основою валютного ринку і саме тут формується валютний курс. Банки посідають провідне місце на валютному ринку, оскільки вони ведуть рахунки та мають розвинуті системи телекомунікацій, постійно торгують валютою всередині країни і за її межами. Деякі комерційні банки, обсяги щоденних оборотів яких сягають мільярдних сум, мають міжнародний авторитет: це, наприклад, американські банки Чейз Нешенел, Сіті-банк, німецькі банки — Німецький, Комерційний, Дрезденський тощо;

в) фірми, які здійснюють зовнішню торгівлю або капіталовкладення за кордоном. Саме ці господарські суб'єкти стимулювали розвиток валютного обміну, виникнення цілого ряду складних видів валютних угод;

г) приватні (фізичні) особи, що їздять за кордон, здійснюють перекази валют, купують валюту з метою нагромадження (заощадження) та здійснюють інші неторговельні угоди;

д) брокерські контори — володіють необхідною інформацією щодо покупців і продавців валюти, надають консультаційні послуги комерційним банкам, фірмам, що орієнтовані на зовнішній ринок;

е) підприємці, які купують і продають валюту для забезпечення своєї комерційної діяльності (імпортери, експортери);

ж) інвестори, які вкладають свій чи позичений капітал у валютні цінності з метою одержання відсоткового доходу;

и) 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;

к) хеджери — здійснюють операції на валютному ринку для захисту від несприятливої зміни валютного курсу.

### **9.3 Поточні операції з валютою**

Валютними операціями вважаються визначені банківські і фінансові операції, які пов'язані з переходом права власності на валютні цінності.

Валютні операції поділяються на строкові і поточні.

Основними видами поточних операцій є поточні (касові) операції в готівковій і безготівковій формах. Готівкові операції здійснюються обмінними пунктами банків, а безготівкові – банками, валютними біржами й іншими учасниками валютного ринку.

До поточних операцій належать операції з коротким строком валютування – у межах трьох робочих днів.

Розрізняють такі поточні операції:

- тод (поставка валюти «сьогодні на сьогодні»);
- том (поставка валюти «сьогодні на завтра»);
- спот (поставка валюти «сьогодні на післязавтра»).

Такі операції використовуються в основному для обслуговування зовнішньоторговельних операцій, а також з метою одержання додаткового прибутку у випадку коливання валютних курсів.

Валютні операції спот складають 60 % від загального обсягу міжбанківського ринку, а тому мають найбільш важливе значення на валютному ринку. Основна їх мета – забезпечення потреб клієнтів банків в іноземній валюті, а також купівля – продаж валюти з метою одержання прибутку за рахунок різниці в курсах цих валют.

Купівля – продаж валют на умовах спот означає, що курс валют фіксується на день купівлі – продажу, а її постачання здійснюється на другий робочий (банківський) день (без урахування дня продажу).

Угоди спот можуть укладатися по телефону чи факсу, безпосередньо на валютній біржі, а розрахунки здійснюються банківськими переказами по електронній пошті.

#### **9.4 Строкові операції з валютою**

До строкових операцій на валютному ринку відносять:

- форвардні валютні операції;
- валютні свопи;
- валютні ф'ючерси;
- валютні опціони;
- валютний арбітраж.

Форвардні валютні операції – це контракти з обміну валют за раніше обумовленим курсом, що укладаються сьогодні, а дата валютування (тобто дата виконання контракту) відкладена на певний строк у майбутньому.

Форвардні контракти є строковими контрактами міжбанківського валютного ринку. Строки форвардних контрактів стандартизовані і, як правило, не перевищують 12 місяців.

Форвардні контракти є строковими до виконання і укладаються в основному з метою реальної купівлі або продажу валюти. Найбільш широким є використання таких угод для страхування незабезпечених відкритих валютних позицій, також вони можуть бути використаними зі спекулятивною метою.

Умови форвардного контракту полягають у тому, що:

- а) валютний курс фіксується на момент укладання форвардного контракту;
- б) реальна передача валюти здійснюється через заздалегідь обумовлений стандартний проміжок часу;
- в) обсяги контрактів не стандартизовані.

Фінансовий зміст форвардних операцій полягає у купівлі або продажі однієї валюти в обмін на іншу, виходячи з інтересів

покупця (продавця), з метою одержання прибутку чи запобігання збитків.

Валютний своп – валютні операції, що поєднують купівлю або продаж валюти на умовах спот з одночасним продажем (чи купівлею) тієї ж самої валюти на певний строк на умовах форвард, тобто здійснюється комбінація двох протилежних конверсійних контрактів на однакові суми, але з різними датами валютування.

Наприклад, клієнт хоче купити в майбутньому долари. Банк купує ці долари і пускає їх в обіг до призначеної дати. Якщо відсоткова ставка долара вища, ніж відсоткова ставка національних грошей, то інвестиції приносять дохід у вигляді різниці у відсотках. Потім банк передає цей прибуток замовнику у вигляді зміненого курсу обміну.

Класичні свопи залежно від послідовності виконаних операцій спот і форвард поділяються на репорт і депорт.

Репорт – продаж валюти на умовах спот і одночасно купівля на умовах форвард.

Депорт – купівля валюти на умовах спот і продаж на умовах форвард.

На практиці свопи використовуються частіше, ніж просто форвардні операції.

Сутність використання валютних свопів полягає:

- а) в забезпеченні фінансування довгострокових зобов'язань в іноземній валюті;
- б) хеджуванні довгострокових валютних ризиків;
- в) забезпеченні конвертації експортного капіталу в іншу валюту й ін.

Технічно хеджування валют і фінансових ризиків за допомогою валютних свопів здійснюється за допомогою фіксації валютного курсу на майбутній період і організацію зустрічних грошових потоків.

Валютними ф'ючерсами називаються контрактні угоди на купівлю або продаж стандартизованої суми іноземної валюти за стандартизованою специфікацією валют і обумовленою ціною.

Відповідно до такої угоди його учасники одержують і право й обов'язок обміняти обумовлену суму визначеної валюти на іншу у встановлений строк у майбутньому за курсом, визначеним

на момент укладання угоди. Укладання валютних ф'ючерських контрактів здійснюється тільки на біржовому ринку, що значно збільшує їх надійність і рівень страхування валютних ризиків.

Особливостями валютного ф'ючерського ринку є:

- а) високий рівень стандартизації контрактів;
- б) обмежене коло валют, що обмінюються одна на іншу;
- в) висока ліквідність контрактів;
- г) надійність укладених угод;
- д) можливість з незначними початковими витратами оперувати великими сумами.

Відмінною рисою ф'ючерських контрактів є перерозподіл ризику, що забезпечує високу ліквідність укладених угод.

Валютний опціон – це своєрідна форма строкової угоди двох сторін (продавця і власника опціону), внаслідок якого власник опціону одержує право, а не зобов'язання, купити у продавця опціону або продати йому заздалегідь визначену суму однієї валюти в обмін на іншу за обумовленим валютним курсом, який визначено на день обміну.

Використання валютних опціонів вигідно в таких випадках:

- якщо час і сума валютних надходжень невідомі;
- з метою захисту експортерів і імпортерів від зміни цін на їх товари;
- з метою публікації прейскурантів на свої товари в іноземній валюті;
- з метою необхідності забезпечення одночасного страхування від комерційних і валютних ризиків.

Вартість купівлі опціону (премія) визначається як відсоток від суми опціонного договору або як абсолютна сума за одиницю валюти і сплачується покупцями під час продажу опціону задовго до завершення опціонного договору незалежно від того, буде він виконаний чи ні.

Перевагою використання опціонів є те, що власник опціону може уникнути значних збитків від різких змін валютних курсів, заздалегідь зафіксувавши прийнятний для себе рівень обмінних курсів. Якщо різких коливань курсів не відбудеться, власник опціону може відмовитися від його виконання, а його максимальні збитки в цьому випадку будуть складати лише суму,



яка дорівнює премії. Це і буде платою за страхування валютного ризику.

Якщо опціон виконаний, прибуток (збиток) визначається як різниця між ціною виконання і поточним курсом проданої чи купленої валюти за мінусом суми премії.

Різновидом валютних операцій є арбітражні операції, сутність яких полягає в одержанні прибутку від різниці валютних курсів.

Валютні арбітражі поділяються:

- на часові, які пов'язані з різницею валютних курсів у часі;
- просторові (географічні), які пов'язані з різницею валютних курсів на регіональних (національних) ринках;
- конверсійні, що обумовлені коливанням курсів співвідношень різних видів валют.

Переваги валютного арбітражу полягають у тому, що завдяки одночасній купівлі і продажу валют легко закрити будь-яку валютну позицію, а це у свою чергу зводить до мінімуму валютні ризики.

Простий арбітраж – це купівля валюти на одній біржі і перепродаж її на іншій.

Складний арбітраж – це послідовність угод з різноманітними валютами, у яких, як правило, беруть участь більше, ніж два банки і використовується більше, ніж два види валют.

## **Тема 10. Фондова біржа**

10.1 Фондова біржа її види та функції.

10.2 Правила фондової біржі.

10.3 Сутність біржового ринку.

10.4 Біржові фондові індекси.

### **10.1 Фондова біржа її види та функції**

Біржа — це некомерційна ринкова структура або частка організованого, регулярно діючого ринку товарів і послуг, у рамках якого здійснюється ряд операцій (перерозподіл капіталу, товарів та інших цінностей). Найбільш поширеними біржами є товарні, фондові, валютні, праці та ін.

Фондові біржі (ФБ) — це спеціалізовані установи, які створюють умови для постійно діючої централізованої торгівлі цінними паперами шляхом об'єднання попиту, пропозицій на них, надання місця, системи і засобів як для первинного розміщення, так і для вторинного обігу цінних паперів. Вони мають працювати за єдиними правилами та за єдиною технологією електронного обігу цінних паперів, визначеними Національною фондовою біржею.

За своїм правовим статусом фондові біржі можуть бути асоціаціями, акціонерними товариствами або установами, що підпорядковуються державі.

В економічній літературі виділяють загальні і конкретні функції фондових бірж. До загальних функцій фондових бірж відносять:

- цінову визначення ринкової ціни;
- прогнозу — більш властива для спеціалізованих бірж, на яких здійснюється торгівля строковими контрактами, оскільки ціни на ринку строкових угод мають суттєвий вплив на формування поточних ринкових цін;
- організаційну — передбачає гарантування виконання умов біржових угод; розроблення системи розрахунків за укладеними на біржі угодами; організацію біржових зборів для проведення гласних публічних торгів тощо;
- інформаційну — забезпечує учасників ринку оперативною та аналітичною інформацією про стан і тенденції розвитку фондового ринку;
- регулювальну — забезпечує встановлення правил торгівлі, здійснення біржового арбітражу, порядку вирішення спірних питань між учасниками, встановлення пріоритетів, органів контролю, управління та ін.

До конкретних функцій фондової біржі належать:

- установлення правил проведення біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- організація та проведення регулярних біржових торгів;
- організаційне, технологічне та технічне забезпечення проведення біржових торгів;
- установлення процедур лістингу та делістингу, допуску до торгівлі на фондовій біржі;

— ведення переліку учасників торгів, фіксація оголошених заявок, укладених біржових угод та контроль за виконанням біржових контрактів;

— ведення переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, унесених до біржового списку;

— обмін інформацією з депозитарними та розрахунково-кліринговими установами для забезпечення виконання біржових контрактів;

— зберігання документів щодо укладення біржових угод і виконання біржових контрактів у депозитарній системі;

— здійснення діяльності з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на організаторі торгівлі;

— здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;

— відповідне реагування на виявлені порушення правил фондової біржі та законодавства про цінні папери;

— здійснення фінансового моніторингу згідно з вимогами законодавства;

— надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;

— оприлюднення інформації відповідно до законодавства України.

Членом фондової біржі є: маркет-мейкер, який згідно з правилами ФБ зобов'язується підтримувати ліквідність ринку відповідних цінних паперів та інших фінансових інструментів, що допущені до біржових торгів; учасники біржових торгів — члени ФБ, державні органи та інші особи, які згідно з правилами ФБ отримали право оголошувати заявки та укладати біржові угоди; уповноважений представник учасника біржових торгів — фізична особа, яка від імені учасника торгів оголошує заявки та укладає біржові угоди.

Державне регулювання діяльності фондової біржі здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

## 10.2 Правила фондової біржі

Діяльність фондової біржі регулюється Правилами фондової біржі. Правила фондової біржі є локальним нормативним актом, що регламентує діяльність фондової біржі, яка безпосередньо стосується торгівлі цінними паперами.

Правила фондової біржі повинні передбачати: порядок торгівлі на фондовій біржі; види біржових угод; умови допуску цінних паперів на фондову біржу; умови та порядок передплати цінних паперів, що котируються на біржі; порядок формування цін, біржового курсу та їх публікація; систему інформаційного забезпечення; види послуг, які надає біржа, та розмір плати за них; правила розрахунків.

Усі члени ФБ пов'язані із її основною діяльністю — проведенням біржових торгів — організованого укладання на біржі угод щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів. Для проведення біржових торгів ФБ визначає робочий день, який називається торговельним. Період часу торговельного дня, протягом якого на ФБ здійснюється укладання біржових угод, називається торговельною сесією.

Біржова угода — це зафіксоване ФБ одночасне прийняття учасниками біржових торгів прав і зобов'язань за відповідними фінансовими інструментами щодо їх купівлі - продажу. Біржову угоду, яка відповідає правилам ФБ, називають стандартною, а угоду, яка не відповідає таким правилам, нестандартною. Для укладання біржових угод ФБ використовує електронну торговельну систему — сукупність організаційних, технологічних і технічних засобів, що забезпечують укладання біржових угод і виконання біржових контрактів за фінансовими інструментами. З укладанням біржових угод пов'язана значна кількість документів, показників, процедур, які виконують певні функції і без яких неможливо укласти угоду.

Усі суб'єкти обов'язкового виконання прав фондової біржі мають справу із заявкою, біржовим реєстром, біржовим списком, лістинговими і позалістинговими цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

Заявка — це подана учасником біржових торгів згідно з правилами ФБ пропозиція на купівлю – продаж цінних паперів та інших фінансових інструментів, яка містить умови угоди.

Зареєстрована фондовою біржею заявка учасника біржових торгів є згодою цього учасника укласти біржову угоду та виконати біржовий контракт — договір про виконання біржової угоди за відповідними фінансовими інструментами.

Біржовий список — це документ ФБ, який містить інформацію щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, які в конкретний момент часу на відповідну дату допущені до торгівлі на ФБ за категорією лістингових або позалістингових цінних паперів та інших фінансових інструментів. Складовою біржового списку є біржовий реєстр, який містить інформацію щодо лістингових цінних паперів.

Котирувальний список — це складова біржового реєстру, який містить інформацію щодо цінних паперів відповідного рівня лістингу.

Лістинговими цінними паперами називають такі, що пройшли процедуру лістингу на ФБ, внесені до біржового реєстру згідно з вимогами відповідного рівня лістингу. Цінні папери, які допущені до торгівлі на ФБ без унесення до біржового реєстру, називають позалістинговими.

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

Основні пункти Правил фондової біржі

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

### 10.3 Сутність біржового ринку

Діяльність біржі спрямована на створення в Україні централізованого ринку цінних паперів, який підлягає державному регулюванню і характерними ознаками якого мають бути котирування цінних паперів, ліквідність, відкритість, прозорість, гласність ринкової інформації з метою задоволення запитів кожного вкладника, довіра з боку широких верств населення.

Модель організації біржового ринку в Україні формується за рекомендаціями «Групи Тридцяти», яка передбачає:

- широке використання стандартних кодів (код ISIN) для торгів і доставки цінних паперів;
- суворе дотримання вимог лістингу (допуску цінних паперів до котирування);
- відкритість інформації щодо компаній, цінні папери яких котируються на фондовій біржі;
- установа та опублікування відомостей про курси цінних паперів з дотриманням принципів рівності інвесторів;
- запобігання виникненню неорганізованих паралельних ринків на шкоду ліквідності централізованого ринку;
- надійність біржового ринку за рахунок своєчасності і безпеки доставки цінних паперів і грошової оплати за них через систему, яка діє на момент укладення угоди.

Актуальним на сучасному етапі розвитку біржового ринку в Україні є створення єдиної національної системи котирування та обліку цінних паперів. Провідними елементами вітчизняного біржового ринку є єдина Національна фондова біржа, єдиний кліринговий банк і єдиний Центральний депозитарій.

Важливим елементом досконалого біржового ринку є його регулювання, яке здійснюється з метою створення нормальних умов для діяльності всіх учасників ринку, захисту учасників ринку від недобросовісної конкуренції та шахрайства, забезпечення вільного і відкритого процесу ціноутворення на основі концентрації попиту та пропозиції, сприяння розвитку ринку, інноваційним процесам на ринку. Процес регулювання на біржовому ринку включає створення відповідної законодавчої та нормативної бази, відбір професійних учасників ринку, ліцензування їх діяльності, контроль за виконанням учасниками

ринку норм та правил функціонування ринку, у тому числі систему санкцій за невиконання норм та правил поведінки на ринку.

Біржовий ринок — це ринок не лише регульований державою ззовні, а й ринок з досить жорстокою системою саморегулювання. На біржах дотримуються писаних і неписаних кодексів поведінки. Біржі є досить закритими організаціями, стати членом яких, як правило, важко.

Біржова торгівля цінними паперами є однією з форм організованого ринку, що діє за визначеними правилами. На біржових торгах здійснюється організоване укладання цивільно-правових угод, які приводять до зміни права власності на цінні папери особами, що мають виключне право на укладання таких угод.

Для допуску до обігу та котирування на фондовій біржі цінні папери мають пройти процедуру лістингу — включення до списку цінних паперів, що вже котируються на біржі. Основними критеріями при прийнятті рішення про включення акцій певної компанії до списку та допуску до котирування на біржі є ступінь інтересу інвесторів до цієї компанії, місце компанії в галузі та її стабільність, належність компанії до галузі, що розвивається, перспективи, які дають змогу і надалі зберігати свої позиції на ринку. Включення цінних паперів до лістингу підвищує престиж корпорації та ступінь ліквідності її цінних паперів, допомагає корпорації зберігати на ринку гідну конкуренту позицію та сприяє встановленню справедливого ціноутворення в результаті котирування.

Котирування полягає у визначенні курсів цінних паперів через зосередження попиту та пропозиції, зіставленні лімітів цін замовлень на купівлю і продаж цінних паперів та встановленні оптимальної ціни, при якій виконується найбільша кількість замовлень, здійснюється найбільший обіг цінних паперів. Розрізняють фіксингове котирування, або простий аукціон, та безперервне котирування, або безперервний аукціон.

В Україні сьогодні не існує єдиної системи котирування цінних паперів, торги проводяться окремо, переважно на п'ятьох біржах: Українській фондовій біржі, Київській міжнародній фондовій біржі, Донецькій фондовій біржі, Придніпровській

фондовій біржі, а також на фондовій секції Української міжбанківської валютної біржі (державними цінними паперами).

Переважна більшість угод на біржах здійснюється з повними лотами, де лот характеризує мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи проданий на біржі. Лот може визначати мінімальну кількість цінних паперів, які можуть бути куплені (продані) на торгах, або мінімальний обсяг угоди в грошових коштах.

#### **10.4 Біржові фондові індекси**

Біржові індекси – це статистичні показники, що характеризують стан фондового ринку на основі біржових цін і відбивають тенденцію курсів цінних паперів.

Біржовий індекс являє собою число, що характеризує рівень або динаміку цін на акції, включені в біржовий лістинг за станом на визначений момент часу.

Визнають три основні функції фондових індексів: діагностичну, індикативну, спекулятивну.

Усі біржові індекси, що використовуються у світовій практиці, можуть бути класифіковані за такими ознаками:

- а) за місцем розрахунку та ареалом поширення:
  - інтернаціональні – характеризують стан фондових ринків різних країн;
  - національні – характеризують фондовий ринок певної країни;
  - секторні – характеризують стан ринків на окремих біржах;
- б) за числом представлених в індексі компаній і частки охоплення фондового ринку:
  - інтегральні – дають інформацію про стан фондового ринку в цілому;
  - локальні – дають інформацію про стан окремих сегментів фондового ринку.

Кожний біржовий індекс має такі характеристики:

а) список індексу (набір акцій-представників). Критеріями підбору акцій для включення в розрахунок індексу є:

1) репрезентативність – коливання цін на дану акцію повинні відбивати загальні коливання цін усього фондового ринку або окремих його сегментів;



2) надійність емітента;  
б) метод усереднення – це може бути метод арифметичної або геометричної середньої;

в) базове значення індексу – це значення індексу в році (періоді), прийнятому за базу. Для зручності розрахунків базове значення індексу, як правило, округляється до 10, 100 чи 1000.

Біржові індекси звичайно розраховуються як зважена середня величина, що визначається з урахуванням не тільки відносної зміни, але й абсолютної ціни акцій компаній, що утворюють список індексу.

На сьогоднішній день у світі використовується чотири методичних прийоми для побудови усереднених індексів зміни курсів акцій. Ці прийоми зводяться до розрахунків за досліджуваній період таких показників:

а) середньоарифметичної ціни акцій обмеженої кількості обраних компаній (наприклад, промислові транспортні підприємства – індекс “Dow Jones” );

б) середньозваженої (за кількістю акцій, що перебувають у обігу) ціни всієї сукупності акцій компаній ( індекс “Standard & Poor's”);

в) середньгеометричного значення темпів зміни цін акцій (індекс “Value Line”);

г) середньоарифметичного значення темпів приросту (зниження) цін на акції.

В основі розрахунків індексів лежать три формули, що використовуються в тому чи іншому випадку, виходячи з особливостей індексу, що розраховується:

а) з ціновим зважуванням;

б) з ринковим зважуванням;

в) з рівним зважуванням.

Індекси з ціновим зважуванням використовують метод арифметичної середньої. Сумуються ціни акцій, включених у розрахунок індексу, а потім отримана сума ділиться на число акцій, що входять в індексний список. Теоретично формула індексу з ціновим зважуванням має вигляд  $I = \sum P_i / N$ , де  $P_i$  – ринкова ціна  $i$ -ї акції;  $N$  – кількість акцій.

Індекси з ринковим зважуванням. При цьому методі ціни акцій, включених в індекс, збільшуються на відповідну кількість

акцій, що перебувають в обігу, і сумуються для одержання їх сукупної ринкової вартості. Далі отриману вартість поділяють на сукупну ринкову вартість акцій на перший день розрахунку індексу, а потім отриману величину множать на базове значення індексу. У загальному вигляді формула розрахунку є такою:

$$I = (\sum MC_{i,t} / \sum MC_{0,t}) * I_0$$
, де  $MC_{i,t}$  – ринкова ціна  $i$ -ї компанії  $i$  у період  $t$ ;  $MC_{0,i}$  – ринкова ціна  $i$ -ї компанії  $i$  у період  $0$ ;  $I_0$  – базове значення індексу.

Індекси з рівним зважуванням. Індекс розраховується щодня шляхом множення значення індексу за попередній день на середньоарифметичне відносних значень цін акцій індексу (відносне значення індексу – це відношення ціни сьогоднішнього дня до ціни дня попереднього).

## Список літератури

1 Господарський кодекс України. Редакція від 19 лютого 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

2 Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс]: закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480 - ВР. – Режим доступу <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-12>.

3 Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні [Електронний ресурс]: закон України від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР Редакція від 28 грудня 2015. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua>

4 Про фінансовий лізинг [Електронний ресурс]: закон України від 16 грудня 1997 р. № 723/97-ВР. Нова редакція від 16 січня 2004 р. № 723/97-ВР. – Режим доступу:

<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/723/97>

5 Про кредитні спілки [Електронний ресурс]: закон України від 20 грудня 2001 р. № 2908-III - Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/annot/2908-14>

6 Еш, С. М. Фінансовий ринок [Текст]. Навч. посібник / С.М. Еш. – К. Центр учбової літератури, 2009.

7 Шелудько, В. М. Фінансовий ринок: Навч. посібник / В.М. Шелудько. – К.: Знання-Прес, 2008.

8 Кравченко, Ю. Я. Ринок цінних паперів [Текст]: Навч. посібник / Ю.Я. Кравченко. – 2-ге вид., змін. та доп. – К.: Дакор, КНТ, 2009.

9 Загорський, В. С. Розвиток ринку цінних паперів та управління його ризиками [Текст]: монографія / В. С. Загорський. – Харків: ВД “ІНЖЕК”, 2008.

10 Ткаченко, С. Є. Конспект лекцій з дисципліни „Фінансовий ринок” [Текст]: у 2 ч. / С. Є. Ткаченко. – Харків: УкрДАЗТ, 2007.

11 Фондовий ринок України: законодавче регулювання [Текст]: навч.-метод. посібник. // М. О. Бурмака, Д. С. Бутенко, А. Т. Головка [та ін.]. – 3-тє вид., перероб. та доп. – К.: Фенікс, 2007.