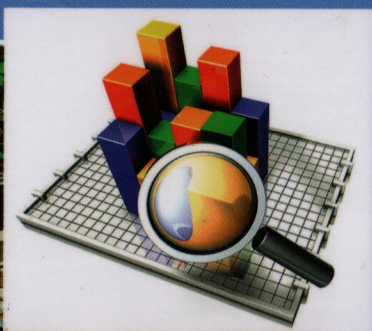


Л. О. Шкварчук

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

Навчальний посібник



ЗНАННЯ

Л. О. Шкварчук

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

Навчальний посібник

*Рекомендовано
Міністерством освіти і науки України*

Київ
"ЗНАННЯ"
2013

УДК 336.11(075.8)
ББК 65.261-21я73
Ш66

*Рекомендовано Міністерством освіти і науки України
(лист № 1/11-8518 від 20 травня 2013 р.)*

Рецензенти:

В. І. Міщенко — доктор економічних наук, професор, директор
Центру наукових досліджень НБУ;

Л. О. Костирко — доктор економічних наук, професор, завідувач
кафедри фінансів Східноукраїнського національного університету
імені Володимира Даля;

І. В. Алексєєв — доктор економічних наук, професор, завідувач ка-
федри фінансів Національного університету “Львівська політехніка”

Шкварчук Л. О.

Ш66 Фінансовий ринок : навч. посіб. / Л. О. Шкварчук. — К. :
Знання, 2013. — 382 с.

ISBN 978-617-07-0095-7

У посібнику досліджено основні параметри формування та функціонування фінансового ринку. Розглянуто теоретичні концепції та практичні підходи до організації обігу фінансових інструментів. Значна увага зосереджена на розкритті сутності здійснення операцій на кредитному, валютному та фондовому сегментах фінансового ринку. Визначено особливості організації діяльності суб'єктів фінансового ринку, вимоги вітчизняного та зарубіжного законодавства до емітентів, інвесторів та фінансових посередників.

Для студентів вищих закладів освіти, аспірантів, викладачів, науковців, спеціалістів фінансового ринку.

УДК 336.11(075.8)
ББК 65.261-21я73

ISBN 978-617-07-0095-7

© Л. О. Шкварчук, 2013
© Видавництво “Знання”,
оформлення, 2013

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА	9
Частина I. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ	11
Глава 1. ФІНАНСОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ	11
1.1. Сутність фінансового ринку	11
1.2. Сегментація фінансового ринку	12
1.3. Функції фінансового ринку	13
1.4. Суб'єкти фінансового ринку	13
1.5. Моделі фінансового ринку.....	15
Запитання та завдання для самоконтролю	17
Тести.....	17
Глава 2. РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ	19
2.1. Сутність, мета та завдання регулювання фінансового ринку.....	19
2.2. Моделі регулювання фінансового ринку.....	21
2.3. Державне регулювання фінансового ринку.....	22
2.4. Методи державного регулювання фінансового ринку ...	25
2.5. Саморегульвні організації на фінансовому ринку.....	28
Запитання та завдання для самоконтролю	31
Тести.....	32
Глава 3. ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ	34
3.1. Суть і види фінансових інструментів	34
3.2. Характеристики фінансових інструментів.....	38
3.3. Оцінювання фінансових інструментів	40
Запитання та завдання для самоконтролю	46
Тести.....	47
Глава 4. ОСНОВИ ПОРТФЕЛЬНОЇ ТЕОРІЇ	49
4.1. Сутність портфеля фінансових інструментів	49
4.2. Еволюція сучасної портфельної теорії.....	51

4.3. Оцінювання характеристик портфеля	53
4.4. Модель оцінки капітальних активів У. Шарпа	58
4.5. Модель арбітражного ціноутворення С. Росса	59
4.6. Теорія рефлексивності Дж. Сороса	61
Запитання та завдання для самоконтролю	62
Тести.....	63
Частина II. КРЕДИТНИЙ РИНОК.....	65
Глава 5. ОРГАНІЗАЦІЯ ДІЯЛЬНОСТІ НА КРЕДИТНОМУ РИНКУ	65
5.1. Сутність кредитного ринку	65
5.2. Суб'єкти кредитного ринку	68
5.2.1. Банківські установи на кредитному ринку	68
5.2.2. Кредитні спілки як установи парабанківської системи	69
5.2.3. Ломбардна діяльність на кредитному ринку	73
5.2.4. Пенсійні фонди	78
5.2.5. Фінансові компанії	84
5.2.6. Юридичні особи публічного права та інші суб'єкти кредитного ринку	89
Запитання та завдання для самоконтролю	91
Тести.....	91
Глава 6. ІНСТРУМЕНТИ КРЕДИТНОГО РИНКУ	94
6.1. Кредитні гроші	94
6.1.1. Загальна характеристика кредитних грошей	94
6.1.2. Банкноти	94
6.1.3. Чеки як інструмент кредитного ринку.....	96
6.1.4. Векселі.....	99
6.1.5. Електронні гроші	104
6.1.6. Інші види кредитних грошей.....	107
6.2. Цінні папери кредитного ринку	108
6.2.1. Ощадні (депозитні) сертифікати: загальна характеристика та властивості.....	108
6.2.2. Депозитні сертифікати НБУ	113
6.2.3. Іпотечні сертифікати.....	115
6.2.4. Сертифікати фонду операцій з нерухомістю	121
6.2.5. Заставні	124
Запитання та завдання для самоконтролю	125
Тести.....	126
Частина III. ВАЛЮТНИЙ РИНОК	128
Глава 7. ОРГАНІЗАЦІЯ ДІЯЛЬНОСТІ НА ВАЛЮТНОМУ РИНКУ	128

7.1. Сутність валютного ринку	128
7.2. Валютні цінності	130
7.3. Валютне котирування	132
7.4. Учасники валютних ринків	135
7.5. Ліцензування валютних операцій	141
7.6. Валютний контроль	144
Запитання та завдання для самоконтролю	145
Тести.....	145
Глава 8. ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ	148
8.1. Загальна характеристика та види валютних операцій	148
8.2. Валютні операції з негайною поставкою	150
8.3. Форвардні валютні операції	151
8.4. Ф'ючерсні валютні операції	153
8.5. Валютні свопи	154
8.6. Формування цін у строкових контрактах	155
8.7. Операції з банківськими металами	156
Запитання та завдання для самоконтролю	164
Тести.....	164
Частина IV. ФОНДОВИЙ РИНОК	167
Глава 9. ОРГАНІЗАЦІЯ ФОНДОВОГО РИНКУ	167
9.1. Сутність та структура фондового ринку.....	167
9.2. Біржовий ринок	171
9.3. Біржові угоди.....	180
9.4. Котирування цінних паперів	185
9.5. Позабіржовий ринок	192
Запитання та завдання для самоконтролю	195
Тести.....	196
Глава 10. ПАЙОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ	198
10.1. Акції як основний вид пайових цінних паперів	198
10.1.1. Сутність та види акцій	198
10.1.2. Права власників простих акцій	201
10.1.3. Види цін на акції.....	203
10.1.4. Доходи акціонерів	204
10.1.5. Оцінювання простих акцій	205
10.1.6. Привілейовані акції.....	210
10.2. Депозитарні розписки	212
10.2.1. Сутність депозитарних розписок	212
10.2.2. Учасники розміщення депозитарних розписок	217
10.3. Інвестиційні сертифікати	219

Запитання та завдання для самоконтролю	221
Тести.....	221
Глава 11. БОРГОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ	224
11.1. Облігація як основний вид боргових цінних паперів	224
11.1.1. Сутність та характеристики облігацій	224
11.1.2. Основні види облігацій	226
11.1.3. Ціни на облігації	229
11.1.4. Дохідність облігацій	230
11.1.5. Конвертовані облігації.....	233
11.1.6. Операції з облігаціями.....	234
11.2. Державні облігації	235
11.3. Облігації місцевих позик.....	240
11.4. Єврооблігації.....	242
11.5. Казначейські зобов'язання	245
Запитання та завдання для самоконтролю	249
Тести.....	250
Глава 12. ПОХІДНІ ЦІННІ ПАПЕРИ.....	252
12.1. Форвардні контракти	252
12.2. Ф'ючерсні контракти	256
12.2.1. Сутність ф'ючерсного контракту	256
12.2.2. Механізм укладення ф'ючерсних контрактів	259
12.3. Опціони	260
12.3.1. Сутність опціонів	260
12.3.2. Дохідність опціонів	264
Запитання та завдання для самоконтролю	265
Тести.....	265
Глава 13. УЧАСНИКИ ФОНДОВОГО РИНКУ	268
13.1. Загальна характеристика та класифікація учасників фондового ринку	268
13.2. Інвестори на фондовому ринку	271
13.2.1. Характеристика інвесторів, їх типи та види	271
13.2.2. Інститути спільного інвестування як основний вид інституційних інвесторів на фондовому ринку	274
13.3. Професійні учасники фондового ринку.....	280
13.3.1. Брокери на фондовому ринку	280
13.3.2. Дилери на фондовому ринку	284
13.3.3. Андеррайтери	288
13.3.4. Вимоги до фінансового стану торговців цінними паперами	291

13.3.5. Компанії з управління активами	296
Запитання та завдання для самоконтролю	301
Тести.....	302
Глава 14. ІНФРАСТРУКТУРНІ УЧАСНИКИ ФОНДОВОГО РИНКУ	304
14.1. Організація та функціонування депозитарних установ	304
14.2. Національний депозитарій України	310
14.3. Розрахунково-клірингова діяльність депозитаріїв	312
Запитання та завдання для самоконтролю	317
Тести.....	318
Глава 15. ФОНДОВІ ІНДЕКСИ ТА РЕЙТИНГИ	320
15.1. Індексна оцінка фондового ринку	320
15.2. Фондові індекси деяких ринків	326
15.2.1. Індекси фондового ринку США.....	326
15.2.2. Індекси фондового ринку Великої Британії	329
15.2.3. Індекси фондового ринку Німеччини.....	331
15.2.4. Індекси фондового ринку Японії.....	332
15.2.5. Індекси фондового ринку Франції.....	333
15.2.6. Індекс фондового ринку Росії	334
15.2.7. Індекс фондового ринку України	334
15.3. Рейтингова оцінка цінних паперів	338
15.3.1. Сутність рейтингової оцінки цінних паперів	338
15.3.2. Міжнародні рейтингові агентства	340
15.3.3. Рейтинг цінних паперів в Україні	343
Запитання та завдання для самоконтролю	347
Тести.....	347
СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ	350
ДОДАТКИ	356
Додаток 1. Таблиця. Характеристики саморегульованих організацій на фінансовому ринку України	356
Додаток 2. Вимоги до форми заставної	358
Додаток 3. Таблиця. Тарифи на основні та додаткові послуги ПрАТ “Фондова біржа ПФТС”	360
Додаток 4. Таблиця 4.1. Мінімальні вимоги до цінних паперів I рівня лістингу	362
Таблиця 4.2. Мінімальні вимоги до цінних паперів II рівня лістингу.....	363
Додаток 5. Тарифи брокера на фондовій біржі ММВБ (Московська міжбанківська валютна біржа)	365

Додаток 6. Таблиця. Перелік і тарифи операцій (послуг), що надаються зберігачам НБУ як депозитарієм державних цінних паперів	367
Додаток 7. Таблиця 7.1. Перелік та вартість послуг (тарифи), що надаються НДУ емітентам.....	368
Таблиця 7.2. Перелік та вартість послуг (тарифи), що надаються НДУ зберігачам	372
Додаток 8. Таблиця. Міжнародна рейтингова шкала (за рей- тинговими агентствами)	377
Додаток 9. Таблиця. Національна шкала кредитного рейтингу	380
ВІДПОВІДІ ДО ТЕСТІВ	382

ПЕРЕДМОВА

Фінансовий ринок — важливий елемент фінансової системи будь-якої країни. Саме він організовує, структурує, перерозподіляє фінансові потоки, які є джерелом формування національного багатства країни, елементом забезпечення добробуту її населення. Водночас саме фінансовий ринок найбільшою мірою акумулює новації, що спрощують та полегшують процеси купівлі-продажу товарів, доступу до фінансових ресурсів, формування надійної бази зростання доходів тощо. За останні сто років технології здійснення операцій на фінансовому ринку зазнали найбільших змін, здолали шлях від простих готівкових розрахунків до формування електронних гаманців та віртуальних грошей. Такі зміни супроводжувалися виникненням нових фінансових інструментів з особливими властивостями. Усе це підвищує актуальність поглиблення знань щодо процесів і форм здійснення операцій на фінансовому ринку, оскільки від розуміння теоретичних засад функціонування фінансового ринку залежить забезпечення належного рівня розвитку не лише держави загалом, а й кожної людини зокрема.

Дисципліна “Фінансовий ринок” є однією із профілюючих у системі підготовки фахівців з фінансів, позаяк дає змогу ознайомитися з моделями формування фінансового ринку, функціонуванням його окремих сегментів, видами операцій та суб'єктами, що забезпечують правові та організаційні засади фінансового ринку.

Вивчення дисципліни базується на знаннях, одержаних студентами у процесі опанування таких дисциплін, як “Гроші та кредит”, “Фінанси”, “Фінанси підприємств”, “Банківські операції”, “Страховання”, “Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва”.

Метою дисципліни “Фінансовий ринок” є формування системи теоретичних знань і практичних навичок у сфері функціонування та розвитку фінансового ринку, організації та технології здійснення операцій на цьому ринку.

Вивчення дисципліни спрямовано на вирішення таких основних завдань:

— сформувати систему знань щодо сутності, функцій та сегментів фінансового ринку, моделей його організації;

— з'ясувати форми, методи та підходи до регулювання фінансового ринку;

— виявити основні властивості та характеристики фінансових інструментів;

— розкрити сутність сучасної портфельної теорії;

— визначити порядок організації діяльності на кредитному ринку;

— охарактеризувати види та властивості інструментів кредитного ринку;

— окреслити особливості діяльності на валютному ринку;

— висвітлити специфіку валютних операцій;

— визначити економіко-правові та організаційні особливості організації фондового ринку;

— охарактеризувати пайові, боргові та похідні цінні папери;

— розкрити сутність інституційних форм учасників фондового ринку;

— обґрунтувати необхідність та доцільність індексної та рейтингової оцінки цінних паперів.

Предметом дисципліни є економіко-правові засади організації та функціонування фінансового ринку, технології здійснення операцій з фінансовими інструментами.

Після вивчення дисципліни “Фінансовий ринок” студент зобов’язаний:

— знати суть фінансового ринку, його функції та роль в економіці; структурні елементи фінансового ринку, особливості їх організації та функціонування; основні види фінансових інструментів, специфіку їх емісії та обігу; підходи до оцінювання фінансових інструментів; нормативно-законодавче забезпечення функціонування фінансового ринку в Україні; форми та методи державного регулювання та принципи саморегулювання фінансового ринку; засади здійснення операцій на фінансовому ринку;

— уміти аналізувати кон’юнктуру фінансового ринку; оцінювати ліквідність, ризик і дохідність фінансових інструментів; формувати ефективний портфель фінансових інструментів; визначати надійність суб’єктів фінансового ринку; аналізувати рейтинг цінних паперів; читати фондові індекси.

Викладання дисципліни базується на використанні основних положень законів України, постанов Кабінету Міністрів України, рішень Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, постанов та інструкцій Національного банку України, рішень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, міжнародних нормативно-правових актів та вітчизняної й зарубіжної наукової літератури.

Частина I

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Глава 1

ФІНАНСОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ

- 1.1. *Сутність фінансового ринку*
- 1.2. *Сегментація фінансового ринку*
- 1.3. *Функції фінансового ринку*
- 1.4. *Суб'єкти фінансового ринку*
- 1.5. *Моделі фінансового ринку*

1.1. Сутність фінансового ринку

Фінансовий ринок — це система економіко-правових відносин, що пов'язані з випуском і розміщенням або продажем та купівлею фінансових інструментів.

Фінансовий ринок посідає одне з провідних місць у сучасних економічних процесах. Як центр акумуляції й перерозподілу фінансових ресурсів він забезпечує розвиток та функціонування системи суспільно-економічних відносин, оскільки є основним джерелом вільних грошових коштів, необхідних для фінансування інвестицій.

Розвиток економіки неможливий без ефективного перерозподілу фінансових ресурсів, який забезпечує фінансовий ринок. Це обумовлює тісний взаємозв'язок фінансового й реального секторів економіки та визначає парадигму розвитку економіки: що успішнішим є фінансовий ринок, то більші потенційні властивості до зростання має економіка і, навпаки, що вищий темп та рівень розвитку економіки, то масштабнішим є фінансовий ринок. У процесі опосередкованого фінансовим ринком руху фінансові ресурси

набувають специфічної форми — *фінансових інструментів*. Із допомогою фінансових інструментів відбувається переміщення фінансових ресурсів від тих, хто має їх у надлишку, до тих, хто відчуває їх нестачу.

Об'єктом операцій на фінансовому ринку є фінансові інструменти. Розвиток економіки сприяв формуванню значного масиву фінансових інструментів, які на ньому обертаються, що сумовлює складну структуру фінансового ринку.

1.2. Сегментація фінансового ринку

Фінансовий ринок поділяється на сегменти залежно від декількох критеріїв:

1) за терміном дії фінансових інструментів:

— ринок грошей — частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на короткострокові фінансові інструменти;

— ринок капіталів — частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньострокові та довгострокові фінансові інструменти.

2) за групами фінансових інструментів:

— кредитний ринок — забезпечує обіг боргових фінансових інструментів;

— валютний ринок — забезпечує обіг валютних цінностей;

— фондовий ринок — забезпечує обіг цінних паперів;

— грошовий ринок — забезпечує обіг грошових коштів;

— страховий ринок — забезпечує формування та реалізацію страхових послуг;

— ринок нерухомості — забезпечує здійснення операцій купівлі-продажу об'єктів нерухомості;

3) за характером руху фінансових інструментів:

— первинний (емісійний) — гарантує створення (випуск) фінансового інструменту;

— вторинний — сприяє обігу фінансових інструментів як об'єктів інвестування;

4) за формою організації:

— організований — операції з фінансовими інструментами відбуваються у певному місці, у певний час та за певними правилами (біржа);

— неорганізований (розподільний) — ринок, який не має фіксованого місця здійснення операцій;

5) *за глобальністю операцій:*

— національний — обмежений національним кордоном держави;

— міжнародний — забезпечує перерозподіл фінансових інструментів між суб'єктами різних країн.

1.3. Функції фінансового ринку

Фінансовий ринок виконує низку функцій, які доцільно умовно поділити на дві групи: загальноринкові функції, властиві будь-якому ринку, і специфічні функції, котрі вирізняють його з-поміж інших ринків.

До загальноринкових функцій фінансового ринку належать:

— комерційна — одержання прибутку від операцій на цьому ринку;

— цінова — формування цін та забезпечення їх постійного вільного руху;

— інформаційна — доведення до учасників інформації про обсяги, об'єкти і суб'єктів;

— регулююча — визначення правил торгівлі, порядку вирішення спорів між учасниками, формування пріоритетів, форм контролю тощо.

До специфічних функцій фінансового ринку відносять:

— перерозподільчу — виявляється у процесі мобілізації тимчасово вільних коштів економічних суб'єктів та їх розміщення на ринку, що сприяє структурним зрушенням в економіці внаслідок переорієнтації фінансових потоків з традиційних на нові види економічної діяльності;

— страхування цінкових і фінансових ризиків — реалізується завдяки можливості доступу до великої кількості різних за своєю характеристикою фінансових інструментів і свободи вибору типів та видів операцій з ними;

— накопичувальну — виявляється у здатності ринку формувати значні обсяги фінансових ресурсів, які є джерелом розвитку окремих суб'єктів ринку та економіки загалом.

1.4. Суб'єкти фінансового ринку

Основними суб'єктами фінансового ринку є: держава, фірми та підприємства реального сектору економіки, домашні господарства і фінансові інститути.

Держава — здійснює вплив на діяльність ринку за допомогою формування регуляторної грошово-кредитної політики, а також є окремим суб'єктом ринку. **Домашні господарства** — інвестують тимчасово вільні кошти у фінансові інструменти. **Фірми і підприємства** — емітують та розміщують власні фінансові ресурси або беруть у користування кошти на визначених умовах для розширеної діяльності.

Ефективне функціонування фінансового ринку забезпечують **фінансові інститути**. Вони об'єднують розрізнені суб'єктів фінансового ринку та опосередковують їх взаємодію, тому фінансові інститути ще називають **фінансовими посередниками**. Фінансові інститути формують попит на фінансові ресурси і в такий спосіб визначають ринкову ціну останніх. Здійснюючи на постійній основі операції із фінансовими інструментами, суб'єкти фінансового ринку забезпечують його стабільне безперервне функціонування. Фінансові посередники завдяки переміщенню заощаджень домашніх господарств, нефінансових інститутів та іноземних учасників до суб'єктів господарювання, які їх потребують, надають можливість задовольняти потреби останніх у коштах для розширення своєї діяльності.

Суб'єкти фінансового ринку можуть виступати у ролі емітента, інвестора та посередника.

Емітенти — це особи, які випускають в обіг (емітують) фінансові інструменти з метою залучення додаткових фінансових ресурсів.

Інвестори — це особи, які здійснюють вкладення тимчасово вільних активів (передусім грошових та/або матеріальних) з метою їхнього збереження та примноження.

Емітентами та інвесторами є суб'єкти фінансового ринку:

- держава, місцеві органи влади та управління;
- юридичні особи;
- фізичні особи.

Вважають, що найнадійнішим емітентом є держава, оскільки вона завжди може виконати свої зобов'язання перед інвесторами, навіть у випадках, коли результатом такого виконання буде підвищення рівня інфляції чи інші негативні явища в економіці країни. Фізичних та юридичних осіб, для яких операції з фінансовими інструментами не є основним видом діяльності, називають **індивідуальними інвесторами**. Фінансові інституції, для яких операції з фінансовими активами є основним видом діяльності, належать до групи **інституційних інвесторів**. Цю групу утворюють інвестиційні фонди і компанії, довірчі товариства, пенсійні фонди, страхові компанії тощо.

Посередники — окрема група суб'єктів фінансового ринку, котрі обслуговують функціонування фінансового ринку. До них належать: організатори ринку (біржі, торговельні системи, саморегульвні організації тощо), професійні учасники ринку (брокери, дилери, андеррайтери) та депозитарні установи (депозитарії, реєстратори та зберігачі) тощо.

1.5. Моделі фінансового ринку

Залежно від основних параметрів організації та функціонування існує дві основні моделі фінансового ринку — *європейська (європейсько-континентальна)* та *американська (англосаксонська)*. Оскільки в основу такого поділу покладено роль та місце банків в операціях на фінансовому ринку, то відповідні моделі ще називають банківськими та небанківськими (табл. 1.1).

Таблиця 1.1. Порівняльна характеристика моделей фінансового ринку

Визначальні ознаки	Модель фінансового ринку		
	Американська	Європейська	Змішана
1	2	3	4
Джерела фінансування	Основним джерелом фінансування реального сектору є фондовий ринок і незначна частка банківських кредитів	Борговий характер економіки, реальний сектор фінансується переважно завдяки банківським кредитам	Борговий характер економіки, реальний сектор фінансується переважно за рахунок банківських кредитів
Інструменти ринку	Переважає ринок акцій, зменшується частка боргових зобов'язань, значна диверсифікація	Переважає ринок боргових інструментів, ринок акцій розвинутий достатньо	Частка пайових цінних паперів є доволі значною, при цьому активно зростають обсяги випуску боргових цінних паперів
Структура власності	Збільшується частка дрібних інвесторів та інститутів колективного управління; акціонерний капітал дуже роздроблений	Значна частка впливових корпоративних структур, банків та держави	Одночасне існування впливових корпоративних структур із розгалуженою мережею дочірніх підприємств та дрібних інвесторів

1	2	3	4
Інфраструктура ринку	Відносна відокремленість комерційних банків від ринку корпоративних цінних паперів, страхових послуг тощо	Активна участь банківських структур у функціонуванні фондового ринку, створення дочірніх структур інституційних інвесторів	Участь банківських структур та посередників у функціонуванні фондового ринку, створення дочірніх структур інституційних інвесторів та банківських конгломератів
Тип управління	Аутсайдерський	Інсайдерський	Інсайдерський
Державне регулювання	Найменший регуляторний вплив держави, визначальна роль належить саморегульвним організаціям	Значний вплив держави на регулювання фондового ринку	Характерне як державне регулювання, так і саморегулювання ринку
Відкритість ринку	Значна відкритість, відсутність обмежень щодо руху капіталу	Існують значні бар'єри входження на ринок; ринок сегментований	Існують значні бар'єри входження на ринок; ринок сегментований

Банківська модель (європейська) характеризується найактивнішою роллю банків (порівняно з іншими фінансовими посередниками) на ринку цінних паперів. Вони вкладають кошти як у державні, так і недержавні цінні папери, здійснюють розміщення цінних паперів, торгують ними, формують інфраструктуру ринку. В найбільш завершеному вигляді ця модель функціонує у Німеччині. Німецькій економіці властива активна участь банківських структур у формуванні капіталу нефінансового сектору. Німецькі банки контролюють великі пакети акцій промислових фірм, активно впливають на діяльність Ради директорів цих фірм, тобто виконують функції стратегічних інвесторів.

Небанківська модель (американська) обмежує інвестиційну та посередницьку діяльність депозитно-кредитних банків на ринку корпоративних цінних паперів. Так, у США, згідно з законом Гласса — Стігала (1933 р.), банкам, як правило, забороняється здійснювати розміщення, купівлю і продаж акцій нефінансових компаній; обмежена їх діяльність із корпоративними облігаціями. Активну позицію на ринку корпоративних цінних паперів обіймають спеціальні інвестиційні інститути, зокрема інвестиційні банки, інвестиційні компанії та фонди.

У сучасній практиці більшість країн, у тому числі й Україна, застосовують так звану змішану модель фінансового ринку, яка характеризується присутністю та діяльністю на ринку корпоративних цінних паперів як банків, так і спеціальних інвестиційних інститутів.

Запитання та завдання для самоконтролю

1. Розкрийте значення та роль фінансового ринку.
2. Охарактеризуйте структурні елементи фінансового ринку.
3. Дайте оцінку рівню розвитку фінансового ринку в Україні та розвинутих країнах.
4. Проаналізуйте потенційні можливості розвитку різних сегментів фінансового ринку в Україні.
5. Здійсніть ранжування суб'єктів фінансового ринку за рівнем їхнього впливу на:
 - обсяги операцій на фінансовому ринку;
 - прозорість операцій на фінансовому ринку;
 - темп зміни та загальний рівень цін на фінансовому ринку.

Тести

1. **Оберіть правильне твердження:**
 - а) фінансовий ринок в економіці є первинним щодо інших видів ринку;
 - б) розвиток фінансового ринку зумовлений розвитком реально-го сектору економіки;
 - в) що більш розвинута економіка країни, то менший обсяг операцій на фінансовому ринку;
 - г) оцінити рівень розвитку фінансового ринку країни можна за кількістю його учасників.
2. **Рівень розвитку фінансового ринку:**
 - а) визначається законодавчою базою країни;
 - б) залежить від кількості виданих ліцензій;
 - в) оцінюється складністю операцій на ринку;
 - г) характеризується обсягом операцій на ринку.
3. **Валютні цінності не можуть обертатися на:**
 - а) кредитному ринку;
 - б) валютному ринку;

- в) фондовому ринку;
- г) страховому ринку.

4. Цінні папери не можуть обертатися на:

- а) страховому ринку;
- б) валютному ринку;
- в) фондовому ринку;
- г) кредитному ринку.

5. Які сегменти фінансового ринку є паралельними:

- а) первинний, організований;
- б) первинний, неорганізований;
- в) вторинний, грошовий;
- г) національний, міжнародний?

6. Які сегменти фінансового ринку є паралельними:

- а) ринок грошей та фондовий ринок;
- б) страховий ринок та ринок нерухомості;
- в) грошовий ринок та міжнародний ринок;
- г) організований ринок та фондовий ринок?

7. Ринок, що забезпечує створення фінансових інструментів, називається:

- а) організованим;
- б) неорганізованим;
- в) первинним;
- г) вторинним.

8. Ринок, що забезпечує обіг фінансових інструментів, не може бути:

- а) організованим;
- б) неорганізованим;
- в) первинним;
- г) вторинним.

9. Обіг середньострокових боргових цінних паперів здійснюється на:

- а) ринку грошей;
- б) ринку капіталів;
- в) страховому ринку;
- г) міжбанківському ринку.

10. Можливість доступу до великої кількості різних за своєю сутністю фінансових інструментів характеризує:

- а) комерційну функцію фінансового ринку;
- б) інформаційну функцію фінансового ринку;
- в) перерозподільчу функцію фінансового ринку;
- г) функцію страхування фінансових ризиків.

Глава 2

РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

2.1. Сутність, мета та завдання регулювання фінансового ринку

2.2. Моделі регулювання фінансового ринку

2.3. Державне регулювання фінансового ринку

2.4. Методи державного регулювання фінансового ринку

2.5. Саморегулівні організації на фінансовому ринку

2.1. Сутність, мета та завдання регулювання фінансового ринку

Умовою ефективного створення та функціонування фінансового ринку є формування адекватної системи його регулювання.

Регулювання фінансового ринку — це цілеспрямований вплив на систему взаємовідносин, що складаються на фінансовому ринку, з метою впорядкування цих взаємовідносин і забезпечення захисту інтересів осіб, які беруть у них участь. Регулювання фінансового ринку здійснюється за допомогою систематизації діяльності всіх його учасників та операцій між ними.

Основною метою регулювання фінансового ринку є забезпечення гармонізації інтересів усіх учасників цього ринку: індивідуальних, корпоративних, державних, а також інтересів міждержавних та інтернаціональних об'єднань. Міжнародна організація комісії з цінних паперів сформулювала “Завдання та принципи регулювання ринку цінних паперів”. Відповідно до цього нормативного акту основною метою регулювання фінансового ринку є захист інвесторів, забезпечення чесного, ефективного та прозорого ринку, а також зниження системного ризику.

Усі інші цілі регулювання можна розглядати як похідні від зазначеної основної мети. Серед них вирізняють:

- підтримку 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 та пропозиції;

— формування ефективного ринку, на якому завжди є стимули для підприємницької діяльності, а кожний ризик відповідно винагороджується;

— створення нових ринків та підтримка необхідних суспільству ринків, ринкових нововведень;

— досягнення суспільних цілей, наприклад, соціальних чи розподільчих;

— захист інтересів індивідуальних інвесторів від зловживань професійних учасників;

— протистояння формуванню монопольних утворень і зловживанню монопольним становищем;

— забезпечення прозорості й відкритості фінансового ринку, запобігання його саморуїнуванню під час кризових явищ тощо.

Регулювання фінансового ринку здійснюється відповідно до конкретних принципів, які визначають напрями, рівні та форми регулювання на кожному сегменті ринку. **Принципи регулювання фінансового ринку** — це основні правила, за якими відбувається цілеспрямований вплив на систему взаємовідносин між усіма учасниками ринку для підтримки їх рівноваги.

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

— захист законних прав та інтересів інвесторів;

— розкриття емітентами інформації, яка необхідна інвесторам для прийняття рішень;

— однаковий доступ учасників ринку до інформації;

— відображення співвідношення попиту і пропозиції за допомогою цін на фінансові інструменти;

— підтримка добросовісної конкуренції між учасниками ринку;

— наявність державного органу регулювання зі сталими, чітко окресленими повноваженнями;

— сприяння розвитку інновацій у сфері обігу фінансових інструментів тощо.

Розрізняють чотири *основні напрями регулювання* фінансового ринку та його сегментів:

1) регулювання складу інструментів ринку та їх обсягу;

2) регулювання складу учасників ринку та окремих видів їхньої діяльності;

3) регулювання інформаційних потоків на ринку;

4) регулювання операцій та форм торгівлі фінансовими інструментами.

У системі регулювання виокремлюють *рівні й форми* регулювання.

Регулювання фінансового ринку є дворівневим. На першому рівні воно здійснюється державою, а на другому — саморегулівними (саморегулюючими) організаціями.

Залежно від повноважень та взаємодії суб'єктів кожного рівня існує дві основні системи регулювання фінансових ринків. Перша система передбачає регулювання переважно державними органами, і лише незначна частина повноважень із нагляду, контролю, встановлення правил здійснення операцій передається об'єднанням професійних учасників ринку — саморегулівним організаціям (наприклад Франція). Друга система передбачає передання максимально можливого обсягу повноважень саморегулівним організаціям. При цьому жорсткі вимоги посідають незначне місце у системі контролю. Переважають переговори та індивідуальні угоди щодо узгодження позицій учасників ринку. Водночас держава зберігає за собою основні контролюючі функції та можливість у будь-який момент втрутитись у процес саморегулювання (наприклад Велика Британія).

У більшості країн ступінь централізації й жорсткість регулювання коливаються між цими двома крайніми концепціями. При цьому структура державних органів регулювання фінансового ринку залежить від його моделі (банківської, небанківської), рівня централізації управління в країні (у країнах із федеральним устроєм частина повноважень передана територіям, наприклад, у США — штатам, у Німеччині — землям).

Варто зазначити, що ідеальної системи функціонування та регулювання фінансового ринку у світі не існує. Найкращі з них є “золотою серединою” між жорстким централізованим управлінням і колегіальним регулюванням професійними організаціями. Для кожної країни необхідно враховувати ступінь розвитку ринку та інфраструктури, його традиції, менталітет учасників (наприклад, цінність репутації учасника), довіру до органу регулювання й обсяг капіталу, що обертається на цьому ринку.

2.2. Моделі регулювання фінансового ринку

Існує три основних моделі регулювання фінансового ринку:

1) *секторна модель* — передбачає розподіл завдань і функцій органів регулювання (регуляторів) за певними секторами фінансового ринку — банківським, страховим і фондовим. Використовується

у Греції, Іспанії, Італії, Кіпрі, Литві, Люксембурзі, Португалії, Словенії, Фінляндії, Франції, Болгарії, Румунії;

2) *модель за завданнями* — передбачає розподіл обов'язків органів регулювання на основі завдань і функцій регулювання:

а) законодавчо-нормативне забезпечення регулювання бізнесу у фінансовій сфері (використовується лише у Нідерландах та частково в Італії, Португалії, Франції);

б) нагляд за діяльністю фінансових посередників;

3) *модель єдиного регулятора* — передбачає зосередження всіх регулівних функцій у єдиного органа регулювання. Використовується в Австрії, Бельгії, Данії, Естонії, Ірландії, Латвії, Мальті, Німеччині, Великій Британії, Польщі, Словаччині, Угорщині, Чехії, Швеції. При цьому в Чехії та Словаччині функції регулювання виконує центральний банк, в інших країнах — відокремлений від центрального банку єдиний орган регулювання.

У табл. 2.1 наведено інформацію щодо особливостей організації систем регулювання діяльності суб'єктів фінансового ринку у деяких країнах світу.

2.3. Державне регулювання фінансового ринку

Державне регулювання фінансового ринку — це здійснення державою комплексу заходів щодо організації, упорядкування, нагляду за ринком та запобігання зловживанням і порушенням.

Державне регулювання є загальнообов'язковим, субординаційним та здійснюється на умовах застосування примусу, якщо це необхідно, до учасників фінансового ринку.

Державне регулювання фінансового ринку здійснюється комбіновано: із зовні — загальнонаціональними регуляторними інституціями та із середини — спеціальними інституціями. Інституції, які здійснюють регулювання фінансового ринку, прийнято називати *регуляторами*.

Загальнонаціональні регуляторні інституції визначають загальні рамки формування фінансового ринку. До *загальнонаціональних регуляторних інституцій* на фінансовому ринку України належать:

— Президент України; Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, які здійснюють законодавче забезпечення, визначають напрям державної політики;

— Фонд державного майна України, Антимонопольний комітет, Державна податкова адміністрація, які здійснюють контроль або управління на фінансовому ринку;

Таблиця 2.1. Системи регулювання діяльності суб'єктів фінансового ринку в окремих країнах світу

Параметри	Країни					
	Велика Британія	Японія	Німеччина	Канада	Угорщина	Польща
Цілі регулювання	<p>— підвищення довіри до фінансової системи;</p> <p>— захист прав споживачів фінансових послуг;</p> <p>— зменшення фінансових правопорушень</p>	<p>створення стабільної фінансової системи;</p> <p>— розроблення та реалізація нормативних актів щодо захисту прав споживачів фінансових послуг</p>	<p>підвищення стабільності фінансової системи</p>	<p>підвищення надійності суб'єктів фінансового ринку;</p> <p>— нагляд за додержанням законодавства;</p> <p>— впровадження процедур моніторингу ризиків</p>	<p>забезпечення стабільності фінансового ринку;</p> <p>— підвищення прозорості діяльності суб'єктів фінансового ринку;</p> <p>— підтримка конкуренції</p>	<p>Польща нагляд за дотриманням законодавства</p>
Регулятор	Управління з фінансових послуг	Агентство з фінансових послуг	Федеральне управління фінансового нагляду	Управління нагляду за фінансовими установами	Управління фінансового нагляду	Народний банк Польщі, Комісія з банківського нагляду
Функції регулятора	Регулювання й нагляд за діяльністю банків, страхових та інвестиційних компаній, бірж, клірингових палат	Нагляд за діяльністю банків, страхових компаній та суб'єктів фондового ринку	Нагляд за діяльністю установ страхування суб'єктів ринку цінних паперів	Регулювання й нагляд за діяльністю банків та інших фінансових установ	Нагляд та регулювання сфери фінансових послуг	Банківський нагляд

— Міністерство внутрішніх справ, Генеральна прокуратура, Служба безпеки України, судові органи, які здійснюють нагляд за виконанням законодавства та провозаastosування на всіх рівнях.

До *спеціальних регуляторних інституцій* на фінансовому ринку належать: Національний банк України (НБУ), який є регулятором на ринку банківських послуг; Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)¹, яка є регулятором на фондовому ринку; Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг)² і є регулятором у сфері фінансового посередництва, та їх територіальні підрозділи.

Діяльність кожного спеціального регулятора здійснюється відповідно до законодавства України, зокрема: Закону України “Про Національний банк” № 679-XIV від 20.05.1999 р.; Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” № 448/96-ВР від 30.10.1996 р.; Закону України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” № 2664-III від 12.07.2001 р.

Законом України “Про регулювання ринку фінансових послуг” передбачено, з одного боку, закріплення за кожним регулятором певної сфери фінансового ринку, а з іншого, — їх реальну взаємодію, що сприяє стабілізації фінансового ринку та підвищенню ефективності його регулювання.

Відповідно до Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” НКЦПФР є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України, підзвітним Верховній Раді України. Вона здійснює повноваження через центральний апарат і свої територіальні органи. Національна комісія розробляє програми розвитку фондового ринку, які затверджує Президент України; формує і затверджує нормативно-правові акти з питань, що належать до її компетенції, обов’язкові до виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів, їх об’єднаннями, та контролює їх виконання. Нацкомфінпослуг є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України, підзвітним Верховній Раді України. Її основні завдання та повноваження визначені Указом Президента України “Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг” № 1070/2011 від 23.11.2011 р.

¹ До 2012 р. — Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР).

² До 2012 р. — Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг (Держфінпослуг).

Відповідно до Закону України “Про Національний банк України” *банківське регулювання* — одна з функцій НБУ, яка полягає у створенні системи норм, що визначають загальні принципи банківської діяльності, порядок здійснення банківського нагляду, відповідальність за порушення банківського законодавства. Це особливий центральний орган державного управління, який не належить до жодної з гілок державної влади, що виявляється у його організаційній та економічній незалежності. На відміну від НБУ, НКЦПФР і Нацкомфінпослуг є органами виконавчої влади. Специфіка методів та інструментів, які застосовує НБУ, обумовлена основним завданням центрального банку держави — забезпечення стабільності національної грошової одиниці.

2.4. Методи державного регулювання фінансового ринку

Державне регулювання здійснюється за допомогою спеціального комплексу закріплених на законодавчому рівні методів та важелів регулювання прямого та опосередкованого характеру.

Пряме регулювання — це система процесів встановлення норм поведінки для учасників фінансового ринку, забезпечення їх застосування, розв’язання суперечок, що виникають у зв’язку з їх застосуванням, а також притягнення до відповідальності учасників, що порушують ці норми. Пряме регулювання здійснюється методами прямого регулювання.

До методів прямого державного регулювання фінансового ринку належить: законодавче забезпечення, державна реєстрація, ліцензування, інформаційне забезпечення, правозастосування (нагляд).

Законодавче забезпечення є визначальною функцією державних регуляторів, оскільки саме завдяки йому формується нормативно-правове поле, у межах якого учасники фінансового ринку реалізують свої права, обов’язки, повноваження та інтереси. Законодавче забезпечення спрямоване на захист прав учасників ринку, зменшення ризиків та формування ефективного прозорого ринку. Воно містить регуляторні документи, що визначають види, правила випуску, обігу й погашення фінансових інструментів; механізми переходу прав власності та їх обліку; вимоги, права й обов’язки емітентів, інвесторів і посередників, а також власне регуляторів. Крім того, сюди належать нормативно-правові акти, що регламентують інвестиційне, валютне, податкове забезпечення, договірне право, антимонопольне законодавство, вирішення спорів.

Державна реєстрація — процесуально-правова дія, внаслідок якої особи ринку вносяться до Державного реєстру фінансових установ. Датою внесення вважається день реєстрації фінансової установи. Метою цієї дії є надання фінансовій установі формально-юридичних ознак суб'єкта права, згідно з якими вона починає функціонувати у господарсько-правовому полі як загальновідома для третіх осіб і органів держави юридична особа. Запис у Державному реєстрі фінансових установ про реєстрацію становить юридичний факт виникнення установи — суб'єкта права з правами юридичної особи. Відповідно до законодавства України фінансова установа визнається чинною, стає юридичною особою, набуває прав та обов'язків з дня її державної реєстрації.

Ліцензування передбачає надання спеціального дозволу (ліцензії) на здійснення професійної діяльності на фінансовому ринку та перевірку на відповідність кваліфікаційним вимогам (атестації) фахівців. Ліцензійні вимоги стосуються: організаційної форми, структури та розміру статутного капіталу, керівних посадових осіб та фахівців, переліку та змісту внутрішніх документів, приміщення, технічного та програмного забезпечення.

Державна реєстрація передбачає створення майбутнього фінансового посередника як суб'єкта господарювання, а ліцензування — наділення вже створеного суб'єкта конкретним правовим статусом (статусом банківської установи, страхової організації, недержавного пенсійного фонду тощо).

Інформаційне забезпечення передбачає формування прозорого фінансового ринку та нагляд за діяльністю його учасників. Воно охоплює: подання учасниками ринку звітності про свою діяльність; перевірку отриманої звітності на достовірність та відповідність вимогам законодавства; аналіз та оприлюднення узагальненої інформації про ситуацію на ринку, погодження із державним регулятором конкретних юридично значущих дій професійного суб'єкта фінансового ринку. Регулятори визначають мінімальний розмір інформації, яка має бути оприлюднена учасниками, що суттєво впливає на цінові тенденції на ринку.

Будь-яка неопублікована інформація про емітента, його цінні папери або правочин щодо них, оприлюднення якої може значно вплинути на вартість фінансових інструментів, кваліфікується як *інсайдерська інформація*. Відповідно до законодавства учасникам та особам, які володіють такою інформацією, заборонено:

— вчиняти на власну користь або на користь інших осіб правочини, спрямовані на придбання або відчуження цінних паперів, яких стосується інформація, до моменту її оприлюднення;

— передавати інсайдерську інформацію або надавати доступ до неї іншим особам, окрім випадків розкриття її в межах професійних, трудових та службових обов'язків;

— давати будь-якій особі рекомендації стосовно придбання або відчуження цінних паперів, щодо яких він володіє інсайдерською інформацією, до моменту оприлюднення такої інформації.

Нагляд — це система процедур відстеження діяльності учасників фінансового ринку з метою виявлення порушень законодавства та дотримання правил здійснення операцій. Нагляд дає можливість зменшити адміністративне навантаження на учасників ринку, діяльність яких не несе загрози невиконання зобов'язань перед існуючими клієнтами, і посилити наглядові зусилля за установами, діяльність яких є (чи може бути) загрозою для виконання таких зобов'язань. Основна мета нагляду — забезпечення реалізації єдиної державної політики, захист активів інвесторів і, як наслідок, посилення довіри інвесторів до фінансового ринку, запобігання настанню неплатоспроможності учасників ринку внаслідок застосування відповідних заходів.

Нагляд здійснюється в процесі проведення планових та позапланових перевірок. Складовим елементом нагляду за діяльністю суб'єктів фінансового ринку є *пруденційний нагляд*.

Пруденційний нагляд є складовою загальною системою нагляду, що здійснюється органами державного регулювання ринків фінансових послуг і базується на регулярному проведенні оцінки загального фінансового стану фінансової установи, результатів діяльності системи та якості управління нею, дотриманні обов'язкових нормативів та інших показників і вимог, що обмежують ризики за операціями з фінансовими активами.

Закон України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”

Пруденційний нагляд — це система банківського нагляду, за якої головна увага органів нагляду зосереджується на регулярному проведенні оцінки загального фінансового стану, результатів діяльності та якості керівництва. Методика пруденційного нагляду вивчає дотримання банком вимог чинного законодавства, нормативних актів Національного банку України, економічних нормативів тощо.

Положення про організацію внутрішнього аудиту в комерційних банках України

Основними напрямками нагляду є відстеження дотримання встановлених критеріїв та нормативів щодо:

- 1) ліквідності;
- 2) капіталу та платоспроможності;

- 3) прибутковості;
- 4) якості активів та ризиковості операцій;
- 5) якості систем управління та управлінського персоналу;
- 6) правил надання фінансових послуг.

Правозастосування виявляється через здійснення державними інституціями заходів щодо запобігання та припинення порушень законодавства внаслідок застосування санкцій. Зокрема, НКЦПФР за скоєні правопорушення має право виписувати попередження, застосовувати фінансові санкції (штрафи), призупиняти чи відкликати ліцензію професійного учасника ринку, зупиняти обіг цінних паперів емітента. Розмір фінансових санкцій коливається від 100 до 50 000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Непряме (економічне) регулювання — це вплив на функціонування фінансового ринку через систему економічних важелів, застосування яких сприяє формуванню відповідних умов зовнішнього середовища цього ринку і позначається на цінах, обсягах попиту та пропозиції певних 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*. Важелями такого регулювання є податкова політика, яка визначає потребу у фінансових активах; монетарна політика, яка регулює пропозицію фінансових активів; зовнішньоекономічна політика, яка впорядковує операції з іноземною валютою; боргова політика, яка впливає на внутрішній ринок позичкових капіталів тощо.

2.5. Саморегулівні організації на фінансовому ринку

Частину повноважень щодо регулювання діяльності суб'єктів фінансового ринку державний регулятор делегує недержавним організаціям, які належать до так званих *саморегулівних організацій*. Відтак саморегулівні організації є невід'ємною складовою регуляторної системи на фінансовому ринку.

Саморегулівні організації здійснюють упорядкування завдяки переговорному процесу, індивідуальним погодженням з окремими учасниками фінансового ринку тощо. На відміну від системи державного регулювання, реакція на зміни фінансового ринку якого дещо відстає у часі, саморегулівні організації максимально наближені до своїх ринків, що дає їм можливість оперативного реагувати

на зміни та швидко пристосовувати свої правила й методи моніторингу до них. Крім того, ефективно саморегулювання фінансових ринків у багатьох країнах було розвинуте ще задовго до формування системи державного регулювання.

Декларація міжнародної організації комісій із цінних паперів (IOSCO) про тридцять цілей і принципів регулювання у сфері цінних паперів заохочує використання саморегулювних організацій з метою надання допомоги державним регуляторам у виконанні ними завдань щодо захисту прав інвесторів, забезпечення ефективності та прозорості ринків.

Саморегулювальна організація — неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг, якому делегуються відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг. Законами України з питань регулювання ринків фінансових послуг можуть бути передбачені додаткові повноваження, які делегуватимуться саморегулювним організаціям.

Закон України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”

Саморегулювальна організація професійних учасників фондового ринку — це неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів і зберігачів), утворене згідно з критеріями і вимогами, встановленими НКЦПФР.

Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”

Цілі саморегулювання не відрізняються від цілей державного регулювання фінансового ринку та полягають у збереженні його цілісності, прозорості й ефективності, а також у забезпеченні фінансової стабільності, зменшенні ризиків та захисті інтересів інвесторів.

Саморегулювальні організації, які об'єднують професійних учасників фінансового ринку, функціонують з метою створення ефективної системи регулювання та контролю діяльності професійних учасників. Вони здійснюють нагляд за бізнес-поведінкою посередників, у тому числі їхніми відносинами з клієнтами, забезпеченням дотримання учасниками ринку кваліфікаційних стандартів.

Існує декілька організаційно-правових форм саморегулювання: галузеві організації, фондові біржі, приватні асоціації.

Приналежність саморегулювання до загального державного регуляторного режиму функціонування установ фінансового характеру дає змогу, за належного впровадження, ефективніше та з меншими витратами реалізовувати державні цілі відповідно до інтересів як суспільства, так і суб'єктів регулювання на фінансовому ринку.

До компетенції саморегулювних організацій належить:

- розроблення кодексу професійної поведінки, правил і стандартів діяльності на фінансовому ринку;
- створення типових договорів та угод;
- формулювання та внесення змін до нормативних документів;
- запровадження й забезпечення дотримання правил поведінки професійними учасниками фінансового ринку;
- врегулювання спорів тощо.

Загалом обсяг повноважень саморегулювних організацій визначається розміром і складністю ринку.

Обов'язкова участь у саморегулювних організаціях передбачена законодавством України щодо торговців цінними паперами, компаній з управління активами та адміністраторів недержавних пенсійних фондів. Інші учасники фінансового ринку можуть об'єднуватись у саморегулювні організації лише за власним бажанням.

Відмінність між державними регуляторами ринку та окремими саморегулювними організаціями полягає в тому, що біржі можуть безпосередньо впливати на регулювання фінансових ринків, тоді як асоціації дилерів чи інвестиційних менеджерів — лише застосовувати регуляторні правила, забезпечувати їх дотримання, брати участь в освітніх програмах; вони не мають повноважень розробляти власні правила. Місію таких організацій варто розглядати як функцію субпідрядних державних регуляторів.

Принципи діяльності саморегулювних організацій у нашій країні закріплено Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок”; Положенням про саморегулювну організацію ринку цінних паперів, а також нормативними документами, розробленими Нацкомфінпослуг, зокрема Положенням про делегування саморегулювній організації адміністраторів недержавних пенсійних фондів окремих повноважень (розпорядження № 7153 від 12.04.2007 р.); Положенням про делегування Державною комісією із регулювання ринків фінансових послуг України окремих повноважень одній із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок (розпорядження № 6280 від 03.10.2006 р.); Положенням про делегування Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України окремих повноважень об'єднанню страховиків (розпорядження № 1000 від 21.08.2008 р.).

Саморегулівні організації у законодавчому чи нормативному порядку призначаються державою. Наприклад, Закон України “Про кредитні спілки” передбачає право кредитних спілок на добровільних засадах створювати місцеві та всеукраїнські асоціації кредитних спілок, які є юридичними особами та утримуються виключно за рахунок внесків своїх членів. За рішенням Нацкомфінпослуг одній із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок може бути наданий статус саморегулівної організації кредитних спілок — членів асоціації.

Саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку утворюються за принципом: одна саморегулівна організація від кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів, яка має об’єднувати більше половини професійних учасників фондового ринку за одним із видів професійної діяльності.

Статистична довідка

Станом на 1 грудня 2008 р. Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України зареєстровано 11 саморегулівних організацій, серед яких 6 бірж, 4 асоціації та 1 торговельно-інформаційна система (додаток 1). Станом на 20 жовтня 2011 р. у Реєстрі саморегулівних організацій професійних учасників фондового ринку було 3 суб’єкти: Асоціація “Українські фондові торговці”, Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв та Українська асоціація інвестиційного бізнесу.

Саморегулівні організації одночасно є недержавними регуляторами та об’єктами регулювання державних органів влади. Вони мають перебувати під наглядом регулятора, забезпечувати справедливість та конфіденційність під час здійснення ними своїх обов’язків. Там, де повноважень саморегулівних організацій недостатньо, або там, де присутній конфлікт інтересів, державний регулятор залишає за собою право на здійснення цих функцій.

Запитання та завдання для самоконтролю

1. Дайте характеристику основних методологічних засад регулювання фінансового ринку.
2. Розкрийте сутність дворівневого регулювання фінансового ринку. Оцініть рівень розвитку регуляторів кожного рівня.

3. Назвіть характерні особливості основних систем регулювання фінансових ринків.

4. Дайте оцінку системі регулювання фінансового ринку України.

5. Дайте характеристику прямих методів регулювання фінансового ринку.

6. Визначте повноваження та завдання саморегулювних організацій на фінансовому ринку.

Тести

1. Основною метою регулювання фінансового ринку є:

- а) захист інтересів інвесторів;
- б) захист інтересів емітентів;
- в) зниження диверсифікованого ризику;
- г) забезпечення максимізації прибутковості діяльності його учасників.

2. Основні правила, за якими відбувається цілеспрямований вплив на систему відносин між учасниками фінансового ринку, називаються:

- а) методами регулювання;
- б) важелями регулювання;
- в) принципами регулювання;
- г) нормами регулювання.

3. Дворівневність регулювання фінансового ринку передбачає:

- а) закріплення основних повноважень щодо регулювання за державним регулятором;
- б) закріплення основних повноважень щодо регулювання за саморегулювними організаціями;
- в) тотожність повноважень державних регуляторів та саморегулювних організацій;
- г) рівень повноважень визначається прийнятою у країні системою регулювання.

4. Яку інституцію можна віднести до спеціальних регуляторів фінансового ринку:

- а) Антимонопольний комітет України;
- б) Міністерство фінансів України;
- в) Національний банк України;
- г) усі згадані вище?

5. Фінансова установа набуває прав юридичної особи з моменту:

- а) внесення до Державного реєстру фінансових установ;

- б) отримання ліцензії на здійснення фінансових операцій;
- в) погодження усіх дозволів з регулятором;
- г) здійснення будь-якої з перелічених дій, що відбулася раніше.

6. Фінансова установа набуває статусу банківської установи з моменту:

- а) внесення до Державного реєстру фінансових установ;
- б) отримання ліцензії на здійснення банківських операцій;
- в) погодження усіх дозволів з регулятором;
- г) надання НБУ витягу із Державного реєстру фінансових установ.

7. Позапланова перевірка фінансової установи належить до:

- а) економічних методів регулювання діяльності фінансової установи;
- б) непрямих методів регулювання діяльності фінансової установи;
- в) прямих методів регулювання діяльності фінансової установи;
- г) не є важелем регулювання.

8. Саморегульвна організація створюється:

- а) з метою захисту інтересів своїх членів;
- б) за необхідності швидкого реагування на зміни кон'юнктури фінансового ринку;
- в) для розв'язання спорів між учасниками ринку;
- г) з метою розроблення пропозицій щодо зміни нормативних документів.

9. До компетенції саморегульвної організації належить:

- а) створення стандартів діяльності на фінансовому ринку;
- б) розроблення правил здійснення операцій на ринку;
- в) формування переліку сумнівних учасників фінансового ринку;
- г) подання до органів податкової служби даних щодо обсягів операцій кожного члена такої організації;
- д) усі відповіді правильні.

10. Оберіть правильну відповідь:

- а) законодавство України не передбачає створення на фінансовому ринку саморегульвних організацій;
- б) законодавство України передбачає обов'язкове створення саморегульвних організацій у кожному сегменті фінансового ринку;
- в) створення саморегульвної організації є виключно добровільною справою суб'єктів фінансового ринку;
- г) обов'язкова участь у саморегульвних організаціях передбачена в Україні лише для певних фінансових установ.

Глава 3

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ

- 3.1. Суть і види фінансових інструментів
- 3.2. Характеристики фінансових інструментів
- 3.3. Оцінювання фінансових інструментів

3.1. Суть і види фінансових інструментів

Для здійснення операцій на фінансовому ринку, його учасники обирають відповідні інструменти — різноманітні фінансові документи, що обертаються і мають грошову вартість.

Фінансовий інструмент — це специфічний актив, що являє собою законні вимоги його власника на отримання певного грошового доходу в майбутньому. Сукупність фінансових інструментів, якими володіє суб'єкт господарювання, формують його фінансові активи. Тому часто у наукових та нормативних джерелах категорії “фінансові інструменти” та “фінансові активи” ототожнюються. Водночас необхідно зазначити, що поняття “фінансові інструменти” є ширшим за своїм економічним змістом, оскільки до активів належать лише ті засоби, які здатні приносити дохід їх власникам.

Особи, що від свого імені випускають фінансові інструменти і зобов'язані дотримуватися умов їх випуску, називаються *емітентами*. Власниками фінансових інструментів є *інвестори*.

Інструменти, що обертаються на фінансовому ринку, обслуговують операції у різних його видах і сегментах, тому характеризуються великою різноманітністю. Загалом фінансові інструменти класифікують за декількома ознаками, а саме:

1. За видами фінансових ринків:

- інструменти кредитного ринку — гроші та розрахункові документи, які обертаються на грошовому ринку;
- інструменти фондового ринку — різноманітні цінні папери;
- інструменти валютного ринку — іноземна валюта, розрахункові валютні документи, а також окремі види цінних паперів, які обслуговують цей ринок;

- інструменти страхового ринку — страхові послуги;
- інструменти ринку дорогоцінних металів — метали, що купуються для формування резервів золота (срібла, платини).

2. За характером фінансових зобов'язань:

— інструменти, за якими не виникають подальші фінансові зобов'язання (інструменти без подальших фінансових зобов'язань). Як правило вони є предметом здійснення власне фінансової операції; при їх передачі продавці не несуть додаткових фінансових зобов'язань. До цієї групи належать валютні цінності, дорогоцінні метали та каміння;

— боргові фінансові інструменти (інструменти позики) — характеризують кредитні стосунки між їх покупцем і продавцем та зобов'язують боржника погасити у передбачені строки їх номінальну вартість й сплатити додаткову винагороду у вигляді процента (якщо він не входить до складу номінальної вартості боргового фінансового інструменту, що погашається). До боргових інструментів належать: кредитні інструменти та боргові цінні папери (облігації, векселі, ощадні сертифікати та казначейські зобов'язання);

— пайові фінансові інструменти (титули власності) — підтверджують право їх власника на частку в статутному капіталі емітента і на отримання відповідного доходу (як правило у формі дивіденду). До інструментів власності належать акції, депозитарні розписки, інвестиційні сертифікати, сертифікати фондів операцій з нерухомістю.

3. За пріоритетною значущістю:

— первинні фінансові інструменти (інструменти першого порядку) — зазвичай цінні папери, котрі випущені в обіг первинним емітентом і підтверджують прямі майнові права або стосунки кредиту (акції, облігації, чеки, векселі тощо);

— похідні фінансові інструменти (інструменти другого порядку, або деривативи) — підтверджують право або зобов'язання їх власника купити або продати первинні фінансові інструменти або реальні активи, що обертаються, на заздалегідь визначених умовах у майбутньому (опціони, свопи, ф'ючерсні й форвардні контракти). Використовуються для здійснення спекулятивних фінансових операцій і страхування цінового ризику. Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюють залежно від цін активів, що покладені в їх основу (базових активів). Базовими активами можуть бути цінні папери, відсоткові ставки, фондові індекси, товари, послуги, дорогоцінні метали, іноземна валюта.

4. За гарантованістю рівня дохідності:

— фінансові інструменти з фіксованим доходом — мають гарантований рівень дохідності під час їх погашення (чи впродовж періоду обігу), незалежно від кон'юктурних коливань ставки позикового відсотка (норми прибутку на капітал) на фінансовому ринку. До них належать облігації (якщо інше не передбачене умовами емісії), привілейовані акції, векселі;

— фінансові інструменти з невизначеним доходом — рівень дохідності цих інструментів може змінюватися залежно від фінансового стану емітента (прості акції, інвестиційні сертифікати) або у зв'язку зі зміною кон'юктури фінансового ринку (боргові фінансові інструменти з плаваючою відсотковою ставкою, прив'язаною до облікової ставки, курсу певної іноземної валюти тощо).

5. За рівнем ризику:

— безризикові фінансові інструменти — зазвичай державні короткострокові цінні папери;

— фінансові інструменти з низьким рівнем ризику — це короткострокові боргові фінансові інструменти, які обертаються на ринку грошей, виконання зобов'язань за якими гарантоване сталим фінансовим станом і надійною репутацією позичальника (що позначається терміном “першокласний позичальник”): короткострокові депозитні сертифікати найбільш надійних банків, вільноконвертована іноземна валюта, золото та інші дорогоцінні метали, придбані на короткий період;

— фінансові інструменти з помірним рівнем ризику — фінансові інструменти, рівень ризику за якими відповідає середньоринковому;

— фінансові інструменти з високим рівнем ризику — інструменти, рівень ризику яких істотно перевищує середньоринковий;

— фінансові інструменти з дуже високим рівнем ризику (“спекулятивні”) — характеризуються найвищим рівнем ризику і використовуються переважно для здійснення найбільш ризикованих спекулятивних операцій. До високоризикованих фінансових інструментів належать акції венчурних (ризикових) підприємств; облігації з високим рівнем відсотка, емітовані підприємством з кризовим фінансовим станом; опціонні й ф'ючерсні контракти.

6. За рівнем регулювання:

— емісійні фінансові інструменти — посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка

бере на себе відповідні зобов'язання (емітент). Обов'язковими ознаками емісійних фінансових інструментів є те, що вони розміщуються випусками, тобто масовими тиражами. При цьому кожний інструмент у межах одного випуску має однаковий обсяг і строки здійснення прав за ним незалежно від часу його придбання. Випуск емісійних фінансових активів відбувається з дозволу та під контролем державних органів, а емітент зобов'язаний вжити спеціальних заходів з розкриття інформації про себе і про випущені фінансові інструменти. До емісійних фінансових інструментів належать акції, облигації, іпотечні сертифікати, сертифікати фондів операцій з нерухомістю (ФОН), інвестиційні сертифікати, казначейські зобов'язання;

— неемісійні фінансові інструменти — видаються емітентом конкретному набувачеві. Для випуску неемісійних фінансових інструментів не потрібно здійснювати реєстрацію емісії. Такі інструменти називають *комерційними фінансовими інструментами*, оскільки найчастіше вони виникають унаслідок укладення комерційних правочинів. На відміну від емісійних фінансових інструментів, у яких існує один боржник і значна кількість кредиторів — осіб, які придбали емісійні фінансові інструменти одного випуску, комерційні фінансові інструменти передбачають одного боржника і, як правило, одного кредитора. До комерційних (неемісійних) фінансових інструментів належать: вексель, коносамент, закладна, форвард тощо.

7. За цілями обліку (відповідно до П(С)БО 13):

— фінансові активи — грошові кошти, не обмежені для використання, та їх еквіваленти; дебіторську заборгованість, не призначену для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу; інші фінансові активи;

— фінансові зобов'язання — контрактні зобов'язання щодо передачі грошових коштів або інших фінансових активів іншому підприємству, або щодо обміну фінансовими інструментами з іншим підприємством на потенційно не вигідних умовах. Фінансові зобов'язання охоплюють фінансові зобов'язання, призначені для перепродажу, та ін.;

— інструменти власного капіталу — контракти, які підтверджують право на частину в активах підприємства, що залишається після вирахування сум за всіма його зобов'язаннями. До інструментів власного капіталу належать прості акції, частки та інші види власного капіталу;

— похідні фінансові інструменти — не потребують початкових інвестицій, розрахунки за якими провадитимуться

у майбутньому, а їх вартість змінюється внаслідок змін відсоткової ставки, курсу цінних паперів, валютного курсу, індексу цін, кредитного рейтингу (індексу) або інших змінних, що є базисними. До похідних фінансових інструментів належать ф'ючерсні й форвардні контракти та інші похідні фінансові інструменти.

3.2. Характеристики фінансових інструментів

До характеристик фінансових інструментів належить: період обігу, податковий статус, поворотність, подільність, конвертованість, валюта платежу, ліквідність, дохідність, ризиковість тощо.

Період обігу — проміжок часу до кінцевого платежу або до вимоги ліквідації (погашення) фінансового інструменту. Залежно від періоду обігу фінансові інструменти поділяються на строкові та безстрокові.

Строковими є фінансові інструменти, які випускаються на чітко визначений проміжок часу, по закінченні якого вони мають бути погашені (викуплені емітентом). Точна дата погашення може зазначатися на бланку фінансового інструменту або у проспекті його емісії. До строкових фінансових інструментів належать облігації, ощадні (депозитні) сертифікати, прості векселі, похідні цінні папери.

Відповідно до цієї характеристики інструменти бувають:

- короткострокові — зі строком обігу до одного року;
- середньострокові — від одного до чотирьох-п'яти років;
- довгострокові — понад п'ять років.

Безстроковими є фінансові інструменти, випуск яких здійснюється на невизначений термін. Такі інструменти можуть перебувати в обігу "вічно", тобто допоки функціонує їх емітент, або до тих пір, доки емітент не виявить бажання викупити свої фінансові інструменти. До цієї групи фінансових інструментів належать акції, депозитарні розписки, валютні цінності.

Податковий статус фінансового інструменту визначає, в який спосіб і за якими ставками обкладаються податками доходи від володіння й перепродажу фінансового інструменту. Загалом такі доходи є об'єктом оподаткування (за певних винятків). Рівень оподаткування значно впливає на інші характеристики фінансового інструменту, зокрема на його дохідність.

Доходи, отримані від володіння акціями, облігаціями, ощадними та інвестиційними сертифікатами, іпотечними цінними папе-

рами, сертифікатами ФОН, похідними цінними паперами — оподатковуються. Якщо інвесторами є фізичні особи, ставка оподаткування становить 5 %. Для інвесторів юридичних осіб отримані доходи є об'єктом оподаткування на загальних підставах.

Довідково

Податковий статус цінних паперів у США. Згідно з Податковим кодексом будь-який дохід, отриманий від казначейських векселів, не звільняє від сплати податків. Дохід від зберігаючих сертифікатів, нот і облигацій підпадає під дію усіх податків Податкового кодексу: на майно, на спадок, на дарування або інших акцизних зборів, як федеральних, так і штатів, але звільнені від будь-яких податків на капітал або проценти. Лише стосовно ощадних облигацій будь-який приріст у вартості, представлений різницею між сплаченою ціною і вартістю, отриманою під час погашення (як вчасно, так і до терміну офіційного погашення), для цілей оподаткування розглядається як процент і підлягає обкладанню відповідними податками. Спеціальні цінні папери, що є інвестиціями різних урядових фондів і підлягають оплаті лише за рахунок таких фондів, не пов'язані з податковою відповідальністю.

Податковий статус цінних паперів у Росії. Доходи фізичних осіб, отримані від володіння ощадним сертифікатом, оподатковуються за ставкою 35 % у частині процентів, що перевищують ставку рефінансування Банку Росії. Цей податок обчислюється і утримується банками. Наприклад, якщо ставка за депозитним сертифікатом становить 11,0 %, а ставка рефінансування — 10,5 %, то оподаткуванню у розмірі 35 % підлягає дохід, нарахований від ставки 0,5 % (11,0—10,5 %).

Поворотність — визначає обов'язок емітента викупити фінансові інструменти у встановлений строк. Поворотними є інструменти позики.

Подільність фінансового інструменту характеризується мінімальним його обсягом, який можна купити чи продати на ринку. Велика подільність приваблива для інвесторів.

Конвертованість — перетворення фінансового інструменту на інший фінансовий інструмент, що визначається умовами випуску.

Валюта платежу — валюта, в якій здійснюються виплати за тим або іншим фінансовим інструментом. Емісія фінансових інструментів, які обертаються на внутрішньому ринку країни, відбувається зазвичай у національній валюті. Якщо фінансовий інструмент

розміщений на іноземному ринку, він може бути номінований в іноземній валюті, як правило у доларах США або євро.

Ліквідність — здатність фінансового інструменту бути купленим або проданим на ринку без зміни своєї вартості. Ліквідність інструменту може побічно характеризуватися великою кількістю угод купівлі-продажу на ринку. Тому інструменти, які можна легко купити або продати, називаються *ліквідними*. Для інвестора безпечніше інвестувати кошти у ліквідні інструменти, ніж у неліквідні, позаяк ліквідні інструменти легше трансформувати у грошові кошти.

Дохідність визначається грошовими потоками за фінансовими інструментами, тобто процентними, дивідендними виплатами та сумами, отриманими від погашення і перепродажу іншим учасникам ринку. Обчислюється як відношення доходу, отриманого за фінансовим інструментом, до суми вкладень у відповідний фінансовий інструмент. Дохідність, як правило, зазначається у вигляді річної відсоткової ставки. Розрізняють:

— номінальну дохідність (R)

$$R = \frac{D}{K} \cdot 100\%,$$

де D — сума доходу, отримана власником фінансового активу впродовж року, грн; K — сума капіталу, вкладена у фінансовий актив, грн;

— реальну дохідність (R_r)

$$R_r = R - I,$$

де R — номінальна дохідність фінансового інструменту; I — річний темп інфляції.

Ризиковість відображає невизначеність, пов'язану з величиною та часом отримання доходу за відповідним інструментом у майбутньому. Ризик інвестування в конкретний фінансовий інструмент визначається сумою ризику ліквідності, ризику неплатежу та ризику, пов'язаного з періодом обігу цього фінансового інструменту.

3.3. Оцінювання фінансових інструментів

Під комплексним оцінюванням фінансового інструменту розуміють визначення його основних характеристик: дохідності, ризиковості, ліквідності. При цьому насамперед оцінюють ринкову вартість чи реальну ставку доходу, яку конкретний фінансовий інструмент забезпечує інвестору, а також необхідну ставку дохід-

ності, яку повинен забезпечити цей інструмент відповідно до рівня його ризиковості та ліквідності.

Дохід за фінансовим інструментом буває двох видів:

- 1) дохід від володіння;
- 2) дохід від перепродажу інструменту на вторинному ринку.

Оцінювання здійснюється як на первинному, так і на вторинному ринках. На первинному воно полягає у встановленні такої ставки дохідності за фінансовим інструментом, яка б відповідала його ризиковості, рівню середньоринкових відсоткових ставок, рейтингу кредитоспроможності емітента. На вторинному ринку — це переоцінка фінансового інструменту, корегування його ринкової ціни з тим, щоби фінансовий інструмент певного рівня ризику забезпечив відповідний рівень доходів.

У процесі оцінювання фінансових інструментів учасники ринку визначають так звану внутрішню (або дійсну) вартість інструменту, яка є оцінкою його ринкової вартості. Порівнюючи внутрішню вартість з поточною ринковою ціною, приймають рішення щодо інвестування коштів.

Внутрішня вартість фінансового інструменту — це вартість очікуваних грошових потоків за інструментом, дисконтованих за відсотковими ставками. Внутрішня вартість може бути як більшою, так і меншою поточної ринкової вартості, що встановлена на ринку внаслідок зрівноваження попиту і пропозиції на відповідний фінансовий інструмент.

Загалом оцінювання внутрішньої вартості фінансового інструменту складається з трьох етапів:

- 1) обчислення визначеного або оцінювання невизначеного (очікуваного) грошового потоку за відповідним фінансовим інструментом та оцінювання ймовірності отримання цього грошового потоку інвестором;

- 2) визначення відсоткової ставки для дисконтування очікуваного грошового потоку;

- 3) безпосереднє обчислення теперішньої вартості грошового потоку.

Ставка дисконтування є сумою двох складових — безризикової відсоткової ставки і ставки, що є премією за ризик інвестування у відповідний фінансовий інструмент. В Україні при визначенні безризикової ставки, у тому числі ставки рефінансування НБУ і депозитної ставки банків. Якщо фінансовий інструмент є борговим зобов'язанням, то ставка дисконтування визначається відповідно до існуючих відсоткових ставок за подібними зобов'язаннями.

Реальна дохідність фінансових інструментів завжди корегується ринком. Дохідність фінансових інструментів, що перебувають

в обігу на вторинному ринку, визначається ринковими відсотковими ставками, при цьому дохідність фінансових інструментів з плаваючим доходом корегується ставкою доходу, що змінюється відповідно до ринкових відсоткових ставок. Дохідність фінансових інструментів з фіксованим доходом корегується змінами їх ринкової вартості. При зростанні відсоткових ставок на ринку ціни боргових зобов'язань з фіксованим доходом знижуються, і чавпаки.

Для розрахунку ліквідності фінансових інструментів не існує певної математичної формули, проте для її оцінки часто використовують два основних показники:

- 1) час трансформації інструменту у грошові кошти;
- 2) розмір фінансових втрат, пов'язаних із трансформацією.

За часом трансформації всі фінансові інструменти поділяють на:

— високоліквідні (можуть трансформуватись у грошові кошти протягом 3—7 днів — депозитні вклади, короткострокові депозитні сертифікати та векселі);

— середньоліквідні (час трансформації 8—20 днів — довгострокові депозитні сертифікати, короткострокові облігації);

— низьколіквідні (час трансформації понад 20 днів — акції).

Оцінка ліквідності фінансових інструментів за рівнем фінансових втрат здійснюється на основі аналізу окремих видів фінансових втрат і витрат. До *фінансових втрат*, зумовлених трансформуванням фінансового інструменту у грошові кошти, належить: часткова втрата первинних вкладень капіталу у зв'язку із продажем їх у період низького котирування. До *фінансових витрат*, пов'язаних з трансформацією фінансових інструментів, належать суми податків, мита, комісійної винагороди посередникам, сплачуваних під час їхнього продажу.

Оцінка ліквідності фінансових інструментів за рівнем фінансових втрат відбувається внаслідок віднесення суми цих втрат і витрат до суми інвестування. Фінансові втрати у процесі трансформації можна вважати *низькими*, якщо їх обсяг не перевищує 5 % до обсягу вкладень в інструмент; *середніми* (6—10 %); *високими* (11—20 %); *дуже високими* (>20 %).

Показники ліквідності за часом і рівнем фінансових втрат перебувають між собою у зворотному зв'язку. Така залежність дає можливість інвестору оцінити рівень ліквідності й управляти процесом трансформації фінансових інструментів, варіюючи показниками рівня фінансових втрат та часом трансформації.

Для того щоб інвестор був зацікавлений у виборі середньо- і слаболіквідних фінансових інструментів, він має отримати певні стимули у вигляді додаткового інвестиційного доходу. *Різниця дохідності низьколіквідних і високоліквідних фінансових інструментів називається премією за ліквідність.*

Акції вважають менш ліквідними, ніж облігації; довгострокові фінансові інструменти — менш ліквідними, ніж короткострокові. Найліквіднішими є високонадійні державні цінні папери, що забезпечують інвесторам мінімальний для певного ринку рівень доходу.

Залежно від рівня ліквідності акції поділяються на групи:

— високоліквідні — “блакитні фішки” першого і другого рівня А1, А2;

— низьколіквідні — акції “другого ешелону”.

Загальноприйнятих критеріїв віднесення акцій тієї чи іншої компанії до групи “блакитних фішок” або до “другого ешелону” не існує. В Україні список “блакитних фішок” визначається торгами на ПФТС (Фондовій біржі “Перша фондова торговельна система”) та Українській біржі.

Довідково

“Блакитні фішки” (від англ. *blue-chip*, за аналогією з найдоржчими фішками у грі в покер) — це акції найвідоміших високодохідних і стабільних компаній. Як правило “блакитними фішками” є національно визнані, відомі й фінансово стійкі компанії, які реалізують високоякісні, загальновизнані продукти і послуги. Компанії “блакитні фішки” непогано витримують спади ділової активності й прибутково працюють у невідгидних економічних умовах, що сприяє продовженню історії їхнього стійкого і надійного зростання. За такими акціями найчастіше виплачуються дивіденди, незалежно від результатів діяльності компанії.

На американському ринку акцій “блакитними фішками” є акції таких всесвітньовідомих компаній, як “*Microsoft*”, “*IBM*”, “*Coca-Cola Company*”, “*Google*”, “*Ford*”, “*Hewlett Packard*”, “*American Express Company*” тощо. На розвинутих ринках “блакитних фішок” значно більше, ніж на ринках країн, що розвиваються. До українських “блакитних фішок” належать акції: підприємств гірничо-металургійного сектору (“Азовсталь”, Алчевський металургійний комбінат, Єнакіївський металургійний комбінат, Авдіївський коксохімічний завод, Ясинівський коксохімічний завод, Хімічний концерн “Стірол”); енергогенеруючих компаній (“Центрэнерго”, “Західенерго”); машинобудівних підприємств (“Моторсіч”, Сумське машинобудівне НПО ім. Фрунзе); підприємство нафтогазового сектору (“Укрнафта”); компанії банківського сектору (банк “Форум”, *UniCredit Bank* (Укрсоцбанк), Райффайзен банк “Аваль”).

Зазвичай “блакитні фішки” мають стійку тенденцію до підвищення, особливо на зростаючому ринку. Компанії — емітенти “блакитних фішок” є в переважній більшості випадків компаніями найбільшої капіталізації.

“Блакитним фішкам” протиставляють так звані акції “другого ешелону”. Основна відмінність акцій “другого ешелону” від “блакитних фішок” — це їхня нижча стабільність та ліквідність. Такі характеристики акцій “другого ешелону” засвідчують, що вони можуть приносити власникам як надприбутки, так і надзбитки. У зв’язку з цим акції “другого ешелону” вважаються чи не найперспективнішим інструментом інвестування на зростаючому ринку, хоча й мають значні недоліки.

Фінансові ринки різних країн характеризуються різною ліквідністю. Найбільша ліквідність спостерігається на ринках США та Китаю. Як правило, що вищий ранг ринку, то більш ліквідним є фінансовий інструмент, який на ньому обертається. Різні категорії фінансових інструментів, що перебувають в обігу на одному ринку, мають різний ступінь ліквідності.

Ризик — це ймовірність отримання збитку, або недоотримання прибутку, порівняно із прогнозованим варіантом. Ризик вимірюється двома статистичними показниками:

— дисперсією (σ^2) — це середнє значення квадрата різниці між реальною дохідністю фінансового інструменту і середньою дохідністю;

— середньоквадратичним (стандартним) відхиленням ($\sigma = \sqrt{\sigma^2}$ — корінь квадратний з дисперсії). Саме середньоквадратичне відхилення є мірою ризику.

Очікувана дохідність (E) — основне поняття у ймовірнісному розподілі під час знаходження величини ризику, яка визначається за формулою

$$E = \sum_{i=1}^n D_i \cdot P_i,$$

де D_i — поточні доходи (фактичні значення); P_i — ймовірність настання події (отримання доходу); n — кількість спостережень (отримання доходів); i — поточний номер спостереження (отримання доходів).

Дисперсія дохідності (σ^2) фінансового інструменту обчислюється за формулою

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (D_i - E)^2 \cdot P_i.$$

Приклад

Визначити рівень ризику цінних паперів компаній А та В на основі даних, наведених у таблиці:

Стан економіки	Ймовірність (P_i)	Дохідність цінного папера (D_i), %	
		Компанія А	Компанія В
Підйом	0,3	20	18
Нормальний стан	0,4	15	15
Спад	0,3	5	10

Очікувана дохідність цінних паперів:

— компанії А

$$E = 0,3 \cdot 20 + 0,4 \cdot 15 + 0,3 \cdot 5 = 13,5;$$

— компанії В

$$E = 0,3 \cdot 18 + 0,4 \cdot 15 + 0,3 \cdot 10 = 14,4.$$

Дисперсія дохідності цінних паперів:

— компанії А

$$\sigma^2 = (20 - 13,5)^2 \cdot 0,3 + (15 - 13,5)^2 \cdot 0,4 + (5 - 13,5)^2 \cdot 0,3 = 35,25;$$

— компанії В

$$\sigma^2 = (18 - 14,4)^2 \cdot 0,3 + (15 - 14,4)^2 \cdot 0,4 + (10 - 14,4)^2 \cdot 0,3 = 9,84.$$

Середньоквадратичне відхилення (ризик) цінних паперів:

— компанії А

$$\sigma = \sqrt{35,25} = 5,94;$$

— компанії В

$$\sigma = \sqrt{9,84} = 3,15.$$

Отже, ризик цінних паперів компанії А становить 5,94, що більше, ніж ризик цінних паперів компанії В (3,15).

Залежність між дохідністю та ризиком конкретного фінансового інструменту відображається у вигляді графіка, який називається лінією характеристики фінансового інструменту (рис. 3.1).

Лінія характеристики фінансових інструментів — це лінія регресії дохідності фінансового інструменту: що вищий очікуваний дохід фінансового інструменту, то вищий його ризик.

Дохідність ризикового фінансового інструменту визначається безризиковою дохідністю на цьому ринку (E_0) та премією за ризик (ПР):

$$E_1 = E_0 + ПР.$$

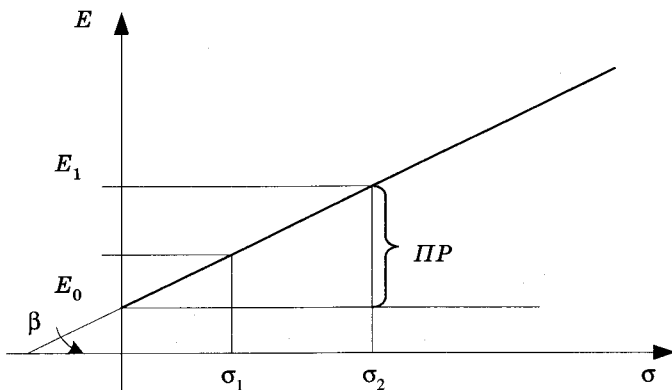


Рис. 3.1. Залежність рівня ризику та очікуваної дохідності фінансового інструменту

Премія за ризик — це різниця дохідності ризикового фінансового інструменту та безризикової ставки дохідності:

$$ПР = E_1 - E_0.$$

Процес оцінки рівня ризику та дохідності фінансових інструментів здійснюється в межах формування портфеля фінансових інструментів.

Запитання та завдання для самоконтролю

1. Дайте визначення сутності й видів фінансових інструментів.
2. Як співвідносяться між собою поняття “фінансовий інструмент” та “фінансовий актив”?
3. Наведіть приклад паралельної класифікації фінансових інструментів.
4. Охарактеризуйте властивості пайових фінансових інструментів.
5. Охарактеризуйте властивості боргових фінансових інструментів.
6. Здійсніть ранжування фінансових інструментів за:
 - рівнем дохідності;
 - рівнем ліквідності;
 - рівнем ризику.

7. Дайте якісну характеристику ризику пайових фінансових інструментів.

8. Наведіть приклад українських “блакитних фішок” та оцініть їх характеристики.

Тести

1. Специфічні неречові активи, які являють собою законні вимоги їх власників на отримання певного доходу в майбутньому, називаються:

- а) цінними паперами;
- б) фондовими інструментами;
- в) фінансовими інструментами;
- г) реальними інструментами.

2. Особа, яка на даний момент є власником фінансових інструментів, придбаних на первинному ринку, називається:

- а) емітент;
- б) інвестор;
- в) кредитор;
- г) позичальник.

3. Найбільш надійним емітентом фінансових інструментів є:

- а) держава;
- б) місцеві органи влади;
- в) фізичні особи;
- г) юридичні особи.

4. До інструментів позики належать:

- а) облігації;
- б) іпотечні сертифікати;
- в) банківські метали;
- г) акції.

5. До інструментів власності належать:

- а) облігації;
- б) ощадні сертифікати;
- в) векселі;
- г) акції.

6. Специфічною ознакою інструментів власності можна вважати їх:

- а) фіксований дохід;
- б) строковість обігу;

- в) безстроковість обігу;
- г) високу ліквідність.

7. Фінансові інструменти, які характеризують відносини власності між інвестором та іншими власниками підприємства, називаються:

- а) інструментами власності;
- б) інструментами позики;
- в) похідними цінними паперами;
- г) борговими цінними паперами.

8. До інструментів з плаваючим доходом належать:

- а) облігації;
- б) ощадні сертифікати;
- в) векселі;
- г) акції.

9. Фінансові інструменти, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із купівлею-продажем певних матеріальних активів, називаються:

- а) фінансовими інструментами;
- б) акціями;
- в) деривативами;
- г) інвестиційними сертифікатами.

10. Із наведених нижче фінансових інструментів найвищий рівень ліквідності характерний для:

- а) акцій;
- б) корпоративних облігацій;
- в) державних облігацій;
- г) облігацій місцевої позики.

Глава 4

ОСНОВИ ПОРТФЕЛЬНОЇ ТЕОРІЇ

- 4.1. *Сутність портфеля фінансових інструментів*
- 4.2. *Еволюція сучасної портфельної теорії*
- 4.3. *Оцінювання характеристик портфеля*
- 4.4. *Модель оцінки капітальних активів У. Шарпа*
- 4.5. *Модель арбітражного ціноутворення С. Росса*
- 4.6. *Теорія рефлексивності Дж. Сороса*

4.1. Сутність портфеля фінансових інструментів

Унаслідок різних обставин інвестори на фінансовому ринку купують не один фінансовий інструмент, а різні його види, які характеризуються різними параметрами дохідності, ризику, ліквідності тощо, тобто формують портфель фінансових інструментів.

Портфель фінансових інструментів — це сукупність їх видів, придбаних інвесторами з метою отримання прибутку, яка відповідає певним вимогам щодо допустимого рівня ризику та доходу.

Основними параметрами портфеля є його величина і структура.

Величина портфеля залежить від фінансових можливостей інвестора та його бажання вкладати кошти у фінансові інструменти, а не здійснювати безпосередньо інвестиції у виробництво. Власниками великих за обсягами портфелів фінансових інструментів є, як правило, фінансові інститути.

Структура портфеля визначається видами фінансових інструментів, їх строковістю та співвідношенням. Структура портфеля залежить від виду інвестора, що його формує, обраної ним стратегії, рівня та тенденцій розвитку фінансового ринку тощо.

Портфель, який складається з усіх фінансових інструментів, що обертаються на ринку, називається *ринковим портфелем*.

Основними характеристиками портфеля є його очікувана дохідність та ризиковість. Розроблення і оцінювання компромісів між доходом та ризиком покладено в основу портфельної теорії.

Портфельна теорія — це кількісний аналіз балансу ризику і дохідності, який дає можливість інвестору обрати оптимальний спосіб дії щодо формування ефективного портфеля.

Ефективним (оптимальним) портфелем фінансових інструментів називається така їх сукупність, яка забезпечує максимальний дохід за певного рівня ризику або мінімальний ризик за певного рівня доходу.

Портфельна теорія передбачає доцільність формування портфеля як з ризикових, так і безризикових фінансових інструментів. Безризиковий цінний папір має визначену дохідність протягом певного періоду. Його стандартне відхилення дорівнює нулю ($\sigma_B = 0$), він не корелює з цінними паперами, що належать до множини ефективних портфелів (коефіцієнт кореляції дорівнює нулю). Частка безризикових цінних паперів у портфелі визначається схильністю інвестора до ризику: що вища ця схильність, то менше безризикових цінних паперів у портфелі такого інвестора.

В основу оптимізації портфеля фінансових інструментів покладено п'ять основних правил:

- 1) “золоте правило” інвестування у фінансові інструменти: що вища очікувана дохідність вкладень, то вищий їх ризик, і навпаки;
- 2) правило рівноваги: вільні грошові кошти переміщуються на ефективні ринки;
- 3) правило звичайної диверсифікації портфеля: необхідно вкладати кошти у різні активи;
- 4) правило спадної ліквідності: легше гроші перетворити на товар, ніж здійснити зворотну операцію;
- 5) правило страхування ризиків: необхідність хеджування.

Інвестор приймає рішення щодо вибору портфеля суто з очікуваної дохідності й ризику. Це означає, що інвестор має оцінити очікувану дохідність і потенційний ризик кожного портфеля, а потім обрати “кращий” із них, базуючись на співвідношенні обох параметрів. Інтуїція при цьому відіграє визначальну роль.

Для вибору найбажанішого портфеля використовують криві байдужості, які відображають ставлення інвестора до ризику і дохідності. Сукупність кривих байдужості інвестора може бути представлена як двомірний графік, де по горизонтальній осі відкладається ризик, мірою якого є стандартне відхилення, а по вертикальній осі — винагорода, мірою якої є очікувана дохідність.

Перша важлива властивість кривих байдужості: усі портфелі, які лежать на одній заданій кривій байдужості, є рівноцінними для інвестора.

Друга важлива властивість кривих байдужості: інвестор буде вважати будь-який портфель, що лежить на кривій байдужості,

яка розташована вище і лівіше, привабливішим, ніж будь-який портфель, що лежить на кривій байдужості, розміщеній нижче і правіше.

Інвестор має нескінченне число кривих байдужості. Це означає, що як би не були розміщені дві криві байдужості на графіку, завжди існує можливість побудувати третю криву, яка лежатиме між ними (рис. 4.1). Кожен інвестор має графік кривих байдужості, які відтворюють його власний вибір очікуваних дохідностей і стандартних відхилень. Отже, інвестору необхідно визначити очікувану дохідність і стандартне відхилення для кожного потенційного портфеля і нанести їх на графік у вигляді кривих байдужості.

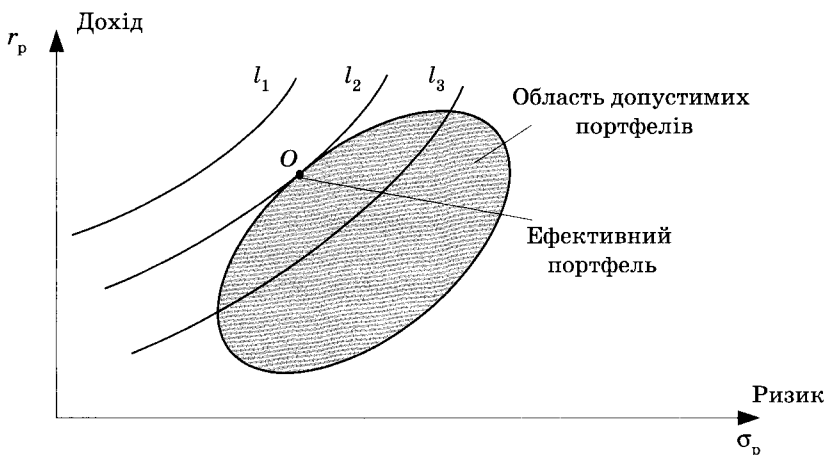


Рис. 4.1. Вибір ефективного портфеля

4.2. Еволюція сучасної портфельної теорії

Розроблення математичного апарату для розв'язання задачі формування ефективного портфеля було предметом досліджень багатьох учених упродовж останніх майже ста років. Проте єдиного універсального підходу досі не створено. Сукупність усіх напрацювань умовно поділяють на класичну (лінійну) парадигму і нелінійну парадигму.

Класична парадигма стверджує, що інвестори поведуться раціонально, тобто вони однаково "раціонально" реагують на всі новини. Ціни після появи новин миттєво коригуються у бік рівноваги. У сукупності ці припущення формують гіпотезу ефективного

ринку (ЕМН). На основі ЕМН було розроблено кілька моделей, зокрема модель Марковіца, САРМ, АРТ.

Основи класичної парадигми випрацьовувалися впродовж певного періоду, який умовно можна розділити на три основні етапи:

I етап (початковий) — створення математичних засад для портфельної теорії;

II етап — створення теорії ринкового портфеля в роботах Марковіца, Тобіна, Шарпа;

III етап — формування на основі теорії ринкового портфеля теорії оптимального портфеля в роботах Моділь'яні, Міллера, Блека, Шоулза.

Початковий етап (20—30-ті роки ХХ ст.) є періодом зародження портфельної теорії як науки загалом. Цей етап представлений насамперед роботами Ірвіна Фішера з теорії відсоткової ставки і приведеної вартості, які доводять, що критерії оцінки вкладень не залежать від того, чи надають інвестори перевагу нинішньому споживанню, чи майбутньому.

Початок сучасної портфельної теорії пов'язаний із публікацією статті Гаррі Марковіца “Вибір портфеля” (1952 р.). Учений вперше запропонував математичну модель формування оптимального портфеля цінних паперів і навів методи побудови таких портфелів за певних умов. У 60-х роках ХХ ст. Уільям Шарп розвинув теорію вибору оптимальних інвестиційних портфелів, сформувавши модель оцінки капітальних активів (САРМ, 1964 р.). Джеймс Тобін здійснив аналіз факторів, що змушують інвесторів формувати портфель фінансових інструментів, а не тримати капітал в якійсь одній, наприклад готівково-грошовій, формі, дослідив адекватність кількісних характеристик інструментів і портфелів, які утворюють вихідні дані в теорії Марковіца.

У сучасних умовах модель Марковіца використовується в основному на першому етапі формування портфеля фінансових інструментів при розподілі інвестованого капіталу за різними типами інструментів: акціями, облігаціями, нерухомістю тощо. Модель Шарпа застосовується на *другому етапі*, коли капітал, що інвестується, розподіляється між конкретними інструментами, складовими обраного сегмента фінансового ринку (за відповідними акціями, облігаціями тощо). За розроблення теорії фінансових ринків Марковіц та Шарп у 1990 р. отримали Нобелівську премію з економіки; Тобін отримав Нобелівську премію з економіки у 1981 р.

Третій етап формування сучасної портфельної теорії пов'язаний із роботами Майрона Шоулза і Фішера Блека, які у 1973 р. створили модель оцінки опціонів, яка нині відома як модель Бле-

ка — Шоулза. Вона базується на можливості здійснення безризикової угоди з одночасним використанням акції та випсаного на неї опціону. Роберт Мертон удосконалив модель, додавши до розрахунку показники дивідендної віддачі акцій. У 1997 р. Шоулз і Мертон отримали Нобелівську премію з економіки за розроблення теорії оцінки фінансових інструментів. Модель Блека — Шоулза і нині залишається однією із найчастіше використовуваних, хоча з часом з'явилися складніші моделі оцінки опціонів та інших похідних фінансових інструментів.

Моделі, створені згідно з гіпотезою ефективного ринку, не враховують деякі його особливості — адже поведінка інвесторів не завжди є раціональною. Це стало передумовою формування нелінійної парадигми аналізу фінансового ринку, в основу якої покладено моделі, які враховують суб'єктивну поведінку людини — ергатичні моделі та гіпотезу фрактального ринку (*ФМН*).

Гіпотеза фрактального ринку базується на трьох основних принципах:

1) принцип ліквідності (замість ефективності, що характерна для *ЕМН*) — для інвестора більш важливою є ліквідність ринку, а не його ефективність;

2) принцип фрактальності (хаотичності) цін фінансових інструментів;

3) принцип періодичності інвестиційних стратегій — кожен інвестор здійснює операції на ринку впродовж заздалегідь визначеного проміжку часу, по закінченні якого стратегія цього інвестора може бути змінена.

До *ергатичних моделей* належить теорія рефлексивності Дж. Сороса. На основі гіпотези фрактального ринку сформувались теорія хвиль Елліотта, теорія хаосу (теорія колективної (хаотичної) динаміки), теорія карт Кохонена, теорія вейвлет-аналізу тощо.

4.3. Оцінювання характеристик портфеля

Основою формування ефективного портфеля, котрий забезпечує отримання стабільного доходу за мінімального ризику, є принцип комбінування різних фінансових інструментів у портфелі з метою диверсифікації ризику.

Диверсифікація (від лат. *diversus* — різний, відокремлений, і *facio* — роблю) — це зниження ризику внаслідок розподілу його між безліччю різних фінансових інструментів. Сукупний ризик диверсифікованого портфеля є меншим від ризику окремих фінансових інструментів, що входять до нього.

Мінімальний рівень ризику портфеля, котрий відображає ризиковість ринку загалом, називається **систематичним (ринковим) ризиком**. Величину цього ризику позначають символом β (бета-ризик). Він може мати більше або менше значення залежно від того, на якому сегменті фінансового ринку здійснюються операції. Унаслідок диверсифікації портфеля загальний рівень його ризику зменшується до рівня систематичного ризику. Графічна інтерпретація залежності доходу та ризику цінного паперу дає можливість визначити коефіцієнт β як тангенс кута нахилу лінії характеристики фінансового інструменту (див. рис. 3.1).

Ризик портфеля, який можна зменшити за допомогою диверсифікації вміщених у ньому фінансових інструментів, називається диверсифікованим (несистематичним).

Залежність рівня ризику портфеля від кількості фінансових інструментів у ньому зображена на графіку (рис. 4.2). Відповідно до нього: ризик портфеля зменшується при збільшенні кількості фінансових інструментів у портфелі. За достатньо великої кількості фінансових інструментів у портфелі ризик портфеля визначається величиною систематичного ризику відповідного ринку (стандартне відхилення (σ) відображає систематичний (ринковий) ризик).

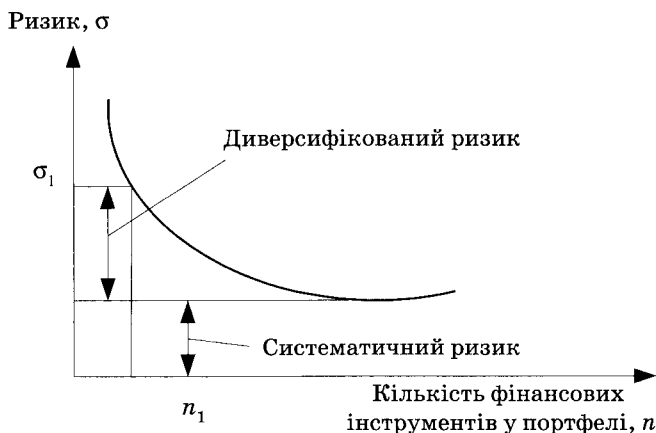


Рис. 4.2. Залежність рівня ризику портфеля від кількості вміщених у нього фінансових інструментів

Очікувана дохідність портфеля — це середньозважена дохідність окремих фінансових інструментів портфеля. Очікуваний дохід за ринковим портфелем часто називають середньоринковим, а ставку доходу відповідно — середньоринковою дохідністю.

Очікувана дохідність портфеля залежить від очікуваної дохідності кожного фінансового інструменту, що міститься у ньому, та його питомої ваги. Формула очікуваної дохідності:

$$E_n = \sum_{i=1}^n E_i \cdot W_i,$$

де E_i — очікувана дохідність i -го фінансового інструменту; W_i — питома вага i -го фінансового інструменту в портфелі.

Формування оптимального портфеля полягає у пошуку і купівлі фінансових інструментів з різними тенденціями зміни дохідності та ризику. Ці пошуки можна спростити, якщо скористатися критерієм коваріації.

Коваріація — це статистичний метод, який дає можливість оцінити тенденцію двох змінних до зміни в одному напрямі, до спільного коливання.

Коваріацію визначають із співвідношення:

$$COV(X, Y) = \frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n (X_i - M(X)) \cdot (Y_i - M(Y)),$$

або

$$COV(X, Y) = \frac{\sum_{i=1}^n (D_X - \overline{D_X}) \cdot (D_Y - \overline{D_Y})}{n},$$

де X, Y — дві множини значень випадкових величин розмірністю n ; $M(X), M(Y)$ — математичне очікування випадкових величин X та Y ; D_X — дохідність X -ї акції; D_Y — дохідність Y -ї акції; $\overline{D_X}$ — середня дохідність X -ї акції; $\overline{D_Y}$ — середня дохідність Y -ї акції; n — кількість періодів, за які обчислюється дохідність X -ї та Y -ї акцій.

Позитивна коваріація спостерігається у тому випадку, якщо великим значенням випадкової величини X відповідають великі значення випадкової величини Y , тобто між ними існує тісний прямий взаємозв'язок (однакова тенденція, однаковий напрям зміни величин).

Негативна коваріація має місце, коли малим значенням випадкової величини X відповідають великі значення випадкової величини Y , тобто існує тісний обернений зв'язок (значення множин змінюються у протилежних напрямках).

У випадку слабо вираженої залежності значення показника коваріації наближається до нуля.

Приклад

Визначити значення коваріації для двох цінних паперів А і В, дані про дохідність яких наведено у таблиці:

Дохідність цінних паперів А і В

Рік	Дохідність А	Дохідність В
1	0,10	0,12
2	0,16	0,18
3	0,14	0,14
4	0,17	0,15

$$\overline{D_A} = 0,1 + 0,16 + 0,14 + 0,17 / 4 = 0,1425, \text{ або } 14,25 \%$$

$$\overline{D_B} = 0,12 + 0,18 + 0,14 + 0,15 / 4 = 0,1475, \text{ або } 14,75 \%$$

$$COV_{A,B} = ((0,1 - 0,1425) \cdot (0,12 - 0,1475) + (0,16 - 0,1425) \cdot (0,18 - 0,1475) + (0,14 - 0,1425) \cdot (0,14 - 0,1475) + (0,17 - 0,1425) \times (0,15 - 0,1475)) / 4 = 0,0004563.$$

Метод коваріації використовують для порівняння напрямів зміни двох змінних (інструментів у портфелі). Проте коваріація залежить від одиниць виміру досліджуваних величин, що обмежує її застосування на практиці. Тому зручнішим є похідний від коваріації показник — коефіцієнт кореляції, що обчислюється за формулою

$$R = \frac{COV(X, Y)}{\sigma_X \cdot \sigma_Y}.$$

Коефіцієнт кореляції має ті ж властивості, що і коваріація, проте є безрозмірною величиною. Коефіцієнт кореляції дає можливість оцінити міру (тісноту) зв'язку між ознаками (чинниками), він змінюється від $-1,0$ до $+1,0$. Якщо динаміку дохідності фінансових інструментів зобразити синусоїдною кривою, то можна графічно оцінити залежність відповідних змін (рис. 4.3).

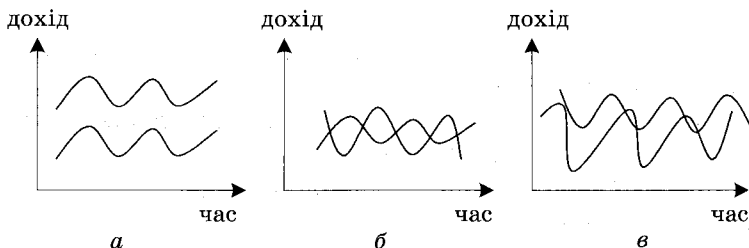


Рис. 4.3. Характеристики кореляції цінних паперів

Якщо дохідність цінних паперів однаково змінюється в часі, то вважають, що такі цінні папери ідеально корельовані — коефіцієнт кореляції (R) дорівнює одиниці (рис. 4.3, а).

Якщо залежність між рівнями доходу обернена (рис. 4.3, б), то цінні папери від'ємно корельовані ($R = -1$).

Якщо період коливання двох цінних паперів не збігається при однаковому напрямі (рис. 4.3, в), то такі цінні папери корельовані додатньо ($R < 1$) — це найбільш реальний випадок.

Використання коефіцієнта кореляції дає можливість зробити висновок про характер зв'язку ризику інструментів та портфеля загалом:

1) що менший коефіцієнт кореляції інструментів у портфелі, то менший ризик портфеля, тому при формуванні портфеля необхідно включити в нього фінансові інструменти, що мають найменшу кореляцію;

2) якщо коефіцієнт кореляції інструментів у портфелі (+1), то ризик портфеля усереднюється;

3) якщо коефіцієнт кореляції інструментів у портфелі менше (+1), то ризик портфеля зменшується;

4) якщо коефіцієнт кореляції інструментів у портфелі (-1), то можна отримати портфель без ризику.

Для того щоби звести ризик портфеля до мінімуму, необхідно знайти фінансові інструменти, які мають негативну кореляцію з інструментами портфеля. Проте на практиці більшість акцій корельовані позитивно. У середньому коефіцієнт кореляції для двох випадково обраних акцій дорівнює 0,6. Для більшості пар акцій на фінансовому ринку коефіцієнт кореляції змінюється від 0,5 до 0,6. Зазвичай для підприємств однієї галузі тенденції зміни доходів мають однаковий напрям, тобто при формуванні портфеля варто надавати перевагу акціям підприємств різних галузей. Оптимальна кількість — від 8 до 20 різних видів фінансових інструментів у портфелі.

Ризик портфеля залежить від питомої ваги кожного фінансового інструменту і коваріації їхнього доходу, що визначається за формулою

$$\sigma_n^2 = \sum_{i=1}^n \sigma_i^2 \cdot W_i^2.$$

Що вищий очікуваний дохід за цінним папером, то вищим є ризик, який дорівнює сумі систематичного і несистематичного ризиків.

4.4. Модель оцінки капітальних активів У. Шарпа

Модель оцінки капітальних активів (*CAPM* — від англ. *Capital Asset Price Model*), розроблена Уільямом Шарпом, стверджує, що амплітуда коливань величини доходів за цінними паперами визначає ризик. Модель дає можливість встановити ціну капіталу, тобто вартість придбання капіталу, необхідного для ведення підприємницької діяльності. Особливість моделі полягає в тому, що вона дає змогу визначити зв'язок між ризиком і дохідністю цінного папера за формулою

$$E(R_i) = R_B + \beta_i \cdot (E(R_n) - R_B),$$

де $E(R_i)$ — очікувана дохідність i -го цінного папера; R_B — безризикова ставка дохідності; β — коефіцієнт системного ризику i -го цінного папера; $E(R_n)$ — середня очікувана дохідність ринкового папера.

Відповідно до формули очікувані доходи за фінансовими інструментами визначаються безризиковою відсотковою ставкою та премією за ризик.

На думку вчених, безризиковим може бути лише тримісячний казначейський вексель, що продається з дисконтом. Якщо інвестор зберігає його у своєму портфелі три місяці, він отримує дохід за відповідною відсотковою ставкою.

Коефіцієнт β показує ризик інвестицій у фінансові інструменти в умовах загального ризику ринку — визначає величину ринкового ризику за формулою

$$\beta = cov_i / var_n = \sigma_i / \sigma_n^2, \\ \text{або } \beta = \rho \cdot \sigma_i / \sigma_n,$$

де cov_i — коваріація i -го фінансового інструменту щодо решти ринку; var_n — дисперсія ринкового доходу; σ_i — середнє квадратичне відхилення відповідного фінансового інструменту; σ_n — середнє квадратичне відхилення ринкового доходу; ρ — кореляція між доходом за фінансовим інструментом та ринковою ставкою дохідності.

Якщо $\beta = 1$, то ризиковість фінансового інструменту відповідає ризиковості ринкового портфелю.

Якщо $\beta < 1$, то ризиковість фінансового інструменту менша середньоринкового ризику; такий фінансовий інструмент належить до низькоризикових.

Якщо $\beta > 1$, то ризиковість фінансового інструменту є вищою середньоринкового рівня; такий фінансовий інструмент належить до високоризикових.

Ринковий ризик, вимірюваний коефіцієнтом β , є індексом нестійкості ціни фінансового інструменту щодо ринку загалом.

Ринковий портфель складається з усіх фінансових інструментів, що обертаються на ринку капіталів. При цьому питома вага кожного фінансового інструменту відповідає його частці у загальній капіталізації ринку.

Оскільки *SAPM* засвідчує, що очікувані доходи за фінансовими інструментами визначаються безризиковою відсотковою ставкою та премією за ризик, то премію за ризик будь-якого фінансового інструменту можна обчислити за формулою

$$\begin{aligned} Pr_i &= E(R_i) - R_B; \\ Pr_i &= \beta_i \cdot (E(R_n) - R_B). \end{aligned}$$

4.5. Модель арбітражного ціноутворення С. Росса

Теорія арбітражного ціноутворення (*APT* — від англ. *Arbitrage Pricing Theory*) була створена як альтернатива *SAPM*. Ретроспективні ставки доходності, визначені за *SAPM*, часто не відповідали реальній доходності цінного портфеля, тому в 1976 р. професор Стефан Росс розробив свою теорію ціноутворення, побудовану лише на арбітражних аргументах. За допомогою моделі ціноутворення *APT* можна зробити повніший і якісніший аналіз обраних активів, враховуючи вплив на ціну неринкових чинників. Модель арбітражного ціноутворення базується на істотно меншій кількості припущень щодо характеру фондового ринку, ніж *SAPM*.

Арбітраж — це отримання безризикового прибутку завдяки використанню різних цін на однаково продукцію або цінні папери. Існує декілька видів арбітражу, але загальний сенс цього терміну — отримання безризикового прибутку без будь-яких витрат. Арбітраж як широко розповсюджена інвестиційна тактика полягає у продажі цінних паперів за високою ціною і одночасній купівлі таких же цінних паперів (або їх еквівалентів) за відносно нижчою ціною. Теорія *APT* базується на одному основному твердженні — на рівноважному ринку арбітраж неможливий (ринок “швидко ліквідує” таку можливість).

Оскільки арбітражні операції є безризиковими, то всі інвестори прагнуть отримати такі доходи за першої ліпшої можливості. Визначити, чи підходить цінний папір або портфель для арбітражних операцій, можна різними способами. Одним із них є аналіз загальних факторів, які впливають на курс цінних паперів.

Факторна модель передбачає, що цінні папери, або портфелі з однаковою чутливістю до факторів, поведуть себе однаково, за винятком позафакторного ризику. Тому цінні папери, або портфелі

з однаковою чутливістю до факторів, повинні мати однакову очікувану дохідність, у протилежному випадку існували би “майже арбітражні” можливості. Але тільки-но такі можливості з’являються, діяльність інвесторів спричиняє їх зникнення.

Відповідно до теорії *APT* інвестор формує арбітражний портфель, який не потребує додаткових ресурсів і нечутливий до жодного фактора. Такий портфель має нульовий позафакторний ризик.

Математична модель ціноутворення *APT* має вигляд:

$$E(R_i) = R_B + \sum_{i=1}^n \beta_i \cdot FRP_i,$$

де β_i — системний ризик, що виявляє чутливість до факторів; FRP_i — факторна ринкова ціна ризику; i — порядковий номер факторного впливу на цю модель.

Зазвичай обирають п’ять факторів:

- 1) зміни у рівні промислового розвитку або ВВП;
- 2) зміни у темпах інфляції;
- 3) зміни у структурі відсоткових ставок;
- 4) різниця в дохідності низькоризикових і високоризикових акцій;
- 5) довготермінові інфляційні очікування.

Урахування декількох факторів дає можливість будувати строгішу модель, що призводить до точнішого прогнозу зміни ціни активу; зменшення несистематичного ризику навіть без формування портфеля.

У класичній моделі *CAPM* ураховувався лише один фактор, і актив характеризувався двома параметрами — коефіцієнтом чутливості β , що визначає ризик, пов’язаний з цим фактором, і середньою залишковою дохідністю E , що відповідає за специфічний ризик, тобто ризик, що не пояснюється впливом обраного фактора. У моделі *APT* з’явилася можливість враховувати декілька факторів. За таких умов актив характеризується низкою показників β , кожен з яких є чутливістю активу до певного фактора і характеризує систематичний ризик, пов’язаний з впливом саме цього фактора, і очікуваною дохідністю E . Відмінність полягає у тому, що величина специфічного (непоясненого факторами) ризику стала значно меншою.

4.6. Теорія рефлексивності Дж. Сороса

Теорія рефлексивності фондового ринку розроблена Джорджем Соросом¹ у 80-х роках ХХ ст. Вона стала по суті першою спробою описати і спрогнозувати динамічну взаємодію між учасниками процесу. Це — опис великомасштабної динаміки руху цін.

Суть теорії полягає у тому, що рішення щодо купівлі й продажу цінних паперів приймаються на основі очікуваних у майбутньому цін. На ці очікування можливо й потрібно здійснювати вигідний інформаційний вплив, передусім за допомогою засобів масової інформації, позаяк вони є винятковою психологічною категорією. Рефлексивність не є широко застосовуваною концепцією.

Відповідно до теорії рефлексивності усі ринки можна розглядати не з позиції рівноваги, а з позиції рефлексивності. Рефлексія — це: 1) здатність, якою володіє пояснення (теорія), коли звертаються до самого себе, наприклад, соціологія пізнання, соціологія соціології тощо; 2) ідея про те, що наші щоденні практичні пояснення не лише рефлексивні й самовідносні, а й соціально створюються щодо ситуації, яку пояснюють (пізнають).

За визначенням Дж. Сороса, концепція рефлексивності пояснює механізм зворотного зв'язку між мисленням і реальністю: існує двосторонній зв'язок між нинішніми рішеннями і майбутніми подіями, який називається рефлексивністю. Такий самий механізм зворотного зв'язку існує в усіх видах діяльності, якою займаються свідомі учасники ринку — люди.

Люди реагують на економічні, соціальні й політичні сили в їх оточенні. Але, на відміну від неживих предметів, вони сприймають, усвідомлюють, виявляють певне ставлення, яке одночасно змінює сили, що діють на них. Це двостороннє рефлексивне співвідношення між тим, чого учасники ринку очікують, і тим, що відбувається насправді, є основним моментом для розуміння усіх економічних, політичних і суспільних явищ. Учасники фінансового ринку позбавлені можливості спиратися у своїх рішеннях на достовірні знання. Вони мають послуговуватися лише власним баченням майбутнього. Їх просторове ставлення впливає на результат, який, своєю чергою, підсилює або послаблює те просторове співвідношення, на яке учасники ринку спиралися в процесі прийняття рішень.

На думку Дж. Сороса, концепція рефлексивності нині є більш значущою для пояснення руху фінансових ринків (а також інших

¹ Джордж Сорос — американський фінансист, інвестор і філантроп, засновник мережі благодійних організацій, відомих як "Фонд Сороса".

соціальних та економічних явищ), аніж концепція рівноваги, на якій базується традиційна економічна наука. Підтвердженням цього є чергування періодів швидкої ділової активності фінансового ринку та періодів спаду, а ринкова рівновага в реальному житті спостерігається у край рідко; ринкові ціни “мають злісну схильність до коливань”. Аналіз ринку в період спаду неможливо здійснювати, спираючись на концепцію рівноваги, оскільки остання взагалі заперечує вірогідність досягнення такого спаду. Отже, фінансова система має властивість виходити зі стану рівноваги, але це не є результатом лише зовнішніх шокових впливів.

Конфігурації кривих попиту і пропозиції не можуть вважатися незалежними даними, оскільки обидві ці категорії ґрунтуються на очікуваннях учасників, що стосуються подій, які обумовлені цими очікуваннями. Немає жодної гарантії, що “фундаментальні” рушійні сили відкорегують “спекулятивні” скачки. Так само ймовірно і те, що спекуляції змінять умови попиту і пропозиції, що вважаються фундаментальними. Недосконалим розуміння учасників стає унаслідок того, що їх мислення впливає власне на ситуацію, до якої воно належить. Фактичний перебіг подій уже містить наслідки мислення учасників. Саме переваги учасників роблять стан рівноваги недосяжним.

З теорії рефлексивності можна зробити два важливі висновки:

1) на ринку завжди присутні превалюючі переваги того або іншого напрямку;

2) ринок може впливати на перебіг подій, що передбачаються.

Отже, теорія рефлексивності засвідчує, як котирування, що формуються, можуть вплинути на реальну цінність фінансових інструментів, яка і позначається на котируваннях.

Запитання та завдання для самоконтролю

1. *У чому сутність портфельної теорії інвестування?*
2. *Які основні характеристики портфеля фінансових інструментів та від чого вони залежать?*
3. *Визначте етапи розвитку сучасної портфельної теорії.*
4. *Охарактеризуйте ризик портфеля фінансових інструментів.*
5. *Оцініть переваги та недоліки CAPM, моделі оцінки капітальних активів.*
6. *Розкрийте сутність моделі арбітражного ціноутворення.*
7. *Визначте особливості рефлексивної теорії фінансового ринку.*

Тести

- 1. Основними параметрами портфеля цінних паперів є його:**
 - а) величина та ризик;
 - б) ризик та структура;
 - в) структура та дохідність;
 - г) величина та структура.
- 2. Фінансові можливості інвестора впливають на:**
 - а) величину портфеля;
 - б) дохідність портфеля;
 - в) ризик портфеля;
 - г) ліквідність портфеля.
- 3. Власниками найбільших за обсягом портфелів цінних паперів є:**
 - а) держава;
 - б) фізичні особи;
 - в) корпорації;
 - г) фінансові інститути.
- 4. Основними характеристиками портфеля цінних паперів є його:**
 - а) величина та ризик;
 - б) ризик та структура;
 - в) дохідність та ризик;
 - г) структура та дохідність.
- 5. Портфельна теорія — це:**
 - а) кількісний аналіз балансу ризику і дохідності;
 - б) якісний аналіз цінних паперів;
 - в) аналіз можливості обирати оптимальний напрям дій;
 - г) усі відповіді правильні.
- 6. Ефективним називається портфель, який:**
 - а) максимізує дохід;
 - б) мінімізує ризик;
 - в) забезпечує задовільний рівень ризику;
 - г) максимізує дохід за прийняттого рівня ризику.
- 7. Якщо ціни на акції компанії ААА зростають, а компанії АВС — знижуються, то такі цінні папери є:**
 - а) ідеально корельовані;
 - б) обернено корельовані;
 - в) від'ємно корельовані;
 - г) додатньо корельовані.

8. Процес збільшення кількості видів цінних паперів у портфелі, результатом якого є зменшення ризику портфеля без зменшення його очікуваної дохідності, називається:

- а) страхуванням;
- б) диверсифікацією;
- в) хеджуванням;
- г) оптимізацією.

9. Ризик, що може бути практично зменшений до нуля внаслідок залучення цього цінного папера до диверсифікованого портфеля цінних паперів, називається:

- а) несистематичним;
- б) залишковим;
- в) диверсифікованим;
- г) усі відповіді правильні.

10. Мінімальний рівень ризику, який може бути досягнутий завдяки диверсифікації портфеля за допомогою великої кількості випадково підібраних цінних паперів, називається:

- а) систематичним;
- б) диверсифікованим;
- в) несистематичним;
- г) залишковим.

Частина II

КРЕДИТНИЙ РИНОК

Глава 5

ОРГАНІЗАЦІЯ ДІЯЛЬНОСТІ НА КРЕДИТНОМУ РИНКУ

5.1. Сутність кредитного ринку

5.2. Суб'єкти кредитного ринку

5.1. Сутність кредитного ринку

Кредитний ринок — це частина фінансового ринку, на якому формується попит і пропозиція на позиковий капітал. На кредитному ринку здійснюють обіг боргові фінансові інструменти.

Кредитний ринок є передусім механізмом перерозподілу коштів, який забезпечує трансформацію грошового капіталу в позиковий. За його допомогою тимчасово вільні грошові кошти можуть бути віддані у тимчасове користування за певну плату (процент). Кредит вирішує протиріччя між необхідністю вільного переміщення капіталу з однієї сфери в іншу та закріпленням його в певній формі, стимулює розвиток виробничих сил і прискорює формування фінансових ресурсів.

Економічна роль кредитного ринку полягає в його здатності об'єднати дрібні розрізнені грошові кошти з метою їх накопичення. Це дає можливість ринку активно впливати на концентрацію і централізацію виробництва та капіталу.

На кредитному ринку виникають відносини між такими учасниками:

- центральним банком і банківськими установами;
- банківськими установами (міжбанківські кредитні відносини);
- банківськими установами і юридичними та фізичними особами, що обслуговуються в них;
- банківськими та небанківськими фінансовими установами;
- небанківськими фінансовими установами та їх клієнтами;

- національними й іноземними банківськими установами;
- національними суб'єктами кредитного ринку і міжнародними фінансово-кредитними організаціями.

Центральний банк надає кредити банківським установам для підтримання їх ліквідності (кредити рефінансування); купує та продає на вторинному ринку цінні папери; відкриває власні кореспондентські та металеві рахунки у закордонних банках і веде рахунки банків-кореспондентів; купує та продає валютні цінності з метою монетарного регулювання, зберігає банківські метали, а також купує та продає банківські метали, дорогоцінні метали та каміння, інші коштовності, пам'ятні та інвестиційні монети з дорогоцінних металів на внутрішньому і зовнішньому ринках без квотування та ліцензування; розміщує золотовалютні резерви самостійно або через банки, уповноважені ним на ведення валютних операцій, виконує операції зі золотовалютними резервами країни, приймає на зберігання та в управління державні цінні папери, інші цінності; видає гарантії й поруки тощо.

Використання кредитів центрального банку, як правило, не вимагає від банківських установ будь-яких дій щодо оцінювання ефективності й термінів повернення.

Кредитні стосунки між банківськими установами утворюють *міжбанківський кредитний ринок* — найбільш розвинуту і ліквідну частину фінансового ринку. В Україні він сформувався у 1989 р., коли виникли прямі банківські зв'язки. Наприкінці 1989 р. з'явилися перші небанківські фінансові установи, що надавали послуги на кредитному ринку.

На міжбанківському кредитному ринку банки періодично виконують функції *нетто-кредиторів* і *нетто-дебіторів*. До перших належать банки, у яких сума наданих міжбанківських кредитів перевищує суму отриманих, а до других — банки, у яких сума отриманих кредитів перевищує суму наданих. Банки нетто-дебітори вдаються до послуг міжбанківських кредитів з метою підтримки на відповідному рівні своєї ліквідності. Банки нетто-кредитори розміщують серед інших банків свої вільні ресурси з метою отримання доходу, оскільки банківські установи є надійнішими позичальниками, ніж виробничі та торговельні підприємства. Банки, що не належать до згаданих категорій, використовують ринок міжбанківських кредитів для акумуляції ресурсів з метою проведення операцій на паралельних, більш прибуткових сегментах фінансового ринку. У деяких випадках операції на міжбанківському ринку виконуються з метою отримання доходів завдяки різниці в рівні відсоткових ставок за кредитами різної тривалості й на різних майданчиках. Це вимагає особливо ретельних розра-

хунків грошових потоків, оскільки активи у вигляді міжбанківських довгострокових кредитів підтримуються пасивами у вигляді кредитів на коротші терміни. У випадку порушення збалансованості в графіках платежів і надходжень грошей міжбанківські кредити можуть створювати проблеми з дотриманням ліквідності відповідного банку та інших пов'язаних з ним банківських установ.

У кредитних операціях, де функції позичальника виконують юридичні або фізичні особи, а кредитором є банк, виявляється суть банківського кредиту. Вона полягає в тому, що банк акумулює тимчасово вільні гроші й передає їх тим підприємцям, які відчувають у них тимчасову потребу. Формою такої передачі є банківська позика. При цьому через проценти за пасивними операціями забезпечуються інтереси вкладника грошей і банку, а через проценти за активними операціями — інтереси банку та позичальника.

Позики, що видає банк, можна класифікувати за низкою ознак.

1. За термінами повернення грошей банку:

— короткострокові — видаються на строк від декількох днів до одного року;

— довгострокові — позики зі строком повернення понад один рік (така класифікація має технічний, а не економічний характер).

2. Залежно від об'єкта кредитування:

— якщо об'єктом кредитування є оборотні активи, то позика вважається короткостроковою, оскільки вона бере участь в одному кругообігу активів і повертається банку;

— якщо позика видається на формування основних засобів, то вона бере участь у кругообігу активів багаторазово.

3. За періодичністю повернення: позика може бути видана одноразово на певний строк, після якого підлягає поверненню, або ж для використання за необхідності впродовж погодженого з банком строку з поступовим погашенням за рахунок виручки від реалізації продукції або послуг.

4. За порядком сплати відсотків: у договорі з банком можуть бути передбачені різні варіанти. Він може бути визначений на весь період користування позикою і сплачений у момент її отримання. Його можна сплачувати після погашення позики або ж у погоджені строки у міру використання позики. В угоді про надання кредиту може передбачатися також можливість зміни відсоткової ставки за умови зміни облікової ставки центрального банку та рівня інфляції. Порушення строків повернення позики спричиняє збільшення розміру відсоткової ставки. За порушення строків сплати відсотків передбачається пеня за кожен прострочений день.

5. За характером гарантії повернення:

— забезпечені позики — видають банки під заставу майна позичальника або під заставу різних видів цінних паперів. У випадку затримки в поверненні позики банк організує реалізацію застави, а гроші використовує для її погашення.

— незабезпечені позики — видають банки без матеріальних або інших гарантій повернення. Вони надаються клієнтам, які мають хорошу репутацію в банку.

5.2. Суб'єкти кредитного ринку

5.2.1. Банківські установи на кредитному ринку

Для сталого функціонування кредитного ринку потрібна інфраструктура, яка забезпечувала би нормальну взаємодію між його суб'єктами. Така інфраструктура, що складається зі сукупності фінансових установ, які акумулюють вільні грошові кошти і надають їх у позику, представлена банківськими та парабанківськими установами. Відповідно всю систему кредитних відносин, залежно від обсягу виконуваних функцій, розподіляють на банківську та парабанківську системи. Упродовж декількох століть банки були єдиною складовою кредитної системи. Система парабанківських установ сформувалася наприкінці XIX ст., набувши активного розвитку лише у середині XX ст.

Банківська система більшості країн світу є дворівневою. Верхній рівень — центральний; в Україні — це Національний банк України (НБУ). Нижній рівень — банківські установи, які в Україні поділяються на універсальні та спеціалізовані.

Банківська установа (банк) — це фінансова організація, діяльність якої контролює і перевіряє безпосередньо центральний банк країни. Згідно з ліцензіями, що видає центральний банк, банківська установа має право залучати грошові кошти фізичних і юридичних осіб у вклади, надавати залучені кошти у тимчасове користування іншим юридичним і фізичним особам у вигляді кредитів (позик), бути посередником у платежах і розрахунках між підприємствами, установами та окремими особами. Банки концентрують основну частину кредитних ресурсів, здійснюють банківські операції й надають фінансові послуги. Функції банків доволі широкі; вони не обмежуються лише посередництвом між власниками капіталу і позичальниками.

До банківських операцій, доступних фізичним особам, належать: відкриття і ведення банківських рахунків, касове обслуго-

вування, здійснення грошових переказів, довірче управління грошовими коштами та іншим майном, надання в оренду банківських скриньок. Що більшим є список пропонованих банком послуг, то більш універсальним вважається банк, що позитивно позначається не лише на розвитку банківської системи країни, а й на розширенні клієнтської бази такого банку.

Парабанківська установа — це фінансовий посередник, який мобілізує грошові кошти економічних суб'єктів, спеціалізується на виконанні кількох операцій і не є підконтрольним центральному банку. Узагальнююча спільна назва цих установ засвідчує, що вони можуть частково виконувати функції банків насамперед у сфері кредитування. Визначальною ознакою парабанківської установи є вузька спеціалізація пропонованих послуг. Тому парабанки переважно функціонують у секторах фінансового ринку, де необхідні спеціальні знання, технічні засоби і прийоми реалізації відповідних фінансових послуг. В Україні парабанківська система охоплює такі установи: кредитні спілки, ломбарди, пенсійні фонди, страхові та фінансові компанії (у тому числі лізингові, факторингові, операції з нерухомістю, фінансування будівництва тощо), юридичні особи публічного права, інші кредитні установи.

5.2.2. Кредитні спілки як установи парабанківської системи

Кредитна спілка — це неприбуткова громадська організація, що діє на кооперативних засадах з метою соціального захисту своїх членів унаслідок здійснення взаємокредитування за рахунок їх акумульованих заощаджень. Іншими словами, кредитні спілки — це фінансовий механізм, завдяки якому люди, кооперуючи свої зусилля, ідеї та кошти, можуть отримати необхідні послуги значно дешевше, ніж якщо б кожен із них намагався діяти самостійно. Єдиним завданням кредитної спілки є забезпечення найдешевших послуг членам за рахунок акумульованих ними ж фінансових ресурсів.

Кредитні спілки можна визначити за наступними ознаками:

- створюються і функціонують на базі певного монолітного об'єднання людей відповідно до їх інтересів, спільної діяльності або компактного місця проживання. Така спільнота утворює поле членства для своєї кредитної спілки. В Україні полями членства для кредитних спілок можуть бути трудові колективи, громадські організації, професійні спілки, церковні парафії та територіальні громади. Ця ознака вирізняє кредитні спілки з-поміж будь-яких інших суб'єктів підприємницької діяльності, які засновує довільна

група осіб, об'єднаних з метою отримання прибутку у процесі господарського обороту вкладених коштів;

- надають послуги лише своїм членам;
- не мають засновників та статутного капіталу. Будь-який член спілки, незалежно від моменту його вступу, має ті самі управлінські й майнові права, що і перші 50 засновників. Кредитна спілка є відкритою організацією, яка гарантує вільний вступ і припинення членства;
- кожний член спілки, незалежно від розміру його вкладів, має право одного голосу в питаннях управління кредитною спілкою;

• найвищим органом управління спілкою є Загальні збори членів, які скликаються принаймні раз на рік. Збори обирають з числа членів спілки чотири статутних органи, що діють у період між зборами, а саме: Правління (здійснює оперативне управління поточною діяльністю, формування портфеля послуг та процентної політики), Кредитний комітет (забезпечує реалізацію кредитної політики щодо надання та супроводження позичок членам спілки), Спостережну раду (провадить нагляд за діяльністю органів управління спілкою) та Ревізійну комісію (здійснює контроль фінансово-господарської діяльності кредитної спілки). Усі ці органи працюють на громадських засадах. У випадку необхідності, за рішенням Правління спілки, може створюватися платна Виконавча дирекція;

- надання кредитних і ощадних послуг своїм членам є виключним видом діяльності кредитної спілки;
- відсотки, отримані спілкою за кредитами, становлять її дохід, який надалі спрямовується на формування фондів та нарахування відсотків на вклади її членів;
- за рішенням Загальних зборів чи органів управління кредитна спілка може надавати організаційну та фінансову підтримку для реалізації різноманітних громадських ініціатив та гуманітарних програм в інтересах своїх членів, а також здійснювати благодійну діяльність та соціальні проекти для дітей, інвалідів та інших найменш соціально захищених категорій населення.

Функціонування спілок в Україні регламентується Законами України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”, “Про кредитні спілки”, нормативними актами Нацкомфінпослуг.

Кредитна спілка створюється згідно з рішенням установчих зборів. Чисельність засновників (членів) кредитної спілки не може

бути меншою, ніж 50 осіб. Діяльність кредитної спілки із залучення внесків (вкладів) її членів на депозитні рахунки, а також діяльність із надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів (кредитів банків, коштів інших установ та організацій) *підлягають ліцензуванню*. Органом ліцензування діяльності кредитних спілок є Нацкомфінпослуг.

Капітал кредитної спілки складається з пайового, резервного та додаткового, а також залишку нерозподіленого доходу спілки і не може бути меншим 10 % від суми її загальних зобов'язань.

Пайовий капітал кредитної спілки формується за рахунок обов'язкових та додаткових пайових внесків членів кредитної спілки. Розмір обов'язкового пайового внеску однаковий для всіх членів кредитної спілки та встановлюється у порядку, визначеному Загальними зборами кредитної спілки як фіксована сума. У випадку припинення членства фізичної особи у кредитній спілці вступний внесок їй не повертається.

Режим залучення додаткових пайових внесків регламентується положенням про фінансове управління кредитною спілкою або іншими внутрішніми документами. Додатковий пайовий внесок може бути обов'язковим або необов'язковим, що визначається внутрішніми документами спілки, але це — зворотний внесок члена кредитної спілки. За умови дотримання кредитною спілкою нормативу достатності капіталу добровільні додаткові пайові внески можуть бути повернені через касу кредитної спілки або перераховані на банківський рахунок члена кредитної спілки. Повернення додаткового пайового внеску здійснюється в порядку, передбаченому статутом кредитної спілки, але не пізніше, ніж через місяць після прийняття Загальними зборами або Спостережною радою кредитної спілки відповідного рішення.

Резервний капітал призначений для відшкодування можливих збитків кредитної спілки, які не можуть бути покриті за рахунок надходжень поточного року, забезпечення платоспроможності кредитної спілки та захисту заощаджень її членів.

Резервний капітал кредитної спілки формується за рахунок вступних внесків її членів та частини доходів кредитної спілки до моменту досягнення ним не менш як 15 % від суми активів, зважених на ризик кредитної спілки. Розмір вступного внеску є однаковим для усіх членів кредитної спілки та встановлюється у порядку, визначеному Загальними зборами кредитної спілки як фіксована сума. Рішенням Загальних зборів може бути запроваджено обов'язкове внесення усіма членами кредитної спілки з визначеною періодичністю певної суми членського внеску до резервного капіталу. У випадку ліквідації спілки залишок коштів резервного капіталу скеровується до Державного бюджету України.

Додатковий капітал кредитної спілки формується за рахунок цільових внесків членів кредитної спілки, благодійних внесків фізичних та юридичних осіб, безоплатно отриманого майна і необоротних активів. Нарахування відсотків та розподіл доходу на ці внески не здійснюється. Додатковий капітал може бути використаний на покриття збитків. У випадку припинення членства фізичної особи у кредитній спілці вступний внесок їй не повертається.

Кредитна спілка здійснює господарську діяльність за такими напрямками:

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

- надає готівкові та безготівкові кредити своїм членам на умовах платності, строковості та забезпеченості (отримувати кредити від імені членів кредитної спілки можуть також фермерські господарства та приватні підприємства, які знаходяться у їх власності); розмір кредиту, наданого одному членові кредитної спілки, не може перевищувати 20 % від розміру капіталу кредитної спілки;

- залучає на договірних умовах внески (вклади) своїх членів на депозитні рахунки як у готівковій, так і безготівковій формі (зобов'язання кредитної спілки перед одним своїм членом не можуть перевищувати 10 % від загальних зобов'язань кредитної спілки);

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

- розміщує тимчасово вільні кошти на депозитних рахунках в установах банків, які мають ліцензію на право роботи з вкладами громадян, об'єднаній кредитній спілці, а також купує державні цінні папери, перелік яких визначає Нацкомфінпослуг, та паї кооперативних банків;

- залучає на договірних умовах кредити банків, кредити об'єднаної кредитної спілки, кошти інших установ та організацій для надання кредитів своїм членам (загальна сума залучених коштів, у тому числі кредитів, не може перевищувати 50 % від вартості загальних зобов'язань та капіталу кредитної спілки на момент залучення);

- надає кредити кредитним спілкам, якщо інше не передбачено рішенням уповноваженого органу;

- є членом платіжних систем;

- сплачує, за дорученням своїх членів, вартість товарів, робіт і послуг у межах наданого їм кредиту;

- провадить благодійну діяльність за рахунок коштів спеціальних створених для цього фондів.

Кредитна спілка самостійно встановлює розмір плати (процентів), яка розподіляється на пайові членські внески та нараховується на внески (вклади), що перебувають на депозитних рахунках членів кредитної спілки; розмір плати (процентів) за користування кредитами; ціни (тарифи) на послуги, що надаються кредитною спілкою; види кредитів, що надаються кредитною спілкою, умови отримання та строки їх повернення; способи забезпечення кредитних зобов'язань, вимоги щодо погашення кредитів.

Кредитна спілка у своїй діяльності зобов'язана дотримуватися фінансових нормативів, установлених Нацкомфінпослуг. Вони стосуються достатності капіталу, платоспроможності, якості активів, ризиковості операцій, прибутковості, а також ліквідності кредитної спілки. Величина нормативів є різною, залежно від групи регулювання, до якої належить кредитна спілка.

Кредитні спілки, залежно від ризиків діяльності, обсягу та характеру проведення операцій, наявності мережі відокремлених підрозділів, поділяються на три групи регулювання:

I група — для кредитних спілок, діяльність яких пов'язана з високими ризиками;

II група — для кредитних спілок, діяльність яких пов'язана з середніми ризиками;

III група — для кредитних спілок, діяльність яких пов'язана з незначними ризиками.

***Ризик кредитної спілки** — це можливість зазнати втрат унаслідок виникнення несприятливих обставин та/або ймовірність одержання доходів, менших від очікуваних, а також зниження вартості активів.* При цьому під кредитним ризиком розуміють ймовірність невиконання позичальником зобов'язань за кредитним договором. Кредитний ризик вважається високим, якщо заборгованість за наданими кредитами одного члена кредитної спілки дорівнює або перевищує 10 % від капіталу кредитної спілки.

5.2.3. Ломбардна діяльність на кредитному ринку

***Ломбард** — це спеціалізована комерційна організація, виключним видом діяльності якої є надання короткострокових фінансових кредитів фізичним особам за рахунок власних або залучених коштів, під заставу майна на визначений строк на умовах платності.* Ломбарди належать до небанківських фінансових установ, що провадять операції на власний ризик із надання позик, зберігання речей та супутню (ломбардну) діяльність. Ломбарду забороняється виконувати інші види операцій на засадах підприємництва.

Історична довідка

Ломбард — одна з найстаріших форм існування кредитних інститутів. Ломбарди функціонували у Давньому Єгипті та Вавилоні. У Римі надання позик під заставу було поставлено на державну основу, і саме держава була головним кредитором.

У Західній Європі, зокрема в Нідерландах і Німеччині, така форма фінансових послуг поширилася у XV ст. Піонерами цієї справи стали вихідці з італійської провінції Ломбардія, що й обумовило виникнення назви “ломбард”. У XVI ст. з’явилися перші муніципальні ломбарди (Нюрнберг), які у XVII—XVIII ст. виконували функції “відомств із соціальної підтримки населення”: за допомогою невеликих позик рятували городян від голоду або остаточного банкрутства, попереджали можливі крадіжки або інші відчайдушні вчинки. До кінця XVIII — початку XIX ст. ломбарди набули великої популярності, тому кельнський муніципалітет видав указ “Про дотримання суспільної пристойності при здобутті позик”. Згідно з указом людина під час застави в ломбарді брюк або сорочки мала довести, що вони в неї не останні. Взимку необхідно було пред’явити і верхній одяг. У XIX ст. з’явилися так звані взуттєві ломбарди, куди робітники здавали свої вихідні черевики у понеділок, а в п’ятницю, отримавши тижневу платню, викупляли їх і йшли на танці.

У XX ст. ломбарди допомогли багатьом утриматися на плаву під час соціальних катаклізмів. Нині, в добу безготівкових кредитів і пластикових карток, ломбарди, хоч і є фінансовим анахронізмом, все ж продовжують виконувати важливу роль на кредитному ринку.

В Україні ломбарди утворюються і діють відповідно до Цивільного кодексу України № 435-IV від 16.01.2003 р.; Господарського кодексу України № 436-IV від 16.01.2003 р.; Закону України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” № 2664-III від 12.07.2001 р.; Закону України “Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень” № 1255-IV від 18.11.2003 р.; Закону України “Про заставу” № 2654-XII від 02.10.1992 р.

Ломбард повинен мати *власний капітал* у розмірі не менше 200 тис. грн (Проектом Закону України “Про ломбарди та ломбардну діяльність” пропонується визначати мінімальний розмір статутного (складеного) капіталу ломбарду у сумі, еквівалентній 30 тис. євро). Ломбард зобов’язаний формувати резервний капітал та страховий резерв. Розмір резервного капіталу встановлюється

установчими документами, але не може бути меншим, ніж 25 % від статутного (складеного) капіталу.

Послуги ломбарду поділяються на фінансові та супутні.

До *фінансових послуг ломбарду* належить:

- надання фінансових кредитів за рахунок власних коштів;
 - надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів.
- Ломбард не може залучати вклади (депозити).

До *супутніх послуг ломбарду* належить:

- оцінка заставленого майна відповідно до чинного законодавства та/або умов договору;
- надання посередницьких послуг зі страхування предмета застави на підставі агентського договору зі страховою компанією;
- реалізація заставленого майна відповідно до чинного законодавства та/або умов договору.

Діяльність з надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів підлягає ліцензуванню. Органом ліцензування діяльності ломбардів є Нацкомфінпослуг.

Ломбард надає фінансові кредити у гривнях у готівковій або безготівковій формі. Розмір фінансового кредиту не може перевищувати суму оцінки предмета застави. Заставою забезпечуються зобов'язання позичальника за договором фінансового кредиту у повному обсязі. Предмет застави перебуває на збереженні в ломбарді. Залежно від спеціалізації заставою у ломбардах можуть бути дорогоцінні метали, побутові речі, автотранспорт.

Відсотки за фінансовим кредитом сплачуються за фактичний строк користування цим кредитом при поверненні основної суми боргу. Часто у ломбардах застосовують попереднє нарахування відсотків.

Ломбард самостійно визначає відсоткові ставки за кредитами та плату за супутні послуги. Залежно від ломбарду до відсоткової ставки може належати вартість користування позикою, зберігання й страхування. Згідно із законодавством деяких країн, наприклад Росії, страхування заставного майна відбувається за рахунок ломбарду. Відтак вигодоотримувачем залишається позичальник, а ломбардам дозволено брати відсотки лише за користування позикою/кредитом. За зберігання відсотки стягувати заборонено, тому відповідні витрати ломбарди включають у відсотки за кредит.

В українському нормативно-правовому полі зберігання є послугою ломбардів, плата за яку нараховується окремо. Страхування предмета застави здійснюється за взаємною згодою сторін. Відмова від страхування предмета застави позичальником не може бути підставою для відмови у наданні фінансового кредиту.

Зазвичай відсоткові ставки за кредитами ломбардів є набагато вищими від ставок за кредитами, наданими фізичним особам банківськими установами. Але, незважаючи на високу вартість залучення коштів через ломбарди, така форма має свої переваги.

До переваг ломбардної діяльності належить:

- анонімність операції;
- відсутність потреби у наданні довідок про доходи, іще майно, податковий статус тощо;
- миттєвість отримання позики;
- зручна форма застави (вироби із дорогоцінних металів, побутова техніка, антикваріат, хутрові вироби, інші товари широкого вжитку);
- можливість дострокового погашення суми позики (позичальник має право достроково погасити суму наданого кредиту; при цьому відсотки нараховуються відповідно до строку фактичного користування фінансовим кредитом);
- можливість відмови від повернення позики за досить легкою процедурою (якщо на момент закінчення строку договору фінансового кредиту зобов'язання позичальника за договором не виконані в повному обсязі, ломбард набуває право звернення стягнення на предмет застави).

Ломбард має право, згідно із Законом України “Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень”, звернути стягнення на предмет застави внаслідок набуття права власності на нього або продаж заставленого майна третій особі, зокрема з аукціону (публічних торгів).

Під час реалізації предмета застави через продаж з аукціону (публічних торгів) початковою ціною предмета застави є сума його оцінки, зазначена у договорі застави. Позичальник зберігає право в будь-який час до моменту реалізації предмета застави припинити звернення стягнення на предмет застави за умови виконання забезпеченого заставою зобов'язання.

Статистична довідка

В Україні станом на 30.06.2012 р. до Державного реєстру фінансових установ внесено інформацію про 461 ломбарди. На ринку ломбардних послуг спостерігається зростання загальних обсягів кредитування, а вартість таких кредитів поступово знижується. Середня сума ломбардного кредиту коливається в межах від 300 до 650 грн (табл. 5.1).

Таблиця 5.1. Показники ринку ломбардних послуг в Україні

Показники	Роки									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	I півр. 2012	
Загальна кількість ломбардів у реєстрі	322	372	309	315	373	426	456	461		
Кількість наданих фінансових кредитів під заставу (тис. шт.)	—	—	3913,2	4907,2	6758,8	9247,2	9388,5	5390,6		
Сума наданих фінансових кредитів під заставу (млрд грн)	1,44	1,56	1,96	2,13	3,5	5,5	7,3	4,4		
Структура кредитів за формою застави:										
— виробів із дорогоцінних металів та каміння;	53,40	67,7	66,4	81,4	90,4	92,5	91,3	90,5		
— побутової техніки;	6,26	11,2	12,9	13,7	6,7	6,6	7,7	8,9		
— автомобілів;	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4		
— нерухомості	0,9	0,5	0,6	0,7	0,3	0,2	0,1	0,1		
Залучені кошти на платній та безоплатній основі (млн грн), у тому числі від банків	—	—	—	93,8 79,7	79,9	80,0	137,1	170,8		
Середньозважена річна відсоткова ставка за фінансовими кредитами	—	—	—	—	251,1	216,5	214,5	213,7		

5.2.4. Пенсійні фонди

Пенсійний фонд (ПФ) — це неприбуткова фінансова установа, яка функціонує виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників з подальшим здійсненням їм пенсійних виплат. Пенсійні фонди за формою організації поділяються на дві групи: державний пенсійний фонд та недержавні пенсійні фонди.

Недержавний пенсійний фонд (НПФ) — це форма об'єднання грошових коштів, які надходять до фонду на користь майбутніх одержувачів пенсійних виплат — учасників фонду — з метою забезпечення високого рівня життя в пенсійному віці. НПФ — це спосіб здійснення заощаджень, у тому числі на пенсійний вік, що є альтернативою банківським депозитам.

Історична довідка

Недержавні пенсійні фонди не є новацією, оскільки існують ще з початку XVIII ст. Перший ПФ, організований за принципом “зароби собі на пенсію сам”, був створений в Англії. Згодом така фінансова установа з'явилася у царській Росії під назвою “каса”. Сучасні пенсійні фонди виникли у США. Перший з них створила компанія “General Motors” у 1950 р. Нині приблизно 40 % працюючого населення США бере участь у тих чи інших пенсійних фондах.

У Великій Британії пенсійні фонди, керовані індивідуальними організаціями, функціонують у тісному контакті зі страховими компаніями та інвестиційними трестами. Усі вони є інституційними інвесторами, що чинять визначальний вплив на торгівлю багатьма цінними паперами, які обертаються на Лондонській фондовій біржі.

В Україні НПФ з'явилися на початку 2004 р. з набуттям сили Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення”.

В Україні створення та функціонування НПФ регулюється Законом України “Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування” № 1058-IV від 09.07.2003 р.; Законом України “Про недержавне пенсійне забезпечення” № 1057-IV від 09.07.2003 р.; Законом України “Про систему гарантування вкладів фізичних осіб” № 4452-VI від 23.02.2012 р.; нормативними актами Нацкомфінпослуг.

В Україні НПФ є елементами другого і третього рівнів пенсійної системи. Основною метою їх формування є надання послуг з недержавного пенсійного забезпечення — одержання населенням додат-

кових до загальнообов'язкового пенсійного страхування пенсійних виплат.

Недержавний пенсійний фонд — юридична особа, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та провадить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду.

Закон України “Про недержавне пенсійне забезпечення”

Недержавний пенсійний фонд створюють особи, що є його засновниками (НПФ може мати одного засновника).

Єдиним органом управління ПФ є Рада пенсійного фонду. Засновники зобов'язані протягом трьох місяців з дня реєстрації ПФ сформувати склад Ради.

Збори засновників ПФ скликаються один раз на рік. Рада фонду не пізніше ніж за 20 днів письмово повідомляє усіх засновників про дату, час і місце проведення зборів.

Недержавний пенсійний фонд здійснює свою діяльність не самостійно, а обов'язково користуючись послугами інших осіб. Послуги з адміністрування надає адміністратор ПФ, який веде бухгалтерський та податковий облік НПФ. Адміністратор зобов'язаний мати ліцензію на провадження діяльності з адміністрування пенсійних фондів, видану Нацкомфінпослуг.

Послуги з управління активами надає компанія з управління активами (КУА) або інша особа, яка отримала ліцензію НКЦПФР на провадження діяльності з управління активами. Ці послуги передбачають інвестування коштів НПФ.

Послуги зі зберігання активів надає банк-зберігач, який здійснює банківське обслуговування НПФ, зберігання та облік його активів.

Договори про надання відповідних послуг укладає Рада фонду.

Фізична особа, на користь якої сплачуються пенсійні внески до НПФ, називається *учасником фонду*. Учасником НПФ може бути будь-яка фізична особа — громадянин України, особа без громадянства та іноземці. Участь у ПФ є добровільною, при цьому фізична особа може бути учасником одного або декількох пенсійних фондів. Кожен учасник НПФ є власником своїх пенсійних накопичень, які формуються із пенсійних внесків та інвестиційного доходу. Пенсійні виплати можуть здійснюватися учаснику фонду або його спадкоємцю.

Залежно від типу засновників НПФ бувають трьох видів:

- відкриті;
- корпоративні;
- професійні.

Засновником *відкритого* ПФ може бути будь-яка юридична особа або декілька юридичних осіб (є обмеження для бюджетних організацій), а також будь-які фізичні особи. Фонд дає можливість залучати максимально широке коло учасників.

Корпоративний ПФ може бути заснований лише юридичною особою, що є роботодавцем, або декількома юридичними особами для участі в ньому своїх працівників. До такого фонду можуть приєднуватися роботодавці-платники (вони не є засновниками корпоративного ПФ, але користуються правами і обов'язками стосовно обслуговування своїх працівників у фонді). Для цього укладається договір з Радою фонду. Учасником корпоративного ПФ можуть бути будь-які фізичні особи, що є працівниками (або перебувають у трудових відносинах) роботодавців-засновників і роботодавців-працівників.

Професійний ПФ може бути заснований об'єднанням юридичних осіб-роботодавців, об'єднанням фізичних осіб, у тому числі професійними спілками або фізичними особами, пов'язаними за родом їх професійної діяльності. Учасником такого фонду можуть бути виключно фізичні особи, пов'язані за видом їх професійної діяльності, визначеної у статуті фонду. Юридична особа може бути одночасно засновником не більш як одного корпоративного чи одного професійного ПФ. Така юридична особа може бути засновником одного або декількох відкритих пенсійних фондів.

Переваги участі у НПФ наведені у табл. 5.2.

Таблиця 5.2. Переваги участі у недержавних пенсійних фондах

Для працівника	Для роботодавця
1	2
1. Додаткова пенсія	1. Підвищення позитивного іміджу роботодавця
2. Формування пенсійних накопичень за рахунок інших осіб, зокрема роботодавців	2. Створення для працівників підприємства можливості отримання додаткової пенсії
3. Якщо пенсійні внески здійснює роботодавець, то їх можна вважати додатковою заробітною платою	3. Розширення і посилення системи соціального захисту працівників
4. Самостійний вплив на розмір пенсійних накопичень унаслідок здійснення власних пенсійних внесків	4. Додатковий стимул для праці на підприємстві

1	2
	5. Пропозиція різноманітних умов пенсійного забезпечення є інструментом управління кадрами і може слугувати перевагою у випадку конкуренції на ринку робочої сили
5. Можливість перерозподілу доходу в родині з оптимізацією сплати податку з доходів фізичних осіб завдяки здійсненню пенсійних виплат на користь родичів	6. Дає змогу оптимізувати витрати на оплату праці (пенсійні внески в установленому законодавством обсязі дозволено відносити до витрат), а саме, до 15 % від нарахованої заробітної плати для кожного працівника 7. Створення довгострокового інвестиційного ресурсу у формі пенсійних активів

Особа, що сплачує кошти (пенсійні внески) на користь учасника НПФ, є *вкладником фонду*. Вкладником може бути:

- власне учасник фонду;
- родичі учасника фонду;
- роботодавець, у якого працює учасник фонду;
- професійне об'єднання, членом якого є учасник фонду.

Роботодавці, як і інші категорії вкладників, можуть сплачувати пенсійні внески до будь-якого фонду. Проте, якщо у відкритому ПФ учасники можуть бути платниками на свою користь, то в корпоративному і професійному фондах вони можуть бути учасниками лише за умови вступу їх працедавців до фонду (корпоративний фонд) або належності до певної професії (професійний фонд).

Оформлення участі громадян у ПФ відбувається внаслідок укладення Пенсійного контракту між вкладником і адміністратором від імені фонду. Після укладення Пенсійного контракту, вкладник зобов'язаний періодично переказувати на рахунок фонду встановлену суму пенсійних внесків відповідно до обраної пенсійної схеми. *Пенсійна схема* — це документ, який визначає умови та порядок одержання пенсійного забезпечення учасників фонду.

Рада ПФ має право визначити мінімальний пенсійний внесок у розмірі 10 % від мінімальної заробітної плати у розрахунку на один місяць. Пенсійні внески до НПФ здійснюються на добровільних засадах, але в обов'язковому порядку такі внески мають сплачувати роботодавці до корпоративних або професійних фондів на користь тих своїх працівників, які працювали або працюють на підземних роботах, на роботах з особливо шкідливими та особливо важкими умовами праці (за списком № 1 Кабінету міністрів

України), інших роботах зі шкідливими та важкими умовами праці (за списком № 2 Кабінету міністрів України) та за результатами атестації робочих місць на посадах, що дають право на призначення пенсії за віком на пільгових умовах або за вислугу років.

На суму накопичених пенсійних внесків учасника нараховується інвестиційний дохід, розмір якого визначає Рада фонду відповідно до результатів фінансової діяльності компанії з управління активами пенсійного фонду. Гроші, накопичені учасником НПФ, є його власністю і підлягають успадкуванню.

На вимогу учасника фонду адміністратор зобов'язаний надавати довідку про стан його індивідуального пенсійного рахунку (раз на рік безоплатно). Для учасників фонду, які отримують пенсійні виплати з НПФ, додатково безоплатно надається інформація про загальний обсяг і розмір щомісячних виплат та залишку на рахунку.

Учасник НПФ має право на отримання недержавної пенсії після досягнення пенсійного віку, який може бути менший або більший визначеного законодавством на 10 років. До досягнення пенсійного віку виплата пенсії з НПФ можлива за умови визнання учасника фонду інвалідом, медично підтвердженого критичного стану здоров'я, виїзду учасника фонду на постійне місце проживання за кордон або його смерті.

Пенсійні виплати бувають трьох видів:

1) одноразова пенсійна виплата — здійснюється адміністратором НПФ незалежно від пенсійного віку учасника у таких випадках:

- за наявності медичного підтвердження критичного стану;
- за надання учаснику фонду інвалідності;
- за умови виїзду учасника на постійне місце проживання за межі України;

— за досягнення пенсійного віку, якщо сума належних учаснику пенсійних коштів на дату настання пенсійного віку не досягає суми, достатньої для забезпечення протягом 10 років щомісячної виплати у розмірі 50 % від затвердженого прожиткового мінімуму;

2) пенсія на визначений строк — виплачується адміністратором НПФ упродовж встановленого учасником фонду строку (не менше 10 років) після досягнення ним пенсійного віку;

3) довічна пенсія — виплачується страховиком, що має ліцензію на страхування життя, учаснику фонду до кінця його життя коштів, переведених з НПФ. Страховика учасник обирає сам. Пенсійний вік визначається учасником фонду самостійно і може дорівнювати величині пенсійного віку або бути більшим чи меншим (але не більш ніж на 10 років). Щоб отримати пенсійну виплату, учасник подає адміністратору відповідну заяву.

Державний контроль і вимоги державних регулюючих органів гарантують як збереження пенсійних накопичень, так і професіоналізм роботи компанії, що управляє. Для того щоби максимально знизити ризики інвестування, українське законодавство дає можливість інвестувати кошти вкладників недержавних пенсійних фондів лише у такі види активів:

- банківські депозитні рахунки і ощадні сертифікати банків;
- цінні папери з гарантованим Кабінетом Міністрів України доходом;
- цінні папери, дохід за якими гарантований Радою міністрів АР Крим;
- облігації внутрішньої позики;
- облігації підприємств, емітентами яких є підприємства — резиденти України;
- акції українських емітентів;
- цінні папери іноземних емітентів;
- іпотечні цінні папери, визначені законодавством України;
- об'єкти нерухомості;
- банківські метали.

Об'єкти інвестування пенсійних активів мають бути офіційно зареєстровані на організованих торгових майданчиках (фондових біржах).

Статистична довідка

Станом на 30.06.2012 р. у Державному реєстрі фінансових установ містилась інформація про 97 НПФ та 39 адміністраторів НПФ. Загальні активи НПФ становили 1520,5 млн грн.

Структура портфеля НПФ в Україні, %

Показники	Роки				
	2008	2009	2010	2011	I півр. 2012
Облігації місцевих позик	1,1	0,8	0,4	0,5	0,6
Державні облігації України	3,6	16,4	14,9	15,1	12,1
Корпоративні облігації	22,6	18,9	15,4	25,0	30,5
Акції українських емітентів	9,0	8,8	18,1	18,4	17,1
Банківські метали	3,7	3,7	2,8	1,9	2,1
Нерухомість	1,0	2,1	5,6	3,5	3,1
Грошові кошти на депозитних рахунках	56,3	40,0	34,7	29,5	27,2
Інші активи	1,6	6,3	5,0	6,1	7,3
Загальні активи НПФ, млн грн	612,2	857,9	1144,3	1386,9	1520,5

Основні напрями інвестування та вимоги до структури активів конкретного НПФ містяться в інвестиційній декларації. Інвестиційна декларація ПФ підлягає обов'язковій реєстрації у Нацкомфінпослуг протягом 60 календарних днів після формування Ради фонду. У ній відображають основні напрями та обмеження щодо інвестування пенсійних активів. Інвестиційна декларація є обов'язковою для застосування особами, що здійснюють управління активами ПФ, та зберігачем.

Пенсійний фонд не може бути проголошений банкрутом та ліквідований за законодавством про банкрутство. Ліквідація ПФ здійснюється згідно з рішенням засновників фонду або їх правонаступників.

Пенсійний фонд має бути ліквідований у випадку:

- 1) коли після закінчення строку, визначеного для тимчасового припинення сплати пенсійних внесків за власні кошти, юридична особа, що є одноосібним засновником корпоративного пенсійного фонду, не приймає рішення про поновлення сплати пенсійних внесків за власні кошти до утвореного цією юридичною особою фонду;
- 2) ліквідації без правонаступництва всіх засновників фонду;
- 3) припинення участі в пенсійному фонді всіх його учасників.

Закон України “Про недержавне пенсійне забезпечення”

5.2.5. Фінансові компанії

Фінансові компанії — це особливий тип небанківських фінансових установ, які діють на кредитному ринку і надають кредитні послуги. Характерною ознакою послуг фінансових компаній є надання не лише фінансових, а й товарних кредитів.

У міжнародній практиці споживачами послуг фінансових компаній є виключно фізичні особи. У вітчизняній практиці функціонування фінансового ринку обмежень щодо споживачів послуг фінансових компаній не регламентовано законодавством.

Історична довідка

Передусім фінансові компанії почали активно розвиватися у США, особливо після Другої світової війни. Саме тут поширювався продаж товарів тривалого користування в кредит. У 60-ті роки ХХ ст. досвід США перейняли країни Західної Європи, Японія тощо. Розвиток фінансових компаній можливий за умови насиченості споживчого ринку товарами і послугами, а також активної конкуренції між ними.

В Україні діяльність фінансових компаній активізувалася лише після 2005 р.

Відповідно до українського правового поля до фінансових компаній належать фінансові установи, що надають фінансові послуги, державне регулювання яких є компетенцією Нацкомфінпослуг, окрім тих установ, які надають послуги у страховій діяльності, діяльності з надання послуг накопичувального пенсійного забезпечення, а також фінансових установ — юридичних осіб публічного права, кредитних установ, у тому числі кредитних спілок та ломбардів.

Отже, до послуг фінансових компаній належить:

- надання фінансових кредитів за рахунок власних коштів;
- надання позик;
- надання гарантій;
- надання порук (поручительств);
- фінансовий лізинг;
- факторинг;
- операції з обміну валют;
- операції з переказу грошових коштів;
- залучення коштів для фінансування об'єктів будівництва;
- здійснення операцій з нерухомістю.

Фінансові компанії надають лише ті фінансові послуги, які зазначені у додатку до Свідоцтва про реєстрацію фінансової установи, а також такі, що можливі тільки за умови отримання відповідних ліцензій. В установчих документах фінансової компанії діяльність з надання певних видів фінансових послуг визначається як виняткова. Відтак законодавством встановлені обмеження на суміщення діяльності з надання певних видів фінансових послуг¹.

Власний капітал фінансової компанії на дату подання заяви на отримання Свідоцтва та додатку до нього має бути не меншим ніж 5 млн грн (для фінансових компаній, які планують надавати фінансові послуги, що передбачають здійснення операцій з коштами, отриманими від фізичних осіб, а також клірингу) та 3 млн грн (для усіх інших фінансових компаній).

Реєстрація фінансової компанії відбувається лише у випадку наявності в установи системи бухгалтерського обліку і звітності, кваліфікованих кадрів (відповідний фаховий рівень керівництва

¹ Суміщення надання фінансових послуг — це надання фінансовою установою двох або декількох видів фінансових послуг.

в особі керівника та головного бухгалтера), а також технічних умов (власного або орендованого приміщення, відповідної комп'ютерної техніки та програмного забезпечення).

Обмеження в наданні певних видів фінансових послуг:

1. Діяльність з прямого або опосередкованого залучення фінансових активів від фізичних осіб із зобов'язанням щодо наступного їх повернення не може суміщатися з наданням будь-яких фінансових послуг.
2. Діяльність із надання фінансових кредитів за рахунок прямо або опосередковано залучених коштів має право здійснювати на підставі відповідної ліцензії лише кредитна установа, і така діяльність не може суміщатися із наданням будь-яких видів фінансових послуг.
3. Діяльність ломбардів з надання послуг фінансового кредиту не може суміщатися з наданням будь-яких інших видів фінансових послуг.
4. Діяльність з адміністрування пенсійних фондів не може суміщатися із діяльністю з управління Фондом операцій з нерухомістю (ФОН).
5. Діяльність з управління іпотечними активами, які є забезпеченням іпотечних сертифікатів, випущених іншими емітентами, не може суміщатися із залученням фінансових активів шляхом здійснення емісії іпотечних сертифікатів від власного імені.
6. Діяльність з довірчого управління фінансовими активами не може суміщатися з будь-якими іншими фінансовими послугами.
7. Діяльність з управління ФОН не може суміщатися з діяльністю з управління активами Інститутів спільного інвестування (ІСІ).
8. Діяльність з управління Фондом фінансування будівництва (ФФБ) не може суміщатися з наданням будь-яких інших фінансових послуг.

Положення про встановлення обмежень на суміщення діяльності фінансових установ з надання певних видів фінансових послуг

За усіма видами кредитних операцій (за винятком позабалансових, окрім гарантій), придбаними цінними паперами (у тому числі іпотечними сертифікатами з фіксованою дохідністю), іншими активними операціями, згідно із законодавством, у тому числі нараховані за усіма цими операціями проценти та комісії, фінансові компанії формують резерв для відшкодування можливих втрат. Страховий резерв створюється за рахунок частини доходу, незалежно від фінансового результату фінансової компанії, таким чином, щоби наприкінці кожного місяця його розмір відповідав сумі необхідного резервування.

Фінансові компанії видають позики так само, як і банки, проте замість залучення депозитів вони здійснюють випуск короткострокових комерційних цінних паперів, а в деяких випадках позичають кошти в інших фінансових установ. На споживчі кредити припадає до 90 % активних операцій. Зазвичай отримання кредитів через фінансові компанії є дорожчим, але швидшим способом отриман-

ня грошей, а процедура кредитування — спрощеною (не передбачає подання додаткових документів про позичальника).

Професійні вимоги поширюються на керівників та головних бухгалтерів таких фінансових установ:

- страховиків;
- адміністраторів недержавних пенсійних фондів;
- кредитних спілок;
- кредитно-гарантійних установ;
- ломбардів;
- інших фінансових установ (крім банків, установ — професійних учасників фондового ринку, ІСІ у частині їхньої діяльності на фондовому ринку, фінансових установ, які мають статус міжурядових міжнародних організацій, Державного казначейства України та державних цільових фондів).

Професійні вимоги до керівників та головних бухгалтерів фінансових установ

Для здійснення операцій з переказу грошових коштів фінансова компанія має отримати відповідну *ліцензію*. Переказ коштів у іноземній валюті може відбуватися за умови додаткового отримання генеральної ліцензії НБУ на проведення валютних операцій. Строк дії ліцензії — три роки. Ліцензія чинна до закінчення строку її дії, визнання ліцензії недійсною або її анулювання. Якщо до фінансової компанії протягом періоду користування ліцензією не застосовувалися заходи впливу, ліцензія може бути видана повторно строком на п'ять років.

***Гарантія** — спосіб забезпечення виконання зобов'язання, за яким гарант (фінансова компанія) бере на себе грошове зобов'язання перед бенефіціаром (оформлене у письмовій формі) сплатити кошти за принципала, у випадку невиконання останнім своїх зобов'язань у повному обсязі, за умови пред'явлення бенефіціаром вимоги та дотримання усіх вимог, передбачених умовами гарантії.*

Суб'єктами гарантії є три особи:

— гарант — фінансова установа, яка надає гарантії на користь бенефіціара;

— бенефіціар (кредитор) — особа, на користь якої надається гарантія;

— принципал (боржник) — особа, за заявою якої надається гарантія.

Поручительство (порука) є різновидом фінансової гарантії.

Рішення про надання гарантії (порок) та умови їх видачі фінансова компанія приймає на прохання принципала самостійно, відповідно до своїх внутрішніх положень і нормативних документів.

Оформлення гарантії (поруки) здійснюється або на підставі укладеного договору, або згідно з поданою принципалом заявою до гаранта. Тому, характеризуючи гарантію, кажуть, що вона — надається, а договір поруки — укладається.

Обов'язковими умовами, що зазначаються в договорах, є:

— забезпеченість — наявність у фінансової компанії права на захист своїх інтересів, недопущення збитків від неповернення боргу внаслідок неплатоспроможності принципала;

— терміновість — гарантії надаються на визначений договором строк;

— повернення — повернення боргу принципалом у випадку виконання банком платежу за гарантією;

— платність — гарантія надається за відповідну плату;

— цільове використання — зумовлює наявність документів, що підтверджують зобов'язання принципала, для забезпечення яких надається гарантія.

Гарантія (порука) надається усім юридичним і фізичним особам, що здійснюють підприємницьку діяльність, зареєстровані як приватні підприємці й мають реальну можливість виконання зобов'язань за договором гарантії. Вирішенню питання щодо надання гарантії (поруки) передують аналіз фінансово-господарської діяльності потенційного принципала, з'ясування його кредито- і платоспроможності. Для цього при зверненні до фінансової компанії клієнту необхідно надати відповідні документи.

Розмір комісійної плати за користування гарантією (порукою) і порядок її сплати встановлюється фінансовою компанією згідно з рішенням кредитного комітету і зазначається у договорі про надання гарантії (поруки). Оригінал гарантії разом із супровідним листом спрямовується безпосередньо представнику бенефіціара або принципалу для передання її бенефіціару (через банк бенефіціара, авізуючий банк, банки-кореспонденти). Після того як гарантія набирає чинності, установа-гарант у правовому сенсі стає боржником, а бенефіціар — кредитором.

Гарантія вважається чинною з дати її видачі, якою є день надіслання повідомлення або передачі копії гарантії представнику бенефіціара чи принципала. Облік гарантій здійснюється у день набрання ними чинності на відповідних позабалансових рахунках.

Згідно з характеристикою фінансових послуг надання гарантії стає фінансовою послугою лише за умови сплати принципалом компанії-гаранту певної суми коштів за надання гарантії. Тому компанії-гаранти, надаючи гарантію, утримують комісійну винагороду та відшкодування витрат з принципала або бенефіціара згідно з умовами договору гарантії, в якому передбачено порядок

отримання комісійної винагороди та відшкодування витрат. При цьому комісійну винагороду від резидентів утримують лише у національній валюті.

Вартість гарантійних фінансових послуг залежить від:

- рівня їхньої ризиковості;
- платоспроможності та надійності боржника;
- терміну дії гарантії;
- витрат на супроводження зобов'язальної послуги;
- забезпеченості заставою майна тощо.

На практиці сума комісійної винагороди за надання гарантії подібна до тарифів страхування фінансових ризиків і може встановлюватися як фіксована на певну вартість гарантованого зобов'язання (залежно від виду операції за гарантією) або коливатися від 3 до 6 % від вартості гарантованого зобов'язання.

За результатами своєї роботи фінансові компанії подають звітність до Нацкомфінпослуг, а саме: фінансові компанії та довірчі товариства — квартальну та річну; фінансові компанії-управителі — місячну, квартальну та річну; лізингодавці — квартальну.

Звітність фінансової компанії складається з довідки про обсяг і кількість укладених та виконаних договорів з надання фінансових послуг; довідки про обсяг і кількість наданих фінансових послуг за певними видами; фінансової звітності фінансової компанії (“Баланс”, “Звіт про фінансові результати”, “Звіт про рух грошових коштів”, “Звіт про власний капітал”, “Примітки до річної звітності”); аудиторського висновку, що підтверджує достовірність, повноту річної звітності фінансової компанії та відповідність показників нормативам, установлених чинним законодавством для фінансових компаній.

Звітність лізингодавця містить довідку щодо обсягу та кількості укладених та виконаних договорів з надання фінансових послуг; довідку про обсяги та кількість наданих фінансових послуг за договорами фінансового лізингу.

5.2.6. Юридичні особи публічного права та інші суб'єкти кредитного ринку

Юридична особа публічного права — це фінансова установа, яка створена розпорядчим актом Президента України, органу державної влади, органу влади Автономної Республіки Крим або органу місцевого самоврядування й уповноважена надавати фінансові послуги.

Фінансова установа — юридична особа публічного права має відповідати таким вимогам:

— відповідність рішення про створення установи положенням спеціального законодавчого акта;

— затвердження в установленому порядку внутрішніх правил, що регламентують надання фінансових послуг;

— забезпечення спеціальним технічним обладнанням, обліковою й реєструючою системами, необхідними для надання фінансових послуг (у тому числі програмним забезпеченням, комп'ютерною технікою, комунікаційними засобами тощо);

— наявність власного або орендованого приміщення, призначеного для надання фінансових послуг, яке має бути обладнане необхідними засобами безпеки, зокрема, охоронною сигналізацією та/або охороною;

— відповідність професійних якостей та ділової репутації персоналу установленим законом вимогам.

Згідно із законодавством України юридичні особи — суб'єкти господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, мають право здійснювати фінансові операції з надання коштів у позику (крім фінансового кредитування) та поручительств відповідно до вимог цивільного законодавства та з урахуванням вимог законодавства України щодо запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним способом. Статус таких установ визначається законами України та нормативно-правовими актами Нацкомфінпослуг.

Юридична особа має можливість систематично надавати окремі види фінансових послуг, якщо в її установчих (засновницьких) документах зазначена діяльність з надання цього виду фінансових послуг, а також за наявності:

1) внутрішніх правил з надання фінансових послуг, затверджених уповноваженим органом юридичної особи, якому надано відповідні повноваження;

2) кваліфікованих працівників, які безпосередньо здійснюють діяльність з надання фінансових послуг (укладення та виконання відповідних договорів), що не мають непогашеної або не знятої судимості за корисливі злочини;

3) довідки про взяття на облік юридичної особи, виданої Нацкомфінпослуг.

Положення про надання окремих фінансових послуг юридичними особами — суб'єктами господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами

Юридичні особи — суб'єкти господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, можуть здійснювати фінансові операції з фінансового лізингу; надання порук; на-

дання позик фінансовими активами; виконувати інші операції, які, відповідно до висновків Нацкомфінпослуг, віднесені до того чи іншого виду фінансових послуг.

Якщо такі операції здійснюються систематично, а обсяг хоча б одного договору перевищує 80 тис. грн, то діяльність таких суб'єктів підпадає під регулювання Нацкомфінпослуг. Систематичним наданням фінансових послуг юридичною особою вважається укладання трьох та більше договорів з юридичними або фізичними особами протягом календарного року.

Внутрішні правила надання фінансової послуги мають обов'язково передбачати здійснення внутрішнього контролю за наданням фінансових послуг клієнтам, визначати ступінь відповідальності посадових осіб та працівників, службовими (посадовими) обов'язками яких є безпосередня робота з клієнтами, укладання та виконання договорів.

Запитання та завдання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте кредитний ринок як сегмент фінансового ринку з позиції його ролі, величини та значущості для економіки України.

2. Охарактеризуйте сутність міжбанківського кредитного ринку.

3. Виокремте основні суб'єкти кредитного ринку, розподіливши їх обов'язки, права та масштаби операцій.

4. Дайте оцінку діяльності кредитних спілок на кредитному ринку України.

5. Визначте характерні особливості, переваги та недоліки діяльності ломбардів.

6. Охарактеризуйте діяльність пенсійних фондів на кредитному ринку України.

7. Назвіть особливості створення та функціонування фінансових компаній на кредитному ринку.

Тести

1. Фінансовий посередник, який мобілізує грошові кошти економічних суб'єктів, спеціалізується на виконанні кількох операцій і не є підконтрольним центральному банку, називається:

- а) інституційним інвестором;
- б) кредитором;

- в) парабанківською установою;
- в) емітентом.

2. Що з переліченого нижче не характерне для кредитної спілки:

- а) надання послуг лише своїм членам;
- б) наявність статутного капіталу;
- в) підконтрольність НБУ;
- г) здійснюють кредитні операції?

3. Формування портфеля послуг та процентної політики кредитної спілки належить до компетенції:

- а) Правління спілки;
- б) Загальних зборів членів;
- в) Кредитного комітету;
- г) Ревізійної комісії.

4. Ломбард не може здійснювати такий вид діяльності:

- а) надавати фінансові кредити за рахунок власних коштів;
- б) надавати фінансові кредити за рахунок залучених коштів;
- в) надавати заставне майно у товарний кредит;
- г) здійснювати реалізацію заставленого майна з аукціону.

5. Заставою у ломбардах не може бути:

- а) золотий годинник;
- б) земельна ділянка;
- в) комп'ютер;
- г) телевізор.

6. Ведення бухгалтерського та податкового обліку НПФ здійснює:

- а) фонд самостійно;
- б) адміністратор пенсійного фонду;
- в) компанія з управління активами;
- г) на розсуд засновників фонду.

7. Відповідно до законодавства України НПФ не дозволено інвестувати кошти вкладників у такі види активів:

- а) акції українських емітентів;
- б) цінні папери іноземних емітентів;
- в) облігації державної позики;
- г) інвестиційні сертифікати.

8. Можливість надання товарного кредиту характерна для:

- а) кредитної спілки;
- б) ломбарду;
- в) фінансової компанії;
- г) страхової компанії.

9. Юридичні особи — суб'єкти господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами:

- а) не мають права надавати фінансові послуги;
- б) мають право надавати фінансові послуги з фінансового лізингу;
- в) мають право проводити переказ грошових коштів;
- г) можуть здійснювати будь-які фінансові операції за умови отримання ліцензії Нацкомфінпослуг.

10. Фінансова компанія не може здійснювати таких операцій:

- а) з надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів;
- б) з обміну валют;
- в) з переказу грошових коштів;
- г) з нерухомістю;
- д) зі страхування майна.

Глава 6

ІНСТРУМЕНТИ КРЕДИТНОГО РИНКУ

6.1. *Кредитні гроші*

6.2. *Цінні папери кредитного ринку*

6.1. Кредитні гроші

6.1.1. Загальна характеристика кредитних грошей

Фінансові інструменти, які обертаються на кредитному ринку, поділяють на дві групи, залежно від функцій, які вони виконують:

- кредитні гроші;
- боргові цінні папери.

Категорія “кредитні гроші” містить загальну назву різних видів неповноцінних грошей, що виникли у процесі заміщення майнових боргових зобов’язань підприємств, приватних осіб і держави. *Економічне значення кредитних грошей* — зробити грошовий обіг еластичним, здатним відображати потреби товарообороту у готівкових коштах. Нині роль платіжних засобів усе більше закріплюється за кредитними грошима, які нерозривно пов’язані з господарським обігом і мають реально його відображати.

Кредитні гроші виконують функції грошей, є низькоризиковими інструментами фінансового ринку і характеризуються високими показниками ліквідності. Вони обслуговують ділові угоди й існують у таких видах: векселі, банкноти, чеки, депозитні та електронні гроші. Усі ці види сучасних грошей є борговими зобов’язаннями певних суб’єктів ринкової економіки.

6.1.2. Банкноти

Банкноти (від англ. *bank-note* — банківський білет) — це безстрокові грошові знаки, що випускають в обіг центральні банки держав і які обов’язкові до прийому на всій їх території нарівні з монетами. Банкнота як основний вид паперових грошей забезпечена усіма активами банку та товарною масою, що належить державі.

Історична довідка

Найдавнішими банкнотами вважаються китайські. Їх почали випускати ще у VIII ст. Перші банкноти як різновид кредитних грошей були відомі наприкінці XVII ст. і мали подвійне забезпечення: золоте, оскільки золотий запас емісійних банків гарантував їх обмін на золото, і товарне, позаяк їх емісія здійснювалася на основі комерційних векселів. У колишньому СРСР, починаючи з 1924 р. і до 1992 р., паперові грошові знаки вартістю до 10 рублів (карбованців) випускалися казначейством та іменувалися Державними казначейськими білетами, від 10 рублів і вище — випускалися Держбанком та іменувалися Білетами Державного банку СРСР.

Перші українські банкноти — карбованці з'явилися в обігу 5 січня 1918 р. в УНР. Загальний обсяг емісії становив 500 млн карбованців. Започаткували її білетом номіналом 100 карбованців (рис. 6.1).

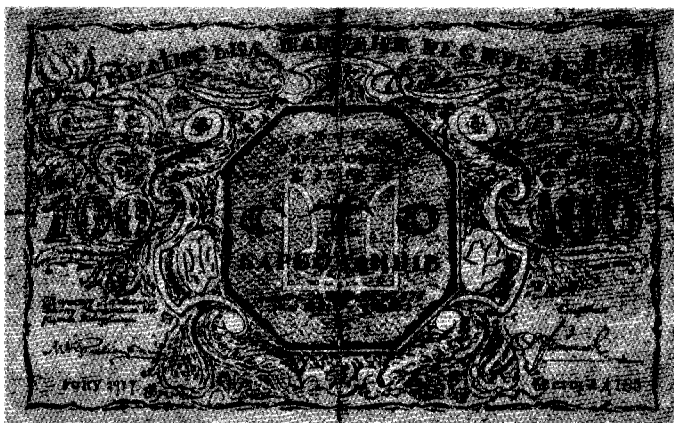


Рис. 6.1. Перша українська банкнота

Банкноти до періоду світової економічної кризи 1929—1933 рр. мали подвійне забезпечення — кредитне (комерційні векселі) та металеве (золотий запас емісійного банку), що робило їх найбільш стійкими порівняно з паперовими грошима.

Під час Першої світової війни розмін банкнот на золото у низці країн було скасовано, а їхнім забезпеченням стали державні боргові зобов'язання. Унаслідок цього банкноти набули характеру паперових грошей. З часу світової економічної кризи (1929—1933 рр.) й донині випускаються лише нерозмінні банкноти, які слугують джерелом для фінансування потреб держави.

Починаючи з XIX ст., банкноти поділяються на:

— класичні (розмінні) банкноти, що підлягають розміну на золото чи срібло, випуск яких дозволяється лише за умови наявності у емісійного банку металевого забезпечення (золотий запас банку);

— кредитні зобов'язання, облігації, що мали за деяким винятком силу законного платіжного засобу;

— зобов'язання позикової каси, чи державні кредитні білети, що мали як державні кредитні гроші силу законного платіжного засобу лише щодо громадських кас. Їх розмін мав відбутися у майбутньому або імперський банк змушений був викуповувати їх за готівку;

— звичайні паперові гроші, тобто грошові знаки з установленим державою примусовим курсом (законна платіжна спроможність), випущені нерозмінними на метал.

Якщо кількість банкнот стає надлишковою, вони знецінюються. Тому банкноти сьогодні є фактично паперовими грошима.

6.1.3. Чеки як інструмент кредитного ринку

Чек (від англ. *cheque, check*) — встановленої форми грошовий (фінансовий) документ, який містить безумовне письмове розпорядження чекодавця (власника рахунка у фінансовій установі) чекотримачеві про сплату зазначеної в чеку суми. Обіг чеків регламентується нормами національного та міжнародного законодавства.

Чек має чітко визначену форму письмового документа і випиється на спеціальному бланку (рис. 6.2).



Рис. 6.2. Грошовий чек Ощадбанку

Основними елементами чека є:

— найменування або чекова позначка (наприклад, “грошовий чек”);

- просте і нічим не обумовлене розпорядження сплатити вказану у чекові суму (записується обов'язково прописом);
- найменування банку-платника із обов'язковим зазначенням рахунка, з якого має бути здійснений платіж;
- місце платежу;
- дата виписки чека;
- підпис чекодавця.

Зазвичай чек виписується проти депонованої на рахунку суми, він не може бути відкликаний і не вимагає акцепту¹.

Відповідно до міжнародного законодавства (Женевської конвенції "Однотипний закон про чеки") строк подання чека до оплати у країні його видачі становить 8 днів, у платіжному обороті між країнами Західної Європи, Східної Європи та Середземномор'я — 20 днів, а у міжконтинентальному платіжному обороті — 70 днів від дня складання чека.

Розрізняють декілька видів чеків, зокрема:

1) залежно від способу використання:

- *товарний чек* — документ, що його виписує продавець на засвідчення купівлі покупцем товару;

- *банківський чек* — використовується для здійснення комерційних платежів, головним чином нетоварного характеру; на кредитному ринку обертаються лише банківські чеки;

2) залежно від форми отримання грошей:

- *грошовий чек (готівковий)* — платіжний документ, оплату якого здійснюють унаслідок виплати грошей пред'явникові;

- *розрахунковий чек* — передбачає суто безготівкове перерахування коштів на рахунок чекодержателя;

3) залежно від зазначення особи:

- *іменний* — чек, виписаний на ім'я певної особи;

- *на пред'явника (пред'явницький)* — чек на отримання готівки з банку, виписаний на пред'явника;

- *альтернативний (ордерний)* — іменний чек, який може бути сплачений будь-якому пред'явникові (в Україні не використовується).

4) залежно від умов обігу:

- *касовий чек* — талон у касу із зазначеною сумою, яку необхідно сплатити, а також талон з каси (банкомата, платіжного терміналу) зі свідченням, що товар оплачено; у випадку SMS-банкінгу чеком слугує SMS-повідомлення;

- *дорожній чек* — це наказ одного банку іншому виплатити зазначену в чеку суму грошей власникові чека за зразком його

¹ Акцепт — це згода на оплату або гарантування оплати документів.

підпису, поставленого на чеку в момент продажу. У випадку пред'явлення чека до оплати власник має вдруге розписатися на чеку. Оплата здійснюється за умови ідентичності підписів.

Довідково

Послуги SMS-банкінгу, як правило, передбачають:

- підтвердження виконання операцій, що змінили доступний залишок за рахунком (списання або зарахування коштів, блокування коштів);
- запит інформації про рахунок (доступний залишок, баланс, кредитний ліміт, заблокована сума);
- запит інформації про останні операції за рахунком;
- тимчасове блокування платіжної картки;
- розблокування платіжної картки;
- тимчасове скасування лімітів з використання платіжної картки;
- нагадування про закінчення терміну дії картки;
- нагадування про обов'язкові платежі клієнта (зокрема, погашення заборгованості за кредитом);
- оплата рахунків про надані небанківські послуги (зокрема, комунальні, зв'язок);
- придбання ваучерів передплачених послуг (мобільні оператори, Інтернет);
- пряме поповнення балансу *sim (usim, r-um)*-карти за вказаним номером телефону.

Дорожні чеки використовують як засіб забезпечення туристів міжнародною валютою або валютою країни перебування. Сфера застосування дорожніх чеків визначається угодами між банками або іншими фінансовими установами, туристичними фірмами. Випускаються в національній або іноземній валюті. Дорожній чек застосовують як засіб оплати товарів і послуг, рівноцінний готівці та кредитним карткам. Оскільки дорожні чеки не належать конкретним банкам, їм не загрожують фінансові кризи, окрім девальвації тієї валюти, в якій вони номіновані. Термін дії дорожніх чеків необмежений.

Довідково

Сучасні дорожні чеки мають високий ступінь захисту від підробки. На них зазначено валюту і номінал, а також власний номер чека. Найбільш поширеними є чеки, номіновані у доларах

США і євро. Чеки мають різні номінали (10, 50, 100, 1000 тощо), які можуть значно перевищувати найвищі номінали відповідних валют (рис. 6.3).

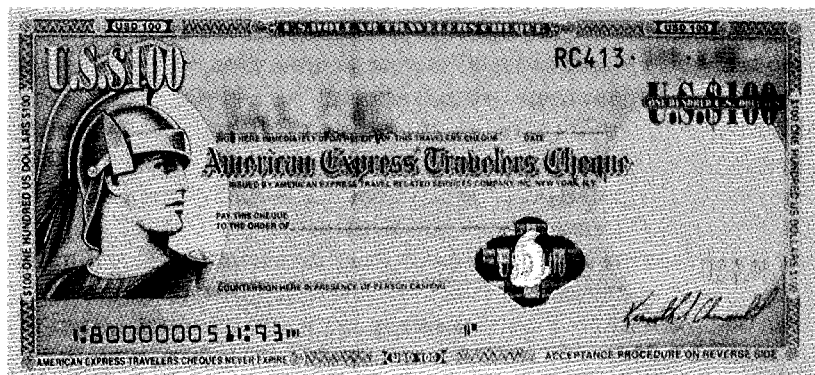


Рис. 6.3. Дорожній чек “American Express” номіналом 100 дол. США

Емітентами дорожніх чеків є комерційні банки, інші кредитні й фінансові інститути, а також туристичні організації. Найбільш відомі чеки таких фінансових компаній, як “Thomas Cook”, “American Express”, “Visa”, “City Corp.”, “Bank of America” тощо. В Україні дорожні чеки можна придбати у багатьох банківських установах, зокрема в Ощадбанку.

6.1.4. Векселі

Вексель (від нім. *Wechsel* — обмін, міняти) — цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов’язання векселедавця сплатити після настання строку визначену суму грошей власникові векселя (векселедержателю).

Історична довідка

Вексель виник у XII—XIII ст. в Італії внаслідок розвитку міжнародної торгівлі та банківництва. Прообразом векселя були ордери, позичкові листи, грошові розписки. Спочатку вексель використовувався для здійснення валютообмінних операцій (у дослівному перекладі “вексель” означає “розмін”) та подолання незручностей і небезпеки транспортування повноцінних грошей: банкір виписував свідоцтво про отримання грошової

суми, після пред'явлення якого кореспонденту банкіра за кордоном клієнт одержував кошти у місцевій валюті.

Вексель є цінним папером із встановленим строком платежу і в процесі обігу може бути об'єктом різних угод — купівлі-продажу, врахування, застави, міни тощо.

Обіг векселів в Україні регулюється Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок” № 3480-IV від 23.02.2006 р.; Законом України “Про обіг векселів в Україні” № 2374-III від 05.04.2001 р.; Женевськими конвенціями.

За українським законодавством вексель поєднує в собі поняття розрахункового та платіжного документа, цінного папера та свідоцтва оформлення заборгованості.

Предметом вексельного зобов'язання можуть бути тільки гроші. Залежно від форми та способу використання розрізняють:

— *простий вексель* — просте і нічим не обумовлене зобов'язання векселедавця сплатити власнику векселя у визначений термін у певному місці зазначену суму (рис. 6.4).

— *переказний вексель (тратта)* — це письмовий наказ векселедавця платнику (трасату¹) про сплату держателю векселя певної суми грошей у визначеному місці у зазначений час. Причому отримувачем коштів може бути як перший векселедержатель (ремітент), так і кожний наступний векселедержатель (індосат).



Рис. 6.4. Форма простого векселя

Прості й переказні векселі поділяються на відсоткові та дисконтні.

Відсоткові векселі — це векселі, на вексельну суму яких нараховуються відсотки. Вексельна сума — це грошова сума, що підлягає сплаті за векселем.

¹ Трасат — особа, яка зазначена як платник за переказним векселем.

Дисконтні векселі — це векселі, які виписуються або продаються з дисконтом (зі знижкою, на яку зменшується сума при передачі або продажу векселя).

Сукупність належним чином оформлених реквізитів векселя становить *форму векселя*, а відсутність або неправильне оформлення хоча б одного з них може призвести до дефекту форми векселя. *Дефект форми векселя* — це термін, що визначає невідповідність представленого як вексель документа формальною вимогою вексельного права. Дефект форми векселя призводить до втрати документом вексельної сили, безумовності викладеного в документі тексту (абстрактність вексельного боргу), солідарної відповідальності усіх зобов'язаних за векселем осіб. *Солідарна відповідальність* — це повна відповідальність кожної зобов'язаної за векселем особи перед законним векселедержателем.

Векселі складаються у документарній формі на бланках з відповідним ступенем захисту від підроблення, форма та порядок виготовлення яких затверджуються НКЦПФР за погодженням з НБУ з урахуванням норм Уніфікованого закону, і не можуть бути переведені у бездокументарну форму (знерухомлені).

Вексель, який видається на території України і місце платежу за яким також знаходиться на території України, складається державною мовою. Найменування трасанта, або векселедавця, інших зобов'язаних за векселем осіб заповнюється тією мовою, якою визначено офіційне найменування в їх установчих документах.

Закон України “Про обіг векселів в Україні”

Векселедержатель у випадку неплатежу і належним чином опротестованого векселя у неплатежі має право позиватися до усіх або деяких зобов'язаних за векселем осіб, не дотримуючись черговості індосантів. Таке право векселедержателя називається *правом регресу*.

Уніфікований Закон про переказні та прості векселі, який є додатком № 1 до Женевської конвенції від 07.06.1930 р., визначає, що переказний вексель має містити вісім, а простий вексель — сім обов'язкових реквізитів (табл. 6.1).

Наявність реквізитів є обов'язковим для того, щоби документ мав силу векселя. У Женевській вексельній конвенції зроблено лише три винятки:

— коли у тексті векселя не вказано вексельний строк, вексель вважається таким, що підлягає оплаті за поданням;

— за відсутності особливої позначки місце, зазначене поруч з найменуванням платника, вважається місцем платежу, а також місцем проживання платника;

— вексель, у якому не визначено місце його складання, вважається виписаним у місці, вказаному поруч із назвою векселедавця.

Таблиця 6.1. **Обов'язкові реквізити векселів**

Реквізити простого векселя	Реквізити переказного векселя
1. Найменування “Вексель”	1. Найменування “Вексель”
2. Просте і нічим не обумовлене зобов'язання сплатити певну суму	2. Простий і нічим не обумовлений наказ сплатити певну суму
3. Зазначення строку платежу	3. Найменування платника
4. Зазначення місця платежу	4. Зазначення строку платежу
5. Найменування того, кому або за наказом кого має бути здійснений платіж	5. Зазначення місця платежу
6. Дата і місце складання векселя	6. Найменування того, кому або за наказом кого має бути здійснений платіж
7. Підпис векселедавця	7. Дата і місце складання векселя
	8. Підпис векселедавця

Вексельний текст може містити і низку інших елементів, однак вони не впливають на силу векселя, хоч і можуть утруднити його обіг.

Механізм обігу переказного векселя наступний: векселедавець (трасант), складаючи вексель, дає наказ платнику (трасату) виплатити вказану суму особі, на користь якої видано вексель (ремітен-ту). Акцептуючи вексель, платник (акцептант) бере на себе зобов'язання щодо його своєчасної оплати у розмірі суми, на яку здійснено акцепт, і стає головною зобов'язаною за векселем особою.

Векселедержатель має можливість, не очікуючи закінчення терміну погашення векселя, передати його іншому суб'єктові¹ бере на себе відповідальність за оплату та акцепт векселя. Якщо зобов'язань акцептанта чи індосантів виявляється недостатньо, оплату векселя може бути гарантовано за допомогою вексельної гарантії — авалю, однак зобов'язання аваліста є вторинним до зобов'язання особи, за яку здійснено поручительство і реалізується лише за умови невиконання основного зобов'язання. Останній векселедержатель має пред'явити вексель до сплати платникові або особі, якій доручено здійснити платіж за векселем, — особливому платнику, чи доміциліату², у місці платежу в день оплати або в один із

¹ Індосант — особа, що передає свої права за векселем іншій особі й засвідчує це передатним написом на звороті векселя.

² Доміциліат — особа, яка є особливим платником за векселем за дорученням за рахунок доміциліата.

двох наступних робочих днів. Дострокова оплата векселя можлива лише за згодою платника. Боржник (презентат) за допомогою індосамента чи неперервного ланцюга індосаментів дізнається про нового власника векселя, впевнюється у тому, що суб'єкт, який пред'являє вексель до платежу чи акцепту (презентант), і векселедержатель є однією особою та сплачує останньому вексельну суму у грошовій формі й зазначає на звороті векселя інформацію про здійснення платежу. З моменту оплати векселя особа, що здійснила платіж, вважається вільною від зобов'язання.

У випадку відмови від оплати або неспроможності боржника сплатити вексельну суму векселедержатель може вчинити проти нього позов до суду, а також вимагати в суді оплати у формі регресу від усіх чи окремо від кожного зі солідарно відповідальних за векселем осіб (індосантів, гарантів та трасанта) не залежно від черговості підписів на векселі. Однак поданню позову проти солідарно відповідальних осіб має передувати процедура протесту векселя векселедержателем. За умови відсутності протесту, несвоечасного його подання, недотримання необхідних правових норм при здійсненні протесту векселедержатель втрачає право на висування позову до трасанта та індосантів.

Можливості векселедержателя не обмежуються очікуванням терміну погашення векселя чи використанням векселя як платіжного засобу. Власник векселя може також отримати банківський кредит, переказавши вексель у банк до настання строку його погашення або надавши вексель банку у заставу.

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

— *комерційний (товарний, торговий) вексель* — з'являється в обігу внаслідок реальної угоди з купівлі-продажу цінностей, виконаних робіт, наданих послуг;

— *фінансовий вексель* — виникає внаслідок фінансової операції й засвідчує отримання грошової позики.

Векселі можуть з'являтися в обігу внаслідок реальних угод або ж бути фіктивними (безгрошовими), до яких належать підроблені, дружні, бронзові векселі.

Підроблений вексель — це вексель, в якому міститься підроблений підпис векселедавця або акцептанта, фальсифіковано вексельну суму чи термін погашення. Підроблення здійснюється з метою отримання коштів у банку.

Дружній (приятельський) вексель акцептується з метою надання допомоги в отриманні кредиту під вексель неплатоспроможній особі. Як правило обидва суб'єкти угоди акцептують векселі один на одного для того, щоби згодом отримати під них кредит у банку.

Векселі, в яких кілька суб'єктів є то векселедавцем (платником), то векселедержателем (покупцем), називають *зустрічними* (однак зустрічні векселі не завжди є фіктивними, оскільки вони можуть з'являтися і внаслідок реальних торговельних відносин між контрагентами).

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

Векселедавець зобов'язаний вести реєстр виданих векселів. Сума векселя, виражена в іноземній валюті, на території України може бути сплачена у національній валюті України за курсом НБУ на день настання строку платежу чи в іноземній валюті з додержанням вимог валютного законодавства України.

6.1.5. Електронні гроші

Електронні (цифрові) гроші — це платіжний засіб, що існує лише в електронному вигляді, тобто у вигляді інформації, що міститься у спеціальних базах даних. Електронні гроші також відомі як *e-money*, *e-гроші*, електронна готівка, електронні обміни, цифрові гроші, цифрова готівка чи цифрові обміни. Поняття “електронні гроші” застосовують для означення грошей чи фінансових зобов'язань, обмін та взаєморозрахунки з яких здійснюються за допомогою інформаційних технологій.

Електронні гроші є важливим концептом електронної комерції. Для користування ними потрібна інфраструктура: комп'ютерні мережі, Інтернет та електронні платіжні сервіси. Електронні гроші завжди пов'язані з певною платіжною системою, яка є їх емітентом та екваєром або укладає договір еквайрингу з іншими компаніями.

Екваєр — банк або компанія, що здійснює весь спектр операцій із взаємодії з банкоматами, POS-терміналами, точками обслуговування карток у торговельно-сервісній мережі. Після отримання даних про проведені операції в мережі екваєр скеровує їх у систему для виконання розрахунків. Він відповідає за відшкодування коштів торговим точкам, в яких здійснювалися розрахунки, оплачувалися покупки або послуги за допомогою банківських карток.

Еквайринг — діяльність кредитної організації, що передбачає здійснення розрахунків з підприємствами торгівлі (сферою послуг) за операціями з використанням банківських карток (сферою послуг) та видавання наявних грошових коштів утримувачам банківських карток, які не є клієнтами відповідної фінансової установи.

Довідково

Нині у світі існує понад 18 млн підприємств торгівлі й сервісу, де можна сплатити покупки за допомогою платіжних карток. Еквайринг у межах України здійснюється лише юридичними особами — резидентами, що уклали договір з платіжною організацією. Також існує *інтернет-еквайринг* — приймання до сплати платіжних карток через Інтернет з використанням спеціально розробленого *web*-інтерфейсу, що дає змогу провести розрахунки в інтернет-магазинах і сплатити на спеціальних електронних платіжних системах різні послуги (мобільний зв'язок, комунальні послуги, Інтернет, стаціонарний телефонний зв'язок тощо).

Електронні гроші зберігаються в електронних гаманцях користувачів відповідної платіжної системи. *Електронний гаманець* — це платіжний додаток до банківської картки, кошти за операціями з яким обліковуються на консолідованому картрахунку емітента і який дає можливість його держателю у межах установленого ліміту виконувати платіж за товари (послуги) без застосування персонального ідентифікаційного номера.

Управляти грошима у своєму гаманці користувач може за допомогою Інтернету або мобільного телефону. Вибір платіжної системи обумовлюється можливостями оплати з її допомогою потрібних конкретному користувачеві електронних грошей товарів і послуг:

— якщо особа планує оплачувати електронними грошима покупки переважно в закордонних Інтернет-магазинах, то доцільно тримати гаманець в іноземній валюті (долари США або євро). Платіжна система має надавати можливість формувати такі гаманці, а магазини, що цікавлять користувачів електронних грошей, зобов'язані приймати відповідні платежі;

— якщо для користувача важлива насамперед можливість оплачувати з електронного гаманця комунальні послуги, Інтернет, мобільний телефон і покупки, варто мати гаманець у системі, котра уклала договори з компаніями, що надають відповідні послуги.

Необхідно також брати до уваги величину комісії, яка стягується за тими чи іншими платежами. Їх розмір для різних платіжних систем може відрізнятись;

— якщо жодна платіжна система не задовольняє усіх потреб, доцільно мати кілька електронних гаманців. Існує можливість переказу грошей з одного електронного гаманця на інший, у тому числі з конвертацією валют, за що стягується додаткова комісія.

Довідково

У країнах СНД найбільш популярна платіжна система *WebMoney*. З її допомогою можна здійснити покупку в будь-якому Інтернет-магазині, зіграти в казино (он-лайн), сплатити послуги мобільних операторів і провайдерів Інтернет, передплатити засоби масової інформації й обміняти валюти *WebMoney* на інші електронні валюти за вигідним курсом. У системі *WebMoney* існує чотири типи гаманців: *WMZ* — доларові гаманці; *WMR* — рублеві гаманці; *WMU* — гривневі гаманці; *WME* — єврові гаманці. Крім *WebMoney*, існують й інші платіжні електронні системи, зокрема *RuPay*, *PayCash*, *StormPay*, *E-gold*, *Moneybookers*.

Поповнення електронних гаманців здійснюється готівкою (через купівлю пластикових карток або через спеціальні термінали), внаслідок переказу грошей з рахунку у банку, з іншого електронного гаманця або за допомогою мобільного телефону. Класти гроші можна як у свій, так і в чужі гаманці.

Оплата купівлі товарів та послуг електронними грошима здійснюється аналогічно тому, як це робиться з банківського рахунку. Готівка, яка слугує забезпеченням електронних грошей, приймається компанією — оператором платіжної системи та зберігається на її рахунках у банках. Вибір банків й управління цими рахунками здійснює компанія-оператор.

У табл. 6.2 наведено переваги та недоліки використання електронних грошей.

Таблиця 6.2. Переваги та недоліки використання електронних грошей

Переваги	Недоліки
1. Анонімність платежів. При здійсненні платежу, як правило, наводиться лише номер електронного гаманця	1. Ризики шахрайства
2. Висока безпека володіння. Передача інформації відбувається з використанням SSL протоколу з кодовим ключем 128-bit або іншими криптографічними алгоритмами	2. Відсотки на залишок не нараховуються
3. Швидкість і зручність платежів. Гроші переводяться майже миттєво; здійснити оплату можна, не виходячи з приміщення; не потрібно заповнювати вручну платіжні доручення тощо	3. Наявність комісійних платежів під час зняття коштів
4. Можливість переказувати малі суми. Банки називають такі суми мікроплатежами. Комісія для них є значно вищою, ніж за переказу більших сум. Мінімальний розмір платежу, який банк погодиться здійснити, також буває обмежений. Платіжні системи дають можливість переказувати невеликі суми	
5. Низька комісія — сума, яку доведеться сплатити “понад” основний грошовий переказ, є меншою, ніж за оплати через банк	4. Зберігання грошей власників гаманців на рахунках юридичних осіб
6. Швидкість і мобільність здійснення фінансової операції. Незалежно від місця свого знаходження, користувач може здійснювати зі своїм рахунком будь-які фінансові операції. Переказ коштів з рахунку на рахунок відбувається протягом декількох секунд	

6.1.6. Інші види кредитних грошей

Банківський акцепт — короткострокові кредитні інвестиції, що створені нефінансовою установою і гарантуються банком.

Акцепти торгуються з дисконтом до номінальної вартості на вторинному ринку. Банківські акцепти дуже схожі на казначейські векселі й часто використовуються в інвестиційних фондах грошового ринку.

Комерційний папір — незабезпечений короткостроковий борговий інструмент, що випускає корпорація, зазвичай для фінансування дебіторської заборгованості, запасів і покриття короткострокових зобов'язань. Терміни платежу за комерційним папером, як правило, не перевищують 270 днів. Такий борговий інструмент випускається з дисконтом.

Комерційний папір не підтримується жодною заставою. Отже, лише фірми з високими кредитними рейтингами легко знайдуть покупців, не пропонуючи істотний дисконт при емісії боргового зобов'язання.

Головна перевага комерційного папера полягає в тому, що його не потрібно реєструвати, якщо період обігу менший ніж 9 місяців (270 днів). Це робить комерційний папір достатньо дешезим засобом фінансування. Комерційний папір може використовуватися лише для фінансування оборотних активів (наприклад, запасів) і не застосовується для фінансування основних засобів (наприклад, створення нового виробничого підприємства).

6.2. Цінні папери кредитного ринку

6.2.1. Ощадні (депозитні) сертифікати: загальна характеристика та властивості

Цінні папери на кредитному ринку виконують функції перерозподілу фінансових ресурсів. До таких цінних паперів належать: ощадні (депозитні) сертифікати, іпотечні сертифікати, сертифікати фондів операцій з нерухомістю, сертифікати фондів фінансування будівництва, заставні.

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

Емітентами ощадних (депозитних) сертифікатів є комерційні та центральні банки.

У світовій практиці депозитні та ощадні сертифікати різняться між собою: депозитні сертифікати — це цінні папери, які купують юридичні особи, у той час як ощадні сертифікати призначені для фізичних осіб.

Українське законодавство не розмежовує депозитні та ощадні сертифікати. Відповідно до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” ощадний сертифікат — письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і відсотків на нього. Тобто, депозитний (ощадний) сертифікат — це особливий вид депозиту, що поєднує в собі переваги депозитного вкладу і цінного паперу.

Депозитні та ощадні сертифікати — відносно молоді види цінних паперів: їх почали випускати у 60-х роках ХХ ст. На відміну від звичайного депозитного вкладу, їх можна вільно купувати і продавати, тим самим підвищуючи обіговість власних коштів.

Депозитні (ощадні) сертифікати класифікують за декількома ознаками:

а) за характером обігу:

— такі, що вільно обертаються на ринку (фондові інструменти, сертифікати банків). Відтак у США випускають депозитні сертифікати двох видів: такі, що вільно обертаються, й такі, що не обертаються;

— такі, що не обертаються;

б) за формою розпорядження:

— іменні — сертифікати, що не підлягають обігу, а їх відчуження іншим особам є недійсним;

— на пред'явника — депозитний (ощадний) сертифікат, який є цінним папером з усіма необхідними ступенями захисту. Виготовляється у спеціалізованих друкарнях, що мають відповідні ліцензії. Заради безпеки зберігання сертифіката власники можуть скористатися послугами банку — орендувати індивідуальний банківський сейф або ж передати банку сертифікат на зберігання;

в) за характером погашення:

— одноразові;

— серійні;

г) за способом виплати доходу:

— з фіксованою відсотковою ставкою;

— з “плаваючою” відсотковою ставкою;

г) за можливістю дострокового погашення:

— відкличні;

— невідкличні;

д) за строком обігу:

— строкові — випущені на конкретний строк (у США найбільш поширені строки випуску — 7—31 день, 3 місяці, 6 місяців, 1 рік, 1,5 року, 3 роки. У Росії законодавчо встановлені максимальні строки обігу депозитних сертифікатів — 1 рік, ощадних — 3 роки). Сертифікатами на пред'явника, номінованими як у національній, так і в іноземній валюті, оформляються лише вклади (депозити) на строк понад 30 днів;

— до запитання — строк обігу не встановлений.

Ощадні сертифікати мають такі реквізити:

- найменування цінного паперу — “ощадний сертифікат”;
- найменування банку, що випустив сертифікат, та його місце знаходження;
- порядковий номер сертифіката;
- дату випуску;
- суму депозиту;
- строк вилучення вкладу (для строкового сертифіката);
- найменування або ім'я держателя (для іменного сертифіката);
- підпис керівника банку або іншої уповноваженої на те особи, печатку банку.

Сертифікат має містити також умови випуску, сплати та обігу сертифіката. Банк, який випускає сертифікат, може долучити до його реквізитів та умов інші додаткові умови та реквізити, що не суперечать законодавчим актам України.

Порядок випуску, оформлення, розміщення та погашення сертифікатів регламентується “Положенням про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами”, затвердженим постановою Правління НБУ від 03.12.2003 р.

Ощадні (депозитні) сертифікати мають бути емітовані у паперовій (документарній) формі. Вони випускаються процентними, купонними або безкупонними, номінованими як у національній, так і в іноземній валюті. Емісія та розміщення банками ощадних (депозитних) сертифікатів, номінованих у банківських металах, не дозволяється.

Відсотки за депозитними (ощадними) сертифікатами встановлюються індивідуально, згідно із індикативними ставками, які затверджені у банку і залежать від суми й строку обігу сертифіката. Придбати такий сертифікат у банку можна за кошти, внесені у банк в момент його купівлі, або за рахунок коштів, що зберігаються у внеску.

Номінальна вартість депозитного (ощадного) сертифіката на пред'явника для фізичних осіб не обмежується. У випадку розміщення сертифікатів банки зобов'язані залучати лише ту валюту, у якій номіновані ощадні (депозитні) сертифікати. Строк обігу ощадних (депозитних) сертифікатів встановлюється від дати видачі сертифіката безпосередньо вкладнику (власнику сертифіката) до дати, з якої власник сертифіката отримав право вимоги вкладу (депозиту).

У табл. 6.3 наведено переваги і недоліки операцій з депозитними (ощадними) сертифікатами.

Таблиця 6.3. Переваги та недоліки операцій з депозитними (ощадними) сертифікатами

Переваги	Недоліки
1. Фіксована відсоткова ставка на весь термін вкладу, яка встановлюється під час видачі цінного папера і не залежить від змін на ринку	1. Ощадні сертифікати, що виписують банки на пред'явника, не беруть участі у системі страхування внесків фізичних осіб
2. Можливість використання як застави при кредитуванні	
3. Можливість заповідати спадкоємцям	
4. Можливість передачі іншій особі простим врученням (сертифікат на пред'явника) або оформленням цесії (іменний сертифікат)	2. Процентні доходи, що нараховуються за всіма видами депозитних сертифікатів, оподатковуються так само, як і відсотки за звичайними банківськими вкладами
5. Можливість використання для зберігання грошових коштів під час поїздок	
6. Можливість використання як засобу розрахунків	3. Отримання іменного сертифіката у спадок, його дарування або передавання іншій особі трактується як отримання доходу іншою особою і підлягає оподаткуванню
7. Ощадні сертифікати (на пред'явника) не оподатковуються	
8. Дохідність ощадних сертифікатів зазвичай вища, ніж дохідність з депозитів	

Розміщення та погашення ощадних (депозитних) сертифікатів здійснюється лише банком-емітентом. До погашення приймають тільки оригінали ощадних (депозитних) сертифікатів. Ощадний (депозитний) сертифікат, який виписаний на користь юридичної особи, отримує в банку керівник підприємства або уповноважена особа. Сертифікат, що виписаний на користь фізичної особи, отримує особа, котра внесла грошові кошти на вклад (депозит), або інша уповноважена особа, згідно із законодавством України.

За умови настання строку вимоги вкладу (депозиту) банк здійснює платіж проти пред'явлення ощадного (депозитного) сертифіката. Погашення ощадних (депозитних) сертифікатів, які номіновані у національній валюті, та виплата відсотків за ними здійснюються банками лише у національній валюті. Погашення ощадних (депозитних) сертифікатів, які номіновані в іноземній валюті, та виплата відсотків за ними здійснюються банками в іноземній валюті, а за письмовою заявою вкладника або особи, уповноваженої на виконання цієї операції, — у національній валюті за курсом НБУ на дату закінчення строку, що зазначений в ощадному (депозитному) сертифікаті, або на дату дострокового викупу сертифіката.

За умови дострокового подання депозитного (ощадного) сертифіката банк сплачує його власнику суму вкладу (депозиту) та

відсотки, як за вкладом (депозитом) до запитання, якщо умовами сертифіката не передбачено іншого. У випадку подання депозитного (ощадного) сертифіката на пред'явника, номінованого як у національній, так і в іноземній валюті, до погашення грошові кошти зараховуються банком на поточний рахунок вкладника і можуть бути видані або перераховані за розпорядженням вкладника на інший рахунок не раніше, ніж через п'ять робочих днів після їх зарахування.

Інвестиційні характеристики депозитних (ощадних) сертифікатів банків загалом збігаються з характеристиками облігацій.

Статистична довідка

Найбільшими емітентами ощадних сертифікатів в Україні є такі банки: “Приватбанк”, “Надра”, “Правекс-банк”, “Промінвестбанк”, “UniCredit Bank”.

Понад 20 банків, переважно малих, не здійснюють випуск ощадних (депозитних) сертифікатів, позаяк взагалі не мають дозволу на випуск власних боргових цінних паперів.

У табл. 6.4 наведено обсяги випуску депозитних (ощадних) сертифікатів банками України.

Таблиця 6.4. Обсяг випуску ощадних (депозитних) сертифікатів банками України, млн грн

Показники	Усього		У національній валюті		У ВКВ	
	01.01. 2010 р.	01.01. 2011 р.	01.01. 2010 р.	01.01. 2011 р.	01.01. 2010 р.	01.01. 2011 р.
Ощадні сертифікати, усього	320,1	617,3	145,7	417,8	174,4	199,5
Розміщені серед юридичних осіб	32,2	262,9	14,1	222,4	18,1	40,5
Розміщені серед фізичних осіб	77,2	136,0	39,3	94,9	37,9	41,1
На пред'явника	210,6	218,4	92,3	100,6	118,3	117,9

Питома вага ощадних (депозитних) сертифікатів на фондовому ринку України зростає. У 2011 р. цей показник досяг 11 % від загального обсягу виконаних угод, хоча в 2007 р. він становив лише 0,8 %.

6.2.2. Депозитні сертифікати НБУ

Депозитний сертифікат НБУ — це один із монетарних інструментів, що є борговим цінним папером НБУ в бездокументарній формі (з іменною ідентифікацією власників згідно з реєстром власників системи кількісного обліку СЕРТИФ), який засвідчує розміщення в Національному банку коштів банків та їх право на отримання внесеної суми і процентів після закінчення встановленого строку.

Випуск депозитних сертифікатів НБУ здійснює в обсягах, необхідних для збалансування грошово-кредитного ринку. Рішення щодо емісії, умови розміщення та реєстрації випуску депозитних сертифікатів НБУ приймає правління НБУ залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку. Випуск депозитних сертифікатів НБУ здійснюється відповідно до Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України, затвердженого постановою Правління № 259 від 30.04.2009 р.

Розміщення та розрахунки за депозитними сертифікатами НБУ здійснюються лише в безготівковій формі у національній валюті України.

Для всіх банків НБУ встановлює однакові умови залучення коштів і проводить операції з банками — юридичними особами, які:

- забезпечують своєчасне і в повному обсязі формування обов'язкових резервів;
- гарантують своєчасне перерахування коштів за результатами попередньо проведених тендерів з розміщення депозитних сертифікатів.

Для окремих випусків депозитних сертифікатів можуть створюватися додаткові обмеження щодо потенційних власників.

Національний банк здійснює операції з власними борговими зобов'язаннями завдяки емісії депозитних сертифікатів за такими строками: один день (овернайт), до 14 днів, до 365 днів.

Депозитний сертифікат овернайт — борговий цінний папір НБУ, який засвідчує розміщення банком коштів через постійно діючу лінію проведення тендерів з реалізації депозитних сертифікатів строком на один день. Депозитні сертифікати овернайт розміщуються через постійно діючу лінію проведення тендерів з продажу депозитних сертифікатів щоденно. Розрахунковим періодом для нарахування відсотків за таким сертифікатом є період фактичного залучення коштів.

Депозитні сертифікати строком до 14 або до 365 днів розміщуються внаслідок проведення кількісного або процентного тендера щочетверга.

За допомогою засобів електронної пошти НБУ оголошує про проведення тендера з визначенням або загального обсягу залучення коштів від банків, або плати за них (процентів), або без визначення таких параметрів. Повідомлення надсилається банкам щоденно для депозитних сертифікатів строком на один день (овернайт) та щосереді — строком до 14 або до 365 днів. Для участі в тендерах банки укладають з НБУ *генеральний договір*, у якому обумовлюються можливості дострокового погашення депозитних сертифікатів як за ініціативою Національного банку, так і банку-покупця.

Умови розміщення, максимальна або мінімальна сума заявки від банку, номінальна вартість депозитного сертифіката, строк, на який розміщується депозитний сертифікат, визначаються залежно від ситуації, що склалася на грошово-кредитному ринку в період оголошення про проведення тендера та з урахуванням перспектив її розвитку, і доводяться до відома банків.

Процентний дохід за депозитним сертифікатом обчислюється відповідно до його номінальної вартості, відсоткової ставки, бази нарахування та строку розміщення депозитного сертифіката, зазначених у повідомленні НБУ.

За умови проведення тендера з оголошенням загального обсягу коштів, що залучаються НБУ, без визначення ціни їх залучення, банки самостійно пропонують суму та відсоткову ставку, за якою вони погоджуються вкласти кошти у депозитний сертифікат. Відповідно до заявок, що надійшли від банків, а також урахуваючи оперативний моніторинг відсоткових ставок на міжбанківському ринку, НБУ самостійно визначає прийнятну для залучення коштів відсоткову ставку і здійснює розміщення депозитних сертифікатів у межах оголошеного обсягу на цей тендер, починаючи з найменшої відсоткової ставки.

Якщо оголошений обсяг залучення коштів менший, ніж сума коштів, зазначених у заявках банків з однаковою відсотковою ставкою, то розміщення депозитних сертифікатів здійснюється пропорційно між цими банками. Якщо коштів, запропонованих банками на кількісний тендер, більше, ніж Національний банк планував залучити, депозитні сертифікати за оголошеною відсотковою платою розподіляються пропорційно між усіма учасниками.

За умови проведення кількісного тендера депозитні сертифікати розміщуються НБУ серед банків відповідно до черговості поданих заявок до закінчення суми, що пропонується для залучення, виходячи з цілей регулювання грошово-кредитного ринку.

Право власності банку на депозитний сертифікат виникає з моменту зарахування оплаченої кількості депозитних сертифікатів на рахунки власників у системі кількісного обліку СЕРТИФ. Під-

твердженням права власності на депозитний сертифікат є виписка з рахунку банку в системі кількісного обліку СЕРТИФ, яку НБУ надає власникові депозитного сертифіката.

Депозитні сертифікати мають обігу на відкритому ринку лише серед банків, а також можуть використовуватися як застава на міжбанківському кредитному ринку та як забезпечення кредитів рефінансування НБУ.

Довідково

Національний банк України часто здійснює розміщення власних депозитних сертифікатів для стерилізації надмірної ліквідності комерційних банків. Зокрема, у 2010 р. НБУ залучив 248 097 млн грн коштів банків завдяки продажу своїх сертифікатів. У квітні 2010 р. НБУ відновив розміщення своїх депозитних сертифікатів строком на 89 днів під 8 % річних. Востаннє сертифікати з такою строковістю НБУ пропонував у жовтні 2009 р. під 10 % річних.

У березні 2011 р. НБУ провів операції з мобілізації коштів банків на загальну суму 23,4 млрд грн. Обсяг операцій з рефінансування становив 460,2 млн грн (з початку року — відповідно 56,3 млрд грн і 3,4 млрд грн). У квітні цього ж року НБУ для регулювання ліквідності банків мобілізував (залучив) коштів банків на загальну суму 37 758 млн грн.

У січні — квітні 2011 р. НБУ залучив 78 580,40 млн грн коштів банків завдяки розміщенню депозитних сертифікатів.

10 червня 2011 р. НБУ продав банкам свої депозитні сертифікати на загальну суму 2 208 млн грн, строком на 4 дні за середньозваженою відсотковою ставкою 0,2 % річних трьом банкам на суму 1705 млн грн і строком на 14 днів за середньозваженою відсотковою ставкою 2,5 % річних двом банкам на суму 503 млн грн.

У червні 2012 р. НБУ продав банкам свої депозитні сертифікати на загальну суму 751 млн грн. За умовами тендеру банки самостійно пропонували відсоткову ставку.

6.2.3. Іпотечні сертифікати

Кредитор, який є власником іпотечних активів, має право випускати сертифікати. *Іпотечний сертифікат* — це цінний папір, забезпечений іпотечними активами або іпотеками.

Іпотечні сертифікати є найбільш поширеним типом наскрізних цінних паперів, де іпотечні платежі домовласників проходять від первинного банку до урядового агентства або інвестиційного банку, а відтак — інвесторам.

Іпотечні активи — це реформовані в консолідований іпотечний борг зобов'язання за договорами про іпотечний кредит здійснювати платежі в рахунок погашення основного зобов'язання протягом строку обігу сертифікатів.

Іпотечні активи мають вартість, ціну придбання (ціну зобов'язання) та строк існування.

Консолідований іпотечний борг — зобов'язання за договорами про іпотечний кредит, реформовані кредитором.

Закон України “Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати”

Наскрізний іпотечний сертифікат — цінний папір із фіксованою відсотковою ставкою, який є неподільною часткою власності в пулі застрахованих державою іпотек, об'єднаних Державною національною іпотечною асоціацією (*Ginnie Mae*)¹.

Іпотека виникає щодо нерухомого майна, об'єктів незавершеного будівництва та майнових прав на нерухомість, будівництво якої не завершено. У світі сформувалися дві моделі іпотеки: франко-скандинавська, зразком якої є Німеччина, і американська. У США фінансування іпотечних кредитів відбувається зазвичай на фондовому ринку внаслідок випуску іпотечних облігацій (52 % від загального обсягу іпотечного ринку США), а в Німеччині кошти залучаються через кредитно-депозитну систему, і лише 20 % — через цінні папери. Іпотечні кредити видаються за рахунок цільових вкладів населення, які залучаються іпотечними банками. Банківська система Німеччини охоплює 34 спеціалізованих іпотечних банки. Становлячи менше 1 % банківського співтовариства, вони забезпечують 25 % від загального обороту (близько 1 трлн євро). Іпотечні облігації широко використовуються в Німеччині як забезпечення ломбардних операцій Бундесбанка.

Ринок іпотечних цінних паперів США є сегментом національного фондового ринку, що найдинамічніше розвивається. У 2002 р. загальний обсяг ринку іпотечних облігацій становив 4,3 трлн дол. США (22 % від загального обсягу емісії облігацій у США); з них 1,67 трлн дол. — 36,6 % усієї емісії боргових зобов'язань іпотечні цінні папери, випущені попереднього року.

¹ Державна національна іпотечна асоціація Джинні Мей (*Government National Mortgage Association (GNMA) Ginnie Mae*) — американська урядова корпорація, створена у рамках Міністерства житлового будівництва і міського господарства. Діяльність *Ginnie Mae* полягає у: забезпеченні ліквідності для застрахованих урядом іпотек, у тому числі тих із них, які застраховані Федеральним управлінням житлобудівництва (*FHA*), Управлінням ветеранів (*VA*) і Сільською житловою адміністрацією (*RHA*); поверненні капіталу інвесторів на ринок для цих типів кредитів, щоб емітенти мали можливість інвестувати більше засобів.

Історична довідка

Термін “іпотека” виник у Греції на початку VI ст. до н. е. і був пов’язаний із забезпеченням відповідальності боржника перед кредитором певними земельними володіннями. Нового розвитку інститут іпотеки набув у Римській імперії: у I ст. н. е. створювалися іпотечні установи, які видавали кредити під заставу майна приватним особам.

У Німеччині іпотека започаткована в XIV ст. У Франції наприкінці XVI ст. діяла прихована іпотека. Вона поширювалася на нерухомість (зазвичай на маєток), незалежно від зміни власника.

В Україні перші іпотечні банки було створено в Одесі та Херсоні у 1864 р.; вони діяли до 20-х років XX ст. Відродження іпотечного кредитування в Україні розпочалося у 90-х роках XX ст.

До 01.01.2004 р. в Україні іпотека регулювалася не окремим спеціальним законодавством, а правилами, що регламентували заставу. Такі правила містилися в розділі II Закону України “Про заставу” № 2654-ХІІ від 02.02. 1992 р. У січні 2004 р. набули чинності правила, що формують сучасний іпотечний ринок України.

Обіг та емісія іпотечних сертифікатів в Україні здійснюються згідно зі Законом “Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати” № 979-IV від 19.06.2003 р.; Положенням про порядок реєстрації випуску іпотечних сертифікатів, що випускаються в бездокументарній формі, інформації про їх випуск та звіту про підсумки випуску іпотечних сертифікатів, затвердженого рішенням НКЦПФР № 187 від 21.03.2006 р.; Положенням про надання небанківським фінансовим установам дозволу на здійснення емісії іпотечних сертифікатів, затвердженим розпорядженням Нацкомфінпослуг України № 4084 від 27.05.2005 р.

Відповідно до законодавства будь-який кредитор, який є власником іпотечних активів, має право випускати іпотечні сертифікати. Тому емітентами інвестиційних сертифікатів може бути банк або небанківська фінансова установа, яка отримала дозвіл Нацкомфінпослуг на здійснення емісії іпотечних сертифікатів, сформуvalа або придбала іпотечні активи та від свого імені випускає іпотечні сертифікати і зобов’язується дотримуватися умов, що випливають з інформації про їх випуск.

В Україні випуск іпотечних сертифікатів належить до емісійної процедури. Це означає, що така емісія має бути зареєстрована

у НКЦПФР. Законодавство інших країн (у тому числі Росії) не відносить випуск іпотечних сертифікатів до емісійної процедури.

Іпотечні сертифікати випускають у вигляді сертифікатів із фіксованою дохідністю або сертифікатів участі.

Сертифікати із фіксованою дохідністю — це сертифікати, котрі забезпечені іпотечними активами та посвідчують такі права власників:

- право на отримання номінальної вартості в передбачені умовами випуску сертифікатів терміни;

- право на отримання процентів за сертифікатами на умовах інформації про випуск сертифікатів;

- право на задоволення вимог — у випадку невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань — з вартості іпотечних активів, що є забезпеченням випуску сертифікатів з фіксованою дохідністю, переважно перед іншими кредиторами емітента.

Сертифікати участі — це сертифікати, які забезпечені іпотеками та посвідчують частку його власника у платежах за іпотечними активами. Власник сертифікатів участі має такі права:

- право на отримання частки у платежах за іпотечними активами відповідно до договору про придбання сертифікатів;

- право на задоволення вимог — у випадку невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань — з вартості іпотечних активів, які перебувають у довірчій власності управителя.

Іпотечні сертифікати участі є найбільш поширеним у світі видом іпотечних цінних паперів: сукупна вартість емітованих паперів такого типу лише у США перевищує 2 трлн дол.

Строк обігу сертифікатів участі має відповідати строку виконання зобов'язань за договорами про іпотечний кредит, що реформовані в іпотечні активи, та строку відчуження іпотечних активів. Форма випуску сертифікатів визначається рішенням уповноваженого органу про випуск сертифікатів. Сертифікати одного випуску мають однакову форму випуску.

За формою випуску вирізняють:

- іменні сертифікати документарної форми випуску (іменні документарні сертифікати);

- іменні сертифікати бездокументарної форми випуску (іменні бездокументарні сертифікати);

- сертифікати на пред'явника документарної форми випуску (документарні сертифікати на пред'явника).

Іпотечний сертифікат участі за змістом є аналогом інвестиційного паю інституту спільного інвестування і має подібні характеристики (табл. 6.5).

Таблиця 6.5. Характеристики іпотечних сертифікатів участі

№ з/п	Найменування характеристики	Сутність характеристики
1	Довірчий цінний папір	Встановлює однакову частку в праві загальної власності на іпотечне покриття, проте власники інвестиційних сертифікатів участі, на відміну від власників інвестиційних сертифікатів інститутів спільного інвестування, можуть брати участь у роботі Загальних зборів таких власників з правом голосу (один сертифікат — один голос)
2	Іменний, бездокументарний, неemisійний цінний папір	Кількість іпотечних сертифікатів участі, що є в обігу, законодавчо не обмежується, але обов'язково вказується в правилах довірчого управління відповідним іпотечним покриттям
3	Безномінальний цінний папір	При випуску номінальна вартість не фіксується
4	Прибутковий цінний папір	Дохід за іпотечним сертифікатом участі є виплатою грошових коштів за рахунок платежів, отриманих за зобов'язаннями, вимоги за якими становлять іпотечне покриття
5	Строковий цінний папір	Оскільки період дії договору довірчого управління іпотечним покриттям не має перевищувати 40 років, то й іпотечний сертифікат участі не може випускатися на більший строк

Процедура емісії сертифікатів передбачає такі етапи:

- 1) одержання дозволу на здійснення емісії сертифікатів;
- 2) прийняття емітентом рішення про випуск сертифікатів;
- 3) формування або придбання іпотечних активів і підготовка інформації про випуск сертифікатів;
- 4) визначення фінансової установи — управителя;
- 5) визначення банків, які будуть виконувати функції керуючих іпотекою;
- 6) затвердження емітентом інформації про випуск;
- 7) державна реєстрація інформації про випуск сертифікатів та випуск сертифікатів;
- 8) оформлення глобального сертифіката, передача його на зберігання до обраного емітентом депозитарію;
- 9) оприлюднення інформації про випуск сертифікатів;
- 10) замовлення для виготовлення бланків іпотечних сертифікатів (для документарної форми випуску);
- 11) розміщення сертифікатів;
- 12) реєстрація звіту про підсумки випуску сертифікатів;
- 13) оприлюднення звіту про підсумки випуску сертифікатів.

Закон України “Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати”

Випуск сертифікатів здійснюється з додержанням таких вимог:

— загальний розмір емісії сертифікатів не може перевищувати вартості іпотечних активів;

— строк обігу сертифікатів не може перевищувати строк дії договорів про іпотечний кредит, реформованих в іпотечні активи, які є забезпеченням випуску сертифікатів, а також строку існування та відчуження іпотечних активів;

— загальна номінальна вартість сертифікатів, випущених емітентом, не може перевищувати 50-разового розміру власного капіталу емітента;

— обсяг випуску сертифікатів має бути не менше суми, еквівалентної 100 тис. євро за курсом НБУ на день прийняття рішення про випуск сертифікатів;

— ризики за усіма зобов'язаннями, які підлягають об'єднанню у консолідований іпотечний борг, мають бути застраховані;

— сертифікати є неподільними.

Розміщення іпотечних сертифікатів здійснюється внаслідок відкритого продажу та не може перевищувати одного року з дати початку їхнього розміщення. Оплата сертифікатів відбувається лише грошовими коштами. Іпотечні сертифікати участі вільно обертаються на ринку, у тому числі й через організаторів торгівлі на ринку цінних паперів (передусім на фондових біржах). Юридичні та фізичні особи мають право купувати та продавати сертифікати за ринковою ціною та виконувати з ними інші операції, які не суперечать інформації про випуск сертифікатів та вимогам законодавства.

Сертифікати, випущені одним емітентом, можуть підлягати конвертації, якщо це передбачено інформацією про випуск сертифікатів. Конвертація здійснюється емітентом через вилучення з обігу сертифікатів одного випуску, їх анулювання та обміну на сертифікати іншого випуску.

Іпотечні сертифікати є першим в Україні цінним папером, щодо якого законодавчо передбачено відповідальність депозитаріїв та їх керівників перед емітентами і держателями (власниками) за будь-які збитки, яких останні зазнали внаслідок неналежного виконання або невиконання невиконання депозитаріями та їх керівниками своїх обов'язків під час обслуговування обігу цього виду цінних паперів.

Система обліку іпотечних сертифікатів і прав власності на них в Україні відповідає вимогам правила 17f-7 Комісії з цінних паперів і бірж США (SEC) для іноземних депозитаріїв, яким дозволено зберігати цінні папери для страхових компаній і пенсійних фондів США.

6.2.4. Сертифікати фонду операцій з нерухомістю

Сертифікат фонду операцій з нерухомістю (ФОН) — цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю.

Випуск сертифікатів ФОН в Україні здійснюється відповідно до Закону України № 978-IV від 19.06.2003 р. “Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла і операції з нерухомістю”, який передбачає обов’язковість іпотеки для забезпечення угоди між забудовником і стороною, що фінансує будівництво.

Сертифікат фонду операції з нерухомістю (ФОН) — це цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання частини чистих активів ФОН у грошовій формі після закінчення строку, на який було сформовано відповідний ФОН, а також право вимагати дотримання обмежень прав довірливої власності керуючою особою.

Чистими активами ФОН є кошти, розмір яких дорівнює різниці між вартістю майна фонду та вартістю зобов’язань, що виникли в результаті управління фондом.

Закон України “Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла і операції з нерухомістю”

Емітентом сертифікатів ФОН може бути банк або небанківська фінансова установа, якщо вони мають дозвіл на проведення емісії власних цінних паперів (для банків) або дозвіл на право здійснення емісії сертифікатів ФОН (для небанківських фінансових установ). Емісія сертифікатів ФОН має за мету залучення коштів фізичних і юридичних осіб в управління для фінансування будівництва житла.

Фонд операцій з нерухомістю — це кошти, отримані управителем ФОН в управління, а також нерухомість та інше майно, майнові права і доходи, набуті від управління цими коштами, в тому числі майнові права та права вимоги, набуті за договорами про участь у фонді фінансування будівництва.

Фонд фінансування будівництва — це кошти, передані управителю ФФБ в управління, які використані чи будуть використані управителем у майбутньому на умовах Правил фонду та договорів про участь у ФФБ.

Закон України “Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла і операції з нерухомістю”

Фінансові установи створюють фонди з власної ініціативи. Залежно від мети створення фонд може бути:

- фондом фінансування будівництва;
- фондом операцій з нерухомістю.

Метою створення ФОН є отримання доходу власниками сертифікатів цього фонду, у тому числі завдяки участі спільного інвестора ФОН у фонді фінансування будівництва.

Власником сертифікатів ФОН може бути будь-яка юридична або фізична особа. Власник сертифіката ФОН має право на отримання частини доходу після закриття ФОН і реалізації його майна, а емітент ФОН має право виплачувати проміжні доходи власникам сертифікатів ФОН.

За формою випуску вирізняють:

- іменні сертифікати ФОН документарної форми випуску;
- іменні сертифікати ФОН бездокументарної форми випуску;
- сертифікати ФОН на пред'явника документарної форми випуску.

Сертифікат ФОН засвідчує право власника на отримання частини чистих активів ФОН у грошовій формі після закінчення терміну, на який був створений відповідний ФОН, і право вимагати дотримання керівником обмежень прав довірчої власності. Сертифікати ФОН мають серйозний конкурентний потенціал, що визначається їх перевагами та недоліками (табл. 6.6).

Таблиця 6.6. Переваги та недоліки сертифікатів ФОН

Переваги	Недоліки
1	2
1. Є одним із реальних способів залучення коштів у фінансування будівництва разом з механізмами ФФБ, оскільки дає можливість акумулювати грошові кошти фізичних і юридичних осіб для фінансування усього циклу будівництва	1. Порядок отримання дозволу на право здійснення емісії сертифікатів ФОН, регламентований розпорядженням Нацкомфінпослуг, є дуже складним і трудомістким
2. Грошові кошти, залучені у ФОН, не обкладаються податком на прибуток і ПДВ, що дає можливість мінімізувати втрати від оподаткування отримуваних доходів	2. Обсяг емісії сертифікатів ФОН має бути еквівалентним сумі, не меншій 100 тис. євро (за курсом НБУ в день ухвалення рішення про емісію сертифікатів ФОН)
3. Діяльність управителя ФОН регламентується Правилами ФОН, які передбачають обмеження права довірчої власності управителя ФОН і зобов'язують його забезпечити можливість отримання власниками сертифікатів ФОН доходу відповідно до умов проспекту емісії сертифікатів	3. Неможливість поєднання різних механізмів управління проектами в будівництві, зокрема, неможливість використовувати ФФБ і створювати пайові інвестиційні фонди

1	2
4. Сертифікати ФОН — забезпечені нерухомістю, їх ціна може змінюватися під впливом цін на нерухомість, а сам механізм ФОН дає змогу здійснити повний цикл управління інвестиційним проектом за принципом “від концепції об’єкта будівництва — до експлуатації побудованого будинку”	4. Оплата сертифікатів ФОН під час їх розміщення здійснюється лише грошовими коштами
5. Сертифікати ФОН вільно обертаються на фондовому ринку; їх ціна вільно формується ринком	5. Управитель ФОН за кожним об’єктом будівництва створює окремий ФОН

Основна мета придбання сертифікатів ФОН — отримання доходу за рахунок зростання цін на нерухомість, а не набуття нерухомості у власність. Володіння сертифікатами ФОН дає можливість інвесторам одержати прибуток ще до завершення будівництва, продавши всі або частину своїх сертифікатів ФОН.

Власники сертифікатів ФОН можуть отримувати виплати від володіння відповідними фінансовими інструментами у двох формах:

- 1) виплата доходу до ліквідації ФОН: правила ФОН можуть передбачати виплату доходів за сертифікатами ФОН;
- 2) розподіл чистих активів між довірцями під час ліквідації ФОН.

Дохід за сертифікатами формується від реалізації побудованого об’єкта й інших операцій з нерухомістю (оренда, лізинг тощо) і розподіляється між власниками сертифікатів.

Первинна вартість сертифікатів ФОН не може бути меншою, ніж їхня номінальна вартість, за основу якої береться вартість будівництва, проте допускається продаж сертифікатів за ціною, вищою за номінал. Управитель ФОН зобов’язаний щокварталу перераховувати вартість чистих активів ФОН і, відповідно до її змін, корегувати ціну продажу сертифікатів ФОН при первинному розміщенні. На вторинному ринку ціна на сертифікати ФОН змінюється згідно з основними закономірностями формування ринкових цін на фінансові активи.

Операції з первинного випуску (розміщення) і кінцевого погашення сертифікатів ФОН перебувають поза податковим обліком платників податків. Оподатковуваний дохід виникає тільки під час продажу сертифікатів ФОН на вторинному ринку. Доходи, отримані від операцій із сертифікатами ФОН, оподатковуються за тими ж правилами, що й дивіденди за простими акціями.

6.2.5. Заставні

Заставна — це довгостроковий борговий фінансовий інструмент, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання основного зобов'язання за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а у випадку невиконання основного зобов'язання — право звернути стягнення на предмет іпотеки. Заставні — це один із небагатьох цінних паперів, які мають забезпечення у формі нерухомості, що будується, але не надають їх власникові прав на нерухомість.

Випуск та обіг заставної в Україні регулюється Законом України “Про іпотеку” № 898-IV від 05.06.2003 р.; Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок” № 3480-IV від 23.02.2006 р.; Положенням про вимоги до стандартної (типової) форми бланка заставної, затвердженого рішенням НКЦПФР № 363 від 04.09.2003 р. (додаток 2).

Особливістю цього виду цінного папера є те, що заставна може застосовуватися лише у відносинах іпотеки. Заставну видає іпотекодавець для іпотекодержателя; її оформлення передбачає обов'язкову наявність відповідного застереження в іпотечному договорі.

Першим власником заставної є особа, яка на момент видачі заставної, відповідно до умов іпотечного договору, має статус іпотекодержателя. Якщо інше не передбачено іпотечним договором, оригінал заставної передається такому держателю іпотек. Після повного виконання боржником основного зобов'язання іпотекодержатель має передати оригінал заставної боржникові.

Після видачі заставної припиняються грошові зобов'язання боржника за основним договором та виникають стосовно заставної. Зміна правовідносин за основним та іпотечним договорами здійснюється внаслідок анулювання старої та видачі нової заставної, яка підлягає державній реєстрації. У процесі передачі заставної новому власнику державна реєстрація можлива, але не обов'язкова.

Заставна не є емісійним цінним папером і законодавство не передбачає її реєстрації у НКЦПФР. Але відомості про видачу заставної, а також її анулювання, видачу нової заставної підлягають обов'язковому внесенню до відповідного державного реєстру за місцем державної реєстрації іпотеки.

Заставна складається у письмовій формі в одному примірнику на бланку стандартної форми, яка встановлена НКЦПФР. На всіх оригінальних примірниках іпотечного договору робиться позначка про видачу заставної. Залежно від предмета іпотеки (нерухоме майно, об'єкт незавершеного будівництва) заставна має містити візуальні відмінності, встановлені НКЦПФР.

З видачею заставної іпотечні правовідносини змінюються стосовно:

— способу посвідчення іпотекодержателем своїх прав унаслідок пред'явлення заставної;

— умов відчуження предмета іпотеки після повного задоволення вимог власника заставної;

— порядку внесення змін в іпотечні правовідносини анулюванням старої та видачі нової заставної;

— способу посвідчення боржником факту виконання основного зобов'язання пред'явленням заставної.

Заставна має бути передана боржникові після виконання ним основного зобов'язання.

Операції з розміщення та обігу заставних за грошові кошти не є об'єктом оподаткування.

Після реалізації предмета іпотеки усі заставні втрачають чинність.

Запитання та завдання для самоконтролю

1. Чи можна стверджувати, що кредитні гроші є найдавнішою формою існування фінансових інструментів? Доведіть свою думку.

2. Визначте найбільш часто використовувані види кредитних грошей. Чи змінюються вони еволюційно?

3. Яким видам кредитних грошей властива найбільша ліквідність?

4. Визначте види та властивості векселів.

5. Оцініть здатність цінних паперів кредитного ринку виконувати функції еквівалентів грошових коштів.

6. Порівняйте властивості ощадних та іпотечних сертифікатів.

7. Охарактеризуйте властивості депозитних сертифікатів НБУ.

8. Оцініть переваги та недоліки емісії та обігу сертифікатів ФОН.

9. Охарактеризуйте еквівалентність різних інструментів фінансового забезпечення операцій з нерухомістю.

Тести

1. Безстрокові банківські білети (грошові знаки), що випускаються в обіг центральними банками держав і обов'язкові до прийому на усіх їх територіях нарівні з монетами, називаються:

- а) банкнотами;
- б) кредитними грошима;
- в) електронними грошима;
- г) борговими цінними паперами.

2. Відповідно до міжнародного законодавства строк подання чека до оплати у країні його видачі від дня складання чека становить:

- а) 8 днів;
- б) 20 днів;
- в) 30 днів;
- г) 70 днів.

3. На кредитному ринку можуть обертатися:

- а) лише товарні чеки;
- б) лише банківські чеки;
- в) лише грошові чеки;
- г) лише розрахункові чеки.

4. Емітентами дорожніх чеків не можуть бути:

- а) комерційні банки;
- б) державні банки;
- в) туристичні організації;
- г) міжнародні авіалінії.

5. Предметом вексельного зобов'язання можуть бути:

- а) лише гроші;
- б) будь-які фінансові інструменти;
- в) лише цінні папери;
- г) будь-які активи.

6. Особа, на користь якої видано вексель, називається:

- а) трасат;
- б) трасант;
- в) ремітент;
- г) індосант.

7. Короткострокові кредитні інвестиції, що створені нефінансовою установою і гарантуються банком, називаються:

- а) банківським акцептом;
- б) комерційним папером;

- в) електронними грошима;
- г) гарантією.

8. Розміщення та розрахунки за депозитними сертифікатами

НБУ здійснюються:

- а) лише у безготівковій формі;
- б) лише у готівковій формі;
- в) залежно від мети розміщення;
- г) лише в іноземній валюті.

9. Емітентами інвестиційних сертифікатів може бути:

- а) будь-яка-яка юридична особа;
- б) будь-яка фінансова установа;
- в) будь-який власник іпотечних активів;
- г) банк або небанківська фінансова установа, яка отримала на це дозвіл Нацкомфінпослуг.

10. Власником сертифікатів ФОН може бути :

- а) будь-яка юридична особа;
- б) будь-яка фізична особа;
- в) будівельна організація;
- г) усі відповіді правильні.

Частина III

ВАЛЮТНИЙ РИНОК

Глава 7

ОРГАНІЗАЦІЯ ДІЯЛЬНОСТІ НА ВАЛЮТНОМУ РИНКУ

- 7.1. *Сутність валютного ринку*
- 7.2. *Валютні цінності*
- 7.3. *Валютне котирування*
- 7.4. *Учасники валютних ринків*
- 7.5. *Ліцензування валютних операцій*
- 7.6. *Валютний контроль*

7.1. Сутність валютного ринку

Розвиток міжнародних зв'язків і торгівлі спонукає суб'єктів господарювання здійснювати операції у національній та іноземній валюті, що є основою формування валютного ринку.

Валютний ринок — сукупність економіко-правових відносин щодо купівлі-продажу валютних цінностей. На відміну від інших типів фінансових ринків, валютний ринок не пов'язаний з існуванням єдиного фізичного місця торгівлі валютними цінностями, а визначається лише сукупністю відповідних відносин.

Основними функціями валютного ринку є:

- реалізація валютної політики держави;
- регулювання валютних курсів;
- створення суб'єктам валютних відносин передумов для своєчасного здійснення міжнародних розрахунків.

Розвиток та вдосконалення механізмів розрахунків за зовнішньоторговельними операціями, ускладнення системи взаємозв'язків між учасниками валютних ринків та швидка зміна співвідношень між різними валютами посилили роль валютного ринку, який набув властивостей високоризикового елемента фінансового ринку

із високою потенційною прибутковістю. Більшість сучасних фінансових інструментів сформувалась саме для обслуговування операцій та учасників валютного ринку. Отже, окрім основних, валютний ринок виконує низку *специфічних функцій*, а саме:

- забезпечення будь-якому учаснику ринку легкого доступу до привабливих фінансових інструментів;
- диверсифікація валютних резервів;
- хеджування валютних ризиків;
- отримання прибутку від операцій з валютними цінностями тощо.

Визначення специфічних функцій валютного ринку дає можливість виокремити особливий його сегмент — ринок Форекс (*Forex market*). В англо-американській літературі термін “Форекс” застосовують для характеристики валютного ринку загалом, а також торгівлі валютними цінностями. В українській та російській мовах він зазвичай використовується у вужчому розумінні — для позначення спекулятивних операцій на валютному ринку.

Історична довідка

В Україні ринок Форекс з’явився наприкінці 90-х років ХХ ст. з початком розвитку вільних ринкових відносин. Спершу це була технологія, що діяла всередині деяких банків. Але національне валютне законодавство не давало змоги вільно укласти валютні контракти спекулятивного спрямування. Тому така технологія була можлива лише у тих банках, які оперували достатньо великими валютними коштами за межами валютного нагляду НБУ. Отже, громадянам України довелося знайомитися з Форексом винятково за представництва іноземних дилінгових центрів.

В Україні економіко-правові відносини щодо купівлі-продажу валютних цінностей регламентуються Декретом Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю” № 15-93 від 19.02.1993 р.; Цивільним кодексом України (ст. 193. Валютні цінності); Законом України “Про Національний банк України” № 679-XIV від 20.05.1999 р.; Угодою “Про основні принципи політики у сфері валютного регулювання та валютного контролю у державах — учасницях СНД” від 18.10.2011 р.; розпорядженнями НБУ.

Згадані нормативно-правові документи визначають порядок вчинення правочинів із валютними цінностями. Зокрема, на території

України купівля і продаж іноземної валюти провадяться через уповноважені банки, небанківські фінансові установи та національного оператора поштового зв'язку в порядку, встановленому НБУ.

7.2. Валютні цінності

Валютні цінності — матеріальні об'єкти, визначені як засоби валютно-фінансових відносин. До валютних цінностей належать:

- валюта України — грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет тощо, які перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території України, а також вилучені з обігу (або такі, що вилучаються з нього, але підлягають обмінові на грошові знаки, які перебувають в обігу) кошти на рахунках, у внесках у банківських та інших фінансових установ на території України;

- платіжні документи та інші цінні папери (акції, облигації, купони до них, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, депозитні сертифікати, ощадні книжки, інші фінансові та банківські документи), виражені у національній валюті;

- іноземна валюта — іноземні грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів, монет, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території відповідної іноземної держави, а також вилучені з обігу (або такі, що вилучаються з нього, але підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу) кошти у грошових одиницях іноземних держав і міжнародних розрахункових (клірингових) одиницях, що перебувають на рахунках або вносяться до банківських та інших кредитно-фінансових установ за межами країни;

- платіжні документи та інші цінні папери (акції, облигації, купони до них, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, інші фінансові та банківські документи), виражені в іноземній валюті або банківських металах;

- банківські метали — золото, срібло, платина, метали платинової групи, доведені (афіновані) до найвищих проб відповідно до світових стандартів, у зливках і порошках, що мають сертифікат якості, а також монети, вироблені з дорогоцінних металів.

За обсягами обороту на ринку виокремлюють три групи валют:

1) *основні (major currencies)* — це валюти, що обертаються без обмежень на всіх сегментах ринку, мають повну конвертованість у будь-яких обсягах за усіма видами операцій. Такими валютами є так звана велика п'ятірка (*five major*), а саме: долар США (*USD*), євро (*EUR*), фунт стерлінгів (*GBP*), китайський юань (*CHF*), японська єна (*JPY*);

2) *другорядні (minor currencies)* — це валюти, які обертаються вільно, але час від часу за ними можливі додаткові ризики, наприклад, недостатня ліквідність (за лотами понад 50 млн) тощо;

3) *екзотичні (exotic currencies)* — валюти, що підлягають котируванню, але можливі обмеження за обсягами операцій, законодавчі ліміти тощо.

В Україні поділ валютних цінностей на групи залежно від обсягу обороту та рівня конвертованості здійснюється відповідно до Класифікатора іноземних валют та банківських металів, затвердженого Постановою Правління НБУ № 34 від 04.02.1998 р. (зі змінами згідно з Постановою НБУ № 84 від 05.03.2003 р.). Відповідно до Класифікатора існує три групи валютних цінностей (табл. 7.1):

I група — вільно конвертовані валюти, які широко використовуються для здійснення платежів за міжнародними операціями і продаються на головних валютних ринках світу й дозволені для здійснення інвестицій в Україну, та банківські метали;

II група — вільно конвертовані валюти, які широко не використовуються для здійснення платежів за міжнародними операціями і не продаються на головних валютних ринках світу;

III група — неконвертовані валюти.

Таблиця 7.1. Класифікація валютних цінностей

I група	II група	III група
1	2	3
Австралійські долари (<i>AUD</i>)	Білоруські рублі (<i>BYR</i>)	Азербайджанські манати (<i>AZM</i>)
Англійські фунти стерлінгів (<i>GBR</i>)	Болгарські леви (<i>BGL</i>)	Єгипетські фунти (<i>EGP</i>)
Данські крони (<i>DKK</i>)	Вірменські драми (<i>AMD</i>)	Нові тайванські долари (<i>TWD</i>)
Долари США (<i>USD</i>)	Грузинські лари (<i>GEL</i>)	Таджицькі сомони (<i>TJS</i>)
Ісландські крони (<i>ISK</i>)	Долари Гонконгу (<i>HKD</i>)	Туркменські манати (<i>TMM</i>)
Канадські долари (<i>CAD</i>)	Ізраїльські шекелі (<i>ILS</i>)	Узбецькі суми (<i>UZS</i>)

1	2	3
Норвезькі крони (NOK)	Індійські рупії (INR)	Усі інші валюти, що не належать до I та II груп
Шведські крони (SEK)	Казахстанські тенге (KZT)	
Швейцарські франки (CHF)	Киргизькі сомни (KGS)	
Японські єни (JPY)	Кувейтські динари (KWD)	
Євро (EUR)	Латвійські лати (LVL)	
Спеціальні права запозичення (XDR)	Новозеландські долари (NZD)	
Золото (XAU)	Мальтійські ліри (MTL)	
Паладій (XPD)	Молдовські леї (MDL)	
Платина (XPT)	Литовські літи (LTL)	
Срібло (XAG)	Польські злоті (PLN)	
	Республіки Корея вони	
	Російські рублі (RUB)	
	Румунські леї (ROL)	
	Саудівські ріали (SAR)	
	Сінгапурські долари (SGD)	
	Турецькі ліри (TRL)	
	Інші валюти	

7.3. Валютне котирування

Валютне котирування — зареєстрований у чисельних величинах валютний курс.

Валютний курс — ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в грошових одиницях іншої країни.

Для валютних операцій використовуються валютні (обмінні) курси іноземних валют, виражені у валюті України, курси валютних цінностей в іноземних валютах, а також у розрахункових (клірингових) одиницях. Зазначені курси встановлюються Національним банком України за погодженням з Кабінетом Міністрів України.

“Про систему валютного регулювання і валютного контролю”

На валютному ринку котирування буває трьох видів:

1) **пряме котирування** — котирування, що показує, яка кількість національної валюти міститься в одному доларі США.

Наприклад

Американський долар коштує 8 грн 12 коп.: $USD/UAH = 8,1200$.

Валюта, яка зазначена у чисельнику дробу, називається *базовою*. У прямих котируваннях базова валюта — американський долар. Базова валюта — це товар, а парна їй валюта — гроші, за які цей товар купується.

2) *зворотне (зрідка — непряме) котирування* — котирування, що показує, яка кількість доларів США міститься в одиниці національної валюти.

Наприклад

$EUR/USD = 1,3200$ зазначає, що за 1 євро можна одержати 1,32 дол. США.

3) *крос-курс* — це співвідношення між двома валютами без участі долара США. Зазвичай цей курс є похідним від курсів відповідних валют до долара США.

Історична довідка

У 1978 р. дев'ятьма учасниками Європейського співтовариства було створено європейську валютну систему (ЄВС), основою якої була "сітка крос-курсів" із граничними значеннями. Система нагадувала Бреттон-Вудську, за винятком того, що в ній не було золота, а замість резервної валюти — долара використовувалася німецька марка. Усередині ЄВС була запроваджена нова розрахункова одиниця — ЕКЮ, заснована на кошику валют країн — учасниць угоди. Межі коливань для всіх валют, крім італійської ліри, було встановлено на рівні 2,25 %. Згодом ЕКЮ з розрахункового інструменту поступово перетворився на фізичний (з'явилися дорожні чеки та депозити в банках). У 1990 р. до механізму обмінних курсів приєдналася Велика Британія, а в 1992 р. після значного падіння курсу фунта стерлінгів, спричиненого спекулятивними продажами та нездатністю Банку Англії утримати курс ані інтервенціями, ані дисконтною ставкою, фунт був виведений із європейської валютної системи. Після виходу з угоди фунта стерлінгів в 1993 р., у зв'язку зі значною девальвацією інших європейських валют, межу коливань було збільшено до 15 %.

У 1999 р. замість ЕКЮ був уведений євро. В угоді брали участь 11 держав, що відповідали нормам за рівнем інфляції та дефіциту державного бюджету. Згодом, 01.01.2002 р., євро був

уведений у готівковий оборот, що також суттєво позначилося на стані валютного ринку.

Валютна пара — текстовий запис котирування валюти. На ринку існують певні валютні пари, якими торгуються найбільш активно (табл. 7.2).

Таблиця 7.2. Валютні пари, якими торгуються найактивніше

Валютні пари	Позначення
Євро до долара США	<i>EUR/USD</i>
Долар США до японської єни	<i>USD/JPY</i>
Фунт стерлінгів до долара США	<i>GBP/USD</i>
Долар США до швейцарського франка	<i>USD/CHF</i>
Фунт стерлінгів до японської єни	<i>GBP/JPY</i>
Фунт стерлінгів до швейцарського франка	<i>GBP/CHF</i>
Євро до фунта стерлінгів	<i>EUR/GBP</i>
Євро до японської єни	<i>EUR/JPY</i>
Євро до швейцарського франка	<i>EUR/CHF</i>
Австралійський долар до долара США	<i>AUD/USD</i>
Долар США до канадського долара	<i>USD/CAD</i>

Розташування валют у котирувальних парах фіксоване, обумовлене традицією. Більшість валютних пар записують у вигляді прямого котирування до долара США. Лише *британський фунт, євро, австралійський і новозеландський долари* котирують у зворотному котируванні.

У фінансовому середовищі, літературі, аналітичних звітах основні валютні пари прийнято називати не як пари, а як окремі валюти.

Наприклад

У котируваннях валют до долара США назву “долар США” не вимовляють, говорячи просто:

- євро — 1,3140;
- франк — 0,9165;
- фунт — 1,6095;
- єна — 78,6250;
- юань — 0,1586.

При цьому мають на увазі відповідну пару до долара (згідно із загальновідомою інформацією про те, яка валюта має пряме, а яка зворотне котирування).

Мінімальна зміна ціни на валютному ринку називається пунктом. Для різних пар пункт є різним, але зазвичай він дорівнює одній десятитисячній (0,0001). Для валютних пар, де валютою котирування є японська єна (JPY), один пункт дорівнює одній сотій (0,01).

Зміна ціни на 100 пунктів називається *велика фігура*, або *фігура*.

Наприклад

Ціна євро за результатами торгів зросла від 1,2675 до 1,2677, тобто на 2 пункти.

Ціна єни знизилася за результатами торгів від 110,76 до 110,75, тобто на 1 пункт.

Зміна ціни EUR/JPY з 132,07 на 133,07 — це *ріст на фігуру*.

Оскільки ціни на валютному ринку доволі рідко змінюються за хвилину на 100 пунктів, торговці використовують скорочені варіанти котирування. Вважається, що особа, яка планує здійснити операцію, знає величину котирування валюти у межах 100 пунктів.

Наприклад

Зміну ціни з 1,2675 на 1,2677 записують як 1,2675/77, або 75/77.

7.4. Учасники валютних ринків

В організаційному сенсі валютний ринок — це множина великих учасників, об'єднаних складною мережею сучасних засобів зв'язку, за допомогою яких здійснюється торгівля валютою і платіжними документами в іноземних валютах.

Учасниками валютних ринків є:

- центральні банки та банківські установи;
- небанківські фінансові установи;
- компанії, що здійснюють зовнішньоторговельні операції;
- валютні біржі;
- брокерські компанії;
- дилінгові центри;
- приватні особи.

Основну групу учасників валютного ринку формують центральні банки та банківські установи.

Центральні банки виходять на валютний ринок з двох причин: з метою залучення іноземної валюти від імені свого уряду (наприклад, для поповнення валютних резервів країни) та з метою підтримки рівномірності коливань курсу національної валюти, регулювання ставок рефінансування й підтримки ліквідності національного ринку. При цьому дії окремих центральних банків на національному валютному ринку суттєво впливають на стан інших національних валютних ринків та світового валютного ринку загалом. Найбільший вплив на світовий валютний ринок чинять: Федеральна резервна система США, Європейський центральний банк, Банк Англії, Банк Японії, Народний банк Китаю.

Банківські установи виконують основний обсяг валютних операцій. Ці суб'єкти здійснюють операції на валютному ринку за свій рахунок або за дорученням клієнтів. Як спеціалізовані організації банки проводять операції з клієнтами, акумулюючи потреби ринку у формі попиту та пропозиції валюти. У випадку нездатності того або іншого банку задовольнити згадані потреби власними силами, це виконують інші банки. Тому валютний ринок — це, по суті, ринок міжбанківських угод, який скорочено називається *міжбанком*. Саме на міжбанківському валютному ринку сконцентровано до 30 % офіційних валютних ресурсів, за допомогою яких держава реалізує сприятливу для себе валютну політику.

Банки мають право здійснювати власні операції в межах установлених лімітів відкритої валютної позиції. **Валютна позиція** — співвідношення вимог та зобов'язань банку в кожній іноземній валюті та в кожному банківському металі. За їх рівності позиція вважається *закритою*, а за нерівності — *відкритою*. Відкрита позиція є короткою, якщо обсяг зобов'язань за іноземними валютами та банківськими металами перевищує обсяг вимог, і довгою, якщо обсяг вимог за іноземними валютами та банківськими металами перевищує обсяг зобов'язань.

Нормативне значення загальної відкритої (довгої/короткої) валютної позиції банку має бути не більше ніж 30 %.

У цьому разі встановлюється обмеження ризику окремо для довгої відкритої валютної позиції та короткої відкритої валютної позиції банку:

- загальна довга відкрита валютна позиція має бути не більше ніж 20 %;
- загальна коротка відкрита валютна позиція має бути не більше ніж 10 %.

“Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою”

Банк має право здійснювати операції з купівлі іноземної валюти в межах встановленого ліміту загальної довгої відкритої валют-

ної позиції лише за умови дотримання порядку формування обов'язкових резервів за попередній звітний період. Банки на валютному ринку можуть здійснювати усі види валютних операцій.

Небанківські фінансові установи діють на валютному ринку так само, як комерційні банки, здійснюючи операції за свій рахунок або за дорученням клієнтів. Клієнтами цих учасників валютного ринку є, як правило, приватні особи.

Компанії, що здійснюють зовнішньоторговельні операції, є носіями попиту на іноземну валюту, необхідну для купівлі товару під час імпорту, та носіями пропозиції іноземної валюти як виручки від експорту товарів. Окрім цього, такі компанії розміщують вільні залишки валютної виручки або на депозитах, або у цінних паперах, або залучають кредити в різних валютах, залежно від відсоткових ставок за ними і від очікувань власне компаній. Зазвичай подібні операції здійснюються через банки.

Торгівля іноземною валютою на території України резидентами і нерезидентами — юридичними особами здійснюється через уповноважені банки та інші фінансові установи, що одержали ліцензію на торгівлю іноземною валютою Національного банку України, **виключно** на міжбанківському валютному ринку України.

Структура міжбанківського валютного ринку, а також порядок та умови торгівлі іноземною валютою на міжбанківському валютному ринку визначаються Національним банком України.

Декрет Кабінету міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю”

Валютна біржа — це організація, що надає послуги з проведення торгів, під час яких здійснюються операції з іноземною валютою. На валютній біржі відбувається купівля-продаж національної та іноземної валюти за сформованим згідно з попитом і пропозицією курсом.

Валютна біржа в процесі своєї діяльності організовує торгову систему, що дає змогу здійснювати пошук контрагента, а також забезпечує виконання угод купівлі-продажу. Дуже часто валютні біржі виникали на місці вже існуючих товарних чи фондових бірж, задовольняючи потребу учасників проведених там торгів у швидкому виборі платіжного засобу. Саме тому багато існуючих валютних бірж функціонують на діючих біржах інших видів і не мають власного приміщення для проведення торгів. Більше того, створюються повністю електронні біржі, на яких торги здійснюються у віртуальному просторі. Ще одним способом утворення валютних бірж є міжбанківські валютні аукціони, які слугують торговим майданчиком для продажу валют банками різних країн.

Валютні біржі виникли як допоміжний інструмент для здійснення торгів на різних біржах або для проведення міжбанківських розрахунків. Нині валютні біржі можуть функціонувати як самостійні організації, однак найчастіше вони суміщають свою діяльність з діяльністю інших бірж, а також використовують як об'єкти угод не лише валюту, а й інші фінансові активи, наприклад ф'ючерси.

В Україні валютних бірж у чистому вигляді не існує. Чинні торговельні системи, які у своїй назві мають слово “валютна біржа”, не належать до них у класичному розумінні. Це можуть бути товарні або фондові біржі, на яких створені НБУ торгові майданчики для здійснення операцій з іноземною валютою.

Історична довідка

У 1993 р. в Україні, згідно з Постановою Правління НБУ № 50 від 08.07.1993 р., було створено Українську міжбанківську валютну біржу як постійно діючий центр для проведення на території України операцій з купівлі та продажу іноземної валюти уповноваженими комерційними банками, цінних паперів, номінованих у валюті. Біржа мала готувати пропозиції НБУ щодо встановлення єдиного в Україні валютного курсу та здійснювати функції контролю відповідно до правил валютного регулювання. Засновниками біржі були 40 найбільших банків України. Як юридична особа біржа була зареєстрована 21.07.1993 р. під назвою “Українська міжбанківська валютна біржа” (УМВБ).

У серпні 1998 р. НБУ заборонив укладати угоди на строковому ринку з іноземною валютою; у березні 1999 р. — зупинив торгівлю іноземною валютою на УМВБ та відновив функціонування міжбанківського валютного ринку із укладанням угод у режимі Торгової сесії НБУ. У 2000 р. УМВБ стає біржею, що уповноважена проводити аукціони із продажу нафти, газового конденсату та вугілля.

У листопаді 2003 р. відновлюється торгівля розрахунковими валютними ф'ючерсними контрактами, базовим активом яких є офіційний курс іноземних валют, який визначається НБУ, та крос-курси.

У 1999 р. НБУ створив торговий майданчик на Кримській міжбанківській валютній біржі для здійснення операцій з іноземною валютою у торговій електронній системі (ТЕС) з метою забезпечення диверсифікації валютного ринку України, створення сприятливих умов роботи на міжбанківському валютному ринку (МВР) середніх та малих банків, формування прозорого конкурентного середовища.

Як самостійний елемент інфраструктури валютні біржі зберегли лише в деяких країнах (у Німеччині, Італії, Франції), у решті країн (США, Велика Британія, Швейцарія, Швеція, Австрія) цю роль виконують найбільші банки.

В Італії функціонує декілька валютних бірж. На кожній з них (у Мілані, Римі, Генуї, Венеції) курси встановлюють маклери біржі з участю представників держави і діють на цій біржі для розрахунку з банківськими клієнтами. Дозволено також як розрахунковий курс використовувати курс, отриманий як середнє арифметичне курсів, що котируються на всіх біржах.

У Німеччині, наприклад, діють чотири валютні біржі — у Франкфурті-на-Майні, Гамбурзі, Дюссельдорфі й Мюнхені. На цих біржах офіційні маклери щодня встановлюють курси 14 валют, як обов'язкові для використання у розрахунках банків з клієнтами. Франкфуртська валютна біржа виконує координуючу функцію.

У США торгівля валютою здійснюється суто на міжбанківському ринку, де формується середній курс, який є підґрунтям для встановлення курсів продавця і покупця для банківських клієнтів. Зазвичай банки не стягують особливих комісійних і отримують прибуток з різниці курсів продавця і покупця. Найбільшим світовим центром з торгівлі валютою є Нью-Йорк. Інші фінансові центри США розташовані у Бостоні, Чикаго, Сан-Франциско і Новому Орлеані. Торгівля валютою на міжбанківському ринку в Нью-Йорку здійснюється за посередництвом незалежних приватних торговців валютою, які можуть проводити торги за власні кошти або за рахунок клієнтів.

У Великій Британії спеціалізованої валютної біржі немає. Однак банки цієї країни щодня підтримують зв'язок і повідомляють один одному котирування. При цьому вирішальна роль належить 10 банкам. На валютні курси, що виникають між ними, орієнтуються й інші учасники ринку.

Незалежно від наявності фондової біржі у кожній країні операції з валютою завжди відбуваються за посередництвом банків.

У торгівлі валютою на біржі бере участь декілька учасників. Це передусім продавці й покупці. Проте існує ще одна ланка, що зв'язує ланцюжок воедино. Це *валютні брокери* або спеціалізовані брокерські компанії, що надають посередницькі послуги. Без їх участі фізична особа не має права працювати на ринку.

Брокерська компанія — професійний учасник фінансового ринку, що займається брокерською діяльністю, тобто зводить продавців і покупців валют у випадку, якщо між ними не існує стабільних контрагентських угод.

Форекс-брокера обирають, як правило, з великої кількості компаній. Оптимальним методом відбору претендентів на цю роль є незалежний огляд брокерів Форекс. Зазвичай він має формат рейтингу, в якому враховується якість послуг, простота оформлення і отримання виплат, інші аспекти. Огляди брокерів Форекс регулярно публікуються у спеціалізованих виданнях та мережі Інтернет.

Брокерські компанії на валютному ринку працюють за різних торгових умовах. За свої послуги брокерські компанії стягують комісію у вигляді відсотка від суми угоди або різниці між ціною купівлі-продажу валюти. Розмір комісії залежить від величини компанії, регіону її розміщення, виду торгових інструментів тощо.

Дилінгові центри (від англ. *deal* — угода) — це небанківські фінансові установи, що забезпечують можливість клієнтам з невеликими сумами торгового капіталу на умовах маржинальної торгівлі укладати спекулятивні угоди на міжнародному валютному ринку. Дилінговим центром називають брокера або посередника між інвестором-клієнтом і світовим валютним ринком. Зазвичай дилінговий центр обслуговує клієнтів з невеликими сумами.

Угоди через дилінговий центр мають суто спекулятивний характер (через них не можна придбати валюту для оплати валютних рахунків, лише для її подальшого продажу). Дилінгові центри проводять операції з клієнтами від свого імені та за свій рахунок. У цьому вони схожі з дилерами фондового ринку. Дилінгові центри отримують котирування з інформаційних систем (*Reuters, Tenfore, Bloomberg* тощо). Зазвичай використовується декілька джерел котирувань для формування консолідованого потоку. На їх основі формують власні котирування і транслюють їх своїм клієнтам. На відміну від банківських установ, вони не передають свої котирування в глобальні інформаційні системи. Торгівля через дилінгові центри, як правило, ведеться з використанням Інтернету як системи зв'язку. Безпосередні дії виконуються за допомогою спеціалізованого програмного забезпечення (*Metatrader 4, Dealing Desk, Rumus, itrader, Trade Desk*) або телефоном.

Щоб стати клієнтом дилінгового центру, необхідно відкрити реальний торговий рахунок. Усі зобов'язання за забезпеченнями клієнта, необхідними інструментами і умовами дилінговий центр бере на себе. Угоди здійснюються за допомогою торгових терміналів, які нині є невід'ємним атрибутом будь-якого дилінгового центру.

Функціонувати в якості дилінгових центрів можуть українські та іноземні фірми і банки. Дилінгові центри банків вважаються більш надійними, завдяки наявності солідного капіталу і низької ставки податку.

Приватні особи на валютному ринку формують попит на валюту з метою туризму, купівлі різних товарів в інших країнах, конвертації заробітної плати тощо. Крім того, вони здійснюють спекулятивні операції.

Резиденти і нерезиденти — фізичні особи мають право продавати іноземну валюту уповноваженим банкам та іншим фінансовим установам, які одержали ліцензію НБУ, або за їх посередництвом — іншим фізичним особам-резидентам, а також національному оператору поштового зв'язку, який одержав ліцензію НБУ.

Фізичні особи-резиденти мають право купувати іноземну валюту в уповноважених банках та інших фінансових установах, що одержали ліцензію НБУ, або за їх посередництвом — у інших фізичних осіб-резидентів і нерезидентів, а також у національного оператора поштового зв'язку, який одержав ліцензію НБУ.

“Про систему валютного регулювання і валютного контролю”

7.5. Ліцензування валютних операцій

Операції на валютному ринку здійснюють за посередництвом уповноважених банків та інших фінансових установ, що одержали ліцензію НБУ на торгівлю іноземною валютою.

Уповноважений банк — будь-який комерційний банк, офіційно зареєстрований на території України, що має ліцензію НБУ на виконання валютних операцій, а також здійснює валютний контроль за операціями своїх клієнтів.

Декрет Кабінету міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю”

Ліцензії на здійснення операцій на валютному ринку бувають двох типів: індивідуальні й генеральні.

Індивідуальні ліцензії видаються резидентам і нерезидентам на здійснення разової валютної операції на період, необхідний для виконання такої операції. Індивідуальної ліцензії потребують такі операції:

а) вивезення, переказування і пересилання за межі України валютних цінностей, за винятком:

— вивезення, переказування і пересилання за межі України фізичними особами — резидентами іноземної валюти на суму, що визначається НБУ;

— вивезення, переказування і пересилання за межі України фізичними особами — резидентами і нерезидентами іноземної

валюти, яка була раніше ввезена ними в Україну на законних підставах;

— платежів у іноземній валюті, що здійснюються резидентами за межі України на виконання зобов'язань у цій валюті перед нерезидентами щодо оплати продукції, за винятком оплати валютних цінностей;

— платежів у іноземній валюті за межі України у вигляді відсотків за кредити, доходу (прибутку) від іноземних інвестицій;

— вивезення за межі України іноземної інвестиції в іноземній валюті, раніше здійсненої на території України, у випадку припинення інвестиційної діяльності;

— платежів у іноземній валюті за межі України у вигляді плати за послуги з аеронавігаційного обслуговування повітряних суден, відповідно до міжнародних договорів;

б) ввезення, переказування, пересилання в Україну валюти України;

в) надання і одержання резидентами кредитів в іноземній валюті, якщо терміни і суми таких кредитів перевищують встановлені законодавством межі;

г) використання іноземної валюти на території України як засобу платежу або застави;

д) розміщення валютних цінностей на рахунках і у вкладах поза межами України, за винятком:

— відкриття фізичними особами — резидентами рахунків у іноземній валюті на період їх перебування за кордоном;

— відкриття кореспондентських рахунків уповноваженими банками;

— відкриття рахунків у іноземній валюті резидентами;

е) здійснення інвестицій за кордон.

Фізична особа має право ввозити в Україну та вивозити за межі України готівку в сумі, що не перевищує в еквіваленті 10 тис. євро без письмового декларування митному органу.

Фізична особа має право ввозити в Україну та вивозити за межі України готівку в сумі, що перевищує в еквіваленті 10 тис. євро, за умови письмового декларування митному органу в повному обсязі.

Інструкція про переміщення готівки і банківських металів через митний кордон України

Генеральні ліцензії видаються для здійснення валютних операцій, що не потребують індивідуальної ліцензії, на весь період дії режиму валютного регулювання.

Генеральна ліцензія на право здійснення банками операцій з валютними цінностями видається банкам, які проводять свої операції на території України не менше ніж один рік, мають розмір статутного капіталу і власних коштів, що встановлюється НБУ, та відповідають таким вимогам:

— упродовж року не мають зауважень від органів банківського нагляду та податкової інспекції щодо виконання ними вимог чинного законодавства;

— забезпечують відповідність проведення операцій технічним вимогам, які необхідні для здійснення саме валютних операцій (згідно з Переліком технічних вимог до комерційних банків для здійснення операцій з валютними цінностями);

— мають у штаті фахівців, рівень освіти яких відповідає кваліфікаційним вимогам щодо здійснення валютних операцій.

Порядок і терміни видачі ліцензій, перелік документів, необхідних для їх одержання, а також підстави для відмови в отриманні ліцензій визначаються НБУ (відмова може бути оскаржена в суді).

Національний банк України видає генеральну ліцензію небанківській фінансовій установі та національному операторові поштового зв'язку для надання фінансових послуг, якщо такі послуги є валютними операціями, за умов дотримання таких вимог:

— строк діяльності небанківської фінансової установи, національного оператора поштового зв'язку не може бути менше, ніж один повний календарний рік у сфері надання резидентам відповідних фінансових послуг у валюті України;

— наявність власного капіталу небанківської фінансової установи, національного оператора поштового зв'язку у сумі, еквівалентній не менше ніж 1 млн євро (для здійснення операцій з надання будь-яких фінансових послуг, що передбачають статутом залучення фінансових активів від фізичних осіб), або в сумі, еквівалентній не менше ніж 0,2 млн євро (для надання послуг з торгівлі цінними паперами та діяльності з обміну валют), або в сумі, еквівалентній не менше ніж 0,5 млн євро (для надання інших фінансових послуг).

Уповноважені банки та інші фінансові установи, національний оператор поштового зв'язку, що одержали генеральну ліцензію НБУ на здійснення операцій, пов'язаних з торгівлею іноземною валютою, мають право відкривати на території України пункти обміну іноземних валют, у тому числі відповідно до агентських угод з іншими юридичними особами-резидентами.

7.6. Валютний контроль

Валютні операції за участю резидентів і нерезидентів, а також зобов'язання щодо декларування валютних цінностей та іншого майна резидентів, яке перебуває за межами України, підлягають валютному контролю.

Валютний контроль — це здійснення уповноваженими органами необхідних дій, спрямованих на дотримання фізичними та юридичними особами встановленого законодавством порядку переміщення валюти та валютних цінностей через митний кордон України.

Законодавство про валютний контроль за зовнішньоекономічною діяльністю підприємств чинне лише у країнах СНД.

Історична довідка

В Україні поняття валютного контролю вперше було запроваджене у 1993 р. з прийняттям Декрету Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю” № 15-93 від 19.02.1993 р. й детальніше визначене у Законі України “Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті” № 185/94-ВР від 23.09.1994 р.

Валютний контроль здійснюють такі суб'єкти:

1) НБУ, який є головним органом валютного контролю, що:

— контролює виконання правил регулювання валютних операцій на території України з усіх питань, які не належать до компетенції інших державних органів;

— забезпечує виконання уповноваженими банками функцій щодо здійснення валютного контролю;

2) уповноважені банки, фінансові установи та національний оператор поштового зв'язку, які отримали від НБУ генеральні ліцензії на проведення валютних операцій, забезпечують контроль за валютними операціями, що виконують резиденти і нерезиденти через ці установи;

3) адміністрація Державної служби спеціального зв'язку та захисту інформації України — здійснює контроль за додержанням правил поштових переказів та пересилання валютних цінностей через митний кордон України;

4) Міністерство доходів і зборів України — здійснює контроль за додержанням правил переміщення валютних цінностей через

митний кордон України та здійснює фінансовий контроль за валютними операціями, котрі провадяться резидентами і нерезидентами на території України.

Стаття 12. Сфера валютного контролю

1. Валютні операції за участю резидентів і нерезидентів підлягають валютному контролю.

Валютному контролю підлягають також зобов'язання щодо декларування валютних цінностей та іншого майна.

2. Органи, що здійснюють валютний контроль, мають право вимагати і одержувати від резидентів і нерезидентів повну інформацію про здійснення ними валютних операцій, стан банківських рахунків в іноземній валюті, а також про майно, що підлягає декларуванню.

“Про систему валютного регулювання і валютного контролю”

Запитання та завдання для самоконтролю

1. *Визначте функції та завдання валютного ринку у сучасній економіці.*
2. *Здійсніть класифікацію валютних цінностей за:*
 - рівнем конвертованості;
 - ступенем ліквідності.
3. *Визначте нормативні межі здатності банків здійснювати операції купівлі іноземної валюти.*
4. *Охарактеризуйте міжбанківський валютний ринок України.*
5. *Яка форма організації валютного ринку (біржова чи не біржова) є більш поширеною у світі?*
6. *Назвіть форми організації роботи фінансових посередників на валютному ринку.*
7. *Визначте правовий режим роботи суб'єктів валютного ринку.*

Тести

1. **До валютних цінностей належать:**
 - а) валюта України;
 - б) цінні папери, емітовані у гривнях;
 - в) цінні папери, емітовані у доларах США;
 - г) банківські метали;
 - д) усі відповіді правильні.

2. Як співвідносяться між собою валютний ринок та ринок Форекс:

- а) це тотожні поняття;
- б) ринок Форекс — це частина валютного ринку, на якому здійснюються спекулятивні операції;
- в) ринок Форекс — це частина валютного ринку, на якому здійснюються регуляторні операції;
- г) ринок Форекс та валютний ринок існують паралельно?

3. Котирування, що показує, яка кількість доларів США міститься в одиниці національної валюти, називається:

- а) прямим;
- б) зворотним;
- в) перехресним;
- г) базовим.

4. Котирування $USD/UAH = 8,1200$ називається:

- а) прямим;
- б) зворотним;
- в) перехресним;
- г) базовим.

5. Котирування $GBP/JPY = 0,05$ називається:

- а) прямим;
- б) зворотним;
- в) перехресним;
- г) базовим.

6. Якщо кажуть, що котирування фунта становить 1,6095, то мають на увазі його відношення до:

- а) долара США;
- б) євро;
- в) кошика валют;
- г) швейцарського франка;
- д) золота.

7. Якщо курс євро з 1,3000 зріс на 5 пунктів, то новий курс становитиме:

- а) 1,3050;
- б) 1,3500;
- в) 1,3005;
- г) 1, 8000.

8. Якщо курс японської єни з 130,1000 зріс на 5 пунктів, то новий курс буде:

- а) 130,6000;
- б) 130,1005;

в) 130,1050;

г) 130,1500.

9. Якщо обсяг зобов'язань за іноземними валютами суб'єкта валютного ринку перевищує обсяг його вимог, то така валютна позиція називається:

а) закритою короткою;

б) закритою довгою;

в) відкритою короткою;

г) відкритою довгою.

10. Якщо обсяг вимог за іноземними валютами перевищує обсяг зобов'язань суб'єкта валютного ринку, то така валютна позиція називається:

а) закритою короткою;

б) закритою довгою;

в) відкритою короткою;

г) відкритою довгою.

Глава 8

ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ

- 8.1. *Загальна характеристика та види валютних операцій*
- 8.2. *Валютні операції з негайною поставкою*
- 8.3. *Форвардні валютні операції*
- 8.4. *Ф'ючерсні валютні операції*
- 8.5. *Валютні свопи*
- 8.6. *Формування цін у строкових контрактах*
- 8.7. *Операції з банківськими металами*

8.1. Загальна характеристика та види валютних операцій

Валютні операції — це угоди купівлі-продажу іноземної валюти і платіжних документів в іноземній валюті.

Українське законодавство чітко визначає перелік валютних операцій.

Валютні операції:

— операції, пов'язані з переходом права власності на валютні цінності, за винятком операцій, що здійснюються між резидентами у валюті України;

— операції, пов'язані з використанням валютних цінностей у міжнародному обігу як засобу платежу, з передаванням заборгованостей та інших зобов'язань, предметом яких є валютні цінності;

— операції, пов'язані з ввезенням, переказуванням і пересиланням на територію України та вивезенням, переказуванням і пересиланням за її межі валютних цінностей.

Декрет Кабінету міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю”

Техніка валютних операцій уніфікована та ґрунтується на записах на кореспондентських рахунках банків.

Залежно від способу використання валютних цінностей валютні операції поділяються на декілька видів, зокрема:

• *конверсійні валютні операції* — операції з купівлі-продажу обумовлених сум готівкової та безготівкової валюти однієї країни за валюту іншої країни за узгодженим курсом на визначену дату. Іноземна валюта в цьому випадку є об'єктом угоди (специфічним товаром). Такі операції здійснюються на сегменті ринку Форекс;

• *інтервенційні операції* — операції, що проводяться з метою формування центральними банками відповідного рівня валютного курсу. Оскільки іноземна валюта в таких операціях є об'єктом угоди (специфічний товар), то достатньо часто такі операції не виокремлюють як самостійні, а відносять до конверсійних;

• *операції із залучення та розміщення валютних цінностей* — операції з депонування валюти та кредитування в іноземній валюті. Іноземна валюта в таких операціях є кредитним інструментом, а відповідні операції здійснюються на кредитному сегменті валютного ринку. Операціями із залучення та розміщення валютних цінностей можуть бути:

- а) кредити в іноземній валюті;
- б) депозити в іноземній валюті;
- в) операції з цінними паперами в іноземній валюті;
- г) лізинг;
- г) форфейтинг в іноземній валюті;
- д) факторинг в іноземній валюті;

• *неторгові операції* — операції з обслуговування різних торгових і неторгових економічних операцій. Іноземна валюта у таких випадках є платіжним та розрахунковим інструментом. Ці операції проводяться на розрахунковому сегменті ринку і передбачають:

- а) купівлю та продаж готівкової іноземної валюти і платіжних документів у іноземній валюті;
- б) інкасо іноземної валюти та платіжних документів у іноземній валюті;
- в) випуск та обслуговування пластикових карток клієнтів;
- г) купівлю (оплату) дорожніх чеків іноземних банків;
- г) оплату грошових акредитивів і виставлення аналогічних акредитивів;
- д) організацію роботи і порядок проведення операцій в обмінних пунктах.

Конверсійні операції поділяються на декілька різновидів, залежно від:

а) *мети здійснення*:

— інвестиційні операції — спрямовані на формування валютних резервів. Суб'єкти валютного ринку, котрі здійснюють відповідні операції, належать до інвесторів;

— арбітражні (спекулятивні) операції — спрямовані на отримання прибутку від різниці цін купівлі-продажу іноземної валюти. Особливістю таких операцій є ймовірність отримання прибутку та їх висока ризиковість. Суб'єктів валютного ринку, які здійснюють відповідні операції, називають валютними спекулянтами, або арбітражерами. Основний обсяг валютних операцій не має прямого зв'язку з міжнародною торгівлею або інвестиціями. Більшість таких операцій здійснюється з метою отримання прибутку і є спекулятивними;

— хеджувальні операції — націлені на страхування від несприятливих коливань валютних курсів. Суб'єктів валютного ринку, які страхують або страхуються від валютного ризику, називають валютними хеджерами;

б) дати валютування (дати фізичного переміщення валютних цінностей на рахунки контрагентів):

— операції з негайною поставкою — поставка валюти відбувається не пізніше, ніж на другий робочий банківський день після дня проведення операції; здійснюються на ринку міжбанківських операцій без єдиного центру торгівлі;

— строкові операції — поставка валюти відбувається більш ніж через два робочих дні — це операції з похідними фінансовими інструментами (форвардами, ф'ючерсами, опціонами); реєструються на біржових та позабіржових організованих торговельних майданчиках;

— угоди своп — проведення одразу двох операцій (купівлі та продажу, одна з яких є угодою з негайною поставкою, інша — форвардна) — це комбіновані операції на безпосередньому ринку та/або з похідними інструментами.

8.2. Валютні операції з негайною поставкою

Валютні операції з негайною поставкою бувають трьох видів:

— *today* (тод) — коли розрахунки проводяться відразу, тобто у день укладання угоди;

— *tomorrow* (том) — коли розрахунки проводяться наступного робочого дня після дня укладання угоди;

— *spot* (спот) — розрахунки проводяться на другий робочий день після дня укладання угоди.

Усі угоди, що мають дату розрахунків до другого робочого дня, на ринку називаються *касовими конверсійними операціями*.

Днем укладання угоди є день, у який були досягнуті домовленості щодо основних параметрів угоди:

- визначення дій сторін (купівля-продаж);
- найменування валюти, яку купують, і валюти, яку продають;
- сума (обсяг) операції;
- валютний курс операції — для операцій своп;
- дата валютування — для операцій своп;
- платіжні інструкції контрагентів.

Валютні операції спот — це операції з купівлі-продажу валюти на умовах її поставки банками-контрагентами на другий робочий день після дня укладення угоди за курсом, зафіксованим у момент її укладення. При цьому враховуються робочі дні за кожною з валют, що беруть участь в операції, тобто, якщо наступний день за датою угоди є неробочим для однієї валюти, термін постачання валют збільшується на один день, але якщо наступний день неробочий для іншої валюти, то строк доставки збільшується ще на один день.

За угодами спот валюта поставляється на рахунки, зазначені банками-одержувачами. Валютні операції з негайною поставкою є найбільш мобільними. Вони здійснюються як з метою інвестування, так й арбітражу та спекуляції. Ці операції є найбільш поширеними і становлять до 90 % від обсягу обороту на валютному ринку.

Наприклад

Угода з негайною поставкою валюти, укладена у понеділок, має нормальний термін поставки — середу.

Угода з негайною поставкою валюти, укладена у вівторок, має нормальний термін поставки — четвер.

Але угода з негайною поставкою валюти, укладена у четвер, має нормальний термін поставки — понеділок.

Угода з негайною поставкою валюти, укладена у п'ятницю, має нормальний термін поставки — вівторок (субота і неділя — неробочі дні).

8.3. Форвардні валютні операції

Строкові валютні операції — це валютні угоди, за яких сторони домовляються про постачання обумовленої суми іноземної валюти через певний строк після укладання угоди за курсом, зафіксованим у момент її укладення. Особливість строкової валютної операції полягає в наступному:

— існує інтервал у часі між моментом укладення та виконання угоди; у сучасних умовах строк виконання угоди, тобто поставки

валюти, визначається як кінець періоду від дати укладення угоди (строк 1—2 тижні, 1, 2, 3, 6, 12 місяців і до 5 років) або будь-який інший період у межах строку;

— курс купівлі-продажу валюти за строковою операцією фіксується у момент укладення угоди, хоча виконується вона через певний проміжок часу.

Строкові угоди знижують невизначеність, яка спричинює не прогнозовані коливання валютних курсів.

Строкові операції виконуються з метою:

— конверсії валюти для здійснення розрахунків за контрактами у майбутньому;

— інвестування коштів у привабливий об'єкт;

— хеджування валютних ризиків;

— отримання спекулятивного (арбітражного) прибутку.

До строкових валютних операцій належать форвардні та ф'ючерсні валютні операції.

Форвардні валютні операції — строкові операції, що виконуються банками на основі укладання форвардного контракту на постачання валютних цінностей у майбутньому за наперед обумовленою ціною. Форвардні операції здійснюються з кредитними інструментами, які являють собою міжбанківські строкові угоди про взаємну компенсацію збитків від зміни відсоткових ставок за депозитами до 1 року. У форвардних контрактах строки передачі валюти зазвичай становлять 1, 2, 3, 6 і 12 місяців. Під час їх підписання виплати авансів, завдатків на інші платежі не допускаються.

Уповноважені банки мають право здійснювати валютні операції на умовах "форвард" для хеджування ризиків зміни курсу іноземної валюти щодо іншої іноземної валюти за умови, що обидві валюти є іноземними валютами першої групи Класифікатора.

Здійснювати операції купівлі-продажу іноземної валюти за гривні на умовах "форвард" дозволяється виключно уповноваженим банкам і резидентам — суб'єктам зовнішньоекономічної діяльності та для хеджування ризику зміни курсу іноземної валюти щодо гривні за операціями експорту та імпорту товару.

Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою

Відмова від виконання форвардних контрактів не допускається. Ці операції широко використовуються для страхування валютних ризиків, а умови і особливо ціни таких контрактів у зв'язку з їх позабіржовим характером не є "прозорими" для інших учасників ринку.

Форвардні операції поділяються на два види:

- угоди аутрайт (*outright*) — одинична конверсійна операція з датою валютування, відмінною від дати спот;
- угоди своп (*swap*) — комбінація двох протилежних конверсійних операцій з різними датами валютування.

8.4. Ф'ючерсні валютні операції

Здійснення ф'ючерсних валютних операцій передбачає укладання ф'ючерсного валютного контракту (валютного ф'ючерса).

Валютний ф'ючерс — це угода, що зобов'язує сторони здійснити операції купівлі-продажу валютних цінностей у майбутньому за наперед обумовленою ціною. Отже, валютні ф'ючерси — це ті самі форвардні угоди, умови яких щодо розміру і строку здійснення певним чином стандартизовані. Валютні ф'ючерси є об'єктом обігу біржового валютного ринку. Найбільша торгівля валютними ф'ючерсами відбувається на товарній біржі Чикаго (*CME*), Міжнародній грошовій біржі Сінгапуру (*SIMEX*) і Строковій фінансовій біржі в Парижі (*MATIF*).

Валютні ф'ючерсні операції дають учасникам ринку можливість управляти ризиком, купуючи або продаючи ф'ючерсні контракти, протилежні до існуючих позицій на готівковому ринку. Метою здійснення таких операцій є компенсація збитків, що виникають унаслідок готівкових угод, прибутками на ф'ючерсному ринку.

Валютні ф'ючерси, якими торгують на біржах, мають певні особливості, зокрема:

1) стандартну специфікацію — одиниці торгівлі, торговий цикл (у місяцях), дати постачання, котирування, мінімальна зміна ціни тощо;

2) можливість торгувати інструментом і проводити *оффсетні операції*, тобто погашати початковий контракт рівноцінною протилежною угодою. Реальне постачання валюти відбувається лише за незначної кількості контрактів (менше 3 %);

3) загальнодоступний ринок — ціни на валютні ф'ючерси загальнодоступні. Торги відбуваються у залі біржі шляхом відкритого вигуку; ціни виводяться на табло біржі та публікуються у фінансовій пресі (зокрема "*Reuters*");

4) контрагентом обох сторін угоди є клірингова палата. Покупець і продавець не укладають контракт безпосередньо. Клірингова палата бере на себе кредитний ризик, пов'язаний із імовірністю невиконання зобов'язань одним із учасників угоди.

Кредитоспроможність будь-якого допущеного до ринку учасника відповідає вимогам клірингової палати, а отже, великі організації або інвестори не мають переваги перед дрібними.

8.5. Валютні свопи

Своп — це валютна операція, що поєднує купівлю-продаж двох валют на умовах негайної поставки (на умовах “тод”, “том” або “спот”) з одночасною контругодою на певний строк (на умовах “форвард”) з тими ж валютами. При цьому про зустрічні платежі домовляються два партнери (банки, корпорації тощо).

За операціями своп готівкова угода здійснюється за курсом “спот”, який в контругоді (строковій) коригується з урахуванням премії або дисконту залежно від валютного курсу. При цьому клієнт економить на маржі — різниці між курсами продавця і покупця за наявною угодою.

Історична довідка

Угоди своп відомі з часів середньовіччя, коли італійські банкіри проводили операції з вексями; згодом вони отримали розвиток у формі репортних і депортних операцій.

Пізніше операції своп набули форми обміну банків депозитами в різних валютах на еквівалентні суми. Недоліком подібної операції було збільшення балансу банку на суму цієї операції, що погіршувало його коефіцієнти і створювало додаткові ризики. Валютна операція своп вирішує ці проблеми: облік зобов'язань здійснюється на позабалансових рахунках, обмін валют відбувається у формі купівлі-продажу, тобто єдиної угоди.

Операції своп зручні для банків: вони не створюють відкритої позиції (купівля покривається продажем), тимчасово забезпечують необхідною валютою без ризику, пов'язаного зі зміною її курсу. Операції своп використовуються з метою:

- здійснення комерційних угод (банк продає іноземну валюту на умовах негайної поставки і одночасно купує її на строк);
- придбання банком необхідної валюти без валютного ризику (на основі покриття контругодою) для забезпечення міжнародних розрахунків, диверсифікації валютних авуарів;
- взаємного міжбанківського кредитування у двох валютах.

Уповноважені банки мають право здійснювати операції купівлі-продажу іноземної валюти на умовах своп з Національним банком.

Уповноважені банки мають право здійснювати між собою валютні операції на умовах своп з купівлі-продажу іноземної валюти першої групи Класифікатора та з обміну іноземної валюти в межах першої групи Класифікатора.

Уповноважені банки мають право здійснювати на міжнародному валютному ринку операції з обміну іноземної валюти на умовах своп у межах першої групи Класифікатора. Валютні операції, зазначені в абзацах другого та третьому, виконуються в строк, що не перевищує 365 календарних днів.

Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою

Документація за операціями своп порівняно стандартизована, передбачає умови їх припинення внаслідок неплатежів, спосіб обміну зобов'язаннями, а також звичайні пункти кредитної угоди. Вони дають можливість отримувати необхідну валюту, компенсувати тимчасовий відтік капіталів з країни, регулювати структуру валютних резервів, у тому числі офіційних.

8.6. Формування цін у строкових контрактах

Найскладнішим моментом укладення форвардного контракту є визначення курсу майбутнього платежу — *форвардного курсу*. Він складається з курсу спот, що фактично діє на момент укладення контракту, і надбавок або знижок залежно від різниці банківських відсоткових ставок у країнах, валюти яких обмінюються. Ця різниця називається *форвардною маржею*. Суть її полягає у тому, що якби учасники контракту поклали відповідні суми валюти у свої банки, то до моменту використання їх для платежу за контрактом вони отримали б різні суми доходів. Щоби вирівняти умови для кожного учасника форвардного контракту, валюта країни з більш високим рівнем відсотка продаватиметься за форвардним курсом, нижче курсу спот (продаж з дисконтом), а валюта з нижчим рівнем відсотка — вище курсу спот (продаж з премією).

Ціни на валютні ф'ючерси тісно пов'язані зі спот-курсами валютного ринку, а різниця між ними визначається відмінністю дат постачання і називається *курсом своп*:

$$\text{Своп-курс} = \text{Ф'ючерсний курс} - \text{Спот-курс.}$$

Своп-курс відображає вартість фінансування строкової позиції в одній валюті проти іншої впродовж періоду між датами угоди і постачання й залежить від різниці відсоткових ставок за обома

валютами. У міру наближення дати постачання за ф'ючерсним контрактом величина своп-курсу наближається до нуля. Відтак на дату постачання ціна ф'ючерсного курсу дорівнює спот-курсу.

Національний банк України для здійснення з банками операцій своп розраховує курс форвард за такою формулою (з точністю до двох знаків після коми та без проміжних округлень під час здійснення розрахунку):

$$K_{\phi} = КП \cdot \frac{1 + \frac{ПС_{\text{грн}} \cdot D_{\text{грн}}}{100 \cdot ДГ_{\text{грн}}}}{1 + \frac{ПС_{\text{ін}} \cdot D_{\text{грн}}}{100 \cdot ДГ_{\text{ін}}}},$$

де K_{ϕ} — курс форвард; $КП$ — курс інтервенції НБУ з купівлі відповідної іноземної валюти на день здійснення першої частини операцій своп, або (за відсутності інтервенції) офіційний курс гривні до іноземної валюти, установлений НБУ на цей день; $ПС_{\text{грн}}$ — відсоткова ставка за коштами у національній валюті на відповідний строк у річному обчисленні; $ПС_{\text{ін}}$ — відсоткова ставка за коштами в іноземній валюті на відповідний строк у річному обчисленні; D — кількість календарних днів між першою та другою частинами операції (перший і останній день операції вважаються одним днем); $ДГ_{\text{грн}}$ — календарна база розрахунку відсоткової ставки за коштами у національній валюті — 365 днів; $ДГ_{\text{ін}}$ — календарна база розрахунку відсоткової ставки за коштами у відповідній іноземній валюті.

8.7. Операції з банківськими металами

Банківськими металами називають дорогоцінні метали (золото, срібло, платина, метали платинової групи), доведені до найвищих проб, відповідно до світових стандартів, у зливках і порошках, що мають сертифікат якості, а також монети, вироблені з дорогоцінних металів. З металів платинової групи використовується лише паладій.

Банківські метали підлягають обов'язковій сертифікації через оформлення сертифіката якості. *Сертифікатом якості банківського металу є офіційний штамп (клеймо, товарний знак) визнаного виробника, що підтверджує пробу банківського металу та ідентифікує назву визнаного виробника або виробника.*

Визнані виробники (афінажери) — це визнані постачальники на Лондонський ринок дорогоцінних металів, які внесені до спеціального списку афінажних компаній, що зареєстровані Лондонською асоціацією ринку дорогоцінних металів (LBMA), або до

списку афінажних компаній, які є учасниками Лондонського ринку платини та паладію (*LPPM*). Афінажні підприємства України здійснюють афінаж дорогоцінних металів із виготовленням зливок банківських металів та не належать до визнаних виробників.

Довідково

До визнаних виробників належать 60 афінажних компаній із 25 країн світу. Статус афінажера найвищого класу — *Good Delivery* (надійна поставка) надає Лондонська асоціація учасників ринку дорогоцінних металів або учасники Лондонського ринку платини і паладію. Найпопулярнішими в українських банках є зливки з печатками *Argor Heraeus*, *Degussa*, *Umicore*, *Valcambi*. На практиці багато банків вимагають від клієнта також паперовий варіант сертифіката якості й у випадку його відсутності відмовляються викуповувати злинок. Наприклад, Кредитпромбанк використовує клеймо афінажера *Umicore* — банк погоджується на купівлю зливок лише зі штампом зазначеної компанії.

Банківські метали поставляються на ринок у стандартному вигляді:

- зливок (наприклад, зливки золота міжнародного зразка 12,5 кг з пробою не менше 995);
- золотих монет старого карбування;
- сувенірних монет;
- листів;
- пластин;
- дроту;
- золотих сертифікатів.

Довідково

Банківські мірні зливки (передусім масою до 50 г) зазвичай продаються упакованими. Упаковка (суцільний футляр, що не розкривається) може бути пластиковою, повністю або частково прозорою; бувають також подарункові футляри найрізноманітніших видів. Іноді банки погоджуються купувати зливки лише в упаковці певного типу або у фірмовій упаковці цього банку.

Пошкодження упаковки, навіть без пошкодження зливка, впливає на його ліквідність. Банк може відмовитися купувати такі зливки або застосувати дисконт (до 20 % від вартості зливка). У деяких випадках злинок дорогоцінного металу можна

буде продати лише як брухт. У інших випадках зливки з пошкодженою упаковкою підлягають додатковій експертній оцінці, вартість якої додатково сплачує клієнт (продавець зливка).

Організація торгівлі банківськими металами в Україні регламентується Законом України “Про державне регулювання видобутку, виробництва і використання дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння та контроль за операціями з ними” № 637/97-ВР від 18.11.1997 р.; Положенням про організацію торгівлі банківськими металами на валютному ринку України, затвердженим постановою Правління НБУ № 65 від 24.02.1998 р.; Положенням про здійснення операцій з банківськими металами, затвердженим постановою Правління НБУ № 325 від 06.08.2003 р.; Інструкцією про переміщення готівки і банківських металів через митний кордон України, затвердженою постановою Правління НБУ № 148 від 27.05.2008 р.

Ринок банківських металів в Україні — це наймолодший сегмент національного валютного і, відповідно, фінансового ринку. Він розпочав свою діяльність як організований ринок у 1998 р. з Постанови НБУ “Положення про організацію торгівлі банківськими металами на валютному ринку України”.

У табл. 8.1 наведено види операцій з банківськими металами.

Таблиця 8.1. Види операцій з банківськими металами

На міжбанківському валютному ринку	На міжнародних ринках
1	2
Відкриття металевих рахунків у НБУ, в уповноважених банках та здійснення операцій за ними	Відкриття металевих рахунків у банках-нерезидентах та здійснення операцій за ними
Відкриття та ведення металевих рахунків інших уповноважених банків, металевих рахунків юридичних осіб-резидентів (крім відокремлених підрозділів), фізичних осіб	Залучення та розміщення міжбанківських депозитів у банківських металах
Торгівля (купівля-продаж) банківських металів за гривні	Торгівля (купівля-продаж) за банківські метали іноземною валютою
Конвертація одного банківського металу в інший	Надання та отримання міжбанківських кредитів у банківських металах
Залучення на вклади (депозити) клієнтів (крім банків) банківських металів	Надання та отримання банківських металів у заставу
Залучення та розміщення міжбанківських депозитів у банківських металах	Відповідальне зберігання банківських металів у банках-нерезидентах

1	2
Надання та отримання міжбанківських кредитів	Перевезення банківських металів
Надання кредитів резидентам — юридичним особам та фізичним особам — суб'єктам підприємницької діяльності	
Надання та отримання банківських металів у заставу	
Відповідальне зберігання банківських металів у НБУ, в уповноважених банках, у власному сховищі	
Перевезення банківських металів	

Основним видом операцій з банківськими металами є торгівля.

Торгівля банківськими металами — це купівля, продаж банківського металу, конвертація одного банківського металу в інший, здійснення операцій з деривативами, базовим активом яких є банківські метали.

Операції з торгівлі банківськими металами дозволено виконувати лише НБУ, уповноваженим банкам або за посередництвом цих банків. Уповноважені банки мають право здійснювати операції з торгівлі банківськими металами з фізичною поставкою або без неї:

- від свого імені, за дорученням і за рахунок коштів клієнтів (у тому числі згідно з платіжними вимогами на стягнення банківських металів, оформлених державними виконавцями);
- у межах лімітів відкритої валютної позиції банку.

Довідково

Ліцензію на роботу з банківськими металами в Україні мають майже 70 банків. Із них реально займаються роздрібним продажем приблизно 30. Причому лише близько 20 приділяють цьому різновидові діяльності в достатній увазі. Майже третина банків, котрі здійснюють роздрібні продажі зливків золота, не купує золото у клієнтів. Це, зокрема, Укрсоцбанк (*Unicredit Bank*), ПУМБ і ВТБ. Із 26 банків, котрі продають зливки золота масою 10 г, лише 16 купують такі ж зливки у населення.

Уповноважені банки мають право проводити операції з банківськими металами:

1) на міжбанківському валютному ринку. При цьому виконуються операції з купівлі-продажу банківських металів на умовах “тод”, “том”, “спот”, “форвард” або “своп” за гривні та конвертації одного банківського металу в інший;

2) на міжнародних ринках на умовах “тод”, “том”, “спот”, “форвард” або “своп” операції з купівлі банківських металів за будь-яку іноземну валюту та продажу — за іноземну валюту першої групи Класифікатора іноземних валют та банківських металів;

3) в операційних касах уповноважених банків.

Торгівлю банківськими металами в операційних касах поділяють на оптову та роздрібну.

До *оптової торгівлі* належать операції купівлі-продажу за однією угодою або з одним контрагентом протягом робочого дня більше ніж 100 г золота, платини чи металів платинової групи або 1000 г срібла у зливках чи монетах у кількості понад 10 золотих, платинових або срібних монет.

До *роздрібною торгівлі* належать операції купівлі-продажу за однією угодою або з одним контрагентом протягом робочого дня не більше ніж 100 г золота, платини чи металів платинової групи або 1000 г срібла у зливках чи монетах у кількості, що не перевищує 10 золотих, платинових або срібних монет.

Оптова торгівля банківськими металами здійснюється на УМВБ, а роздрібна — уповноваженими банками та уповноваженими фінансовими установами, які отримали ліцензію НБУ на право здійснення операцій з банківськими металами, безпосередньо через власні каси в операційних залах уповноважених банків та фінансових установ з фізичними особами — резидентами і нерезидентами.

Операції з банківськими металами поділяються на два види: операції з готівковими банківськими металами; операції з безготівковими банківськими металами (табл. 8.2).

Таблиця 8.2. Види операцій з торгівлі банківськими металами

Операції з готівковими банківськими металами	Операції з безготівковими банківськими металами
1	2
Купівля і продаж готівкових банківських металів (зливки номіналом від 1 г до 1 кг)	Обслуговування поточного рахунка у банківських металах
Відповідальне зберігання зливок банківських металів у сховищі банку	Купівля і продаж безготівкових банківських металів
Експертиза банківських металів, які приймає банк на відповідальне зберігання або купує у клієнта	

1	2
Продаж готівкових банківських металів із відстроченим постачанням зливків	Розміщення банківських металів на депозит
Інкасація і перевезення банківських металів у будь-який пункт призначення	Кредитування у банківських металах
Використання куплених банківських металів як застави під час здійснення кредитних операцій	—

Операції з безготівковими банківськими металами — це записи на рахунках клієнта про здійснення відповідної трансакції. Перевага безготівкових банківських металів полягає в тому, що їх можна купити дешевше завдяки відсутності витрат на виготовлення, страхування і перевезення зливків. Спред (різниця) між цінами купівлі й продажу безготівкових банківських металів мінімальний. Водночас безготівкові метали забезпечені відповідною кількістю зливків, що підтверджує надійність операцій з безготівковими банківськими металами.

Ціна банківського золота в Україні формується за такими складовими: ціна лондонського фіксингу + комісійні іноземного банку + комісійні за перерахунок у 999,9 пробу + витрати на виготовлення мірного зливку + витрати на транспортування в Україну + витрати на страхування + збір у Пенсійний фонд + аеропортний збір + інкасація + гербовий збір + мито + митний збір + прибуток банку.

Операції з банківськими металами в Україні *не обкладаються* ПДВ.

Середньостатистичні ціни на роздрібне золото в Україні відрізняються від європейських на 2—3 %. Середньостатистичний спред в українських банках становить 13 %. Величина спреда залежить від конкретної банківської установи та розміру зливка. Теоретично величина спреда зменшується зі збільшенням маси зливка. Однак існує певна особливість: якщо на зливках малої маси розмір спреда досягається внаслідок високих цін продажу, то на більших зливках — за рахунок низьких цін купівлі.

Торгівля банківськими металами здійснюється анонімно. Проте за умови купівлі фізичною особою золота на суму, що перевищує 50 тис грн, банк має ідентифікувати покупця (фізична особа подає у банк паспорт і копію ідентифікаційного коду). Для здійснення операцій з банківськими металами юридичні особи зобов'язані відкрити “металевий рахунок”, на який зараховуватиметься придбане золото.

Залежно від мети, яку ставить перед собою інвестор, він здійснює такі операції із золотом:

— придбання реального золота для страхування ризику інфляційного знецінення грошей;

— купівля акцій золотовидобувних компаній з метою отримання високих дивідендів, прибутку й одночасного страхування інфляційного ризику;

— укладення строкових — форвардних і ф'ючерсних — угод терміном 1, 3, 6 місяців із золотом для здійснення ризикованих (венчурних) інвестицій.

Переваги і недоліки операцій з банківськими металами наведені у табл. 8.3.

Таблиця 8.3. Переваги та недоліки операцій з банківськими металами

Переваги	Недоліки
Вкладення не підлягають інфляції	Велика різниця між ціною купівлі й продажу
Банківські зливки не зношуються	
Стійкі до стихійного лиха (пожежа, повінь тощо)	Складність продажу зливка за умови готівкової торгівлі
Фінансові кризи найчастіше супроводжуються зростанням курсу золота	
Висока ліквідність	—

На ринку банківських металів переважають операції зі золотом. У світі функціонує понад 50 ринків золота. Провідне місце за обсягами обороту посідають ринки Лондона, Цюриха, Нью-Йорка, Чикаго. Майже половина реалізованого там золота надходить для подальшого перепродажу на інші ринки.

Головним є Лондонський ринок золота, який монополізований п'ятьма фірмами — офіційними членами золотого ринку. Представники членів ринку збираються разом двічі упродовж робочого дня (о 10:30 та 15:00 за Грінвічем) на фіксингу для визначення орієнтованої ціни золота. Ціна золота на фіксингах з 1968 р. встановлюється у доларах США (рис. 8.1). На ринках Лондона і Цюриха реалізується золото ПАР.

Контроль за операціями з банківськими металами, що проводяться клієнтами, здійснюється відповідно до законодавства України про валютне регулювання, валютний контроль та запобігання й протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму.

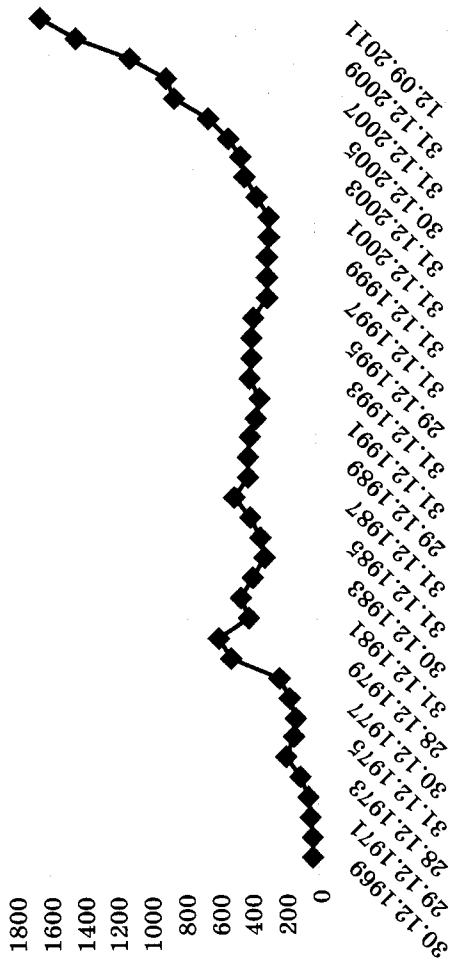


Рис. 8.1. Динаміка цін на золото на світовому ринку

Фізична особа має право ввозити в Україну і вивозити за межі України банківські метали вагою, що не перевищує 500 г, у вигляді зливків і монет на умовах письмового декларування митному органу в повному обсязі.

Фізична особа має право вивозити за межі України банківські метали вагою, що перевищує 500 г, у вигляді зливків і монет на підставі індивідуальної ліцензії на вивезення за межі України банківських металів та за умови письмового декларування митному органу.

Банківські метали вагою, що перевищує 500 г, мають право ввозити в Україну виключно уповноважені банки.

Інструкція про переміщення готівки і банківських металів через митний кордон України

Запитання та завдання для самоконтролю

1. Доведіть, що купівля цінних паперів, емітованих у російських рублях, належить до валютних операцій.
2. Визначте особливості класифікації валютних операцій залежно від способу використання валютних цінностей.
3. До яких видів валютних операцій належить лізинг?
4. Охарактеризуйте неторгові валютні операції.
5. Наведіть види та характеристики валютних операцій з негайною поставкою.
6. Оцініть доцільність ф'ючерсних валютних операцій на сучасному ринку.
7. Визначте нормативні характеристики укладання валютних свопів.
8. Охарактеризуйте операції з банківськими металами.

Тести

1. Операції з купівлі-продажу готівкової та безготівкової валюти однієї країни за валюту іншої країни за узгодженим курсом на визначену дату називаються:

- а) конверсійними валютними операціями;
- б) інтервенційними валютними операціями;
- в) операціями із розміщення валютних цінностей;
- г) неторговими валютними операціями.

2. Операції з депонування валюти та кредитування в іноземній валюті називаються:

- а) конверсійними валютними операціями;
- б) інтервенційними валютними операціями;

- в) операціями із розміщення валютних цінностей;
- г) неторговими валютними операціями.

3. Операції, які здійснюються з метою формування центральними банками відповідного рівня валютного курсу, називаються:

- а) конверсійними валютними операціями;
- б) інтервенційними валютними операціями;
- в) операціями із розміщення валютних цінностей;
- г) неторговими валютними операціями.

4. Операції з цінними паперами у іноземній валюті належать до:

- а) конверсійних валютних операцій;
- б) інтервенційних валютних операцій;
- в) операцій із залучення і розміщення валютних цінностей;
- г) неторгових валютних операцій.

5. Факторинг в іноземній валюті належить до:

- а) конверсійних валютних операцій;
- б) інтервенційних валютних операцій;
- в) операцій із залучення і розміщення валютних цінностей;
- г) неторгових валютних операцій.

6. Купівля (оплата) дорожніх чеків іноземних банків належить до:

- а) конверсійних валютних операцій;
- б) інтервенційних валютних операцій;
- в) операцій із залучення і розміщення валютних цінностей;
- г) неторгових валютних операцій.

7. Операції, спрямовані на отримання прибутку від різниці цін купівлі-продажу іноземної валюти, називаються:

- а) інвестиційними;
- б) інтервенційними;
- в) арбітражними;
- г) хеджувальними.

8. Операції, спрямовані на страхування від несприятливих коливань валютних курсів, називаються:

- а) інвестиційними;
- б) інтервенційними;
- в) арбітражними;
- г) хеджувальними.

9. Операції, спрямовані на формування валютних резервів, називаються:

- а) інвестиційними;
- б) інтервенційними;
- в) арбітражними;
- г) хеджувальними.

10. До строкових операцій з валютними цінностями належать:

- а) спотові операції;
- б) форвардні операції;
- в) валютні свопи;
- г) усі відповіді правильні.

Частина IV

ФОНДОВИЙ РИНОК

Глава 9

ОРГАНІЗАЦІЯ ФОНДОВОГО РИНКУ

- 9.1. *Сутність та структура фондового ринку*
- 9.2. *Біржовий ринок*
- 9.3. *Біржові угоди*
- 9.4. *Котирування цінних паперів*
- 9.5. *Позабіржовий ринок*

9.1. Сутність та структура фондового ринку

*Фондовий ринок — це система економіко-правових відносин, пов'язаних з випуском та обігом цінних паперів. Функціонування фондового ринку визначається сукупністю механізмів і правил, які дають можливість здійснювати операції купівлі-продажу цінних паперів. Головною відмінністю фондового ринку від інших видів ринків є те, що він слугує формуванню грошового капіталу, який у подальшому можна використовувати для інвестування створення реальних активів або ж приросту початкового капіталу. З-поміж інших видів ринку він вирізняється ще й специфікою свого товару. Цінні папери як об'єкти, що обертаються на фондовому ринку, не маючи власної вартості (вартість цінного паперу як такого незначна), можуть продаватися за високою ринковою ціною. Це пояснюється тим, що цінний папір, маючи свій номінал, є *фіктивним капіталом*.*

Фіктивний капітал, на відміну від реального, не становить матеріально-речову або духовну цінність й, на відміну від позикового, не має грошової форми. Він існує передусім на папері та представлений цінними паперами. Проте саме цей капітал бере участь у переміщенні реального капіталу і перерозподілі реальних прибутків. (Реальний капітал — це капітал, який існує в дійсності

у вигляді основних засобів, матеріальних і нематеріальних активів та створює прибуток).

Фіктивний капітал не функціонує безпосередньо у виробничому процесі й спотворює реальні економічні відносини, створюючи ілюзію, ніби цінні папери формують дійсний капітал і приносять дохід поза зв'язком з відтворенням. Такий капітал сам по собі не створює доходу, прибутку, а лише сприяє їх перерозподілу.

Історична довідка

Фондовий ринок у сучасному розумінні виник наприкінці XVI ст. у зв'язку з посиленням емісійної активності держав і виникненням акціонерних компаній. Першими акціонерними товариствами традиційно вважаються створені в XVI—XVII ст. в Англії Московська, Левантська, Балтійська, Ост-Індська компанії, а також Голландська Ост-Індська об'єднана компанія. Акції торгових компаній незабаром після їх створення стали об'єктом операцій купівлі-продажу як в Англії, так і в Голландії.

До початку XX ст. акціонерні товариства залишалися рідкістю, а їхні цінні папери забезпечували незначну частку фондового обороту. Більшість операцій припадала на державні цінні папери. Саме торгівля державними борговими зобов'язаннями сприяла виникненню сучасних фондових бірж та інвестиційних інститутів.

В Україні функціонування фондового ринку регламентується Законами України “Про цінні папери та фондовий ринок” № 3480-IV від 23.02.2006 р.; “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” № 448/96-ВР від 30.10.1996 р.; “Про депозитарну систему України” № 5178-VI від 06.07.2012 р.; “Про акціонерні товариства” № 514 -VI від 17.09.2008 р.; “Про господарські товариства” № 1576-XII від 19.09.1991 р.; “Про банки і банківську діяльність” № 2121-III від 07.12.2000 р.; “Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб — підприємців” № 755-IV від 15.05.2003 р.; нормативними актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) — сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”

Як сегмент фінансового ринку фондовий ринок підлягає класифікації за тими ж ознаками, що засвідчує його складну структуру (табл. 9.1).

Таблиця 9.1. Класифікація фондового ринку

Класифікаційна ознака	Сегменти	Характеристика
За терміном обігу цінних паперів	Ринок грошових цінних паперів	В обігу перебувають боргові зобов'язання з терміном погашення до року (векселі, сертифікати)
	Ринок капітальних цінних паперів	В обігу перебувають інструменти власності (акції), довгострокові боргові зобов'язання та безстрокові цінні папери
За умовами емісії та механізму обігу цінних паперів	Національний	В обігу перебувають цінні папери, емітовані резидентами або нерезидентами відповідно до внутрішнього законодавства країни
	Міжнародний	В обігу перебувають цінні папери, емітовані поза юрисдикцією будь-якої країни
Залежно від специфіки організаційної структури	Горизонтальний	На різних біржах країни котируються цінні папери різних за своїм економічним статусом компаній (наприклад, фондовий ринок США)
	Вертикальний	Усі цінні папери котируються в системі на біржі, зберігаються і обліковуються в національному депозитарії (наприклад, фондовий ринок Франції)
Залежно від того, які — нові чи емітовані раніше — цінні папери пропонуються для продажу	Первинний	Ринок перших та повторних емісій, на якому здійснюється початкове розміщення цінних паперів серед інвесторів та початкове вкладення капіталу у різні галузі економіки
	Вторинний	В обігу перебувають раніше емітовані цінні папери
Залежно від форми організації	Організований	Обіг цінних паперів здійснюється за встановленими правилами, які регулюють усі аспекти діяльності фондового ринку, з обов'язковою участю професійних учасників
	Неорганізований	Обіг цінних паперів здійснюється за правилами, визначеними учасниками угоди, які не суперечать чинному законодавству
Залежно від місця торгівлі цінними паперами	Біржовий	Організатором торгівлі є фондові біржі
	Позабіржовий	Організаторами є торговельно-інформаційні системи

Основною відмінною особливістю структурування фондового ринку є його поділ на первинний та вторинний, решта класифікаційних ознак є допоміжними, позаяк передбачають можливість паралельного існування. Так, первинний або вторинний ринок може бути біржовим чи позабіржовим, горизонтально чи вертикально організованим, обмеженим національними кордонами чи міжнародним і передбачати обіг як грошових цінних паперів (корткострокових), так і капітальних (довгострокових).

Первинний ринок цінних паперів — сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів.

Вторинний ринок цінних паперів — сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів.

Розміщення цінних паперів — відчуження цінних паперів емітентом або андеррайтером шляхом укладення цивільно-правового договору з першим власником.

Обіг цінних паперів — вчинення правочинів, пов'язаних з переходом прав власності на цінні папери і прав за цінними паперами, за винятком договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів.

Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”

Ціна цінних паперів при первинному розміщенні на ринку часто буває заниженою незалежно від стратегій ціноутворення, що пропонуються фінансовими посередниками. Тому рішення емітента про додаткову емісію цінних паперів зазвичай приймається тоді, коли менеджери корпорацій вважають, що поточна ринкова ціна цінного папера завищена.

На первинному ринку розрізняють публічне та приватне розміщення цінних паперів. За *публічного розміщення* усі бажаччі можуть купити відповідні цінні папери згідно зі встановленою законом процедурою. За *приватного розміщення* новий випуск цінних паперів реалізується між наявними інвесторами.

Операції на вторинному ринку не збільшують загальної кількості цінних паперів та загального обсягу інвестицій в економіку. Такий ринок забезпечує високу ліквідність цінних паперів, що обертаються на ньому.

Фондовий ринок виконує низку важливих функцій, основними з яких є:

— мобілізація і раціональне використання тимчасово вільних фінансових ресурсів для створення нових або розширення та технічного переоснащення діючих виробництв;

— інвестування держави та господарюючих суб'єктів за допомогою організації купівлі їх цінних паперів;

— гнучкий перерозподіл коштів між галузями, можливість концентрувати їх на перспективніших напрямках науково-технічного прогресу;

— забезпечення високого рівня ліквідності вкладень у цінні папери;

— залучення коштів для покриття дефіциту державного і місцевого бюджетів.

Державне регулювання фондового ринку в Україні здійснює НКЦПФР. Інші державні органи контролюють діяльність учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством.

З метою узгодження діяльності державних органів з питань функціонування фондового ринку створюється Координаційна рада. До її складу входять керівники державних органів, що у межах своєї компетенції здійснюють контроль або інші функції управління щодо фондового ринку та інвестиційної діяльності в Україні. Очолює Координаційну раду Голова НКЦПФР. Склад та Положення про Координаційну раду затверджує Президент України за поданням Голови НКЦПФР.

9.2. Біржовий ринок

Біржовий ринок — одна з форм організованого ринку, що діє за визначеними правилами. Біржовий ринок — це передусім система особливих інститутів (фондових бірж) і економічних механізмів, які обслуговують обіг цінних паперів.

Фондова біржа — спеціалізована організація, що об'єднує професійних учасників ринку цінних паперів в одному приміщенні для проведення торгів, створює умови для концентрації попиту та пропозиції, розширення ринку. Фондові біржі забезпечують організаційні, технологічні, інформаційні, правові та інші умови для збирання й поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

Історична довідка

Найстарішою фондовою біржею, яка збереглася донині, вважається Амстердамська біржа, заснована у 1611 р. До 1913 р.

вона була універсальною, тобто здійснювала торгівлю як різними товарами, так і цінними паперами. Саме тут були випробувані усі методи торгівлі цінними паперами, які використовуються й сьогодні, — строкові операції, зокрема операції з премією (опціони), репортні й депортні, маржові операції тощо. Регулярні торги упродовж тривалого часу забезпечували лише акції Об'єднаної Ост-Індської компанії, а також облигації уряду Голландії, адміністрації Амстердама і деяких інших голландських міст. У 1747 р. на Амстердамській біржі котирувалися 44 види цінних паперів: серед емітентів з'явилися англійські компанії (Ост-Індська, Компанія Південного Моря, Банк Англії), а також уряди деяких європейських держав.

Другим за часом виникнення фондовим ринком у світі є ринок Великої Британії. Перша спеціалізована фондова біржа з'явилася 1773 р. у Лондоні. Членство на біржі, як і в Амстердамі, спочатку не було обмежене — будь-хто міг взяти участь у торгах, сплативши за це 6 пенсів у день.

Перша фондова біржа у США виникла 1791 р. у Філадельфії. У 1792 р. 24 нью-йоркських брокери, які працювали з фінансовими інструментами і укладали операції, підписали “угоду під платаном” (*Buttonwood Agreement*) про створення Нью-Йоркської фондової біржі. Згідно з умовами цієї угоди передбачалося проведення операцій лише між членами фондової біржі та визначення фіксованого розміру комісійних (останнє положення було скасоване лише у 1975 р.). Основними об'єктами торгівлі на Нью-Йоркській фондовій біржі спочатку були боргові зобов'язання держави, і лише після закінчення громадянської війни Півночі й Півдня (1865 р.) головне місце посіли акції.

Фондові біржі в англосакських країнах (США, Великій Британії тощо), у зв'язку з особливостями соціально-економічного розвитку цих країн, спочатку відігравали помітнішу роль, ніж у державах континентальної Європи або в Японії. Ця особливість зберігається і донині (за винятком Японії).

На території України до кінця XIX ст. торгівля цінними паперами (в основному акціями) здійснювалася на товарних біржах згідно з правилами біржової торгівлі товарами. Фондові операції проводилися на Київській, Харківській та Одеській біржах. Після революції, громадянської війни і всезагальної націоналізації засобів виробництва ринок цінних паперів в Україні як такий припинив своє існування.

У 1990 р. в Україні розпочався етап відродження ринку цінних паперів і фондової біржі. У 1991 р. було утворено Українську фондову біржу (УФБ), родоначальником якої вважається Київська біржа (1865 р.), а також прийнято Закон України “Про цінні папери і фондову біржу”. У ньому визначено види цінних паперів, дозволені для випуску і обігу на території України,

наведено їхні характеристики, регламентовано порядок здійснення операцій з цінними паперами і реєстрації їхнього випуску, а також подано тлумачення поняття фондової біржі.

Статистична довідка

У світі існує близько 150 фондових бірж, найбільшими з яких є (за величиною обороту): Нью-Йоркська (NYSE), Лондонська, Токійська, Франкфуртська, Тайванська, Сеульська, Цюрихська, Паризька і Гонконгівська. У кожній країні зазвичай є своя фондова біржа (наприклад, у США їх 10). Кількість фондових бірж постійно збільшується, але головні з них, як і раніше, розташовані в центрах, де зосереджений фінансовий капітал (табл. 9.2).

Таблиця 9.2. Найбільші фондові біржі світу за обсягами продажу акцій

№ з/п	Біржа	Ринкова капіталізація, трлн дол. США	Оборот акцій, млрд дол. США
1	<i>Nasdaq Stock Market</i> (Національна американська асоціація дилерів цінних паперів)	4,163	36,446
2	<i>NYSE Group</i> (Нью-Йоркська фондова біржа)	20,692	33,639
3	<i>London Stock Exchange</i> (Лондонська фондова біржа)	4,023	6,474
4	<i>Tokyo Stock Exchange Group</i> (Токійська біржа)	4,679	5,586
5	<i>Hong Kong Exchanges</i> (Гонконгівська фондова біржа)	2,124	1,629
6	<i>Deutsche Bourse</i> (Франкфуртська фондова біржа)	1,973	3,881
7	<i>Shanghai Stock Exchange</i> (Шанхайська фондова біржа)	1,738	2,587
8	<i>BME Spanish Exchanges</i> (Мадридська фондова біржа)	1,515	2,439
9	<i>TMX Group</i> (Фондова біржа Торонто)	1,985	1,736

В Україні станом на 31.01.2012 р. функціонувало 10 фондових бірж: ВАТ “Київська міжнародна фондова біржа”, ПрАТ “Придніпровська фондова біржа”, ПрАТ “Українська міжбанківська валютна біржа”, ЗАТ “Українська міжнародна фондова

біржа”, ЗАТ “Українська фондова біржа”, ВАТ “Східноєвропейська фондова біржа”, ПАТ “Українська біржа”, ВАТ “Фондова біржа “ІННЕКС”, ПАТ “Фондова біржа “ПФТС”, ПАТ “Фондова біржа “Перспектива”. Найбільшими з них (за обсягом обороту) є фондові біржі ПФТС, “Перспектива” та Українська біржа, на яких зосереджено близько 95 % біржового обороту. Зокрема, на ПФТС припадає 48,3 % — це найбільша фондова біржа України (табл. 9.3).

Таблиця 9.3. Обсяг обороту на біржовому фондовому ринку України, млн грн

Біржа	Роки				
	2007	2008	2009	2010	2011
УФБ	81,10	90,48	58,81	54,39	396,37
КМФБ	443,9	1 180,71	1 573,49	2 663,64	2 081,08
ІННЕКС	961,50	86,36	205,44	72,94	32,30
ПФБ	35,22	212,20	970,39	220,16	245,23
УМВБ	58,04	101,88	1 828,78	1 267,60	2,39
УМФБ	127,68	529,98	1 796,30	1 808,97	1 083,56
СЕФБ	—	10 187,73	136,97	50,61	199,61
ПФТС	30 768,63	33 991,90	13 955,45	60 991,25	88 850,18
“Перспектива”	436,61	1 374,51	11 412,43	36 649,58	79 070,31
УБ	—	0,00	3 288,17	13 1289,56	63 478,41
Усього	35 149,73	37 759,78	36 014,02	13 1289,56	23 5439,42

Частка організованого фондового ринку в 2011 р. становила 13,16 % від обсягу всіх операцій з цінними паперами на ринку цінних паперів України.

Відповідно до українського законодавства фондова біржа — це некомерційна організація, що не ставить за мету отримання власного прибутку і не сплачує доходи від власної діяльності своїм членам. Проте у світовій практиці існують й інші організаційно-правові форми бірж. А саме:

- неприбуткова корпорація (Нью-Йоркська біржа);
- неприбуткова членська організація (Токійська біржа);
- товариство з обмеженою відповідальністю (Лондонська і Сіднейська біржі);
- напівдержавна організація (Франкфуртська біржа).

До функцій фондової біржі належать:

- встановлення правил проведення біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;

- організація та проведення регулярних біржових торгів;
- організаційне, технологічне та технічне забезпечення проведення біржових торгів;
- розроблення процедур лістингу та делістингу, допуску до торгівлі на фондовій біржі;
- ведення переліку учасників торгів, фіксація поданих 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 паперових та/або в електронному вигляді 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 законодавства про цінні папери та правил фондової біржі;
- здійснення фінансового моніторингу;
- надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- оприлюднення інформації та обмін інформацією.

Фондова біржа забезпечує умови для проведення регулярних біржових торгів на постійно діючій основі кожного торговельного дня, який є робочим згідно із законодавством України.

Торговельний день не може починатися пізніше 10:00 години і закінчуватися раніше 16:00 години за київським часом. Протягом торговельного дня може відбуватися кілька торговельних сесій.

Торговельна сесія — визначений біржею період часу торговельного дня, протягом якого на біржі здійснюється укладання біржових угод.

Положення про функціонування фондових бірж

В Україні фондова біржа створюється у формі акціонерного товариства.

Відповідно до національного законодавства фондову біржу можуть утворити не менше 20 засновників. Якщо кількість членів

біржі стає меншою 10, діяльність фондової біржі припиняється. Розмір *статутного капіталу* фондової біржі має становити не менш як 15 млн грн. Розмір *власного капіталу* фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки, не може бути меншим ніж 25 млн грн. Наприклад, статутний капітал Східноєвропейської фондової біржі становить 50 млн грн.

Угоди на фондовій біржі можуть укладатися лише між її членами. **Член фондової біржі** — це юридична особа, яка володіє біржовим місцем і має право укладати угоди від свого імені. Членами фондової біржі є засновники, а також прийняті до її складу згідно зі статутом біржі вітчизняні та іноземні ліцензовані торговці цінними паперами, що відповідають вимогам фондової біржі й дотримуються її статутних правил. Інші учасники біржі можуть здійснювати на біржі операції лише за посередництвом брокерів і дилерів.

Порядок прийняття у члени біржі та вибуття зі складу її членів визначається статутом біржі. Зокрема, членами фондової біржі ПФТС можуть бути торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження діяльності з торгівлі цінними паперами, а також:

- відповідають критеріям платоспроможності, ліквідності та стабільності фінансового стану, що передбачені чинним законодавством, й додатковим вимогам, встановленим біржею;

- мають у штаті не менше двох сертифікованих уповноважених осіб та не менше однієї сертифікованої уповноваженої особи на кожний торговий термінал;

- пройшли процедуру доступу до біржових торгів згідно з правилами ПФТС та взяли на себе зобов'язання виконувати всі вимоги та положення біржі.

Доступ до торговельної системи фондової біржі здійснюється за допомогою програмного забезпечення, яке встановлене на комп'ютер користувача у торговому та/або переглядовому режимах.

У торговому режимі підключення до торговельної системи може здійснюватися за фізичним (лінія безпосереднього зв'язку) або логічним (VPN) каналом. Підключення до логічного каналу відбувається через уповноваженого провайдера. У переглядовому режимі метод підключення не регламентується. Крім того, у користувача є можливість одержати додаткові послуги згідно з переліком послуг фондової біржі. Підключення до торговельної системи, а також користування послугами біржі є платними. Вартість їх визначається індивідуально біржею. Інформація про тарифи на основні та додаткові послуги фондової біржі ПФТС наведена у додатку 3.

Для допуску до обігу та котирування на фондовій біржі цінні папери мають пройти процедуру *лістингу* — внесення до списку цінних паперів, що котируються на біржі.

Лістинг — сукупність процедур з включення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам та вимогам, установленим у правилах організатора торгівлі.

Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”

Допуск цінних паперів та інших фінансових інструментів до торгівлі на біржі здійснюється шляхом їх внесення до біржового списку, який складається з:

- біржового реєстру (тобто з котирувальних списків першого та другого рівнів);
- списку позалістингових цінних паперів.

Біржовий список — документ фондової біржі, який містить інформацію щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, які в конкретний момент часу на відповідну дату допущені до торгівлі на фондовій біржі за категорією лістингових цінних паперів або за категорією позалістингових цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Положення про функціонування фондових бірж

Усі цінні папери біржового списку поділяють на три групи:

- 1) цінні папери за першим рівнем лістингу — це папери найвищої якості;
- 2) цінні папери за другим рівнем лістингу;
- 3) позалістингові цінні папери — це папери, що не відповідають вимогам лістингу.

Цінні папери першого та другого рівнів лістингу називаються *лістинговими цінними паперами*. Цінні папери, які пройшли процедуру лістингу, заносяться до біржового реєстру до відповідного котирувального списку за рівнем лістингу. Цінні папери, що не відповідають вимогам лістингу, заносяться до біржового списку як позалістингові.

Позалістингові цінні папери — цінні папери, які допущені до торгівлі на фондовій біржі без унесення до біржового реєстру.

Розподіл цінних паперів між відповідними рівнями котирувальних списків здійснюється за параметрами ліквідності, показниками фінансово-господарської діяльності, рівнем корпоративного управління та іншими вимогами щодо цінних паперів та їх емітентів, передбаченими Положенням про функціонування фондових бірж

(додаток 5, табл. 1, 2), а також додаткових вимог, установлених Радою біржі. На одній фондовій біржі цінний папір одного випуску одного емітента може перебувати лише в одному рівні лістингу.

Довідково

В Україні станом на 31.05.2012 р. до біржових списків унесено 2616 цінних паперів, а саме:

- акцій — 56,54 %;
- облігацій підприємств — 21,09 %;
- Державних облігацій України — 8,61 %;
- цінних паперів ICI — 6,42 %;
- деривативів — 6,38 %.
- облігацій місцевих позик — 0,96 %;

Станом на 31.05.2012 р. кількість цінних паперів, які було внесено до біржових реєстрів, становила 497, з них:

— за I рівнем лістингу перебувало 157 цінних паперів (з урахуванням перебування у біржовому реєстрі декількох організаторів торгівлі — 224 цінних папери: 16 акцій, 177 ОВДП, 1 облігація місцевих позик);

— за II рівнем лістингу — 29 % (з урахуванням перебування у біржовому реєстрі декількох організаторів торгівлі — 362).

Показники біржового списку цінних паперів фондового ризику України схематично зображені на рис. 9.1.

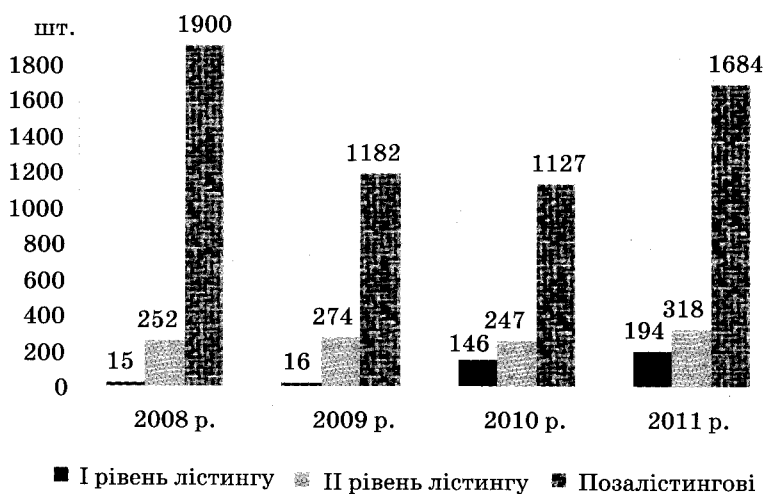


Рис. 9.1. Показники біржового списку цінних паперів фондового ризику України

Аналогічні вимоги висуваються до цінних паперів на усіх біржах світу. Наприклад, лістинг акцій на Нью-Йоркській фондовій біржі передбачає документальне підтвердження емітентом показників не нижче встановленої норми щодо розміру активів; прибутку за останній балансовий рік; кількості випущених акцій; чисельності акціонерів, що володіють не менш як 100 акціями; репутації та місця у відповідній галузі.

Внесення цінних паперів до біржового реєстру здійснюється за ініціативи емітента цих цінних паперів; до списку позалістингових цінних паперів — за ініціативи емітента, члена фондової біржі, КУА (щодо цінних паперів ІСІ, які перебувають в управлінні КУА), іншої особи, у тому числі державного органу, який має право брати участь у біржових торгах згідно із чинним законодавством.

Лістинг пов'язаний з додатковими витратами та контролем за діяльністю компанії емітента. Проте він забезпечує мартабельність цінних паперів (високу ліквідність, придатність до швидкої реалізації та відносну стабільність цін), а також підвищує престиж емітента.

Наприклад, лістинг на ПФТС гарантує емітентам такі вигоди:

- простий та ефективний доступ до фінансових ринків;
- покращення іміджу та отримання статусу публічної компанії;
- підтвердження якості корпоративного управління та рівня інформаційної прозорості емітента;
- можливість залучення значного обсягу фінансових ресурсів для подальшого розвитку компанії;
- широке коло інвесторів;
- підвищення капіталізації компанії;
- зниження вартості запозичень;
- можливість подальшого залучення коштів на світовому ринку капіталів.

Довідково

На світових фондових біржах здійснюється переважно торгівля акціями, похідними цінними паперами, зосередженими на спеціальних біржах із торгівлі ф'ючерсними і опціонними контрактами. В Україні структура біржового ринку дещо відрізняється від загальноприйнятих форм, оскільки значна частка ринку припадає на облігації (табл. 9.4).

Таблиця 9.4. Обсяг біржових контрактів з цінними паперами

Види цінних паперів	Роки							
	2008		2009		2010		2011	
	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%
Акції	11,82	31,30	13,54	37,6	52,71	40,15	79,22	33,65
Державні облигації України	8,55	22,64	8,18	21,88	60,86	46,36	99,12	42,10
Облігації підприємств	16,61	43,99	7,07	19,64	6,71	5,11	21,40	9,10
Облігації місцевих позик	0,46	1,21	0,03	0,08	0,14	0,11	0,46	0,20
Інвестиційні сертифікати	0,20	0,54	7,14	19,83	7,14	5,43	11,40	4,84
Похідні цінні папери	0,12	0,32	0,05	0,13	3,73	2,84	23,82	10,12
Інші	—	—	0,30	0,84	—	—	—	—
Усього	37,76	100,00	36,01	100,00	131,29	100,00	235,44	100,00

9.3. Біржові угоди

Торгівля на фондовій біржі здійснюється шляхом укладання біржових угод.

Біржова угода — це зареєстрований біржею договір, який укладається учасниками біржової торгівлі щодо біржового товару під час біржових торгів. Порядок реєстрації й оформлення біржових угод визначається біржею.

Біржова угода — зафіксоване фондовою біржею одночасне прийняття учасниками біржових торгів прав і зобов'язань щодо купівлі-продажу за відповідними цінними паперами та іншими фінансовими інструментами, які виникають при зіставленні умов зареєстрованих фондовою біржею заявок на купівлю із заявками на продаж цих учасників торгів.

Положення про функціонування фондових бірж

Організоване на фондовій біржі укладання угод щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, відповідно до законодавства та правил фондової біржі, називається **біржовими торгами**.

На фондових біржах укладаються різні типи біржових угод, що передбачає їх класифікацію за декількома ознаками:

1) *за строками виконання:*

- касові угоди;
- строкові угоди;

2) *за способом встановлення ціни:*

- угоди з фіксацією ціни на рівні курсу біржового дня;
- угоди без узгодженої ціни;
- угоди із зазначенням ціни.

Касові угоди — виконуються негайно, тобто цінні папери оплачуються й передаються покупцеві, як правило, у день висновку угоди, іноді — протягом тижня.

Висновок господарського договору — це зустрічні дії двох або декількох господарюючих суб'єктів щодо визначення умов договору, які відповідають їхнім реальним намірам й економічним інтересам, а також юридичне оформлення договору (надання цим умовам певної форми).

Касові операції здійснюють особи, котрі купують цінні папери з метою розміщення в них своїх заощаджень. Касові операції поділяються на декілька видів:

- продаж баз покриття — продаж позичених цінних паперів;
- купівля з маржею (з частковою оплатою позиченими коштами);
- арбітражні угоди — угоди, спрямовані на одержання прибутку внаслідок різниці курсової вартості на ті самі цінні папери на різних біржах.

Строкові угоди — угоди, виконання яких передбачається здійснити у майбутньому. Вони надають можливість придбання й реалізації цінних паперів за фіксованою ціною. У висновку строкової угоди на біржі передається не фінансовий інструмент, а право на його одержання. До строкових біржових угод з цінними паперами належать угоди з деривативами.

Виконання строкових угод обумовлено конкретною датою, передбаченою у контракті. Наприклад, угоди при місячному контракті, укладені 1 березня, будуть виконуватися 1 квітня, а укладені 15 жовтня — 15 листопада.

Залежно від механізму висновку строкових угод вони можуть бути прості (тверді), умовні (“на різницю”), пролонговані.

Тверді угоди — це угоди, обов'язкові для виконання у визначений строк за твердою ціною. Такі угоди укладаються на різний

обсяг цінних паперів і різний строк, залежно від реальних потреб контрагентів.

Строкові угоди “на різницю” — це угоди, після закінчення яких один із контрагентів зобов’язаний сплатити суму різниці між курсами, установленими при висновку угоди, і курсами, що фактично склалися на момент ліквідації угоди. Такі угоди мають спекулятивний характер. Метою таких угод є одержання різниці між курсами. При твердій угоді можна, зокрема, купити або продати відсоткову ставку будь-якого цінного папера.

У *пролонгованій угоді* однією зі сторін є спекулянт, що грає на різниці курсової вартості цінних паперів. Потреба пролонгації угоди виникає у біржового гравця тоді, коли прогнозована ним зміна курсу до моменту завершення строку виконання угоди не відбулася й ліквідація цієї угоди не принесе очікуваного прибутку. Тому спекулянт, очікуючи, що все-таки його прогноз підтвердиться, прагне до продовження строків угоди, тобто її пролонгації. Отже, пролонговані угоди здійснюються з метою продовження строку їх дії. При цьому посередник не несе спеціальних ризиків за такими операціями, оскільки в договорі, як правило, фіксуються курси купівлі та продажу цінних паперів, які залишаються незмінними протягом усього строку виконання контракту.

Існують два різновиди пролонгованої угоди: репорт (сучасна назва — репо) і депорт. Ці види угод визначаються положенням біржового гравця в угоді: гравець, що очікує пониження курсу цінного папера, — укладає угоду репо (репортує); гравець, що очікує зростання курсу, — укладає угоду депорт (депортує).

Repo — вид прострочення біржових угод, за якою біржовий гравець, що грає на підвищення:

— продає за офіційним курсом цінні папери, які мали бути продані за ліквідаційним курсом;

— за тим же договором купує ці ж цінні папери у визначений момент (до кінця строку погашення угоди) за ціною, що перевищує офіційний курс.

Різниця в ціні купівлі й продажу становить *репорт*.

Дії осіб, які грають на пониження курсу, передбачають здійснення трьох кроків: отримання цінних паперів у борг; продаж паперів; купівля раніше проданих цінних паперів за нижчою ціною і повернення їх позичальникові. Дії особи, що грає на підвищення курсу (очікує, що ціни зростуть), передбачають: купівлю цінних паперів за нижчою ціною, а потім їх продаж за вищою.

Депорт — це операція, зворотна репорту. Її застосовує біржовик, що грає на пониження (очікує, що ціни знизяться). Гравець застосовує депорт у тих випадках, коли курс проданого ним папе-

ру до моменту виконання угоди зовсім не знизився або ж знизився не суттєво, але гравець сподівається на подальше пониження курсу. Відповідно гравець домовляється про відтермінування постачання. Це забезпечується або отриманням згоди покупця на відстрочення постачання за винагороду, або позичанням акцій у когонебудь ще. Винагорода або оплата, яку отримує покупець або кредитор акцій за привілей, наданий продавцеві у вигляді продовження строків постачання, називається *депортом*. Депорт сплачує продавець, а репорт — покупець.

Існують певні різновиди строкових угод, які зобов'язують сторони, що їх укладають, виконувати різні умови контрактів. До них насамперед належать угоди із заставою, угоди із премією, опціонні, ф'ючерсні.

Угода із заставою — це угода, в якій контрагент виплачує іншій зацікавленій в угоді особі певну суму грошей, визначену договором. Ця сума є гарантією виконання контрагентом своїх зобов'язань.

Угоди із премією прості — це угоди, за яких контрагент, що сплатив премію, має право або здійснити операцію, або відмовитися від неї, втративши при цьому сплачену премію. Угоди із премією можуть бути із правом вибору часу, прості, кратні, тверді, стелажні.

Угоди із правом вибору часу виконання договору — це угода із премією, за якою платникові премії надається право виконати прийняті на себе зобов'язання на власний розсуд у той або інший строк протягом певного періоду часу. Відмовитися від виконання договору він не може.

Угоди із премією тверді (вільні) — це угоди, за яких платник премії має право відмовитися від прийому (поставки) певної частини встановленої кількості цінних паперів.

Угоди стелаж — це угоди, за яких платник премії одержує право вибору між купівлею та продажем і може в день ліквідації або купити обумовлені у договорі цінні папери за домовленим вищим курсом, або ж поставити їх самостійно за домовленим нижчим курсом. Різниця між курсами визначає розмір премії.

Угоди без узгодженої ціни — розрахунки проводяться за курсом, що складається на певний строк: тобто на середину або кінець місяця (“пер ультимо”).

Угоди із зазначенням ціни — як ціна паперу приймається його курс у будь-який наперед визначений біржовий день, у період від дня подання угоди до дня закінчення розрахунків.

Виконання біржових угод щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, укладених на фондовій біржі, здійснюється виключно за принципом: поставка цінних паперів проти оплати, крім:

— виконання біржових контрактів, укладених під час розміщення цінних паперів або інших фінансових інструментів;

— виконання біржових контрактів, укладених при проведенні торгів з продажу акцій, що належать державі;

— виконання біржових контрактів, предметом яких є купівля-продаж державних облігацій, інших фінансових інструментів.

Поставка проти оплати — це система, за якою розрахунки в цінних паперах і грошах здійснюються одночасно. Така система більш чітко передбачає можливості розрахунків за цінними паперами і виконання обов'язків.

Укладення угод на біржі відбувається шляхом подання учасником торгів заявок на угоду. Якщо дві різноспрямовані заявки (одна на купівлю — інша на продаж) задовольняють умови одна одної, то на їх основі укладається угода. Гарантом виконання зобов'язань за угодою є біржа.

Заявка — подана учасником біржових торгів згідно з правилами фондової біржі пропозиція на купівлю чи 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.

Заявка адресна — заявка, яка подана учасником біржових торгів та адресована іншому учаснику біржових торгів.

Заявка безадресна — заявка, яка подана учасником біржових торгів та адресована усім учасникам біржових торгів.

Положення про функціонування фондових бірж

У заявці на біржову угоду зазначається:

- торговий код учасника;
- строк дії заявки;
- тип заявки (ринкова, стоп, стоп-лімітна, лімітна);
- позначення інструмента, з яким укладається угода (цінний папір або терміновий біржовий контракт);
- ціна;
- кількість цінних паперів або термінових біржових контрактів;
- напрям угоди (купівля або продаж);
- контрагент (у випадку адресної заявки);
- вказівка на угоду репо (якщо така укладається);
- вказівка на укладення угоди з метою хеджування (при укладенні угоди на ринку строкових контрактів).

За строком дії заявки бувають: одноденні, до моменту їх виконання, від початку біржового торгу до зафіксованого моменту.

Кількість цінних паперів, яка зазначається у заявці, може бути стандартною (лот) або нестандартною.

Лот — це встановлена фондовою біржею мінімальна кількість цінних паперів та інших фінансових інструментів, яка може бути продана чи куплена під час торговельної сесії.

Ціна є основною класифікаційною ознакою поділу біржових заявок на три типи:

1) ринкова заявка — доручення на купівлю-продаж цінних паперів за найвигіднішою ціною (ціна не вказується; брокер має право вирішувати все на свій розсуд);

2) лімітна заявка — клієнт встановлює лімітну ціну, за якою дозволяє здійснювати угоду, якщо брокер не зможе домогтися вигіднішої ціни. Заявки цього типу заносяться у книгу “Ліміт замовлень” і виконуються у міру можливості;

3) заявка “стоп” (буферна) — доручення купити-продати цінні папери у момент, коли їх ціна досягає визначеного рівня. Наказ брокерові, як правило, доповнюється додатковими застереженнями: “на власний вибір”, “не знижувати”, “не перевищувати” тощо.

9.4. Котирування цінних паперів

Котирування (від фр. *coter* — оцінювати, призначати ціну) — це встановлення курсів цінних паперів, яке відбувається в процесі збирання даних про попит і пропозицію, зіставлення лімітів цін замовлень на купівлю і продаж цінних паперів і визначення оптимальної ціни (курсу дня), за якої виконується найбільша кількість замовлень та здійснюється найбільший оборот цінних паперів на біржі.

Котирування цінних паперів є обов’язковим для публікації у біржових бюлетенях та інших засобах масової інформації. Воно відбувається на біржі, але біржовим курсом, як орієнтиром, користуються і на позабіржовому ринку цінних паперів.

Визначення і публікація цін або котирувань є однією з основних функцій біржі.

Біржовий курс цінного папера — ринкова ціна цінного папера, яка визначається на конкретну дату за результатами біржових торгів у день їх проведення на підставі біржових контрактів, у яких передбачено, що строк їх виконання не перевищує трьох робочих днів з моменту їх укладання.

Положення про функціонування фондових бірж

Фондова біржа затверджує порядок котирування цінних паперів та інших фінансових інструментів за технологіями проведення торгів, у тому числі зі застосуванням електронної системи торгів, і порядок визначення біржового курсу цінних паперів.

Біржовий курс цінних паперів, визначений за результатами біржових торгів, підлягає обов'язковому оприлюдненню на власному веб-сайті фондової біржі (у цілодобовому режимі), а також у періодичному друкованому виданні фондової біржі та/або офіційному друкованому виданні НКЦПФР. Біржовий курс цінного папера оприлюднюється із зазначенням дати його визначення.

Положення про функціонування фондових бірж

Існує два основних види котирування: фіксинг (фіксингове котирування, чи простий аукціон) і мультифіксинг (безперервне котирування, або безперервний аукціон). Різниця між ними полягає у методі котирування цінних паперів.

Фіксингове котирування (від англ. *fixing, to fix* — укріплювати, встановлювати) — це зіставлення у визначений час (один або кілька разів на тиждень, але не частіше як один раз у день) реального попиту на цінні папери та їх пропозиції. Суть його полягає в наступному: перед початком торгів учасники торгів подають попередні заявки на купівлю і/або продаж фінансового інструменту. Залежно від різниці між сумарними обсягами отриманих заявок на купівлю і продаж фінансового інструменту ведучий торгів здійснює підвищення або пониження курсу фінансового інструменту лота. Під час торгів зі встановленням фіксингу учасники мають право подавати додаткові заявки на зміну сум купівлі і/або продажу фінансового інструменту. Визначення курсу фіксингу відбувається у момент збігу сумарних обсягів отриманих заявок на купівлю і продаж фінансового інструменту. Заявки учасників виконуються за встановленим курсом фіксингу. За результатами біржових торгів формуються офіційні курси.

При фіксинговому котируванні існує лише одна ціна упродовж усього періоду котирування, яку називають ціною дня.

Розрізняють спеціальне і нормальне фіксингове котирування.

Спеціальне фіксингове котирування — особливий вид котирування, здійснюваний за допомогою обчислювальної техніки у ручному режимі. Застосовується на початкових етапах введення цінних паперів на ринок і у випадках припинення або відновлення котирування конкретного цінного папера.

Нормальне фіксингове котирування — робочий вид котирування, який здійснюється обчислювальною технікою в автоматично-

му режимі. При цьому курс цінних паперів визначається відповідно до умов:

— максимізації кількості цінних паперів, які будуть продані/куплені;

— мінімізації кількості замовлень і цінних паперів, які могли бути, але не були виконані й обмінені;

— мінімізації зміни курсу порівняно із попереднім значенням.

Відповідно до існуючої вітчизняної й світової практики гранична межа зміни курсу може коливатися у межах 10—20 % як у бік збільшення, так і зменшення. Винятком є лише дії емітента з власними цінними паперами.

Біржові торги ґрунтуються на двох аксіомах:

1) заявки, в яких є максимальні рівні цін на купівлю та мінімальні на продаж, виконуються повністю;

2) заявки, в яких зазначені ціни, що наближаються до максимальних на купівлю та мінімальних на продаж, можуть виконуватися частково.

Наприклад

На біржові торги надійшли заявки на купівлю цінних паперів XYZ за граничними цінами відповідно до даних, наведених у табл. А.

Таблиця А. Параметри заявок на купівлю цінних паперів XYZ на біржових торгах 05.05.2012 р.

Група заявок	Гранична ціна	Кількість цінних паперів	
		у заявці	наростаючим підсумком
1	Будь-яка	70	70
2	420	60	130
3	419	40	170
4	418	30	200
5	417	25	225
6	416	20	255
7	415	15	270
8	414	10	280

Відповідна інформація про заявки на продаж цінних паперів XYZ на біржових торгах подана у табл. Б.

Інформація про рівень попиту та пропозиції цінних паперів XYZ на біржових торгах 05.05.2012 р. узагальнена у табл. В.

Таблиця Б. Параметри заявок на продаж цінних паперів XYZ на біржових торгах 05.05.2012 р.

Групи заявок	Гранична ціна	Кількість цінних паперів	
		у заявці	наростаючим підсумком
8	420	40	400
7	419	45	360
6	418	50	315
5	417	60	265
4	416	65	205
3	415	60	150
2	414	40	90
1	Будь-яка	50	50

Таблиця В. Попит та пропозиція на цінні папери XYZ

Ціна за групами	Кількість цінних паперів		Ймовірний оборот
	продаж	купівля	
420	400	130	130
419	360	170	170
418	315	200	200
417	265	225	225
416	205	255	205
415	150	270	150
414	90	280	90

Відповідно до умов нормального фіксингового котирування на цінні папери XYZ на торги 05.05.2012 р. встановлюється єдина ціна 417 грн, позаяк вона максимізує оборот на біржових торгах (225) і мінімізує кількість невиконаних заявок (265 – 225 = 40). Відповідно 40 цінних паперів перебуває поза обігом, що зумовлює втрати продавців, які компенсуються внаслідок встановлення черговості продавців. Першочергово виконуються заявки із зазначенням ринкової ціни (покупців, які згодні були купити за будь-якою ціною), а після цього — заявки із найнижчою ціною.

На світових фінансових ринках фіксингове котирування застосовується для здійснення біржових торгів з валютними цінностями (іноземною валютою та банківськими металами).

Мультифіксингове котирування — постійне зіставлення попиту і пропозиції. Учасники торгів можуть порівнювати заявки на купівлю-продаж цінних паперів у будь-який момент торгової сесії. Допускається коригування ціни та обсягу заявок, їх зняття з тор-

гів до моменту укладання угоди. Курсом цінних паперів на певний момент часу є ціна, за якою була виконана остання заявка, а протягом дня існує безліч курсів.

Перевага мультифіксингу над фіксингом полягає у тому, що курс цінних паперів у будь-який момент часу повністю відповідає попиту і пропозиції на цей момент часу, тоді як при фіксинговому котируванні курс цінних паперів відображає лише загальну тенденцію стану ринку на той або інший біржовий день.

Здійснення мультифіксингу потребує розвинутого ринку цінних паперів, тобто наявності безлічі замовлень з тим, аби забезпечити множинність курсів упродовж дня. Тому в процесі становлення фондового ринку можливе застосування лише фіксингового котирування.

Мультифіксингове (безперервне) котирування здійснюється у спосіб, що передбачає реєстрацію граничних цін: ціни відкриття (*Open*), ціни закриття (*Close*), найкращої ціни продавця (*Best Bid*), найкращої ціни покупця (*Best Ask*).

Ціна цінних паперів за угодою, що укладається перед закриттям біржі, вважається ціною дня при оприлюдненні результатів торгів та визначенні змін цін на ринку.

Інформація про результати торгів при мультифіксингу подається у вигляді таблиці із зазначенням чотирьох рівнів цін біржової угоди:

- ціни відкриття (*open*),
- ціни закриття (*close*);
- найнижчої ціни (*low*);
- найвищої ціни (*high*).

Українське законодавство регламентує порядок розрахунку курсу цінних паперів. Згідно з Положенням про функціонування фондових бірж біржовий курс цінного папера визначається у день проведення біржових торгів за ним унаслідок обчислення шляхом розрахунку *середнього арифметичного зваженого цін біржових контрактів*, укладених у такий торговельний день, що одночасно відповідають наступним вимогам:

- строки виконання біржових контрактів не перевищують трьох робочих днів з моменту їх укладення;
- контракти укладені на основі безадресних заявок;
- протягом торговельної сесії зафіксована фондовою біржею кількість безадресних заявок на купівлю та продаж не менше, ніж встановлена правилами фондової біржі, але не менше трьох безадресних заявок на купівлю та трьох безадресних заявок на продаж цінного папера.

Довідково

Результати торгів ПФТС (інформація станом на 17.05.12 17:45:00)

Тікер	Галузь	Ціна угоди, грн					Зміна до закриття попереднього торгового дня, %	Best Bid		Best Ask		Обсяг торгів		Кількість угод, шт.
		Open	High	Low	Close	зміна, %		грн	зміна, %	грн	зміна, %	грн	шт.	
GBMT	<i>Basic Materials</i>	5,56	5,56	5,54	5,54	---	---	---	---	---	---	190 837,51	34 385	2
83059	<i>Financials</i>	601,83	601,83	601,83	601,83	---	609,70	0,00	630,70	0,00	102 602 616,00	170 000	2	
GRIU	<i>Financials</i>	3,03	3,03	3,01	3,01	---	---	---	---	---	186 914,31	62 000	2	
IBDS	<i>Financials</i>	2,89	2,89	2,86	2,86	---	---	---	---	---	181 008,41	62 965	2	
UNAF	<i>Oil & Gas</i>	201,00	201,40	199,00	201,40	-0,79 ↓	185,41	-0,75 ↓	212,89	-0,75 ↓	12 601,40	63	3	

Тікер (походить від назви спеціалізованого телеграфу — тікерного апарата, що використовувався для оперативної передачі біржової інформації) — коротка назва котированих інструментів (акцій, облігацій, індексів) у біржовій інформації. Використовується спрощення у звітах та новинах повного найменування цінних паперів або інших об'єктів торгівлі.

Тікер зазвичай має від одного до шести символів і надається цінному паперу при його віднесенні до лістингу. Традиційно тікери позначають великими літерами латинського алфавіту. На українських фондових біржах цифрові тікери застосовуються для державних облігацій України, що відповідає їхньому коду *ISIN*. Деякі компанії мають кілька різних тікерів, що використовуються на різних біржах.

Біржовий курс цінного папера обчислюється за такою формулою:

$$k = \frac{p_1 w_1 + p_2 w_2 + \dots + p_n w_n}{w_1 + w_2 + \dots + w_n},$$

де p_1, \dots, p_n — ціна цінного папера, за якою укладений біржовий контракт; w_1, \dots, w_n — кількість цінних паперів одного виду (одного випуску) у біржовому контракті, за яким визначається біржовий курс; $1, \dots, n$ — порядковий номер біржового контракту, за яким визначається біржовий курс.

При розрахунку біржового курсу його значення округлюється до чотирьох значущих цифр після коми. Біржовий курс цінного папера, за яким не відбувалися торги у торговельний день, не визначається за цей торговельний день і не оприлюднюється.

Фондова біржа визначає показники, що характеризують ситуацію цінової нестабільності й значних коливань цін цінних паперів, та порядок їх розрахунку. У випадку перевищення граничних значень зміни ціни цінного папера фондова біржа зобов'язана призупинити торгівлю таким цінним папером для виявлення причин, що призвели до цінової нестабільності та значного коливання ціни такого цінного папера (табл. 9.5).

Таблиця 9.5. Вимоги до граничних значень зміни ціни у біржових угодах

Умови зміни	Граничні значення для цінних паперів, %	
	I рівня лістингу	II рівня лістингу
Зміна середньозваженої ціни цінного папера за перші 60 хв біржових торгів після відкриття торговельної сесії (ціна відкриття)*, порівняно зі середньозваженою ціною цього цінного папера за останні 60 хв біржових торгів торговельної сесії попереднього торговельного дня (ціна закриття)**	10	15
Зміни середньозваженої ціни цінного папера за кожні подальші 60 хв біржових торгів, що передують розрахунку (поточна ціна), порівняно з останньою розрахованою ціною***	5	7

Примітка.

* За відсутності угод у перші 60 хв торговельної сесії ціною відкриття цінного папера вважається остання ціна закриття такого цінного папера.

** За відсутності угод в останні 60 хв торговельної сесії ціною закриття цінного папера вважається остання поточна ціна такого цінного папера.

*** За відсутності угод протягом 60 хв торговельної сесії, які передують розрахунку поточної ціни, поточною ціною цінного папера вважається остання поточна ціна такого цінного папера.

Фондова біржа може призупинити біржову торгівлю на строк, що не перевищує строку перевірки причин цінової нестабільності та значного коливання ціни цінного папера. У рамках розпочатої перевірки фондова біржа може прийняти рішення про поновлення торгівлі.

9.5. Позабіржовий ринок

Позабіржовий ринок — ринок з необмеженою кількістю учасників, на якому правила здійснення договорів з купівлі (продажу) цінних паперів та вирішення спірних питань регулюються законодавством, тобто це та частина фондового ринку, що перебуває поза сферою діяльності фондових бірж. На позабіржовому ринку угоди укладаються безпосередньо між контрагентами без участі біржі.

Особливість позабіржового ринку полягає у можливості обігу цінних паперів різної якості. Біржові та позабіржові ринки, конкуруючи між собою, доповнюють один одного. Зокрема позабіржова торгівля цінними паперами змушує фондові біржі поліпшувати якість своєї роботи. На позабіржовому ринку застосовують лише електронні системи передачі обробки інформації.

Історична довідка

Історично позабіржовий ринок розвивався паралельно з біржовою торгівлею. Банки як активні учасники позабіржового ринку були посередниками з купівлі й продажу цінних паперів, а також проводили операції купівлі-продажу акцій і облігацій з інвесторами. Ці операції здійснювалися безпосередньо у банку через конторську стійку, де з одного боку перебував службовець банку, а з іншого — інвестор. Цей вид операцій отримав назву торгівлі “через прилавок”. Згодом цей термін закріпився за усіма видами операцій, які здійснювалися поза будівлею бірж за допомогою дилерів. Такий ринок отримав назву *позабіржового* (*over the counter market*, або *ОТС*).

На початку 70-х років ХХ ст. у країнах з розвинутим фондовим ринком почали з’являтися так звані треті і четверті ринки, на яких здійснювалася позабіржова торгівля цінними паперами, що мали біржові котирування.

На *третьому ринку* відбувається позабіржова торгівля зареєстрованими на біржі цінними паперами. Інституціональні інвестори через брокерські компанії купують цінні папери, що котируються на біржі, за значно менших витрат на оплату по-

середницьких послуг. Великою перевагою третього ринку є також те, що торгівля на ньому може здійснюватися у будь-який час, тобто за межами часових рамок проведення біржової сесії. Угоди з акціями виконуються навіть тоді, коли на біржі з яких-небудь причин торгівля цими паперами призупинена.

Четвертий ринок є позабіржовою торгівлею цінними паперами, як такими, що мають лістинг на фондовій біржі, так і тими, що не внесені у котирувальний лист. Таку торгівлю здійснюють між собою інституціональні інвестори безпосередньо, оминаючи посередницькі контори. У США цей ринок представлений декількома автоматизованими системами.

На позабіржовому ринку зазвичай відбувається торгівля цінними паперами емітентів, що не пройшли процедуру лістингу на біржі через недостатність суми капіталу, нетривалого функціонування на ринку тощо. Внаслідок цього розширюється коло емітентів, які можуть виставити свої акції для торгівлі на організованому ринку.

Для допуску в обіг на організованому позабіржовому ринку цінні папери підлягають процедурі лістингу, яка набагато м'якша, ніж лістинг на біржі. Проте до компанії висуваються вимоги щодо мінімальної величини активів і кількості акцій, що вільно обертаються, а також ставиться умова, щоб акції компанії обов'язково котирували декілька дилерів, оголошуючи тверді ціни купівлі й продажу.

Позабіржовий ринок в усіх країнах функціонує як інформаційно-довідкова система. Учасники торгів у системі лише отримують інформацію про ціни на акції, що встановлюються різними дилерами. Для здійснення угоди вони зв'язуються телефоном, факсом, телексом тощо з дилером і обумовлюють усі умови купівлі-продажу цінних паперів.

Довідково

Найбільшою у світі позабіржовою системою торгівлі цінними паперами є Автоматизована система котирувань Національної асоціації дилерів з цінних паперів (*NASDAQ*), яка створена у США в 1971 р. Нині у системі *NASDAQ* здійснюють торгівлю акціями понад 5000 компаній. У торгівлі беруть участь понад 50 країн світу, які виконують операції з віддалених терміналів.

У процесі свого розвитку система *NASDAQ* модифікувалася; змінювалися умови лістингу і торгівлі з тим, аби повніше задовольнити запити клієнтів. Акції, які найактивніше торгуються у системі *NASDAQ* (а емітенти відповідають певним вимогам),

внесені в особливий список — Національну ринкову систему (*National market sistem, NASDAQ/NMS*). Цей список охоплює приблизно 2900 акцій. Такі акції мають підвищену ліквідність, оскільки їх повинні котирувати як мінімум 4 маркет-мейкери, а емітенти за величиною власного капіталу наближаються до вимог фондової біржі або навіть їх перевершують. Зазвичай організований позабіржовий ринок розглядають як етап для подання документів на біржу. Проте багато всесвітньо відомих компаній (“*Microsoft*”, “*Erickson*”, “*Fudji*”, “*Nissan*” тощо) бажають залишатися у системі *NASDAQ/NMS*, вважаючи, що цей ринок має більші переваги, ніж біржовий. Угоди за акціями списку *NASDAQ/NMS* ретельно контролюються, результати торгів оприлюднюються, дилери та інвестори отримують детальну інформацію про емітента і стан ринку цих цінних паперів.

Іншу частину системи *NASDAQ* формують акції, які не активно обертаються на ринку. Наприкінці дня дилери, котируючі ці акції, повідомляють лише загальну кількість угод, здійснених з відповідними цінними паперами. Акції з цього списку автоматично переходять у список *NASDAQ/NMS*, якщо починають задовольняти вимогам, що висуваються.

Правилами торгівлі на позабіржовому ринку передбачено, що котирування акцій, системи, що виставляються для учасників, є не індикативними, а твердими, тобто обов’язковими до виконання. Серед учасників торгової системи виокремлено групу спеціалістів, яких називають *маркет-мейкерами* і які зобов’язані підтримувати ліквідність ринку. Це досягається завдяки постійному оголошенню двосторонніх котирувань, тобто цін на купівлю і продаж цінних паперів не менше, ніж трьох емітентів, і односторонніх котирувань, тобто ціни на купівлю або ціни на продаж не менше, ніж двох емітентів. При цьому обсяг лотів, що виставляються, має бути достатньо великим і становити не менше 30 тис. дол. США. Інші учасники торгової системи, які не мають статусу маркет-мейкерів, мають право виставляти на продаж або робити заявки на купівлю дрібнішими лотами, але не менше 10 тис. дол. США.

За те, що маркет-мейкери беруть на себе зобов’язання підтримати ринок, їм надано право змінювати оголошену ціну, але не більше ніж на 10 %.

Угоди, укладені на позабіржовому ринку, належать до позабіржових.

Позабіржова угода — це угода з фінансовим інструментом (акція, облігація, депозитарна розписка), укладена сторонами безпосередньо, а не через біржу. Більшість позабіржових угод ук-

ладаються на майданчиках організаторів торгівлі, проте, на відміну від біржових торгів, на позабіржовому ринку організатор не несе відповідальність у випадку невиконання зобов'язань одним із учасників.

Для того щоби здійснити позабіржову угоду, необхідно:

— зателефонувати до компанії, або дати розпорядження особисто;

— пройти процедуру ідентифікації;

— визначити емітента, кількість паперів і сторону угоди.

Для укладення позабіржових угод не потрібно резервувати кошти напередодні торгів, оскільки учасники угод розраховуються безпосередньо. Як правило позабіржові угоди укладаються з відстроченими розрахунками. Такі угоди позначаються: $T + N1 + N2$, де $N1$ і $N2$ — відповідно дата постачання цінних паперів і дата оплати (наприклад, $T + 5 + 7$ — постачання через 5 робочих днів, оплата через 7 робочих днів). За позабіржовою угодою може бути оформлений договір купівлі-продажу цінних паперів.

Запитання та завдання для самоконтролю

1. *Наведіть характеристики фондового ринку, які визначають його особливе місце у ринковій економіці.*
2. *Які класифікаційні ознаки фондового ринку є самостійними, а які застосовуються паралельно?*
3. *Оцініть рівень розвитку біржового фондового ринку України.*
4. *Як визначаються цінні папери, які торгуються на біржовому ринку?*
5. *Назвіть характерні особливості та види касових біржових угод.*
6. *Розкрийте сутність строкових біржових угод.*
7. *У чому переваги та недоліки фіксингового котирування?*
8. *Як визначається курс цінного папера при мультифіксингу?*
9. *Охарактеризуйте переваги та недоліки позабіржової торгівлі цінними паперами.*

Тести

1. Яка із наведених нижче класифікаційних ознак фондового ринку є основною:

- а) вторинний;
- б) біржовий;
- в) міжнародний;
- г) позабіржовий?

2. Вища ліквідність характерна для:

- а) первинного ринку цінних паперів;
- б) вторинного ринку цінних паперів;
- в) позабіржового ринку цінних паперів;
- г) ринку капітальних цінних паперів.

3. Яка із наведених нижче фондових бірж є найбільшою:

- а) Американська;
- б) Лондонська;
- в) Токійська;
- г) Московська?

4. Угоди на фондовій біржі можуть укладати:

- а) будь-які брокери, які мають ліцензію на здійснення брокерської діяльності;
- б) будь-які дилери, які мають ліцензію на здійснення брокерської діяльності;
- в) усі брокери і дилери, які мають відповідні ліцензії;
- г) лише брокери і дилери, які є членами біржі.

5. До торгівлі на біржі допускаються лише цінні папери:

- а) з котирувального списку першого рівня;
- б) з котирувального списку другого рівня;
- в) зі списку позалістингових цінних паперів;
- г) зі списку лістингових цінних паперів;
- д) усі перераховані.

6. Який із наведених нижче параметрів не впливає на розподіл цінних паперів між відповідними рівнями котирувальних списків:

- а) тривалість існування емітента;
- б) рентабельність діяльності емітента;
- в) форма власності емітента (державна, приватна);
- г) рівень корпоративного управління емітента?

7. Поставка проти оплати на фондовій біржі означає, що:

- а) розрахунки в цінних паперах і грошах здійснюються одночасно;
- б) спочатку здійснюються розрахунки в цінних паперах, а потім — у грошах;

в) спочатку здійснюються розрахунки у грошах, а потім — у цінних паперах;

г) порядок розрахунків визначається умовами домовленостей.

8. Подана учасником біржових торгів згідно з правилами фондової біржі пропозиція на купівлю чи продаж цінних паперів та інших фінансових інструментів, яка містить умови угоди, називається:

- а) біржовою угодою;
- б) біржовою заявкою;
- в) біржовою пропозицією;
- г) біржовим котируванням.

9. Доручення на купівлю-продаж цінних паперів за найвигіднішою ціною називається:

- а) ринковою заявкою;
- б) лімітною заявкою;
- в) стоп-заявкою;
- г) буферною заявкою.

10. Постійне зіставлення попиту і пропозиції на цінні папери називається:

- а) фіксингове котирування;
- б) спеціальне фіксингове котирування;
- в) нормальне фіксингове котирування;
- г) мультифіксингове котирування.

Глава 10

ПАЙОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ

10.1. Акції як основний вид пайових цінних паперів

10.2. Депозитарні розписки

10.3. Інвестиційні сертифікати

10.1. Акції як основний вид пайових цінних паперів

10.1.1. Сутність та види акцій

Акція — це цінний папір, що засвідчує права на частину прибутку акціонерного товариства (дивіденди), частину майна, що залишається після ліквідації, а також на участь в управлінні акціонерним товариством. Емітентом акцій є лише акціонерне товариство.

Формально власник акції є співвласником компанії й, залежно від виду акцій та їх кількості, має право на участь в управлінні діяльністю акціонерного товариства. Але здебільшого це стосується стратегічних інвесторів, зацікавлених саме в участі у бізнесі. Дрібні акціонери, які володіють невеликими пакетами акцій, придбаними з метою отримання доходу, мають значно менші права; їх інтереси часто обмежуються. Капітал, представлений акціями, — це лише титул власності, не обов'язково наповнений реальним змістом, тому його відносять до фіктивного капіталу.

Акції є капіталом компанії й фондовими цінностями. Термін *“фондова цінність”* означає вартість компанії після погашення усіх зобов'язань.

Акції класифікують за низкою ознак, а саме:

- за особливостями реєстрації та обігу акції можуть бути іменними та на пред'явника;
- за характером зобов'язань емітента — простими (звичайними) та привілейованими.
- за формою випуску — документарними та бездокументарними.

В *іменних акціях* зазначається ім'я їх власника. Як і будь-які інші іменні цінні папери, іменні акції обертаються лише за умови

повного індосамента¹, тобто будь-яку передачу прав (відчуження) засвідчує спеціальний запис у реєстрі акціонерного товариства і аналогічний запис на найціннішому папері. Часто процедуру передачі прав за іменними цінними паперами називають *цесією*.

Іменні акції можуть бути зареєстровані у реєстрі на ім'я фактичного власника акцій або номінального держателя, який не є їх власником, а лише утримує їх і за необхідності проводить операції з акціями, що належать власникам. Усі права, що витікають із володіння цінними паперами, переходять до нового власника з моменту внесення змін у реєстрі.

Переваги і недоліки іменних акцій подано у табл. 10.1.

Таблиця 10.1. Переваги та недоліки іменних акцій

Переваги	Недоліки
1. Наявність повної інформації про акціонерів та структуру їх пакетів	1. Потреба розвинутої інфраструктури для забезпечення обігу та дотримання прав акціонерів
	2. Значні витрати при трансакції
2. Вища дохідність за умови прибуткової діяльності акціонерного товариства	3. Нижча ліквідність порівняно з акціями на пред'явника
	4. Вищий ризик дохідності

Акції на пред'явника обертаються вільно, без перереєстрації й зазначення імені власника. Право власності на такі акції, випущені в документарній формі, переходить до нового власника з моменту їх передачі й нотаріальному засвідченню не підлягає. Підтвердженням права власності на акції на пред'явника, випущені у документарній формі, є сертифікат.

Акції на пред'явника позбавляють акціонерне товариство витрат на ведення реєстру, а також знижують витрати власників на переоформлення прав власності під час операцій з цими акціями.

Відповідно до українського законодавства акціонерні товариства можуть емітувати *лише іменні акції*.

Проста акція — цінний папір, що засвідчує право власника на частку власності акціонерного товариства, надає право її власникові на отримання частини прибутку товариства у вигляді дивідендів і на участь в управлінні ним. Дивіденди за простими акціями сплачуються після їх виплати власникам привілейованих акцій. Прості акції не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства.

¹ Індосамент — передавальний напис на ордерному цінному папері, що посвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи.

Привілейована акція — надає власнику безумовне право на отримання встановленого умовами випуску річного доходу. При цьому власник привілейованої акції має пріоритет (над власниками простих акцій) під час розрахунків товариства з акціонерами.

Прості акції надають їх власникам право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні акціонерним товариством, на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації та інші права, передбачені законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Прості акції надають їх власникам однакові права.

Привілейовані акції надають їх власникам переважні, стосовно власників простих акцій, права на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, а також надають права на участь в управлінні акціонерним товариством у випадках, передбачених статутом і законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”

Акції можуть існувати в документарній (паперовій) або бездокументарній формі (записи на електронних носіях). За *документарної форми* випуску акціонери отримують сертифікат акцій, що засвідчує право власності на відповідні акції. Згідно із законодавством України акції можуть існувати лише в *бездокументарній формі*, що засвідчують прийнятий у 2008 р. Закон України “Про акціонерні товариства” та зміни до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” (2009 р.). До цього часу акції емітувались як у документарній, так і бездокументарній формі. Акції, які до прийняття відповідних законодавчих змін були емітовані у документарній формі, підлягають дематеріалізації.

Дематеріалізація — комплекс дій з переведення випуску акцій у бездокументарну форму.

Після реєстрації акцій у бездокументарній формі емітент зобов’язаний оформити тимчасовий глобальний та глобальний сертифікат випуску акцій.

Ці сертифікати не потребують технічного захисту; їхні бланки мають бути підписані керівником та головним бухгалтером емітента або їх уповноваженими особами та засвідчені печаткою емітента. При створенні акціонерного товариства тимчасовий глобальний сертифікат підписує уповноважена особа засновників, якій надаються повноваження здійснювати дії, пов’язані зі створенням цього товариства. Сертифікат, який зберігається в депозитарії, називається *імобілізованим*.

Тимчасовий глобальний сертифікат оформлюється на випуск цінних паперів, що розміщуються у бездокументарній формі, після отримання емітентом тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів, виданого НКЦПФР та до моменту початку розміщення цінних паперів.

Глобальний сертифікат оформлюється емітентом після отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів.

Положення про глобальний сертифікат та тимчасовий глобальний сертифікат

Розміщення акцій може бути публічне (відкрите) і приватне (закрите). Спосіб розміщення акцій визначає статус акціонерного товариства — публічне (ПАТ) або приватне (ПрАТ).

Публічне (відкрите) розміщення акцій передбачає:

— при первинному випуску — пропозицію акцій не менше ніж 100 юридичним та/або фізичним особам;

— при вторинному випуску — пропозицію акцій нової емісії на відкритому ринку.

У зарубіжній практиці публічне розміщення акцій на міжнародних біржах називають *IPO (initial public offering)*, або *перше публічне розміщення акцій*.

Приватне (закрите) розміщення акцій, яке здійснюється емітентом самостійно, передбачає:

— при первинному випуску — пропозицію акцій не більше ніж 100 юридичним та/або фізичним особам;

— при вторинному випуску — пропозицію акцій нової емісії акціонерам відповідного товариства.

10.1.2. Права власників простих акцій

Власники простих акцій отримують наступні права:

— право участі в управлінні акціонерним товариством;

— право на участь у доходах;

— переважне право на купівлю акцій наступних випусків пропорційно наявному пакету акцій;

— право на отримання інформації про діяльність акціонерного товариства;

— право на отримання частини власності під час ліквідації акціонерного товариства;

— право на отримання інших пільг, передбачених статутом товариства.

Наведений перелік прав називається *правами із цінних паперів*.

Акціонерні товариства можуть передавати права власності на свої акції без погодження з іншими акціонерами. Виконавчий

орган акціонерного товариства має забезпечити акціонерам можливість скористатися переважним правом на купівлю додатково випущених акцій пропорційно до наявного пакета акцій. Невиконання цієї умови є підставою для відмови у реєстрації випуску акцій.

Виконавчий орган може збільшити статутний капітал акціонерного товариства не більше ніж на $\frac{1}{3}$, якщо це передбачено статутом. Внесення відповідних змін до статуту приймається не менше ніж на $\frac{3}{4}$ (75 %) голосів акціонерів, які беруть участь у загальних зборах.

Акціонер має право брати участь у створенні виборчих органів управління акціонерним товариством і бути обраним до:

- правління товариства;
- спостережної ради;
- ревізійної комісії.

Акціонер може володіти однією, декількома або значною кількістю акцій одного емітента. *Сукупність акцій, виражена у відсотках до загальної величини статутного капіталу акціонерного товариства, називається пакетом акцій.*

Залежно від того, яка кількість акцій перебуває в пакеті, вирізняють *значний і контрольний* пакети акцій. Чинне законодавство різних країн визначає граничну кількість акцій у таких пакетах, оскільки їх власники можуть впливати на діяльність емітента або повністю контролювати її. Закон України “Про акціонерні товариства” стверджує, що значним пакетом акцій є пакет, який формується з 10 % і більше простих акцій товариства. У США значним пакетом акцій вважається пакет, що містить 10, 20, 40 % акцій одного емітента. У Європейському Союзі такі пакети містять 5, 10, 25, 30 % акцій одного емітента.

Виокремлюють такі різновиди пакетів акцій:

— 10 % — значний пакет, який дає право його власнику скликати позачергові збори акціонерів й виносити на розгляд будь-які питання;

— 25 % + 1 акція — “блокуючий пакет”, який дає можливість його власнику на загальних зборах акціонерів заблокувати прийняття ключових рішень (накласти вето на рішення Ради директорів акціонерного товариства);

— 40 % + 1 акція — “запірний пакет”, який дає можливість його власнику заблокувати проведення загальних зборів акціонерів, оскільки загальні збори акціонерного товариства мають кворум за умови реєстрації для участі у них акціонерів, які сукупно є власниками не менш як 60 % голосуючих акцій;

— 50 % + 1 акція — “контрольний пакет”, який дає можливість його власнику прийняти будь-яке рішення на загальних зборах

акціонерів. Чинне законодавство кожної країни може визначити граничні розміри контрольного пакета акцій. Власники контрольного пакета акцій зобов'язані повідомити про це емітента і відповідні фінансові органи;

— 75 % + 1 акція — уможливорює фактичне одноосібне управління підприємством.

Акціонерів, які володіють незначним пакетом акцій відповідного акціонерного товариства, називають *міноритарними власниками*, або *міноритаріями*. Оскільки міноритарій не бере участі у корпоративному управлінні, йому складно безпосередньо протидіяти акціонерам, що володіють значними пакетами акцій, якщо ті вирішать у будь-який спосіб зменшити цінність акцій міноритарія (наприклад, унаслідок виведення активів в іншу компанію, в якій міноритарій немає частки). Тому законодавства більшості країн передбачають спеціальні права для міноритаріїв.

Кожен акціонер, який переходить з одного рівня значного пакета на інший, зобов'язаний повідомити про це емітента і спеціальні комісії, які контролюють ринок цінних паперів.

10.1.3. Види цін на акції

Коли йдеться про ціну акції, зазвичай мають на увазі її курсову вартість. Але існує ще чотири різновиди ціни акції, які, зокрема, залежать від типу ринку цінних паперів. Ціна акції змінюється від того, на якому ринку — первинному чи вторинному — вона обертається.

На акції встановлюються такі види цін: номінальна, емісійна, ринкова (курслова), балансова (книжкова), ліквідаційна.

Номінальна ціна — задекларована у статуті вартість акції або величина статутного капіталу, що припадає на одну акцію. Номінальна вартість не гарантує реальної вартості акцій; ця величина не має суттєвого значення для інвестора, оскільки не характеризує рівень виплачуваних дивідендів, жодним чином не впливає на подальший обіг акції на ринку цінних паперів, а має суто інформаційний характер, вказуючи на величину статутного капіталу.

Емісійна ціна — ціна, за якою акція продається на первинному ринку. Ця ціна зазвичай вища за номінальну, позаяк пов'язана з додатковими витратами на розміщення, яке здійснюється через посередницьку дилерську фірму (найчастіше — інвестиційний банк). Дилер скуповує в емітента за погодженою ціною випущену в продаж партію акцій, яку згодом реалізує посередникам фінансового ринку.

Ринкова (курслова) ціна — ціна, за якою акція котирується (оцінюється) на вторинному ринку цінних паперів. Ринкова ціна

може бути вищою і нижчою від номінальної. Номінал на величину ринкової ціни впливає несуттєво, вона формується під дією очікувань щодо майбутніх дивідендів. Ринкова ціна визначає реальну цінність відповідної акції.

Балансова (книжкова) ціна — величина, яка визначається на основі даних фінансової звітності акціонерного товариства (балансу). Зазвичай це відбувається під час аудиторських перевірок для внесення акцій компаній до списку акцій, які котируються на певній біржі. Це ціна власного капіталу компанії, що припадає на одну просту акцію.

Ліквідаційна ціна — вартість майна, що реалізовується у фактичних цінах, яка припадає на одну акцію, якщо акціонерне товариство ліквідується. Ця частка нараховується акціонеру на одну акцію за умови ліквідації товариства.

Ціна акцій на ринку визначається відповідно до попиту і пропозиції, які на кожний момент залежать від низки факторів, зокрема:

— обсягу виплачуваних і очікуваних дивідендів (Закон України “Про акціонерні товариства” зобов’язує, починаючи з 2010 р., виплачувати дивіденди господарським товариствам з чистого прибутку в розмірі не менше ніж 30 %);

— розміру банківських відсоткових ставок, дохідності інших альтернативних вкладень;

— ліквідності цінних паперів;

— біржової спекуляції;

— рівня інфляції та її прогнозу;

— податкових умов.

Для котирування акцій характерне використання двох видів цін:

1) ціни попиту (*bid*), за якою покупець бажає придбати акції;

2) ціни пропозиції (*offer*), за якою власник або продавець акцій бажає їх продати.

Різниця між цінами попиту та пропозиції (купівлі та продажу) називається *маржею*, або *спредом*. У середині маржі перебуває ринкова ціна акції.

Ціни на акції схильні до коливань, у довгостроковому періоді вони змінюються в рази як в один, так і в інший бік, що зумовлює високий ризик вкладень в акції.

10.1.4. Доходи акціонерів

Від володіння акціями інвестор може отримувати доходи у вигляді:

— дивідендів — їх величина залежить від розміру отримуваного акціонерним товариством чистого прибутку та обраної дивідендної політики;

— доходу від перепродажу — результат спекулятивного прибутку, що утворюється внаслідок купівлі-продажу акцій за вигідними цінами;

— доходу від зміни вартості акцій — формується у вигляді приросту абсолютного розміру частки завдяки реінвестуванню частини прибутку товариства у його розвиток.

На ринку в обігу перебувають акції, які забезпечують або максимізацію дивідендів, або максимізацію вартості.

Оцінювання сукупного доходу інвестора від володіння акціями здійснюється завдяки обчисленню ставки дохідності акцій.

Загалом *ставка дохідності, або дохідність, акцій* — це процентна зміна добробуту акціонера впродовж року.

Для умов конкретного фондового ринку розрахунок дохідності цінних паперів здійснюється за формулою

$$RR = \frac{d_j + (P_2 - P_1)}{P_1} \cdot 100\%,$$

де RR — ставка дохідності; d_j — сума дивідендів, отриманих акціонером за певний період; P_1, P_2 — ціна відповідного цінного папера на початку та наприкінці періоду.

Якщо за інтервал у розрахунку прийнято один рік, то отримане значення дохідності є річним.

10.1.5. Оцінювання простих акцій

Ринкова ціна (курс) акцій залежить від багатьох чинників, пов'язаних з поточним та прогнозованим фінансовим станом підприємства-емітента. Формально вплив відповідних чинників точно визначити неможливо. Тому виокремлюють найбільш важливі з них, що зумовлює існування декількох методів встановлення вартості акцій залежно від основного фактора, який враховується.

Метод ліквідаційної вартості. Єдиним способом оцінювання вартості акцій, що базується на вартості активів, є оцінювання на базі ліквідаційної, чи “роздільної” вартості. *Ліквідаційна вартість акцій* — це сума грошей, яку отримують власники акцій у тому випадку, якщо підприємство буде ліквідовано, активи розділені й продані вроздріб різним покупцям. Якщо ліквідаційна вартість акцій вища, ніж ціна, яку потенційний покупець бажає сплатити за них, то, імовірно, власник акцій скоріш за все захоче розпродати активи компанії шляхом ліквідації, ніж продаватиме акції за цією ціною. Деякі акціонери, однак, не можуть змусити підприємство добровільно самоліквідуватися, якщо їхня частка у ньому не дуже значна і відсутній варіант поділу компанії. Ліквідаційна

вартість може бути зменшена на суму зайвих витрат, величину збитку від розірвання контракту.

Ліквідаційна вартість також допомагає акціонерам оцінити мінімальний дохід, який вони можуть очікувати від своїх акцій. Якщо ліквідаційну вартість пакета акцій можна інвестувати з безризиковим доходом, наприклад 14 %, то збереження акцій може бути виправдане лише в тому випадку, коли загальний дохід від дивідендів і приросту їхньої курсової вартості становитиме понад 14 % (сума перевищення (премії) залежить від рівня ризикованості вкладень).

Ліквідаційна вартість акцій = чиста ліквідаційна (реалізаційна) вартість усіх активів – (довгострокові + короткострокові зобов'язання АТ) – витрати ліквідації.

За наявності привілейованих акцій ліквідаційна вартість простих акцій визначається вирахуванням номінальної вартості привілейованих акцій і заборгованості за дивідендами, що підлягають виплаті за привілейованими акціями.

Чиста реалізаційна (ліквідаційна) вартість усіх активів обчислюється згідно з такими правилами:

- земля і будинки, що перебувають у повній власності, мають продаватися за їх поточною ринковою вартістю;
- машини, механізми та інше виробниче устаткування можна продати за суму, меншу балансової вартості, оскільки витрати ліквідації можуть бути високими, а вартість старої техніки — низькою;
- запаси вочевидь можна продати з деяким прибутком;
- дебітори зобов'язані повністю погасити свої борги;
- до загальної вартості активів варто долучити готівку в банку і касі.

Оцінювання на базі відновлюваної вартості. Ціна за відновлюваною вартістю — це сума, що могла бути витрачена за умови, що активи підприємства потрібно було би замінити в їхньому поточному стані й за поточними цінами.

Наприклад

Верстат перебуває в експлуатації половину передбачуваного терміну служби, і для заміни його на новий необхідно 50 тис. грн.

У цьому випадку його оцінка за відновлюваною вартістю становитиме 25 тис. грн ($50 \cdot 0,5 = 25$ тис. грн).

За деякими винятками оцінка активів за відновлюваною вартістю є достовірним показником їхньої вартості для підприємства за умови, що підприємство планує продовжувати операції. Отже, оцінка за відновлюваною вартістю є оцінкою вартості діючого підприємства.

Ціна акцій за відновлюваною вартістю формується як ціна всіх активів за відновлюваною вартістю *мінус* довгострокові й короткострокові зобов'язання підприємства.

За наявності привілейованих акцій оцінка власного капіталу за відновлюваною вартістю визначається вирахуванням номінальної вартості привілейованих акцій.

Оцінювання на базі дохідності акцій. *Дохідність акції* — це відношення доходу в розрахунку на одну акцію до ціни акції, виражене у відсотках. Дохід у розрахунку на одну акцію означає прибуток (за винятком податку, без урахування непередбачених статей і дивідендів), поділений на кількість випущених простих акцій.

Наприклад

На одну просту акцію припадає дохід 0,6 грн на рік. Ринкова вартість відповідної акції становить 24 грн. Дохідність акції (*RR*) обчислюється за формулою

$$RR = \frac{0,6}{24} \cdot 100\% = 2,5\%.$$

Якщо не враховувати податки, то дохідність акції є величиною, оберненою відношенню “ціна — дохід” (*P/E*). У нашому прикладі відношення “ціна — дохід” дорівнює:

$$\frac{P}{E} = \frac{24}{0,6} = 40.$$

Оцінка на базі дохідності акцій аналогічна способу, що використовує відношення “ціна — дохід”. Якщо дохідність акції дорівнює частці від ділення доходу на одну акцію на ціну однієї акції, то ціна акції дорівнює частці від ділення доходу на одну акцію на дохідність.

Оцінювання на базі відношення “ціна — дохід”. Це ще один метод, у якому підґрунтям для оцінки вартості акцій є річний дохід. Відношення “ціна — дохід” (*P/E*) — це відношення ціни акції (*P*) до річного доходу компанії на одну акцію (*E*). Якщо ціна акції відома, відношення *P/E* обчислити достатньо просто.

Наприклад

Акції компанії XYZ котируються на фондовому ринку за курсом 1,2 грн. Прибуток компанії за попередній рік становив 1 млн грн. У наявності є 500 тис. акцій. Відношення P/E можна обчислити у такий спосіб:

$$\frac{P}{E} = \frac{1,2 \cdot 500}{1000} = 6.$$

Отже, відношення P/E дорівнює 6. Це означає, що ринкова вартість акцій на даний момент у 6 разів перевищує річний дохід, який вона приносить.

Якщо акції компанії не зареєстровані на фондовій біржі, то ціна акцій невідома, тому відношення P/E обчислити неможливо. Проте можна припустити, яким має бути відношення P/E для відповідної акції та визначити вартість акції.

Наприклад

Нехай *ABC* — незареєстрована на фондовій біржі компанія, що у попередньому році одержала дохід 300 грн. У компанії випущено 10 тис. простих акцій. Якби інвестор мав намір купити весь акціонерний капітал компанії *ABC* за ціною, що у 5 разів перевищує річний дохід, то пропонована ціна однієї акції (P) становила

$$P = RR \cdot \left(\frac{P}{E} \right) = \frac{300}{10\,000} \cdot 5 = 1,5.$$

Для оцінювання методом відношення P/E необхідно дібрати придатну величину цього відношення. Очевидне рішення — використати відношення P/E , близьке до цього відношення для зареєстрованої на фондовій біржі компанії з цієї ж галузі промисловості. Якщо у цій галузі є кілька зареєстрованих компаній, то можна обрати середню величину відношення P/E . Для того щоби відобразити нижчу ліквіданість акцій незареєстрованої компанії, відношення P/E варто зменшити приблизно на одну третину.

Найбільш придатною цифрою доходу під час оцінки є прогнозована величина відтвореного доходу. За відсутності надійного прогнозу можна обрати дохід за останній попередній рік чи середнє значення за останні два-три роки. Відношення P/E визначається за операціями на фондовій біржі, що не передбачають продажу контрольних пакетів акцій. Ціна контрольного пакета акцій, як правило, вища за ринкову ціну.

Хоча метод оцінки на базі відношення P/E не дає однозначної відповіді на питання про ринкову ціну акцій, він достатньо широко розповсюджений. Реальна вартість акції виявляється в її можливості генерувати прибуток і в дивідендах, які отримують з цього прибутку (хоча ліквідаційна вартість активів також може відігравати певну роль). Метод, що використовує відношення P/E , є найпростішим у користуванні.

Оцінка на базі дивідендного доходу. Як альтернативу бази оцінки вартості акцій можна послугоуватися величиною дивідендів. Покупець акції сплачує гроші за очікуваний майбутній дохід від дивідендів, які він одержуватиме, доки не продасть акцію. Продавець акції отримує гроші тепер, а натомість відмовляється від майбутнього доходу від дивідендів. Оцінка на базі дивідендного доходу — найкращий метод обчислення вартості пакетів акцій дрібних акціонерів, оскільки лише великий акціонер може впливати на політику розподілу доходів компанії:

$$P = \frac{D}{(1+k)^n},$$

де D — очікуваний дивіденд, грн; k — прийнятний для цінного папера відповідного рівня ризику відсотковий дохід, %; n — очікуваний період володіння акціями, упродовж якого виплачуватиметься річний дивіденд, років.

Дивідендний дохід — виражене у відсотках відношення суми дивідендів, що виплачуються за акцією, до ціни акції (податки на цьому етапі можна не враховувати). Вартість акцій на базі дивідендного доходу оцінюється у такий спосіб: якщо дивідендний дохід (DD) дорівнює

$$DD = \frac{d}{P}, \text{ то } \rightarrow P = \frac{d}{DD}.$$

Наприклад

Компанія виплачує дивіденди за рік у розмірі 1,6 грн за акцію, а ринкова ціна акції дорівнює 20 грн. Отже, дивідендний дохід становитиме:

$$DD = \frac{1,6}{20} \cdot 100\% = 8\%.$$

10.1.6. Привілейовані акції

Однією з особливостей привілейованих акцій є сплата фіксованого дивіденду або оголошеного відсотка від вартості акції на час її випуску. Як правило зазначена під час емісії сума доходу, що буде сплачена власникам привілейованих акцій, не змінюється впродовж усього періоду їх обігу.

Привілейовані акції не дають власникові права на участь в управлінні товариством, у тому числі права голосу на зборах акціонерів. Власники таких акцій можуть проводити збори і виносити ухвали, які мають лише рекомендаційний характер.

Акціонерне товариство розміщує привілейовані акції різних класів (з різним обсягом прав), якщо така можливість передбачена його статутом. У такому випадку умовою їх розміщення є черговість отримання дивідендів і виплат з майна ліквідованого товариства для кожного класу привілейованих акцій, розміщених акціонерним товариством, 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 акціонерного товариства не може перевищувати 25 відсотків.

Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”

Привілейована акція — безстроковий цінний папір. Проте є винятки: тоді на лицьовому боці акції зазначається її термін. Зазвичай емітент має право викуповувати такі акції за ціною, вищою за номінал. З цією метою створюється фонд погашення акцій.

Відмінності в умовах функціонування привілейованих і простих акцій дають можливість гнучко управляти голосами акціонерів: статутами багатьох підприємств передбачено співвідношення простих і привілейованих акцій в одних руках. Розроблення умов придбання простих акцій по відношенню до придбання привілейованих акцій є одним із найважливіших і відповідальніших завдань, що постає перед керівництвом компанії під час її акціонування.

Власники привілейованих акцій мають наступні привілеї:

— дивіденди у них можуть оголошуватись у фіксованих розмірах;

— дивіденди нараховуються і виплачуються в першу чергу (за відсутності прибутку дивіденди виплачуються з резервного капіталу). У цьому випадку дивіденди називаються *кумулятивними*. Якщо джерел для виплати дивідендів у поточному періоді немає, зобов'язання переносять на майбутні періоди;

— під час ліквідації компанії власники отримують переважне право на частку у майні перед власниками простих акцій;

— конвертовані привілейовані акції можуть у завчасно обумовлені строки і за завчасно обумовленою ціною конвертуватися у прості акції;

— привілейовані акції можуть бути відкличними або з правом повернення.

У зв'язку з фіксованими дивідендами привілейовані акції не можуть забезпечувати довгострокового збільшення капіталу, тобто зростання курсової вартості. Привілейовані акції посідають проміжне місце між облігаціями і простими акціями.

Випуск привілейованих акцій найчастіше здійснюється за необхідності збільшення статутного капіталу для реалізації великих проектів з метою запобігання втрати контролю за акціонерним товариством. Випуск конвертованих привілейованих акцій проводиться з метою підвищення попиту на привілейовані акції в умовах, коли за ними не забезпечується достатній рівень дивідендів. Не допускається оголошення конвертації акцій для певної частини емісії або для визначеної категорії акціонерів (на відміну від облігацій). Привілейовані акції з умовою відкличання та фіксованого рівня доходу емітенту вигідно випускати під час падіння середньоринкового рівня доходу, оскільки емітент має можливість відкликати випуск акцій і провести емісію з пониженим рівнем доходності.

Оцінювання привілейованої акції відбувається за формулою

$$P_{\text{пр}} = \sum_{n=1}^N \frac{D_{\text{пр}}}{(1+r)^n} + \frac{P}{(1+r)^N},$$

де $D_{\text{пр}}$ — дивіденди за привілейованими акціями; r — ставка приведення дивідендних потоків до одного періоду; N — кількість періодів володіння привілейованою акцією (виплати дивідендів); P — викупна ціна привілейованої акції; n — порядковий номер періоду володіння.

Відповідно, *ціна привілейованої акції* — це сума приведеної вартості дивідендів за такою акцією і приведеної вартості викупної ціни акції.

Привілейована акція більш ризикована, ніж корпоративна облігація, але менш ризикована, ніж проста акція. Ця обставина враховується у дисконтній ставці ринкового доходу. Проте привілейовані акції мають деякі податкові переваги, з чого користають інвестори.

10.2. Депозитарні розписки

10.2.1. Сутність депозитарних розписок

У сучасних умовах вихід емітентів акцій на міжнародний ринок відбувається переважно у формі такого інструменту, як депозитарні розписки.

Депозитарна розписка — це сертифікат, що є субститутом акцій іноземних компаній, який випускають депозитарні банки. Він засвідчує володіння іноземними цінними паперами, які, своєю чергою, емітовані на внутрішньому ринку відповідної країни у вигляді простих акцій, тобто іноземний інвестор має змогу стати власником акцій будь-якої країни, отримавши розписки на них.

Депозитарні розписки випускає банк як свідоцтво про право володіння акціями іноземних компаній, що перебувають у трастовому управлінні цього банку. Кожна розписка означає володіння однією або низкою іноземних акцій. Депозитарні розписки належать до обігових цінних паперів.

Історична довідка

Виникнення депозитарних розписок пов'язане із заборонаю британського уряду вивезення акцій місцевих компаній за кордон. Намагання уникнути цієї заборони й спричинило створення такого механізму, як депозитарні розписки. Уперше депозитарні розписки було випущено у 1927 р. американським банком “*J. P. Morgan*”, щоби надати можливість американцям інвестувати в акції британської компанії роздрібної торгівлі “*Selfridge*”.

Ринок депозитарних розписок отримав подальший розвиток на початку 70-х років ХХ ст., коли американський банк “*Morgan Guaranty Trust Company*” випустив на ринок США депозитарні розписки під акції іноземних компаній розвинувих країн. Але на той час такі випадки були поодинокими. Розширення ринку почалося з другої половини 80-х років і активізувалось у 90-ті роки минулого століття, коли американський капітал вийшов на ринки країн, що розвиваються. Нині майже всі нові емісії іноземних акцій розміщуються на ринках розвинувих країн через депозитарні розписки. Так, кількість спонсорованих депозитарних програм зросла з 352 із 24 країн у 1990 р. до понад 1800 програм із 78 країн на кінець 1999 р. Більше ніж 50 з цих країн — це країни з ринками, що перебувають на стадії формування. А загальна ринкова капіталізація всіх компаній з АДР-програмами перевищила на кінець 1999 р. 6 трлн дол. США.

Існує кілька основних видів і, відповідно, ринків депозитарних розписок.

Американські депозитарні розписки (АДР) — *American Depository Receipt* — це обігові цінні папери, випущені американським банком-депозитарієм на еквівалентну кількість акцій іноземної компанії, які зберігаються на її внутрішньому ринку. Такі розписки розміщуються на фондовому ринку США, їхній обіг регулюється законодавством США.

Європейські депозитарні розписки (ЄДР) — *European Depository Receipt (EDR)* — випускаються європейськими банками як свідоцтво про володіння акціями компаній, які розташовані у країнах, що не є членами Європейського Союзу. Їхній обіг регулюється, як правило, законодавством Великої Британії (іноді — США); вони продаються на Паризькій фондовій біржі.

Глобальні депозитарні розписки (ГДР) — *Global Depository Receipt (GDR)* — пропонуються і розміщуються одночасно як на американському фондовому ринку, так і на фондових ринках поза межами США. Обіг таких цінних паперів регулюється законодавством США. Зазвичай *EDR* і *GDR* деноміновані в доларах США, проте їх можуть випускати у будь-якій іншій валюті.

Міжнародні депозитарні розписки (МДР) — *International Depository Receipt (IDR)* — це цінні папери, які є депонованими неамериканськими іноземними акціями, що випускаються американським банком-депозитарієм у неамериканській валюті поза межами США і призначені для продажу в Європі або на інших ринках. Їх обіг регулюється здебільшого законодавством Великої Британії; розміщуються вони у Лондоні та Люксембурзі.

Залежно від того, хто є ініціатором випуску, розписки поділяють на спонсоровані й неспонсоровані, що є суттєвим під час вибору процедури емісії *ADR*.

Спонсоровані розписки випускають за згодою між емітентом і депозитарієм. Банк-депозитарій, який випустив *ADR*, гарантує американському інвестору виплату у доларах США усіх дивідендів компанії. Крім того, він надає інвестору одержані ним від компанії звіти. За свої послуги банк вимагає певну плату, яка покривається за рахунок компанії, якщо *ADR* є спонсорованими. З погляду американського інвестора депозитарні розписки могли би мати більшу дохідність, порівняно з національними цінними паперами.

Неспонсоровані *ADR* випускають з ініціативи інвесторів, і згода емітента цінних паперів не потрібна. У цьому випадку первинним є саме ринок. За послуги банку сплачує власне інвестор з отриманих дивідендів.

Американські депозитарні розписки рееструються в Комісії з цінних паперів і бірж США (*SEC*). Вимоги щодо реєстрації й надання фінансової звітності є однаковими як для депозитарних розписок, так і для звичайних акцій, які котируються на біржах США. Втім для деяких програм депозитарних розписок надаються пільги, які не поширюються на звичайні акції.

На американський ринок капіталу можна вийти з *ADR I рівня, II рівня, III рівня*. Усі ці рівні потребують реєстрації, але при цьому різними є форма та якість наданої у *SEC* інформації.

Депозитарні розписки деноміновані в національній валюті тієї країни, на ринок якої вони випускаються. Так, ціни *ADR* визначаються в доларах США, дивіденди також сплачуються в доларах США.

Ринкова ціна депозитарних розписок і ставки дивідендів базуються на внутрішніх цінах акцій (ставках дивідендів компанії — емітента акцій). Вартість депозитарних розписок залежить від вартості акцій на внутрішньому ринку країни їх емісії, обмінного курсу між валютами країни емісії акцій і країни випуску депозитарних розписок, а також від кількості депонованих акцій, яка припадає на одну депозитарну розписку. Зокрема, початкова доларова вартість *ADR* у США встановлюється відповідно до вартості депонованої акції на первинному ринку у внутрішній валюті, помноженої на доларову вартість внутрішньої валюти і скоригованої на множник, що дорівнює кількості акцій, включених до *ADR*.

З погляду інвестора різниці між купівлею та продажем депозитарних розписок і купівлею та продажем будь-яких інших цінних паперів США немає. Депозитарні розписки “націоналізують” акції, випущені поза межами цієї країни. Майже всі іноземні компанії, за винятком канадських, потрапляють на фінансовий ринок США, використовуючи депозитарні розписки замість звичайних акцій (табл. 10.2).

В Україні виникнення депозитарних розписок регламентовано Постановою Кабінету Міністрів України “Про забезпечення продажу пакетів відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації, що належать державі, у вигляді депозитарних розписок на міжнародних фондових ринках” від 21.08.1999 р. Згідно з Постановою рішення щодо продажу акцій приймає Фонд державного майна України (ФДМУ) за згодою з Кабінетом Міністрів України, причому пакет акцій не має перевищувати 10 % від статутного капіталу відкритого акціонерного товариства.

Відповідно до українського законодавства депозитарна розписка є документом, який випускає іноземна депозитарна установа згідно із законодавством відповідної держави на акції товариства. Постанова затверджує алгоритм продажу пакетів акцій ВАТ за

Таблиця 10.2. Характеристики рівнів ADR

Характеристика	Рівні		
	I	II	III
Місце обігу	Позабіржовий ринок США (NASDAQ)	Одна з трьох фондових бірж: Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE), Американська фондова біржа (AMEX), біржа NASDAQ	Будь-яка американська фондова біржа
Форма та якість інформації, що подається у SEC	Мінімальна, вона містить річний звіт і подібна до тієї, що поширюється на внутрішньому ринку емітента	Щорічний звіт складається у повній відповідності із загальноприйнятими принципами і правилами бухгалтерського обліку в США (GAAP)	Детальна інформація про емітента, у тому числі із фінансовими звітами за останні три роки, різні форми бухгалтерської звітності у стандартах GAAP
Вартість	Найнижча	Середня	Найвища (приблизно 500 тис. дол. США)
Рівень складності виходу на ринок	Найпростіший	Складний	Складний
Переваги	Найдешевша	Емітент є більш відомим на ринку цінних паперів і його цінні папери є привабливішими для інвесторів — створюють емітенту позитивний імідж	Дають можливість залучати капітал унаслідок додаткової емісії акцій компанії
Недоліки	Продаються лише наявні акції без проведення додаткової емісії, тобто залучити новий капітал емітент не може		Складність і високі вимоги
Емітент, що реалізує	ВАТ “Укрнафта” спільно із BNY	Українських немає, “Ростелеком”	—

участю зберігача, агента з розміщення, уповноваженої особи (радника) та іноземної депозитарної установи. Кожен учасник розміщення розписок виконує певні функції.

Державна програма приватизації на 2000—2002 рр. передбачала продаж пакетів акцій на міжнародних фондових ринках згідно із законодавством і нормами та правилами функціонування цих ринків, зокрема, відповідно до депозитарних розписок, адже

можливість продажу власне акцій на західних ринках обмежена законодавством відповідних країн. Відтак випуск депозитарних розписок — це єдина можливість для держави вийти на ці ринки та інструмент здійснення приватизації за грошові кошти в Україні. Сьогодні великі українські компанії намагаються вийти на західний фондовий ринок, передусім американський. Процедура допуску акцій іноземних компаній на ринок США доволі складна. Тому в багатьох випадках у США обертаються не акції іноземних компаній, а *ADR*.

Довідково

У 1995 р. найбільше залучення капіталу через механізм *ADR*, яке сягнуло 332 млн дол. США, здійснив Голдман Сакс для італійської компанії “*Repsol*”, а корпорація “*Asia Pulp & Paper*” у квітні 1995 р. унаслідок розміщення розписок залучила 310 млн дол. США.

У тому самому році розпочали продаж своїх цінних паперів через механізм *ADR* російські емітенти. У проектах випуску було задіяно 15 російських компаній, серед яких 12 приватизованих підприємств: АТ “Мосенерго”, НК “Лукойл”, ПАТ “ЄЕС Росії”, АТ “Ростелеком” і 3 комерційні банки — “Інкомбанк”, “АвтоВАЗбанк”, банк “Менатеп”. Найвдалішим прикладом виходу на західний ринок капіталу є розміщення *ADR* на Нью-Йоркській фондовій біржі (*NYSE*) Московським ВАТ “ВимпелКом” у листопаді 1996 р. Загальний обсяг реалізації *ADR* за початкового розміщення становив 127,4 млн дол., у тому числі чисті надходження “ВимпелКому” — 63,3 млн дол. США.

Наприкінці червня 2000 р. на *NYSE* відбулися торги цінними паперами російської компанії — стільникового оператора стандарту *GSM MTC*, яка стала першою після кризи 1998 р. російською компанією, що вийшла на цю біржу. Довіра біржі до російських компаній невелика, однак під час торгів вдалося продати 15,4 % акцій компанії. Виторг після сплати податків становив майже 305 млн дол. США.

За рахунок отриманих коштів російські підприємства змогли погасити заборгованість перед бюджетом, залучити великі інвестиції, поліпшити позиції на внутрішньому ринку цінних паперів. Сьогодні обсяги торгів російськими депозитарними розписками у 2,5 раза перевищують обсяги торгів на російському ринку цінних паперів.

Кількість програм з випуску депозитарних розписок та загальний обсяг їх у світі зростає. На початок 1999 р. було реалізовано близько півтори тисячі програм з випуску депозитарних

розписок, а обсяг торгів лише на американському фондовому ринку перевищив 500 млн дол. США. Крім приватних компаній, програми з випуску депозитарних розписок були реалізовані Великою Британією для приватизації своїх державних підприємств.

10.2.2. Учасники розміщення депозитарних розписок

Для розміщення депозитарних розписок залучають декількох *учасників*: зберігача, радника, агента з розміщення, іноземну депозитарну установу. Кожен учасник розміщення розписок виконує певні функції.

Зберігач. До початку здійснення продажу акцій товариств у вигляді депозитарних розписок на міжнародних фондових ринках ці акції перебувають на обліку у зберігача, який може бути комерційним банком або торговцем цінними паперами, що мають ліцензію зберігача. Його визначають на конкурсних засадах, за умови, що зберігач працює на фінансовому ринку не менше двох років.

Радник — це юридична особа, яку обирають за конкурсом. Функціональним призначенням радника є побудова схеми реалізації конкретного проекту розміщення депозитарних розписок на замовлення ФДМУ. Він також має проводити *Road show* (дорожні шоу), метою яких є презентація емітента потенційним інвесторам. Міжнародні інвестори, як правило, спочатку “відкривають” для себе певний регіон чи країну загалом, а потім приймають рішення щодо інвестування коштів. Саме радник обирає, на якому ринку, через який вид депозитарних розписок краще продавати акції, визначає орієнтовне співвідношення цін між депозитарною розпискою та акцією, витрати на реалізацію проекту. За українським законодавством витрати на підготовку розміщення акцій у вигляді розписок покриваються з позабюджетного Державного фонду приватизації. Радник визначає іноземного депозитарія, українського зберігача й агента з розміщення.

Агент з розміщення акцій — фінансова установа (група фінансових установ), яка, відповідно до угоди з ФДМУ, бере на себе зобов’язання щодо розміщення депозитарних розписок. До його функцій належить пошук покупця. Він, власне, є *андеррайтером*, тобто інвестиційною фірмою або банком, що купує або організовує розміщення депозитарних розписок. Агентом з розміщення найчастіше є нерезидент.

Іноземна депозитарна установа — це фінансова установа, що здійснює випуск депозитарних розписок на акції товариства.

Саме *ADR* є найпривабливішими для українських емітентів, адже вони стали універсальним інструментом, що полегшує рух капіталу і його доступ до цінних паперів емітентів, під які ці розписки випущено (табл. 10.3).

Таблиця 10.3. Вигоди від розміщення депозитарних розписок

Вигоди для емітента	Вигоди для інвестора
1. Підвищує імідж підприємства (про нього дізнаються на західних фінансових ринках)	1. Є зручною формою здійснення інвестицій в акції іноземних компаній
	2. Спрощують здійснення операцій і розрахунків за акціями іноземних компаній. Процедура проведення операцій і розрахунків за ними така ж як і з американськими та європейськими цінними паперами
	3. Рівень витрат, пов'язаний з торговими операціями та зберіганням, нижчий, ніж у випадках прямої купівлі акцій на іноземних ринках
	4. Установчими документами багатьох американських банків та пенсійних фондів передбачена заборона придбання іноземних цінних паперів. Разом з тим <i>ADR</i> визначаються національними цінними паперами США
2. Продаж депозитарних розписок є позитивним сигналом для стратегічного інвестора: якщо підприємство продає депозитарні розписки, воно значно успішніше за тих, хто цим не займається, тому в нього варто вкладати кошти	5. <i>ADR</i> і більшість глобальних та європейських розписок номіновані у доларах США. Виплати дивідендів за базовими акціями конвертуються у долари банком-депозитарієм. Ця властивість депозитарних розписок позбавляє інвесторів проблем, пов'язаних з валютним обміном
	6. Інвестиції у депозитарні розписки зазвичай знижують ризик і збільшують дохідність портфеля
	7. Власнику депозитарних розписок не потрібна реєстрація в іноземного реєстратора, оскільки всі операції з перереєстрації здійснює банк-зберігач; він є номінальним утримувачем акцій, на які випущено депозитарні розписки
	8. Власник депозитарних розписок може укласти угоди купівлі-продажу за межами країни емітента, що звільняє їх від сплати місцевих податків
3. Розписка на західному ринку коштує більше, ніж акція на внутрішньому. Продаж розписки автоматично зумовлює зростання цін на акції	9. Необхідність реєстрації деяких видів <i>ADR</i> у <i>SEC</i> і, як наслідок, зростання цін на них забезпечує інвестиційну привабливість емітента
	10. Депозитарій допомагає інвесторові підготувати й надіслати у податкові органи країни компанії-емітента необхідну документацію для запобігання подвійному оподаткуванню відповідно до двосторонніх міжнародних угод
	11. Якщо інвестор володіє правом голосу, він бере участь у зборах акціонерів, перебуваючи у своїй країні

Можливість розміщення *ADR* засвідчує той факт, що нині Комісією з цінних паперів і бірж США уже затверджено програми випуску депозитарних розписок на акції 14 українських емітентів, якими є “Азовсталь”, “Дніпроенерго”, “Укрнафта”, “Стірол”, Нижньодніпровський трубний завод, “Центренерго”, Полтавський ГЗК, Жидачівський целюлозно-паперовий комбінат, “Запорожтрансформатор”, ММК ім. Ілліча, “Азот” (Черкаси), Сумське НВО ім. Фрунзе, “Запоріжсталь”, “Укррічфлот”.

Випуск *ADR* українськими компаніями відбувається у декілька етапів:

I етап — обирається американський банк-депозитарій. Нині з українськими підприємствами працює лише “*The Bank of New York*” (*BNY*). Він надає список призначених ним локальних зберігачів, зареєстрованих в Україні: “*ING Barings*”, “Приватбанк”, ПУМБ. На їхніх рахунках депонуються цінні папери, під які у подальшому випускаються *ADR*. При цьому відношення однієї *ADR* до кількості цінних паперів чітко фіксується;

II етап — документи для випуску *ADR* подають до Комісії з цінних паперів і бірж США.

Процедурно в Україні існує лише реєстраційний порядок. Практика показує, що навіть емітенти інколи не знають, що на їхні акції випущено депозитарні розписки, які обертаються.

Зростання інтересу американських інвесторів до іноземних ринків пояснюється вищими показниками доходності впродовж останніх років, порівняно з американським фондовим ринком. Міжнародні інвестори прагнуть диверсифікувати свої портфелі як у географічному, так і в галузевому сенсі, водночас знижуючи показники ризику.

10.3. Інвестиційні сертифікати

Інвестиційний сертифікат — цінний папір, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку у пайовому інвестиційному фонді.

Емісія та обіг інвестиційних сертифікатів регулюються Законом України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” № 2299-III від 15.03.2001 р.; Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок” № 3480-IV від 23.02.2006 р.; Положенням про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду, затвердженим рішенням НКЦПФР № 1478 від 24.11.2009 р., а також

Директивою Європейського співтовариства “Про приведення у відповідність Законів та Положень стосовно спільного інвестування в цінні папери, що обертаються” № 85/611 від 20.12.1985 р.

Інвестиційний сертифікат надає кожному його власникові однакові права. Спосіб розміщення інвестиційних сертифікатів (публічне (відкрите) або приватне (закрите) розміщення) визначається емітентом і вказується у проспекті емісії. Строк *публічного розміщення* інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду відкритого або інтервального типу не обмежений. *Приватне розміщення* інвестиційних сертифікатів здійснюється у порядку, передбаченому проспектом емісії.

Проспект емісії цінних паперів ІСІ підлягає обов’язковій реєстрації у НКЦПФР та оприлюдненню відповідно до законодавства про цінні папери. У випадку приватного розміщення цінних паперів ІСІ проспект емісії та зміни до нього не оприлюднюються.

Кількість проголошених інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду зазначається у проспекті емісії. Порядок розміщення та обігу інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів регламентується Законом України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” та нормативно-правовими актами НКЦПФР. Реєстрація проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів фонду здійснюється за умови реєстрації регламенту фонду та внесення фонду до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування.

Граничний строк розміщення інвестиційних сертифікатів фонду, встановлений для досягнення нормативів діяльності цього фонду, зазначається у проспекті емісії, але загалом він не має перевищувати 6 місяців з дати реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів цього фонду. У проспекті емісії зазначаються:

- строк (інтервал) викупу інвестиційних сертифікатів;
- періодичність та тривалість інтервалу викупу інвестиційних сертифікатів;
- дати початку та закінчення інтервалу викупу інвестиційних сертифікатів, встановлені відповідно до вимог чинного законодавства (для фондів інтервального типу);
- дата початку розрахунків з учасниками фонду (для строкового фонду) не може перевищувати трьох робочих днів після реалізації активів фонду.

Емісія компанією з управління активами похідних цінних паперів згідно з інвестиційними сертифікатами пайового інвестиційного фонду, активами якого ця компанія управляє, не допускається.

Дивіденди за інвестиційними сертифікатами відкритого та інтервального пайового інвестиційного фонду не нараховуються і не сплачуються.

Метою інвестування в інвестиційний фонд для власника інвестиційного сертифіката є можливість зменшити свої ризики, оскільки за сертифікатом стоять не один чи кілька, а значна кількість цінних паперів. Крім того, професійні менеджери керують активами більш компетентно, ніж дрібні інвестори, які не володіють професійними знаннями з проведення фондових операцій. Тому власники інвестиційних сертифікатів не мають прав на управління фондом.

Інвестиційний сертифікат має номінальну вартість і може існувати у документарній або бездокументарній формі. Номінальна вартість одного інвестиційного сертифіката має дорівнювати номінальній вартості однієї акції, що належить засновникам. Для випуску інвестиційних сертифікатів укладається договір з інвестиційним керуючим, аудитором або аудиторською фірмою, а також депозитний договір з депозитарієм, здійснюється реєстрація випуску інвестиційних сертифікатів, публікуються інвестиційна декларація та інформація про випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду.

Запитання та завдання для самоконтролю

- 1. Проаналізуйте прості та привілейовані акції (іменні та на пред'явника) за основними характеристиками.*
- 2. У чому сутність дематеріалізації акцій?*
- 3. Визначте права та обов'язки власників значних пакетів акцій компанії.*
- 4. Які види цін встановлюються на акції? Які з них найбільш динамічні?*
- 5. Які методи оцінки вартості акцій доцільно використовувати в умовах спадаючого ринку?*
- 6. Розкрийте сутність депозитарних розписок.*
- 7. Визначте основних учасників розміщення депозитарних розписок.*

Тести

- 1. Пайовий цінний папір, який надає його власнику безумовне право на отримання фіксованого річного доходу, називається:**
 - а) простою акцією;**
 - б) привілейованою акцією;**

- в) іменною акцією;
- г) акцією на пред'явника.

2. У якому випадку розміщення акцій може вважатися публічним:

- а) до створення АТ залучено капітал 90 осіб;
- б) АТ, акціонером якого є 5 осіб, здійснило додаткову емісію акцій із розміщенням їх на позабіржовому ринку;
- в) АТ, акціонером якого є 90 осіб, збільшило статутний капітал на 10 % завдяки залученню коштів акціонерів;
- г) АТ, акціонером якого є 90 фізичних осіб, залучило внаслідок продажу акцій нової емісії нового акціонера — юридичну особу?

3. Якщо акціонер володіє 25 % акцій компанії ААА, то він має право:

- а) одноосібно управляти компанією;
- б) блокувати проведення загальних зборів акціонерів;
- в) скликати позачергові збори акціонерів;
- г) блокувати прийняття рішення загальними зборами акціонерів.

4. До прав за цінними паперами не належить:

- а) право участі в управлінні акціонерним товариством;
- б) право на отримання фінансової звітності АТ;
- в) право на отримання пільг, передбачених статутом товариства;
- г) право на отримання фіксованого дивіденду.

5. Міноритарієм називають:

- а) акціонера, котрий не бажає брати участь у загальних зборах акціонерів АТ;
- б) акціонера, який володіє пакетом акцій, меншим від контрольного;
- в) власника привілейованих акцій;
- г) акціонера, який володіє пакетом акцій, меншим від значного.

6. Ринкова ціна акції — це ціна:

- а) за якою акція продається на первинному ринку;
- б) за якою акція продається на вторинному ринку цінних паперів;
- в) що визначається на основі документів фінансової звітності акціонерного товариства;
- г) що вказується на лицевій стороні акції.

7. У випадку ліквідації АТ право на частку у майні передусім отримують власники акцій:

- а) простих;
- б) привілейованих;

- б) іменних;
- г) документарних.

8. Депозитарні розписки, що пропонуються і розміщуються одночасно як на американському фондовому ринку, так і на фондових ринках поза межами США, називаються:

- а) американськими;
- б) європейськими;
- в) глобальними;
- г) міжнародними.

9. Депозитарні розписки номінуються:

- а) у національній валюті тієї країни, на ринок якої вони випускаються;
- б) у національній валюті тієї країни, до якої належить емітент акцій;
- в) за домовленістю сторін;
- г) у доларах США.

10. Інвестиційний сертифікат — це цінний папір, який засвідчує право власності інвестора на частку в:

- а) компанії з управління активами ІСІ;
- б) пайовому інвестиційному фонді;
- в) будь-якому акціонерному товаристві, яке здійснює інвестиційну діяльність;
- г) корпоративному інвестиційному фонді.

Глава 11

БОРГОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ

11.1. *Облігація як основний вид боргових цінних паперів*

11.2. *Державні облігації*

11.3. *Облігації місцевих позик*

11.4. *Єврооблігації*

11.5. *Казначейські зобов'язання*

11.1. Облігація як основний вид боргових цінних паперів

11.1.1. Сутність та характеристики облігацій

Облігація — цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджуючи зобов'язання емітента повернути власнику облігацій її номінальну вартість у передбачений строк та сплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачене умовами розміщення.

Основною метою емісії облігації є залучення в оборот додаткових коштів, оскільки, купуючи облігацію, інвестор тим самим надає позику емітенту. Випуск облігацій є більш вигідною формою залучення капіталу, ніж банківське кредитування.

Кожна облігація має свої *реквізити*, до яких належать:

- найменування і місце знаходження емітента;
- номінал (номінація облігацій здійснюється в національній валюті, а якщо це передбачено законодавством та умовами їх розміщення, — в іноземній валюті);
- серія та номер (*серія облігацій* — сукупність облігацій одного емітента у межах одного випуску облігацій, що мають один реєстраційний номер, однакові умови та строки розміщення, обігу, виплати доходу та погашення і надають їх власникам однакові права);
- строк погашення.

Порівняльні характеристики облігацій наведено у табл. 11.1.

Таблиця 11.1. Переваги емісії облігацій

У порівнянні з банківським кредитом	У порівнянні з акціями
1. Можливість залучення більшого обсягу коштів одночасно і на триваліший строк	1. Менший ризик
2. Відсутність необхідності надання заставного забезпечення	2. Придатність для довгострокових вкладень
3. Збереження контролю над компанією	3. Менша прибутковість
4. Можливість оперативного і самостійного управління структурою боргу (ймовірність дострокового погашення, погашення частинами, конвертації тощо)	4. Гарний інструмент для диверсифікації

Облігації можуть бути іменними або на пред'явника, існувати у документарній чи бездокументарній формі. У документарній формі випускається сертифікат облігації, а у бездокументарній — електронний запис на рахунок із випуском глобального сертифікату.

Обіг облігацій дозволяється після реєстрації відповідного випуску державним регулятором. В Україні — це НКЦПФР, яка реєструє звіт про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій. Кожний випуск облігацій емітент зобов'язаний зареєструвати у комісії.

Розміщення облігацій може бути:

— *публічним (відкритим)*, що передбачає пропозицію облігацій не менше ніж 100 юридичним та/або фізичним особам. Облігації, які пропонуються для публічного розміщення, є такими, що вільно обертаються. Першими та наступними власниками таких облігацій можуть бути будь-які юридичні та/або фізичні особи. В Україні строк публічного розміщення облігацій не може перевищувати одного року з дати початку розміщення;

— *приватним (закритим)*, яке здійснюється емітентом самостійно. Першими власниками облігацій, що передбачені до приватного розміщення, можуть бути юридичні та фізичні особи — учасники такого розміщення, коло яких заздалегідь визначено в рішенні про розміщення облігацій. Кількість учасників приватного розміщення облігацій не може перевищувати 100 осіб. Облігації, які пропонуються для приватного розміщення, вважають такими, що мають обмежене коло обігу серед учасників розміщення. В Україні строк приватного розміщення облігацій не може перевищувати двох місяців з дати початку розміщення.

Погашення облігацій може здійснюватися грошима чи майном відповідно до умов розміщення. Облігації можуть випускатися

з фіксованим строком погашення, єдиним для всього випуску. Дострокове їх погашення на вимогу власників дозволяється, якщо така можливість передбачена умовами емісії облігацій.

Відповідно до законодавства України максимальна сума випуску облігацій для будь-яких юридичних осіб, не залежно від форми власності, не може перевищувати триразового розміру статутного капіталу або розміру забезпечення, яке надається емітенту з цією метою третіми особами.

У випадку випуску облігацій відкритими акціонерними товариствами, інформація про емісію облігацій підлягає реєстрації й публікації; у випадку випуску іншими господарюючими товариствами — реєстрації, якщо передбачено їх вільний обіг.

Такі характеристики облігацій приваблюють в основному консервативних інвесторів, головною метою яких є збереження капіталу, а не його збільшення.

11.1.2. Основні види облігацій

Облігації поділяються на кілька видів за низкою ознак:

а) *за характером емітента:*

- державні;
- муніципальні, чи місцеві;
- корпоративні (випускаються підприємствами усіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, іншими товариствами, крім інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній);
- іноземні;

б) *за строком обігу:*

- короткострокові (до 1 року);
- середньострокові (від 1 до 5 років);
- довгострокові (понад 5 років);
- безстрокові (рентні без терміну погашення);

в) *за способом виплати відсотків:*

— купонні — з відсотковими купонами, які подають до оплати при настанні строку сплати відсотків. Фіксована відсоткова ставка, що оголошується у річному вимірі, називається *купонною ставкою*, а платежі — *купонами*. Фіксована відсоткова ставка зазначається у проспекті емісії. До сертифіката купонної облігації на пред'явника додається купон, в якому вказано серію та номер, за якими сплачуються відсотки, найменування і місце знаходження емітента, строки виплати; на кожному купоні вказаний номер за порядком;

— безкупонні — облігації, за якими передбачається купонний дохід, але відсутні купони на паперовому носіїві;

— з нульовим чи міні-купоном — продаються з дисконтом (знижкою), а згодом викуповуються за номіналом чи викупною ціною. Первинна загальна дохідність до погашення у таких облігаціях завчасно зафіксована. До цієї категорії належать облігації та деякі купони, що отримані внаслідок *стриппінга* (окремого обігу купонів і основної суми боргу);

— з плаваючою купонною ставкою або з коригуючою ставкою (залежно від інших економічних показників); наприклад, дохід як сума інфляції + 2 %;

— змішаного типу — продаж з дисконтом і купонними платежами під час обігу;

— з доплатою за вибором — інвестор у визначений строк самостійно обирає, провести облігації чи обміняти їх на акції;

— дохідні облігації — на дату погашення повертається номінал, відсотки сплачуються залежно від прибутку емітента;

— із рівномірно зростаючою купонною ставкою — індексуються залежно від інфляції;

— з прив'язкою купонних платежів до прибутку емітента.

Купонні, або відсоткові, ставки — це плата за кредит, встановлена емітентом. На їх величину впливають такі фактори:

— загальноринкові умови для боргових інструментів аналогічного строку, характеристик, у тому числі прогноз зміни відсоткових ставок і рівня інфляції;

— строк емісії;

— кредитоспроможність чи рейтинг емітента;

— рівень забезпечення, що пропонується для підтримки емісії;

— податковий статус емісії;

— особливості випуску, які оголошені у проспекті емісії та впливають на ефективність і ризик інвесторів;

— політична стабільність у країні й перспективи економіки;

г) *за способом забезпечення позики:*

— забезпечені (гарантовані):

— з майновим забезпеченням;

— повні (забезпечуються усім майном емітента);

— із заставою у вигляді майбутніх податків;

— із трастовим забезпеченням (заставляються цінні папери інших емітентів);

— із забезпеченням пула закладних (облігації випускаються кредитором, на забезпеченні у якого перебуває пул (пакет) іпотек, під видані ним позики під нерухомість);

— гарантовані іншою юридичною особою;
— проектні (випускаються з метою фінансування конкретного проекту).

— незабезпечені:

— без забезпечення і без гарантій (випускаються лише під відоме ім'я, сплачуються високі проценти). Такі незабезпечені облігації називаються *дебентура*¹. Вони підтримуються лише загальною кредитоспроможністю і репутацією емітента. Корпорації й уряди часто випускають облігації цього типу для залучення капіталу. Як й інші типи облігацій, дебентура документується у контракті облігацій. Для незабезпечених облігацій не існує застави у формі активів. Покупці таких облігацій купують їх, лише сподіваючись, що емітент облігації виконає свої зобов'язання з виплати процентів і принципала. Прикладом урядової дебентури може бути будь-яка випущена урядом США казначейська облігація (*T-bond*) або казначейський вексель (*T-bill*);

— застраховані — створюються внаслідок страхування доходів і ризику непогашення;

— гарантовані — під гарантії поручителя;

— субординовані — у випадку банкрутства емітента, вимоги власників цих облігацій будуть задоволені після повного задоволення вимог інших кредиторів, що мають більші права за черговістю виплати заборгованості.

г) за черговістю виконання претензій:

— першозаставні — претензії за ними задовольняються в першу чергу;

— перезаставні — претензії задовольняються після виконання претензій за першозаставними облігаціями.

д) за характером обігу:

— конвертовані (можна обміняти в будь-який момент на акції емітента);

— поворотні — у будь-який момент обмінюються на гроші;

— з правом дострокового погашення за ініціативою емітента;

— з правом дострокового погашення за ініціативою інвестора;

— облігації, що випускаються з варрантом, або підписними правами на акції чи облігації;

е) за видами валют:

— у національній валюті;

— у валюті інших держав (єврооблігації);

¹ Дебентура (від лат. *debere* — бути винним).

- у подвійній номінації;
- е) *за обсягом випуску*:
 - серійні — передбачають щорічну виплату частини боргу;
 - ординарні — викуповуються одночасно у встановлений строк;
 - цільові — із зазначенням товару чи послуг, під які вони емітуються (дохід за ними не виплачується).

11.1.3. Ціни на облігації

Існує три види цін на облігації:

1) *номінальна ціна* — передбачена умовами випуску і зазначена на облігації сума, яка засвідчує величину позики, що підлягає поверненню. Відсотки за облігацією нараховуються до її номінальної ціни. Сплата номінальної вартості власнику облігації називається *погашенням облігації*;

2) *викупна ціна* — ціна, за якою емітент викупує облігацію на дату погашення позики. Датою погашення облігації вважається день (період), коли емітент повертає інвестору суму, що дорівнює номіналу чи викупній ціні облігації, сплативши передбачений за нею дохід;

3) *ринкова (курсова) ціна* — ціна, за якою облігація продається у конкретний момент на вторинному ринку. Її величина залежить від умов позики, ринкової кон'юнктури на відповідний момент.

Значення ринкової ціни, виражене у відсотках до номіналу, називається *курсом облігацій*.

Найчастіше відсоток номінальної вартості облігації називається *пунктом*. Частка пункту в багатьох країнах визначається у 32 або 8 частинах.

Якщо облігація продається дешевше за номінал, то кажуть, що вона продається з дисконтом. У цьому випадку *дисконт (дизажіо)* — це різниця між курсовою вартістю цінного папера і його номіналом, якщо цінний папір продається дешевше за номінал.

Якщо облігація продається дорожче за номінал, то кажуть, що вона продається з премією. *Премія (ажіо)* — це різниця між курсовою вартістю цінного папера і номіналом, якщо ціна вища номіналу.

Ринкова ціна облігації не є фіксованою величиною і коливається відповідно до зміни ринкових умов. Якщо в майбутньому очікується зростання відсоткових ставок за банківськими вкладками, то купівля облігацій буде не вигідним вкладенням коштів (втрат зазнають власники облігацій, а в протилежному випадку — емітенти).

Відсоткові ставки й ціни на облігації змінюються у протилежних напрямках: ціни на облігації зростають під час падіння відсоткових ставок і навпаки. Треба мати на увазі, що прогнози відносно підвищення чи зниження відсоткових ставок мають сенс тоді, коли їх поділяють не всі учасники ринку. Відтак інколи при підвищенні відсоткових ставок ціни на облігації можуть зростати. Це зумовлено тим, що інвестори очікують подальшого зниження відсоткових ставок та підвищення цін на облігації.

Будь-які операції з облігаціями зручно здійснювати, базуючись на пакеті чи частці облігацій номінальною вартістю 100 одиниць валютного номіналу. З наближенням строку погашення ціна облігації зазвичай наближається до 100 одиниць. Відтак, говорячи про ринкову ціну облігації у конкретний момент часу, мають на увазі її співвідношення до номіналу.

Дохідність облігацій визначають у відсотках, а зміну дохідності — у *базисних пунктах*. Один базисний пункт дорівнює 0,01 %.

З метою стимулювання інвестиційної діяльності в Україні встановлено, що відсотки, які отримують за облігаціями, належать до витрат, а це означає, що їх сплачують не з прибутку, а з поточних витрат підприємства. Не вважаються оподатковуваними доходами кошти, отримані від емісії облігацій.

Для відсоткових облігацій визначають так звану чисту і брудну ціну. **Чиста ціна** — це ціна без урахування нарахованих відсотків. **Брудна ціна** враховує накопичені за період володіння облігацією відсотки.

Наприклад

Облігація номіналом 50 грн котирується на рівні 110. Яка поточна ринкова ціна облігації?

Розв'язок:

Поточна ринкова ціна облігації $P_{\text{п}}$ становить:

$$P_{\text{п}} = 50 \cdot \frac{110\%}{100\%} = 55 \text{ (грн).}$$

11.1.4. Дохідність облігацій

Що триваліший строк обігу облігації, то стабільнішою є її ціна. Під *нестабільністю* розуміють коливання цін на облігації внаслідок зміни переважного рівня відсоткових ставок. Зазвичай ціна на облігацію зі строком погашення до року є стабільною.

Загалом облігаціям, на противагу акціям, не властиве різке коливання цін. Але ринкові коливання цін на облігацію відбува-

ються постійно, що зумовлює необхідність відстеження ситуації на ринку облігацій.

Ринкова ціна облігацій залежить від декількох факторів:

— рівня купонної ставки (поточної дохідності та дохідності до погашення);

— строку погашення;

— умови дострокового викупу облігацій емітентом;

— податкового статусу;

— ризику банкрутства емітента.

Нестабільність коливання цін у зв'язку зі зміною ринкових відсоткових ставок називають **волативністю**.

На ціну облігацій впливають макроекономічні фактори, які відображають прогнози інвесторів щодо відсоткових ставок, а саме:

— рівень прибутковості альтернативних вкладень грошових коштів;

— показники платіжного балансу;

— курс національної валюти;

— відсоткові ставки в інших країнах;

— рівень державних витрат;

— рівень інфляції;

— обсяги емісії грошової маси;

— економічна політика уряду.

Для аналізу доцільності здійснення операцій з облігаціями обчислюють два основних показники дохідності: поточну дохідність та дохідність до погашення.

Поточна дохідність облігації визначається внаслідок ділення суми річного доходу на ринкову ціну облігацій.

Наприклад

Необхідно визначити поточну дохідність (D_n) облігації номіналом 25 грн із річним купоном 10 %.

Поточна дохідність облігації становитиме:

1) якщо ринкова ціна облігації дорівнює номіналу

$$D_n = \frac{10 \cdot 25}{25} \cdot 100\% = 10\%;$$

2) якщо ринкова ціна облігації нижча за номінал (наприклад, 22,5 грн)

$$D_n = \frac{10 \cdot 25}{22,5} \cdot 100\% = 11,11\%;$$

3) якщо ринкова ціна облігації вища за номінал (наприклад, 29,0 грн)

$$D_{\text{ц}} = \frac{10 \cdot 25}{29} \cdot 100\% = 8,62\%.$$

Під час зниження ринкової ціни поточна дохідність зростає, а при підвищенні — знижується. *Отже, ціна і дохідність облігацій завжди змінюються у протилежних напрямках.*

Дохідність до погашення відрізняється від поточної тим, що враховує всі ймовірні доходи власника протягом строку обігу облігацій. Обчислюється на основі складних річних відсоткових ставок з урахуванням необхідного рівня дохідності та ризику, виражених дисконтною ставкою. Найчастіше розрахунок відбувається за таблицями. Якщо власник купонної облігації продає її в період між виплатами відсотків, то під час продажу здійснюється поправка до ціни облігації. При цьому облігації котируються за чистою ціною, а фактичні розрахунки передбачають знижку на накопичені проценти.

Учасники ринку отримують інформацію залежності відсоткових ставок у часі за кривими дохідності. **Крива дохідності** — графік, що відображає зміни дохідності до погашення облігацій з різними строками.

Існує три основних форми кривих дохідності:

1) додатний нахил (зростаюча крива дохідності; рис. 11.1, а) — інвестори очікують підвищення відсоткових ставок (гіпотеза очікування);

2) від'ємний нахил (спадна крива дохідності; рис. 11.1, б) — ринок очікує наступного падіння ставок, в умовах зростання інфляції дохідність облігацій падає;

3) горизонтальна крива дохідності (рис. 11.1, в) — ринок очікує незначного зростання відсоткових ставок. Так характеризується дохідність облігацій в умовах нормальної економічної ситуації.

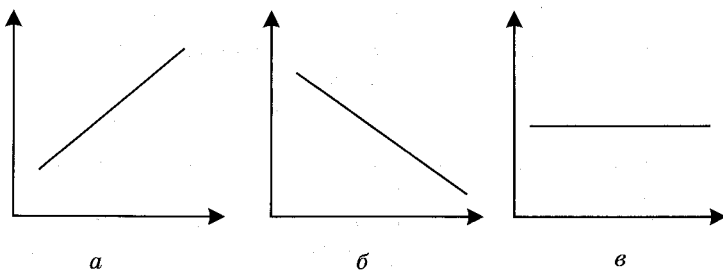


Рис. 11.1. Криві дохідності облігацій: а — зростаюча; б — спадна; в — горизонтальна

Існує чотири основних теорії часової залежності відсоткових ставок:

1) *теорія чистих очікувань* — майбутні ціни є усередненням очікування спот ставок за період, що розглядається; *спот ставка* — дохідність до погашення у річному розрахунку дисконтного цінного папера (відповідно до цієї теорії очікується, що спот ставки в майбутньому зростатимуть);

2) *теорія найкращої дохідності* — інвестори найбільш зацікавлені в купівлі короткострокових цінних паперів;

3) *теорія сегментації ринку* — різні інвестори і позичальники послуговуються різними законами чи звичками щодо цінних паперів з певними строками погашення;

4) *теорія премії за ризик* — передбачає, що інвестори очікують більшого доходу за облігаціями, що мають більший період обігу.

11.1.5. Конвертовані облігації

Конвертована облігація — цінний папір, який у визначений умовами емісії строк може бути обмінаний на прості акції емітента за встановленим співвідношенням.

Конвертовані облігації, як і акції, часто називають гібридними інструментами, які мають властивості звичайних облігацій (купонна ставка, строк обігу, можливий дисконт тощо) та опціону на купівлю акцій із додатковими угодами можливості відкриття примусової конвертації. Найчастіше конвертовані облігації дають їх власникам право провести конвертацію на завчасно визначених умовах. При цьому компанія сподівається, що облігація буде конвертована, але не погашена грошима. Випуск таких облігацій впливає на капітал компанії, тому їх ринкова ціна залежить від ринкової ціни акції (табл. 11.2).

Таблиця 11.2. Переваги конвертованих облігацій

Для емітента	Для інвестора
Можливість залучити капітал на визначених умовах	Забезпечує можливість продавати свої акції, отримані в обмін на облігації, за вищою ціною, оскільки обмін відбувається під час зростання курсу акцій
Можливість провести фактичну емісію акцій, здійснивши відтермінування її розміщення	
Привабливість і менша ризикованість для інвестора, якщо компанія не має можливості випустити забезпечені облігації	

Конвертовані облігації випускаються на тривалий строк, за який їх власник зможе правильно оцінити перспективи емітента.

Якщо акції емітента на ринку знижуються у ціні, то ціна конвертованих облігацій наближається до ціни звичайних облігацій, що мінімізує втрати інвестора. Випуск конвертованих облігацій та їх обмін не призводять до зниження ринкової ціни акцій відповідного емітента, що відбувається при додатковому випуску акцій.

Пропорції обміну облігацій на акції визначаються за допомогою *конверсійного коефіцієнта*, який засвідчує кількість акцій, що буде отримана інвестором після досягнення дати конвертації в обмін на одну конвертовану облігацію.

Наприклад

Номинал конвертованої облігації становить 25 грн; конвертаційний коефіцієнт — 5.

Ціна конвертації становить 5 ($25 : 5 = 5$ грн).

Конверсійна ціна не дорівнює ринковій ціні в момент обміну.

Процентне перевищення ціни конвертації акцій над ринковою в момент розміщення називається *конверсійною премією*.

11.1.6. Операції з облігаціями

Інвестори часто вкладають кошти в цінні папери на визначений строк з метою повернення коштів з прибутком у конкретну дату. Досягнення такої мети здійснюється із застосуванням *стратегії купівлі облігацій з нульовим купоном*.

Якщо зобов'язання на різні суми мають неоднакові строки, то вибір інструментів вкладів ускладнюється. Тоді застосовується *стратегія імунізації вкладень*, унаслідок формування портфеля облігацій. Це може захистити інвестора від небажаних змін відсоткових ставок.

Для купонних облігацій вклади розподіляються таким чином, щоби протилежність портфеля відповідала оптимальному періоду інвестування:

— якщо відсоткові ставки зростають, інвестори реінвестують купонні виплати за вищими ставками, але несуть капітальні втрати (облігації знецінюються);

— якщо купонні ставки падають, інвестори реінвестують за нижчими ставками, але отримують додатковий дохід від приросту капіталу.

У країнах з розвинутим фінансовим ринком широко розповсюдженими операціями з цінних паперів є *операції репо*. Це зворотний викуп цінних паперів, під час якого одна сторона продає іншій облігації із зобов'язанням їх викупу через визначений строк за вищою ціною.

11.2. Державні облигації

Державні облигації — це свідоцтва про надання їхніми власниками позики державі в особі національного уряду та місцевих органів управління. Державні облигації випускаються від імені держави загалом або від імені визначеної державної установи. Зокрема, облигації від імені держави загалом випускають центральні банки, міністерства фінансів або інші аналогічні органи державної виконавчої влади. Наприклад, згідно із законодавством США право випуску облигацій належить багатьом федеральним органам.

Облигації від імені держави випускають з метою додаткової підтримки найважливіших державних програм, що фінансуються з бюджету країни. Проте існує низка причин, які обґрунтовують необхідність випуску державних облигацій, зокрема:

— у будь-якій країні значна частина грошової маси концентрується у фізичних осіб, тобто перебуває поза банківською системою і, відповідно, поза обігом. Завдяки випуску державних облигацій вдається вилучити певну частину заощаджень населення і використати їх для потреб економіки держави;

— залучення іноземних валютних інвестицій в країну зумовлює необхідність випуску державних облигацій для зміцнення національної валюти;

— випуск державних облигацій стримує і регулює інфляційні процеси, оскільки вилучає з ринку надлишкову грошову масу, що чинить тиск на ціни, зумовлюючи їх зростання.

Обіг державних облигацій суттєво впливає на стан та параметри функціонування фінансового ринку країни. По суті ринок державних облигацій визначає кредитні ставки, стан бюджету, дохідність інших фінансових інструментів країни. Це зумовлює особливі властивості державних облигацій.

Державні облигації найменш ризикові, оскільки держава гарантує повернення коштів інвесторам у зазначений строк. У багатьох розвинутих країнах вкладення грошей у державні облигації вважається безризиковим. Відсоткові ставки за державними облигаціями є найнижчими серед позикових фінансових інструментів, проте вони стабільні й за ними завжди виплачується дохід. Відсоткові ставки за державними облигаціями є своєрідним еталоном при визначенні аналогічних показників за іншими фінансовими інструментами, тобто за ними визначають стартові відсоткові ставки інших цінних паперів, які не є нижчими купонної ставки державних облигацій і відповідно змінюються зі зміною останньої. Купонну ставку державних облигацій часто обирають як облікову

ставку на ринку цінних паперів. Попит на державні облигації в основному формують інституційні інвестори — комерційні та ощадні банки, фінансові та страхові компанії, пенсійні та інвестиційні фонди тощо.

Усі державні облигації поділяють на ринкові та неринкові, тобто облигації, які можна вільно продавати і відповідно заборонено продавати на ринку.

Ринкові державні облигації іноді поділяють на три типи: казначейські векселі, казначейські ноти, казначейські облигації.

Неринкові державні облигації — це ощадні й пенсійні облигації, які продають відповідні фінансові установи. Вони мають різноманітну номінальну вартість, період обігу і умови погашення. Якщо ці цінні папери викупує держава, то їх власник отримує необхідні кошти, зокрема для пенсійного забезпечення.

Облигації органів державної влади випускають з метою накопичення коштів, які у вигляді кредитів використовуються для розвитку виробництва товарів і послуг тієї сфери, за функціонування якої відповідає цей державний орган. Це міністерства та інші державні органи, які фінансують житлове будівництво, сільське господарство, сферу малого бізнесу, розвиток місцевої мікроекономіки, транспорт тощо.

Облигації органів місцевої влади, як і державні облигації загалом, також мають невелику купонну ставку і вважаються майже безризиковими. Вони так само користуються великим попитом на ринку цінних паперів.

В Україні випуск та обіг державних облигацій регламентується Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок” та Бюджетним кодексом України. Початком створення ринку державних боргових зобов’язань в Україні вважається 1995 р., коли були емітовані перші випуски облигацій внутрішньої державної позики.

Закон України “Про цінні папери і фондовий ринок” виокремлює три види державних облигацій:

- облигації внутрішньої державної позики;
- облигації зовнішньої державної позики;
- цільові облигації внутрішньої державної позики.

Облигації внутрішньої державної позики України (ОВДП) — державні цінні папери, які розміщуються на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов’язання України щодо відшкодування пред’явникам цих облигацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облигацій. Як один із інструментів управління державним боргом ОВДП випускають у вигляді строкових боргових зобов’язань. Вони обертаються у бездокументарній (безпаперовій) формі — у вигляді електрон-

них записів на рахунках власників, що різко звужує коло можливих махінацій, усуває можливість крадіжок та підробок; ОВДП усіх випусків мають однакову номінальну вартість. Ціни на облігації встановлюються у відсотках до номіналу або облігації розміщуються з дисконтом, тобто за ціною, нижчою від номіналу. Такий спосіб випуску дає змогу зробити дешевшим обслуговування позики, а також уникнути низки проблем, пов'язаних зі зміною облікових ставок.

Облігації зовнішньої державної позики України (ОЗДП) — цінні папери, що розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій. Вони можуть деномінуватися у конвертованій іноземній валюті; можуть бути процентними, дисконтними, іменними або на пред'явника, з вільним або обмеженим колом обігу.

Цільові ОВДП — це облігації, емісія котрих є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в передбачених для цього обсягах. Основним реквізитом цільових облігацій є зазначення передбаченого законом про Державний бюджет України на відповідний рік напряму використання залучених від розміщення таких облігацій коштів. Кошти, залучені від розміщення облігацій, використовуються суто для фінансування державних або регіональних програм і проєктів. Фінансування здійснюється відповідно до кредитних договорів, що укладаються між державою в особі Міністерства фінансів України та отримувачем коштів.

Статистична довідка

У 2009 р. з метою рекапіталізації окремих банківських установ випущено цільові ОВДП на суму 23,3 млрд грн; для реструктуризації боргу перед Національним банком України — 7,99 млрд грн, який на певному етапі перетворився на одного з найбільших “інвесторів” на ринку державних інструментів.

Первинне розміщення, обслуговування та погашення державних облігацій здійснює Міністерство фінансів України, яке може для цього залучати банки, інвестиційні компанії тощо. Рішення щодо випуску державних облігацій оформляється Постановою Кабінету Міністрів України, яка затверджує умови випуску ОВДП та ОЗДП. Згідно з чинним законодавством визначають загальний обсяг випуску, номінальну вартість однієї облігації, валюту, в якій

деномінуються облігації, строк виплати та розмір доходу, термін погашення державних облігацій тощо. Обсяги випуску ОВДП регламентує Постанова Кабінету Міністрів України відповідно до визначеного законом про Державний бюджет України на відповідний рік граничного розміру дефіциту державного бюджету.

Генеральним агентом уряду з розміщення державних облігацій є НБУ. Усі операції щодо розміщення та обігу, враховуючи розрахунки та облік власників облігацій, здійснюються через установи НБУ або уповноважені організації — *дилери*, які визначає НБУ. Дилером вважається будь-яка юридична особа, що є інвестиційним інститутом (за чинним законодавством) і має відповідний дозвіл НКЦПФР, а також ліцензію НБУ.

Дилер виконує такі функції:

— є посередником під час укладання угод з купівлі-продажу на ринку ОВДП;

— здійснює облік власників облігацій; для цього кожний дилер стає членом депозитарію й організує власний субдепозитарій, забезпечує своєчасність і точність розрахунків за своїми операціями та операціями своїх клієнтів.

Операції з ОВДП можуть виконуватися на первинному та вторинному ринках (біржовому та позабіржовому). Первинне розміщення ОВДП відбувається у формі аукціонів, які організує НБУ. В аукціонах беруть участь НБУ та комерційні банки, що діють від свого імені чи за дорученням клієнтів, у тому числі нерезидентів. Після прийняття рішення щодо проведення аукціону НБУ надсилає в комерційні банки нормативно-довідкову інформацію (НДІ) про дату проведення аукціону, код цінного папера, номер аукціону, кількість облігацій, що підлягають розміщенню, номінальну вартість однієї облігації, терміни погашення облігацій та сплати відсотків, суму відсотків, що припадає на одну облігацію, місце та час проведення аукціону.

Аукціон може відбуватися за одним із двох критеріїв унаслідок введення цінових умов продажу облігацій чи рівня доходності за облігаціями. Згідно з цими критеріями до заявок можуть залучатися ціни придбання облігацій або рівень їх доходності.

Розміщення здійснюється на добровільних засадах. Аукціон вважається таким, що відбувся, якщо у період розміщення продано не менше 20 % передбачених до випуску облігацій. Національний банк України має право здійснювати додаткове розміщення облігацій. Облігації державної позики України майже завжди є дисконтними без купонних виплат. Випуск здійснюється у безготівковій формі у вигляді записів на відповідних рахунках у системі обігу цінних паперів.

У первинних аукціонах беруть участь лише банки-резиденти. Право володіння державними облігаціями у вигляді записів на рахунках засвідчується:

- для дилерів — виписками з їх рахунків у НБУ;
- для інших осіб — виписками з їх рахунків у дилера.

Інвестори подають електронною поштою заявки на купівлю облігацій:

— *конкурентні* — зазначається кількість і ціна, яку готовий заплатити банк; задовольняються лише у випадку перевищення вказаної в угоді ціни над ціною відсіку (відсічення), встановленою еквівалентом;

— *неконкурентні* — зазначається кількість і угода на купівлю облігацій за середньозваженою ціною аукціону; такі заявки задовольняються завжди.

Середньозважена ціна аукціону — ціна, яка визначається під час проведення аукціону на підставі цін за конкурентними заявками за умови, що ці ціни вищі або дорівнюють ціні відсіку (відсічення). Середньозважена ціна визначається як сума добутку кількості облігацій (Q) на їх ціну (P) за кожною заявкою, поділена на загальну кількість облігацій:

$$Ц_{\text{ср}} = \frac{\sum P \cdot Q}{\sum Q}.$$

Ціна відсіку — ціна, що встановлюється Міністерством фінансів України, нижче якої конкурентні заявки не задовольняються. Ціна відсіку завжди нижча від середньозваженої ціни.

Вважається: що вищою є ціна купівлі облігацій, то менша їхня вартість і тим вигідніше емітентам.

На позабіржовому ринку комерційні банки та їхні клієнти можуть укладати такі угоди з облігаціями державної позики:

- купівлі-продажу;
- репо (угоди з продажу облігацій з правом їх зворотного викупу);
- застави під час надання кредиту на міжбанківському ринку;
- рефінансування комерційних банків НБУ під заставу ОВДП (ломбардне кредитування).

На ринку ОВДП використовується дворівнева система депозитарного обліку, яка охоплює центральний депозитарій та мережу субдепозитаріїв. У центральному депозитарії відкриваються рахунки зареєстрованих дилерів. Існують два типи рахунків: рахунок А та рахунок В. На рахунку А обліковуються облігації, що належать дилеру, а на рахунку В — облігації клієнтів. Рахунки відкриваються окремо за кожним аукціоном, який має власний номер, код цінних паперів, термін обігу облігацій.

Статистична довідка

Міністерством фінансів України за 11 місяців 2011 р. було розміщено ОВДП на загальну суму 47 245,48 млн грн із середньозваженою дохідністю 9,11 % річних (у листопаді — 5399,03 млн грн із середньозваженою дохідністю 9,19 % річних). Такі дані наведені в огляді НБУ фондового ринку України за січень — листопад 2011 р. З них: сума коштів, що надійшла до Державного бюджету України у січні — листопаді 2011 р., за результатами проведення аукціонів з первинного розміщення ОВДП становила 25 891,48 млн грн із середньозваженою дохідністю 8,79 % річних (у листопаді — 1399,03 млн грн із середньозваженою дохідністю 8,31 % річних); випущено ОВДП для збільшення формування статутного капіталу банків протягом січня — листопада 2011 р. на загальну суму 8854,001 млн грн із середньозваженою дохідністю 9,50 % річних (у листопаді випуск ОВДП для збільшення формування статутного капіталу не здійснювався).

Загальний обсяг ОВДП, що перебувають в обігу, на 01.12.2011 р. становив 152 млрд 648,55 млн грн (станом на 01.12.2010 р. — 134 448,35 млн грн).

На вторинному (організованому) ринку державних цінних паперів обсяг укладених угод за січень — листопад 2011 р. дорівнював 92 417,29 млн грн, за відповідний період 2010 р. — 51 775,05 млн грн. Середньозважений рівень дохідності за цими операціями коливався у січні — листопаді 2011 р. у діапазоні 8,46—13,77 %, а в аналогічному періоді 2010 р. — від 9,27 до 15,66 %.

11.3. Облігації місцевих позик

До облігацій місцевих позик належать облігації внутрішніх і зовнішніх місцевих позик. У зарубіжній практиці такі облігації прийнято називати муніципальними¹.

Муніципальні облігації — облігації, що випускаються міською, місцевою владою у вигляді позики під муніципальну власність з метою фінансування різних проєктів.

¹ Муніципалітет (від лат. *municipium*) — адміністративно-територіальна одиниця, зазвичай місцевого рівня із самоуправлінням, з чітко визначеною територією і населенням (група населених пунктів, місто, селище або село), що мешкає на цій території.

Зазвичай дохід від муніципальних облігацій звільнений від державних і місцевого податків. Муніципальні облігації охоплюють цінні папери, випущені штатами, областями, землями, містами, округами, платними автодорогами. Надходження від продажу муніципальних облігацій (зобов'язань) використовуються для будівництва і експлуатації численних громадських установ — шкіл, лікарень, доріг, стадіонів тощо.

Щоби посилити інтерес інвесторів до муніципальних облігацій, ставки доходу за якими невисокі, місцевим органам управління дозволяється продавати боргові зобов'язання, відсоток за якими звільняється від обкладання податками. Отже, хоча за такими цінними паперами і сплачують невисокі відсотки, для інвесторів ці облігації можуть принести значно більший прибуток, аніж інвестиційні інструменти з фіксованим доходом.

Відповідно до законодавства України рішення про розміщення облігацій місцевих позик приймають міські ради, або Верховна Рада АР Крим, згідно з вимогами, встановленими бюджетним законодавством. Реєстрацію випуску облігацій здійснює НКЦПФР.

Відповідно до Бюджетного кодексу України зовнішні запозичення можуть здійснювати лише міські ради міст з чисельністю не менше 500 тис. жителів. При цьому місцеві зовнішні запозичення внаслідок отримання кредитів міжнародних фінансових організацій можуть здійснювати всі міські ради.

Максимальний розмір сумарної вартості випусків облігацій місцевих позик не має перевищувати 30 % від дохідної частини бюджету емітента за попередній рік.

Джерелом погашення облігацій місцевої позики не можуть бути:

- кошти від випуску нової позики;
- погашення будь-якими іншими цінними паперами.

Облігації місцевої позики допускаються до розміщення не пізніше ніж через 30 днів після опублікування інформації щодо їх випуску. Через 7 днів після розміщення і через 7 днів після погашення емітент зобов'язаний подати до НКЦПФР звіт із додатками оголошення у ЗМІ про розміщення і погашення.

Статистична довідка

За останні п'ять років найбільший обсяг емісії облігацій місцевих позик був здійснений у 2008 р. — 974,0 млн грн (зокрема емісія облігацій міст Львова, Донецька, Харкова).

У табл. 11.3 наведено характеристики деяких муніципальних облігацій в Україні.

Таблиця 11.3. Характеристики емісії деяких муніципальних облігацій в Україні

Характеристики	Муніципальні облігації м. Львова, серія А	Муніципальні облігації м. Харкова, серія D
Обсяг випуску, млн грн	50,00	99,50
Ефективна ставка, %	17,00	15,00
Купонна ставка, %	9,45	—
Купонний період, дні	91	91
Початок обігу	21.07.2007 р.	12.12.2011 р.
Кінець обігу	20.07.2012 р.	11.12.2014 р.

11.4. Єврооблігації

У зарубіжній практиці облігації, які призначені для розміщення на зарубіжних фінансових ринках, називають єврооблігаціями. Ними можуть бути як державні, так і корпоративні облігації.

Єврооблігації, або євробонди, — це цінні папери, випущені у валюті, що є іноземною для емітента, і розміщуються серед зарубіжних інвесторів, для яких відповідна валюта також зазвичай є іноземною. Тобто, єврооблігації — це облігації, обіг яких не обмежений територією будь-якої країни чи юрисдикцією іншого уряду.

Історична довідка

Частина слова “євро” у назві відповідних цінних паперів — це, вочевидь, данина традиції, оскільки перші такі облігації з’явилися в ХІХ ст. у Європі. Швидкий розвиток ринку цих фінансових інструментів розпочався лише у другій половині ХХ ст. Нині найчастіше облігації випускають у доларах США. Торгують єврооблігаціями переважно на європейських ринках. Більшість угод з ними ($\frac{3}{4}$ укладених у світі) проводять через фінансові центри Лондона, Гонконгу, Сінгапура, країн Карибського басейну, а також іноді Нью-Йорка й Токіо.

Офіційний статус єврооблігацій визначає Директива Комісії європейських спільнот № 89/297/ЄЕС від 18.03.1998 р., що регламентує порядок пропозиції цінних паперів нових емісій інвесторам на європейському ринку.

Єврооблігації мають такі характерні особливості:

— розміщуються одночасно на ринках кількох країн, на відміну від “іноземних” облігацій, які випускають нерезиденти на внутрішньому ринку однієї країни;

— валюта єврооблігаційної позики не обов’язково є національною грошовою одиницею не лише для позичальника, а й для кредитора;

— розміщення здійснює емісійний синдикат, в якому зазвичай презентовано банки, зареєстровані у різних країнах;

— емісія єврооблігацій, порівняно з іноземними облігаціями, підлягає регулюванню з боку держави, грошову одиницю якої використовують як валюту позики, а також інших держав;

— випуск паперів та їхній обіг здійснюються за правилами і стандартами ринку (наприклад, розрахунки за угодами проводять через клірингові системи *Euroclear* і *Cedel*);

— єврооблігації — це зазвичай цінні папери на пред’явника; вони можуть випускатися в документарній і бездокументарній формах. Значна їх частина емітується без надання застави (забезпечення); крім того, жодних обмежень на використання кредитних ресурсів не існує;

— доходи сплачуються власникам єврооблігацій у повному обсязі, без стягнення податку “у джерела” в країні емітента (ця обставина не характерна для звичайних інструментів із фіксованими доходами, що обертаються на внутрішніх ринках більшості європейських країн).

Номинал однієї єврооблігації найчастіше становить 100 тис. дол. США, або євро, однак інколи ці цінні папери можна купити з дисконтом до 70 % від номіналу.

На ринку єврооблігацій діє три основні групи учасників:

1) позичальники — уряди, місцеві органи влади, великі компанії;

2) кредитори — комерційні структури та великі приватні інвестори;

3) професійні учасники.

Цей ринок регулюється міжнародною асоціацією первинних ринків. Реалізується внаслідок розміщення — організатори на ринку звертаються до відомих клієнтів з пропозицією випуску облігацій. Найчастіше під час емісії таких облігацій емітент приймає рішення призначити конкретний емісійний банк провідним менеджером (андеррайтером), який може формувати синдикат з різних банків і дилерів.

Випуск та розміщення єврооблігацій мають свої переваги та недоліки у порівнянні з іншими видами фінансових інструментів (табл. 11.4).

Таблиця 11.4. Переваги і недоліки емісії та обігу єврооблігацій

Переваги	Недоліки
1. На зовнішньому ринку легше знайти кошти під великі довгострокові проекти	1. Обмежений доступ інвесторів через високу номінальну вартість єврооблігацій
2. Підлягають меншим законодавчим обмеженням і можуть бути емітовані у будь-якій країні та у будь-якій валюті	2. Купувати можна за посередництвом міжнародних брокерів або, отримавши індивідуальну ліцензію на купівлю, що підвищує витрати на здійснення трансакції
3. Додаткові витрати на розміщення є нижчими, ніж у випадку розміщення на національному ринку	3. Вкуп цінних паперів емітентом здійснюється за ціною, нижчою від ринкової

Основним чинником ціноутворення єврооблігації слугує якість кредиту відповідного позичальника, тобто ймовірність невиконання ним своїх платіжних зобов'язань за позицією. Саме премія за ризик невиконання зобов'язань передусім і визначає рівень спреда облігації до базового орієнтира, що приймається за “еталон надійності”, тобто за вкладення з мінімально можливим кредитним ризиком.

Основним чинником доходності єврооблігації є ліквідність цінного папера. Що вище кредитна якість облігації, то більшого значення (за інших однакових умов) набуватиме для інвестора чинник ліквідності.

Вважається, що збільшенню ліквідності цінних паперів сприяють такі характеристики:

- високий кредитний рейтинг і наявність кредитної історії у емітента;
- великий обсяг випуску;
- значне поширення облігацій на ринку;
- стала підтримка ринку з боку маркет-мейкерів і/або емітента;
- максимально спрощена структура випуску без додаткових нестандартних якостей;
- наближення термінів погашення.

В Україні випуск єврооблігацій набув поширення після прийняття змін до Закону “Про цінні папери і фондову біржу” у червні 1999 р. Завдяки затвердженим тоді поправкам з’явився новий вид фінансових інструментів — облігації зовнішніх державних позик України, які належать до державних єврооблігацій. Вони можуть бути відсотковими, дисконтними, іменними або на пред’явника, з вільним або обмеженим колом обігу.

Існує два способи стати власником єврооблігацій:

- 1) отримати індивідуальну валютну ліцензію НБУ для купівлі цінних паперів і відкриття рахунків за кордоном; індивідуальна

валютна ліцензія не знадобиться, якщо інвестор має намір придбати облігації зовнішньої державної позики України (єврооблігації країни), оскільки таку угоду можна здійснити за гривні;

2) здійснити купівлю самостійно через міжнародних брокерів.

Для розміщення та обігу облігацій українських емітентів за межами України необхідно отримати дозвіл НКЦПФР.

Розрахунки за єврооблігаціями здійснюються лише у вільно-конвертованій валюті, тобто вони не залежать від курсових ризиків “долар — гривня”, “євро — гривня”. Єврооблігації є зручним інструментом для фінансових спекуляцій.

11.5. Казначейські зобов'язання

Казначейські зобов'язання — боргові цінні папери, що емітуються державою в особі її уповноважених органів, розповсюджуються на добровільних засадах серед фізичних та юридичних осіб, засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету й дають право на отримання фінансового доходу або інші майнові права відповідно до умов їх випуску.

У різних країнах світу використовують певні різновиди таких цінних паперів. Зокрема, у США — це казначейський вексель.

Казначейський вексель (T-bill) — це випущений урядом короткостроковий обіговий інструмент, який є зобов'язанням сплатити тримачеві визначену суму в установлену дату.

Казначейські цінні папери бувають чотирьох видів:

- 1) короткострокові казначейські векселі — біли (*Bills*);
- 2) середньострокові казначейські білети — ноти (*Notes*);
- 3) довгострокові казначейські облігації — бонди (*Bonds*);
- 4) казначейські захищені від інфляції облігації — тіпи (*TIPS*).

Короткостроковий казначейський вексель випускається на строк від 3 до 12 місяців. На відміну від казначейських бондів, він розповсюджується лише серед банків або інших юридичних осіб. Казначейські векселі продаються за ціною, нижчою за номінал, і відсотки за ними не сплачуються. Дохід інвестора визначається різницею ціни купівлі-продажу або погашення.

Середньострокові казначейські білети мають строки погашення не менше одного й не більше 10 років, і за строками погашення належать до так званого проміжного класу; випускаються на пред'явника. Казначейство США регулярно випускає дво-, чотирьох- і п'ятирічні казначейські білети; трирічні казначейські білети трапляються рідше. Найчастіше пропозиція казначейських білетів, у тому числі семирічних й десятирічних, формується під час

щоквартальних операцій рефінансування. Казначейські білети розповсюджуються серед громадськості за готівкові кошти в обмін на білети, що випущені й перебувають в обігу або є простроченими. За казначейськими білетами сплачуються відсотки. Такі цінні папери випускаються номіналом від 1 тис. дол. (крім казначейських білетів зі строком погашення менше 4 років) до 1 млн, 100 млн, 500 млн дол. Випуск казначейських білетів є найбільш розповсюдженим типом емісії цінних паперів Казначейства США.

Довгострокові казначейські облигації (бонди) є ринковими цінними паперами, що випускаються казначейством на строк від 5 до 10 років і більше, як правило, на пред'явника, але можуть бути також іменними. Розповсюджуються і перебувають в обігу за номінальною вартістю, реалізуються в основному серед населення. Дають право на отримання доходу, що виплачується за купонами протягом усього строку володіння.

В Україні *казначейське зобов'язання* — це державний цінний папір, що розміщується суто на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості державного бюджету перед власником казначейського зобов'язання, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань.

Емітентом казначейських зобов'язань України є держава в особі Міністерства фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України. Кабінет Міністрів визначає генерального агента з розміщення, доставки, інкасації, обслуговування обігу, погашення та знищення казначейських зобов'язань. Таким агентом може бути як державний, так і комерційний банк (зазвичай це Державний ощадний банк України). За виконання своїх функцій генеральний агент отримує винагороду (у відсотках до номінальної вартості реалізованих казначейських зобов'язань). Розміщення казначейських зобов'язань здійснюється безпосередньо генеральним агентом або із залученням ним торговців цінними паперами.

Порядок доставки та інкасації бланків сертифікатів казначейських зобов'язань і купонів до них Міністерство фінансів України погоджує з НБУ, який забезпечує безоплатну видачу готівки генеральному агенту для погашення казначейських зобов'язань і виплати доходу за ними.

Випуск казначейських зобов'язань відбувається різними серіями. Кожна серія позначається літерами українського алфавіту. Казначейські зобов'язання наступної серії розміщуються після продажу попередньої.

За казначейськими зобов'язаннями передбачається виплата купонного доходу кожного купонного періоду. Сума доходу, як

правило, встановлюється у фіксованому абсолютному (грошовому) розмірі.

Казначейські зобов'язання України можуть бути іменними або на пред'явника, розміщуватись у документарній або бездокументарній формі. Розміщення казначейських зобов'язань України у документарній формі засвідчує сертифікат.

У сертифікаті казначейського зобов'язання України зазначаються:

- вид цінного папера;
- найменування і місцезнаходження емітента;
- сума платежу;
- дата виплати грошового доходу;
- дата погашення;
- місце, в якому мало бути здійснено погашення;
- дата і місце видачі казначейського зобов'язання;
- серія та номер сертифіката казначейського зобов'язання;
- підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи,

засвідчений печаткою емітента.

У сертифікаті іменного казначейського зобов'язання України також зазначається ім'я власника.

Казначейські зобов'язання розміщуються за продажною вартістю, порядок визначення якої встановлює Міністерство фінансів України. Продаж казначейських зобов'язань здійснюється у національній валюті.

Особливості погашення та реалізації прав за казначейськими зобов'язаннями залежать від умов їх розміщення. Казначейські зобов'язання України не можуть бути погашені достроково.

Виплата доходів і погашення казначейських зобов'язань здійснюються грошима, проте у випадку зобов'язань можливо погашення внаслідок зменшення зобов'язань перед Державним бюджетом України власника такого інструменту на вартість цього зобов'язання за згодою сторін.

Обсяг емісії казначейських зобов'язань у сукупності з емісією державних ОВДП України не може перевищувати граничного обсягу внутрішнього державного боргу та обсягу пов'язаних з обслуговуванням державного боргу видатків, визначених Законом про Державний бюджет України на відповідний рік.

Емісія казначейських зобов'язань України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню НКЦПФР. Рішення про розміщення казначейських зобов'язань України приймається згідно з Бюджетним кодексом України. Погашення та сплата доходу за казначейськими зобов'язаннями гарантується доходами Державного бюджету України.

Казначейські зобов'язання України можуть бути:

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

Рішення про випуск перших двох видів приймає Кабінет Міністрів України, короткострокових казначейських зобов'язань — Міністерство фінансів України.

Казначейські зобов'язання мають два основних способи отримання доходів (як і облігації):

1) інвестор є власником казначейського зобов'язання держави до моменту його погашення — дохід визначається різницею ціни купівлі та погашення такого зобов'язання;

2) власник казначейського зобов'язання продає цінний папір до настання терміну його погашення; дохід визначається різницею між вартістю казначейського зобов'язання на момент його придбання і ринковою вартістю на момент його продажу.

Ринкова вартість казначейських зобов'язань формується під впливом таких факторів:

- номінальної вартості цінного папера;
- купонного доходу, обумовленого розміщенням цінного папера;
- строку, що залишається до його погашення;
- змін ринкової кон'юнктури тощо.

Дохідність державних казначейських зобов'язань в Україні обчислюється за такою формулою:

$$D_{\text{кз}} = \frac{(100 - p) \cdot 365}{pt},$$

де $D_{\text{кз}}$ — дохідність казначейського зобов'язання, % річних; p — ціна казначейського зобов'язання, % від номіналу; 100 — номінал казначейського зобов'язання, %; t — строк до погашення, днів.

Дохідність казначейського векселя США залежить від ціни продажу, що дисконтується. Казначейський вексель котирується за ціною, що визначається розміром облікової ставки від повної номінальної вартості, якщо в році 360 днів. Для векселів зі строком погашення до шести місяців перерахований річний дохід на основі дисконту визначається як “еквівалентний дохід за облігаціями” (за 365 днів).

Наприклад

Казначейський вексель зі строком погашення 10 грудня 2011 р., з котируванням на основі ціни продавця 9,01 % і поставкою 9 вересня 2011 р., має перерахований на рік еквівалентний дохід за облігаціями 9,28 %.

Практика вивчення прибутковості такого виду цінних паперів засвідчує, що зростання ефективної дохідності первинного розміщення не дає змоги перетворити наявні казначейські зобов'язання на готівку без збитку або втрати дохідності. У цьому випадку очікування погашення виявляється набагато вигіднішим, ніж будь-яка операційна діяльність. Коливання поточної дохідності державних казначейських зобов'язань загалом не відрізняють від інших цінних паперів.

Казначейські зобов'язання визначаються як безризиковий фінансовий інструмент. Це справедливо лише для первинного ринку за отримання номінальної дохідності погашення. У випадку обігу на вторинному ринку казначейські зобов'язання стають доволі ризикованими цінними паперами і вже суттєво не відрізняються від інших видів цінних паперів. Казначейські облигації і казначейські векселі прийнято вважати безризиковими тому, що уряди, у гіршому випадку, можуть надрукувати більше грошей або підняти податки, аби сплатити подібні борги.

Запитання та завдання для самоконтролю

- 1. Наведіть переваги та недоліки закритого розміщення облигацій.*
- 2. Наведіть приклади паралельних класифікаційних ознак облигацій.*
- 3. Чи може облигація номінальною вартістю 120 грн продаватися за курсом 100 % у період наближення строку її погашення?*
- 4. Оцініть найхарактерніші чинники волативності облигацій українських емітентів.*
- 5. Які спільні та відмінні ознаки ОВДП, ЗВДП та муніципальних облигацій?*
- 6. Назвіть основні характеристики єврооблигацій.*
- 7. Чи можна казначейські зобов'язання вважати інструментом кредитного ринку?*
- 8. У чому спільні та відмінні ознаки іпотечних облигацій та іпотечних сертифікатів?*

Тести

1. Якщо у майбутньому відбудеться зростання відсоткових ставок за банківськими вкладками, то:

- а) купівля облігації є вигідним вкладанням капіталу;
- б) купівля облігації є невигідним вкладанням капіталу;
- в) втрати несуть емітенти облігацій;
- г) однозначної відповіді дати не можна.

2. Значення ринкової ціни, вираженої у відсотках до номіналу, називається:

- а) дисконтом облігації;
- б) премією облігації;
- в) купоном облігації;
- г) курсом облігації.

3. Ціна, передбачена умовами випуску і вказана на облігації, називається:

- а) ринковою;
- б) номінальною;
- в) викупною;
- г) курсовою.

4. Визначити дисконт або премію за облігацією, якщо її ринкова ціна 89 грн, а номінальна вартість — 100 грн:

- а) дисконт 189;
- б) премія 189;
- в) дисконт 11;
- г) премія 11.

5. Номінал облігації — 90 грн, річний купон — 15,00 %. Якщо ринкова ціна облігації 100, то поточна її дохідність становитиме:

- а) 14,00 %;
- б) 15,00 %;
- в) 26,11 %;
- г) 25,00 %.

6. Облігація номіналом 1000 грн, випущена 5 травня 2010 р. із датою погашення 5 лютого 2011 р., матиме найвищу ринкову ціну за незмінних решти умов функціонування ринку:

- а) 6 травня 2010 р.;
- б) 5 вересня 2010 р.;
- в) 31 грудня 2010 р.;
- г) 4 лютого 2011 р.

7. Сума добутку кількості облігацій на їх ціну, поділена на загальну кількість облігацій, називається:

- а) купоном облігації;
- б) доходом за облігацією;
- в) середньозваженою ціною облігації;
- г) ціною відсічення облігації.

8. Визначіть суму грошей, яку необхідно перерахувати продавцю облігації номінальною вартістю 25 грн, якщо покупець придбав її за курсом 77,56:

- а) 25,00 грн;
- б) 77,56 грн;
- в) 19,39 грн;
- г) 5,61 грн.

9. Корпорація ААА випустила конвертовані облігації, внаслідок чого ринкова ціна акцій такої компанії:

- а) знизиться;
- б) зросте;
- в) не зміниться;
- г) однозначно відповісти не можна.

10. Єврооблігації належать до:

- а) іменних цінних паперів;
- б) цінних паперів на пред'явника;
- в) документарних цінних паперів;
- г) неемісійних цінних паперів.

Глава 12

ПОХІДНІ ЦІННІ ПАПЕРИ

12.1. Форвардні контракти

12.2. Ф'ючерсні контракти

12.3. Опціони

12.1. Форвардні контракти

Форвардний контракт, або форвард (від англ. *forward* — вперед), — це угода між двома сторонами про майбутню поставку предмета контракту за наперед обумовленою ціною, яка укладається поза біржею й обов'язкова до виконання для обох сторін угоди. Особливістю укладання форвардного контракту є здійснення реальної поставки відповідного активу.

Форвардний контракт — цивільно-правовий договір, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установлений строк передати базовий актив у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установлений строк базовий актив і сплатити за нього ціну, передбачену таким договором.

Податковий кодекс України

Форвард — угода щодо купівлі-продажу, коли розрив між датою укладення угоди та датою проведення обміну активами перевищує два робочих дні. Ціна (курс), за якою (яким) буде здійснюватися операція в майбутньому, фіксується в момент укладання форвардного контракту.

Форвардний контракт є обов'язковим для виконання кожною стороною. Форвардний контракт не є стандартизованим, тобто може бути укладений на будь-який строк та будь-яку суму, за бажанням сторін.

Методичні вказівки з інспектування банків “Система оцінки ризиків”

Кожна особа застосовує форвардні контракти під час здійснення значної кількості угод, навіть не підозрюючи, що відповідна угода належить до форвардної. Це, зокрема, стосується бронювання місць у готелі, квитків на літак тощо. При цьому особа наперед визначає кількість та якість товару (послуги), яку бажає придбати,

та домовляється про ціну, яка не буде змінюватися до моменту отримання відповідного товару (послуги).

Укладення форвардів та їх обіг здійснюються поза організатором торгівлі, тому форвард — це позабіржова угода. Усі умови форварду визначаються сторонами контракту під час його укладання.

Метою укладання форвардного контракту є уникнення ризику щодо зміни ціни на відповідний товар у майбутньому. Особа укладає контракт, сподіваючись, що на дату його виконання ціна товару зміниться у гірший для неї бік: продавець прогнозує, що ціни знизяться, а покупець — що ціни зростатимуть. Зниження ризику зміни ціни внаслідок укладання форвардного контракту обумовлює також позбавлення особи можливості отримати прибуток від здійснення операції з відповідним активом у випадку позитивної для неї динаміки ціни: зростання — для продавця та зниження — для покупця. Операція зниження ризику зміни ціни активу в майбутньому шляхом укладання строкової угоди (форвардного або ф'ючерсного контракту) називається *хеджуванням*. Хеджування — сукупність дій особи з похідними цінними паперами, спрямованих на зниження ризику зміни ціни базового активу. Для таких операцій використовують стандартні контракти — форварди, ф'ючерси та опціони.

Хеджування — метод пом'якшення ризику, який полягає у визначенні об'єкта хеджування та доборі до нього адекватного інструменту хеджування. Полягає у компенсації збитків від об'єкта хеджування за рахунок прибутку від інструменту хеджування, які виникають за одних і тих самих умов чи подій. За наявності схеми хеджування банк повністю ліквідує як ризик, так і можливість отримання додаткового прибутку. Якщо умови чи події будуть сприятливими з погляду об'єкта хеджування, будь-який прибуток автоматично перекиватиметься збитками від інструменту хеджування.

Методичні вказівки з інспектування банків “Система оцінки ризиків”

Інструмент хеджування — це призначений похідний, або (лише для хеджування ризику змін курсів обміну іноземних валют) призначений непохідний фінансовий інструмент, або непохідне фінансове зобов'язання, справедлива вартість якого (або грошові потоки від якого), за очікуванням, згортатиметься зі змінами справедливої вартості призначеного об'єкта хеджування або грошових потоків від нього.

Об'єкт хеджування — це актив, зобов'язання, тверда угода, високоїмовірна прогнозована операція або чиста інвестиція в закордонну господарську одиницю, що:

а) піддає суб'єкт господарювання ризикові змін справедливої вартості або майбутніх грошових потоків;

б) визначається як хеджування.

Особа, котра уклала форвардний контракт, називається *стороною контракту*. Сторона, яка погодилася купити зазначений у форвардному контракті актив, займає *довгу позицію* за форвардним контрактом. Сторона, яка погодилася продати згаданий у форвардному контракті актив, займає *коротку позицію* за форвардним контрактом.

Закриття (ліквідація) позиції полягає у виконанні умов угоди чи передаванні зобов'язань за нею іншій особі внаслідок укладення зворотної (офсетної) угоди — протилежної за змістом. Прибутком чи збитком учасника форвардного контракту буде різниця у форвардних цінах у момент відкриття та закриття позиції.

Жодна сторона форвардного контракту не може відмовитися від виконання умов контракту без економічних санкцій, проте на практиці гарантій виконання форвардного контракту не існує.

Сторона контракту, яка укладає строкову угоду з метою уникнення ризику, називається *хеджером*. Укладені хеджером строкові угоди завжди завершуються реальним постачанням товару.

Історична довідка

Форвардні контракти як угоди про продаж майбутнього врожаю з'явилися майже 400 років тому. Існує думка, що торгівля з доставкою товару в майбутньому існувала в Японії у I ст. до н. е., у Древній Греції та Давньому Римі, де законодавчо визначалися дати загальних зборів торговців — “колегія меркаторум”, на яких уперше був розроблений механізм продажу товарів з відстроченим на майбутнє постачанням і кінцевою оплатою.

У XIII ст. на ярмарках Англії та Франції почали практикувати укладення контрактів на пізніше постачання товарів в обумовлені терміни із стандартами якості.

Завчасна контрактація — торгівля зерном з постачанням у зазначені терміни — була здійснена у 1730 р. на рисовому ринку “Дояма” (Японія). *Завчасне укладення контрактів* — це угода за готівковий розрахунок, за якої покупець і продавець погоджують ціну, кількість й терміни майбутніх постачань певного товару. Оскільки у контракті ці пункти не стандартизовані, кожна умова контракту має погоджуватися між покупцем і продавцем. Окрім рисового ринку, були створені також японські ринки харчових олій, бавовни і дорогоцінних металів, але обсяги торгівлі на них були значно меншими, ніж на ринку рису.

Предметом форвардного контракту можуть бути реальні та фінансові активи, які поділяють на дві групи — товарні й “нетоварні” цінності.

У групі товарів традиційно виокремлюють дві підгрупи. До першої підгрупи належить продукція сільського господарства: зернові (пшениця, кукурудза, ячмінь, жито, овес), насіння олійних культур і продукти їхньої переробки (олії), продукція тваринництва (худоба та м'ясопродукти), текстильна сировина (бавовна, шовк, вовна, пряжа), харчосмакові товари (цукор, кава, какаобоби), пиломатеріали, натуральний каучук, картопля. У світовій біржовій торгівлі операції з сільськогосподарською продукцією оцінюються в 1,7—1,8 трлн дол. США. До другої підгрупи належить промислова сировина й напівфабрикати. Це насамперед енергоносії (нафта, бензин, дизельне паливо, мазут), кольорові метали й дорогоцінні метали (алюміній, мідь, нікель, цинк, свинець, олово, золото, срібло, платина, паладій).

Становить інтерес класифікація похідних цінних паперів, що здійснена Комісією з товарної ф'ючерсної торгівлі США (CFTC) й класифікує похідні цінні папери, залежно від базового активу, за такими групами:

- зернові;
- олієнасіння й продукти їхньої переробки;
- жива худоба та м'ясні продукти;
- інші сільськогосподарські продукти;
- енергоносії й лісоматеріали;
- кольорові та дорогоцінні метали;
- фінансові інструменти;
- валюти.

До групи нетоварних активів, що є базовими для похідних цінних паперів, належать цінні папери (акції, облигації), валютні цінності, деривативи, біржові фондові індекси, відсоткові ставки. Перелік базових активів похідних цінних паперів визначений Системою довідників та класифікаторів, затвердженою Рішенням НКЦПФР № 648 від 06.05.2012 р.

Ціна, за якою сторони погодилися здійснити форвардний контракт, називається *форвардною*, або *строковою*. Ціна за умови негайної поставки активу і відповідної негайної оплати за нього — це *ціна спот (спотова ціна)*. Форвардні ціни суттєво впливають на ціни спот, і навпаки: зростання або падіння однієї ціни спричинює відповідну динаміку іншої.

Довідково

В Україні найбільшого розповсюдження форвардні контракти набули на ринку зерна. У 2007 р. була прийнята Постанова Кабінету Міністрів України № 736, яка запроваджувала державні форвардні закупівлі зерна. Вона передбачає здійснення форвардних закупівель зерна у сільськогосподарських товаровиробників в установлений маркетинговий період за фіксованою ціною та на умовах авансового платежу в розмірі 50 % від його повної вартості на момент укладення форвардного біржового контракту. Постачання зерна згідно з контрактом здійснюється до 1 листопада, а остаточні розрахунки тривають до 1 грудня поточного року. Проводить державні форвардні закупівлі зерна Аграрний фонд. Укладання відповідних контрактів є одним із методів державного регулювання цін на ринку зерна.

Форвардні контракти застосовуються також для здійснення операцій з купівлі-продажу іноземної валюти за гривні на міжбанківському валютному ринку України.

12.2. Ф'ючерсні контракти

12.2.1. Сутність ф'ючерсного контракту

Ф'ючерсний контракт, або ф'ючерс, — це біржовий контракт, який засвідчує зобов'язання купити чи продати базовий актив у майбутньому за стандартизованими вимогами щодо характеристик базового активу, термінів і умов виконання за ціною, зафіксованою на момент укладення угоди.

По суті, ф'ючерсний контракт — це той самий форвардний контракт, умови якого певним чином стандартизовані. Стандартизація стосується якості активу, його кількості, а також умов та строків поставки.

Ф'ючерсний контракт (ф'ючерс) — стандартизований строковий контракт, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установлений строк (дата виконання зобов'язань за ф'ючерсним контрактом) передати базовий актив у власність покупця на визначених специфікацією умовах, а покупець зобов'язується прийняти базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладення.

Податковий кодекс України

Ф'ючерс — угода, яка аналогічна форварду, але відбувається за стандартизованими умовами: здійснюється лише на біржах, під їхнім контролем, а форма і умови контрактів чітко уніфіковані (біржа чітко визначає видактиву, що продається, обсяг операції, строк оплати, курс). Розрахунки щодо купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів здійснюються через розрахункову палату біржі, яка гарантує своєчасність і повноту платежів. До остаточної оплати ф'ючерс може перепродаватися на біржі.

Методичні вказівки з інспектування банків "Система оцінки ризиків"

Особливістю укладання ф'ючерсного контракту є нездійснення реальної поставки відповідного активу — близько 98 % контрактів ліквідуються через укладення офсетних угод, а не через поставку активу, і лише 2 % контрактів завершуються реальною поставкою активу. Така особливість засвідчує, що основною метою укладення ф'ючерсного контракту є *фінансова спекуляція* — отримання прибутку від різниці цін базового активу на дату відкриття та закриття позиції.

Ф'ючерсний контракт виконується відповідно до його специфікації внаслідок постачання базового активу та його оплати коштами або проведення між сторонами контракту грошових розрахунків без постачання базового активу. Виконання зобов'язань за ф'ючерсом забезпечується завдяки створенню відповідних умов організатором торгівлі. Будь-яка сторона ф'ючерсного контракту має право відмовитися від його виконання лише за наявності згоди іншої сторони контракту або у випадках, визначених цивільним законодавством.

Учасники ф'ючерсного ринку здійснюють дві основні стратегії: вони або хеджують позиції, або грають на коливаннях цін. У першому випадку їх називають *хеджерами*, у другому — *спекулянтами*. Хеджери управляють ризиком та переносять його на спекулянтів.

Якщо позицію не було ліквідовано до дати поставки, то ф'ючерсний контракт буде виконаний одним із двох способів:

- 1) поставкою стандартної кількості базового активу за розрахунковою ціною (ціною закриття останньої торгової сесії);
- 2) грошовими розрахунками (розрахунковий ф'ючерс): одна сторона у день виконання контракту сплатить іншій стороні грошову суму, що дорівнює різниці в цінах контракту на дату укладення угоди та дату виконання її умов (на дату відкриття та закриття позиції).

Історична довідка

Історія сучасної ф'ючерсної торгівлі розпочалася на Середньому Заході США на початку XIX ст. Вона була тісно пов'язана з розвитком комерційної діяльності у Чикаго і торгівлею зерном на Середньому Заході. На той час на ринках сільськогосподарської сировини панував хаос: пропозиція у період збирання врожаю значно перевищувала насущні потреби переробників, що спричиняло падіння цін та доходів фермерів. Це спонукало останніх до укладення контрактів з постачання товарів у майбутньому. Такі контракти на постачання кукурудзи уперше були укладені купцями-річковиками, які отримували зерно від фермерів пізньої осені або на початку зими і зберігали його допоки кукурудза висохне і стане придатною для вантаження на судно, а річка або канал звільняться від льоду. Щоби зменшити ризик від падіння цін під час зимового зберігання, ці торговці вирушали до Чикаго і там укладали контракти з переробниками на постачання їм зерна навесні, тобто гарантували збут зерна за визначеними цінами. Найперший зареєстрований контракт на 3 тис. бушелів (близько 75 т) кукурудзи з постачанням у червні за ціною, нижчою на 1 цент/бушель, ніж на 13 березня, датується 13 березня 1851 р.

Попередні контракти на пшеницю увійшли до ужитку пізніше, ніж на кукурудзу. Проте в торгівлі пшеницею першими усвідомили ціновий ризик зберігання зерна торговці й переробники Чикаго. Вони почали збувати пшеницю за контрактами борошномелам і експортерам у східній частині США.

У 1865 р. товарна біржа Чикаго розробила стандартні типові угоди, які отримали назву "ф'ючерсні контракти". Того ж року було запроваджено систему гарантійних внесків на випадок невиконання покупцями і продавцями своїх контрактів.

Біржова форма торгівлі в країнах Заходу стала продуктом еволюції від форвардних угод з реальними активами (товарами) до фінансових ф'ючерсних контрактів. Перед початком фінансової кризи (2007 р.) обсяг торгівлі деривативами у світі перевищив 1 квад. дол. США, що вдесятеро перевищує вартість товарів, вироблених за всю історію людської цивілізації.

До кінця 70-х років XX ст. на світових товарних біржах провідну роль відігравали *товарні ф'ючерси*. Нині на перший план ф'ючерсної торгівлі вийшли *фінансові ф'ючерси*. Відмінності між ф'ючерсними та форвардними контрактами наведено в табл. 12.1.

Таблиця 12.1. Відмінності між ф'ючерсами і форвардами

Ф'ючерси	Форварди
1. Є біржовою угодою з високоліквідним базовим активом	1. Є позабіржовою угодою з будь-яким базовим активом
2. Є високоліквідним цінним папером	2. Є низьколіквідним цінним папером
3. Обсяг та дата поставки стандартизовані	3. Обсяг та дата поставки обумовлюються у контракті
4. Менше 2 % контрактів закінчуються реальною поставкою активу	4. Орієнтовані на реальну поставку активу
5. Унаслідок щоденного котирування ф'ючерсних контрактів на біржі існують тимчасові грошові потоки, пов'язані з нарахуванням або зняттям коштів із рахунків учасників ринку	5. Тимчасові грошові потоки не виникають
6. Значну роль відіграють клірингові палати, які є гарантами виконання умов угоди	6. Учасники — покупець і продавець активів, інколи є гарант — третя особа
7. Є низькоризиковими	7. Є високоризиковими
8. Хеджування за допомогою ф'ючерсних контрактів полягає у паралельному проведенні операцій на ринку спот та строковому ринку	8. Хеджування за допомогою форвардних контрактів полягає у перенесенні операції з реального ринку на ринок строкових угод

12.2.2. Механізм укладення ф'ючерсних контрактів

В укладенні ф'ючерсного контракту беруть участь три сторони:

- 1) покупець;
- 2) продавець;
- 3) біржа (клірингова палата біржі).

Учасниками ф'ючерсного ринку можуть бути будь-які юридичні чи фізичні особи. Безпосередньо брати участь у торгах і укласти угоди на біржі можуть лише фінансові посередники, які мають право проводити операції від свого імені (дилери) чи від імені клієнтів (брокери).

Клієнт брокерської контори вносить на свій рахунок, відкритий у кліринговій палаті, деяку суму, що називається *початковою маржею* (це можуть бути внески у грошовій формі або деякі види цінних паперів). Сума початкової маржі становить від 1 до 6 % від загальної вартості контрактів.

Початкова маржа — кошти та/або цінні папери, які необхідно внести для укладення ф'ючерсного контракту.

Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів

Після перевірки ф'ючерсних контрактів кліринговою палатою вони перестають бути зобов'язаннями між покупцем та продавцем, а стають зобов'язаннями між покупцем (продавцем) і кліринговою палатою.

Поточний прибуток (збиток) за відкритою позицією, який виражається в платежах клієнта або від клієнта, називають варіаційною маржею.

Варіаційна маржа — це грошові кошти, що підлягають нарахуванню або списанню за кліринговим рахунком клієнта у випадку відхилення ціни укладення угоди від котирувальної.

Якщо в результаті операцій залишок коштів на клієнтському рахунку буде меншим від деякої встановленої біржею мінімальної величини (підтримуючої маржі), то клієнт внесе на свій рахунок так звану *додаткову маржу* (тільки грошовими коштами). Якщо додаткова маржа не буде внесена клієнтом протягом 24 годин, його позиція на біржі закритється.

Більшість ф'ючерсних контрактів мають щоденну дозволена верхню та нижню межі коливання ціни. Якщо ціна переходить допустимі межі, йдеться про закриття верхню чи нижню межу. *Закрита нижня межа* не дає можливості покупцям вільно увійти або залишити ринок, *закрита верхня межа* так само впливає на продавців.

12.3. Опціони

12.3.1. Сутність опціонів

Угода, відповідно до якої одна зі сторін отримує право купити чи продати будь-що за завчасно визначеною ціною, називається опціоном.

Опціон — це приклад більш широкого класу активів, які називаються *умовними вимогами*. Ними може бути будь-який тип активів, для яких майбутні грошові платежі власників залежать від деякої невизначеної події. До умовних вимог належать, зокрема, облігації.

Фіксована ціна, обумовлена в опціоні, називається *ціною "страйк"*, або *страйковою ціною* (англ. *to strike* — укладати), або *ціною виконання опціону*.

Дата, після якої опціон не може бути виконаний, називається *строком (датою) погашення (закінчення) опціону*. Відповідно до українського законодавства строк виконання зобов'язань за опціоном, як правило, не може перевищувати шість місяців.

Опціон — це цінний папір, що дає право на купівлю або продаж будь-якого фінансового інструменту, у тому числі того, що передбачає грошову форму оплати (курсові та відсоткові опціони).

Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”

Опціон — цивільно-правовий договір, згідно з яким одна сторона контракту одержує право на придбання (продаж) базового активу, а інша сторона бере на себе безумовне зобов’язання продати (придбати) базовий актив у майбутньому протягом строку дії опціону чи на встановлену дату (дату виконання) за визначеною під час укладання такого контракту ціною базового активу.

Податковий кодекс України

Опціон — угода, аналогічна форварду та ф’ючерсу, за якою одній стороні — покушцеві опціону — надається виключне та безумовне право вибору здійснювати операцію купівлі-продажу чи ні. Інша сторона — продавець опціону — зобов’язана виконувати рішення покупця опціону і не має права відмовитися від своїх зобов’язань.

Методичні вказівки з інспектування банків “Система оцінки ризиків”

Розрізняють:

— опціон колл (*call*) — опціон, який надає право купити базовий актив;

— опціон пут (*put*) — опціон, який надає право продати базовий актив;

— американський опціон — угода, яка може бути виконана в будь-який момент протягом усього строку її дії;

— європейський опціон — угода, яка може бути виконана лише наприкінці строку дії.

За умовами опціону покупець сплачує продавцеві премію опціону.

Премія — ціна, що сплачується покупцем опціону його продавцеві за набуте право скористатися опціоном.

Опціони, які не обертаються на біржі, називаються **позабіржовими**. Для них не характерні стандартні умови. Опціони, які укладаються на біржі, називаються **біржовими**.

Вартість опціону, за умови його негайного погашення, називається **внутрішньою вартістю**:

$$V_0 = P - S,$$

де P — ціна базового активу; S — ціна страйк.

Якщо ринкова ціна опціону перевищує внутрішню його вартість, то ця різниця називається **тимчасовою вартістю**. Тимчасова вартість американських опціонів тим вища, що більший проміжок часу до дати погашення опціону.

Внутрішня вартість опціону може набувати лише додатних значень або дорівнювати нулеві:

- якщо $V_o > 0$ — опціон з виграшем;
- якщо $V_o = 0$ — опціон з програшем;
- якщо на дату погашення $S = P$ — опціон без виграшу.

У всіх випадках, коли опціон колл є опціоном з виграшем, обернений опціон пут є опціоном з програшем, і навпаки. Існує зворотна залежність між динамікою цін опціону колл і ціною страйк (для опціону пут співвідношення зворотне). Якщо ціна страйк підвищується, то премія опціону колл падає, а пут — зростає.

Механізм торгівлі опціонами на біржі схожий на механізм торгівлі ф'ючерсами — це можливість укладання офсетних угод, маржинальні вимоги учасників клірингових палат, стандартизація біржових контрактів. Опціон може бути проданий без обмежень іншим особам протягом строку його дії.

На позабіржовому ринку учасниками опціонних угод є брокерські контори та фірми індосанти, які виступають гарантами виконання сторонами своїх зобов'язань.

Якщо купівля чи продаж опціону здійснюється за відсутності позицій за активом, вважається, що відкрито "голу позицію" (тобто немає активу). Якщо здійснюється купівля чи продаж опціону за наявності позицій за відповідним активом, це означає, що відкрито "покриту позицію".

Рішенням НКЦПФР № 572 від 16.06.2009 р. затверджено Порядок реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії. Прийняття відповідного Порядку надало опціонам статусу емісійного фінансового інструменту, який випускається та обертається на ринку у формі інвестиційного сертифіката.

Опціонний сертифікат — стандартний документ, що засвідчує право його власника на придбання в емітента опціонного сертифіката (опціонний сертифікат на придбання) або на продаж емітентові опціонного сертифіката (опціонний сертифікат на продаж) базового активу в строк та на умовах, визначених у проспекті емісії цих опціонних сертифікатів.

Порядок реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії

Випуск опціонних сертифікатів потребує реєстрації у НКЦПФР. Опціонні сертифікати можуть бути випущені в документарній і бездокументарній формі. Обсяг емісії опціонних сертифікатів законодавчо не обмежений.

Випускати опціонні сертифікати можуть усі господарючі суб'єкти, які мають документи, що підтверджують право власності

на базовий актив, а також фінансові установи, у тому числі торговці цінними паперами, яким дозволено випускати опціонні сертифікати на поставку цінних паперів. Компанії з управління активами мають право випускати опціони на поставку інвестиційних сертифікатів з метою створення майбутнього пайового фонду або акцій з метою формування корпоративного фонду. Базовим активом опціонних сертифікатів може бути, в тому числі, об'єкт завершеного та незавершеного будівництва. Розміщення та обіг опціонів здійснюється винятково на фондових біржах.

Статистична довідка

У 2011 р. НКЦПФР було зареєстровано п'ять випусків опціонів на загальну суму 3,44 млн грн, що становило 0,0019 % від загального випуску зареєстрованих у цьому році випусків цінних паперів.

Обсяг емісії опціонних сертифікатів у 2008—2011 рр. графічно зображено на рис. 12.1.



Рис. 12.1. Обсяг емісії опціонних сертифікатів у 2008—2011 рр., млн грн

Власник опціонного сертифіката має право реалізувати його у будь-який момент протягом терміну обігу до зазначеної у проспекті емісії кінцевої дати.

Перевагами емісії опціонних сертифікатів є:

— можливість податкового планування — премія, яку отримує емітент, відчужуючи опціон, не є об'єктом для нарахування ПДВ і включається в дохід від цінних паперів. Тому опціон можна розглядати як метод оптимізації податкових зобов'язань з ПДВ;

— можливість вирізнити в ціні товару/послуги премію та вартість базового активу;

— опціон — це право, а не зобов'язання, придбати в майбутньому базовий актив. Відповідно існує можливість відмовитися від цього права. Це актуально при побудові схеми роботи опціонів на актив, де багато трейдерів намагаються у такий спосіб вирішити проблему відстроченого попиту на актив.

Економічна вигода використання опціонів підтверджується тим, що основна стаття витрат, які несе емітент, — державний збір у вигляді 0,1 % від обсягу емісії. При цьому відсутні витрати на обов'язкове рейтингування цінних паперів.

12.3.2. Дохідність опціонів

Дохідність опціонів обумовлюється розміром сплаченої власником опціону премії (ціна опціону), страйковою та ринковою цінами базового активу.

Аналіз дохідності опціону здійснюється за допомогою графічного методу із застосуванням діаграм дохідності опціону, що наочно демонструє зв'язок між дохідністю (вартістю) опціону (вертикальна вісь) і ціною активу, що лежить в його основі (горизонтальна вісь).

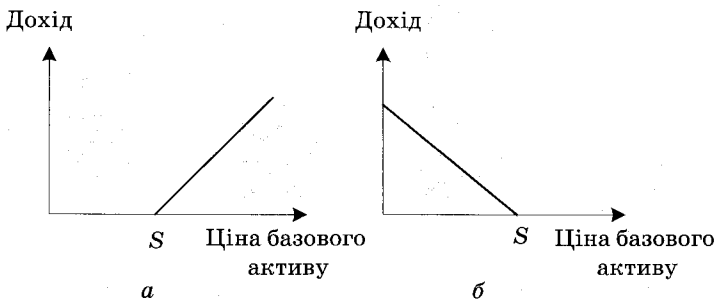


Рис. 12.2. Зміна доходу власника опціону: а — колл; б — пут

Порівнюючи дохідність опціонних угод, можна зробити висновок про виграти й втрати власників опціону (рис. 12.2).

Оскільки опціонна угода має несиметричний характер, учасники ринку можуть формувати різні опціонні стратегії, що дають змогу захиститись від конкретних цінових тенденцій на ринку і полягають у купівлі-продажу кількох опціонів.

Опціонні стратегії поділяють на дві групи: комбінації та спреди. *Комбінація* полягає в одночасній купівлі-продажу опціонів пут

і колл з однаковими базовими активами і терміном виконання. При цьому ціна страйк може бути різною. *Спреди* передбачають одночасну купівлю-продаж опціонів одного типу (або пут, або колл) з одним базовим активом, але різними датами виконання.

Спреди бувають:

— вертикальні — придбання і продаж опціонів з однаковим терміном виконання, але різними цінами страйк;

— горизонтальні — купівля-продаж опціонів з однаковими цінами страйк, але різними датами виконання.

Запитання та завдання для самоконтролю

1. *Визначте характерні особливості форвардного контракту.*
2. *Чи може один гравець на фондовому ринку одночасно посідати коротку та довгу позицію за форвардним контрактом?*
3. *Визначте спільні та відмінні ознаки форвардного та ф'ючерсного контрактів.*
4. *Опишіть процедуру укладання ф'ючерсного контракту.*
5. *Визначте переваги опціону порівняно з ф'ючерсом.*
6. *У чому особливість випуску опціонів в Україні?*
7. *Як визначається доцільність купівлі опціону?*

Тести

1. Якщо особа бажає здійснити реальну угоду з постачання активу в майбутньому, їй найдоцільніше укласти:

- а) форвардний контракт;
- б) ф'ючерсний контракт;
- в) опціонну угоду;
- г) варрант.

2. Особа, яка уклала ф'ючерсний контракт з метою страхування від негативної для неї зміни ціни, називається:

- а) інвестором;
- б) хеджером;
- в) спекулянтом;
- г) арбітражером.

3. **Грошові кошти, що підлягають нарахуванню або списанню за кліринговим рахунком клієнта у випадку відхилення ціни укладення ф'ючерсної угоди від котирувальної, називаються:**

- а) початковою маржею;

- б) варіаційною маржею;
- в) необхідною маржею;
- г) дисконтом.

4. Угода, яка дає її власникові право на продаж певного активу в майбутньому за фіксованою ціною, називається:

- а) форвардною;
- б) ф'ючерсною;
- в) опціоном колл;
- г) опціоном пут.

5. Якщо учасник уклав угоду на постачання певного активу в майбутньому за встановленою ціною, то кажуть, що він:

- а) відкрив довгу позицію;
- б) відкрив коротку позицію;
- в) застрахувався від зростання цін у майбутньому;
- г) купив опціон колл.

6. Якщо опціон пут є опціоном з виграшем, то відповідний йому опціон колл є опціоном:

- а) з виграшем;
- б) з програшем;
- в) без виграшу;
- г) однозначно стверджувати не можна.

7. Якщо опціон колл є опціоном без виграшу, то відповідний йому опціон пут є опціоном:

- а) з виграшем;
- б) з програшем;
- в) без виграшу;
- г) однозначно стверджувати не можна.

8. Маржинальні вимоги характерні для біржової торгівлі:

- а) будь-якими похідними цінними паперами;
- б) як ф'ючерсами, так і опціонами;
- в) лише опціонами;
- г) лише ф'ючерсами;
- г) як ф'ючерсами, так і форвардами.

9. Опціон, який може бути виконаний у будь-який час до дати його погашення, називається:

- а) опціоном колл;
- б) опціоном пут;
- в) європейським опціоном;
- г) американським опціоном.

10. Якщо ринкова ціна акції АА 95 гр. од., ціна страйк 100 гр. од., то внутрішня вартість відповідного опціону колл, за умови його негайного погашення, дорівнюватиме:

- а) 100 гр. од.;
- б) 195 гр. од.;
- в) 5 гр. од.;
- г) 0.

Глава 13

УЧАСНИКИ ФОНДОВОГО РИНКУ

13.1. *Загальна характеристика та класифікація учасників фондового ринку*

13.2. *Інвестори на фондовому ринку*

13.3. *Професійні учасники фондового ринку*

13.1. Загальна характеристика та класифікація учасників фондового ринку

Учасниками фондового ринку є фізичні та юридичні особи, які прямо чи опосередковано беруть участь у здійсненні операцій на фондовому ринку, вступаючи між собою в економічні відносини щодо купівлі-продажу цінних паперів. Доволі часто поняття “учасник фондового ринку” та “суб’єкт фондового ринку” ототожнюють.

Учасників фондового ринку, залежно від функціонального призначення, доцільно поділяти на три групи:

- 1) емітенти;
- 2) інвестори;
- 3) посередники (професійні учасники, інфраструктурні учасники).

Функціонування фондового ринку ґрунтується на взаємодії двох основних учасників фондового ринку — емітентів та інвесторів. Наявність їх є достатньою умовою для формування ринку, проте удосконалення технологій торгівлі цінними паперами, розширення географічної структури фондового ринку та ускладнення внаслідок цього процедури розрахунків покупців та продавців обумовило появу окремої групи учасників фондового ринку — фінансових посередників.

Емітенти — суб’єкти, що випускають цінні папери в обіг. Емітентами цінних паперів можуть бути лише юридичні особи (комерційні підприємства і організації) та держава. Емітент здійснює операції на фондовому ринку з метою залучення коштів у свій господарський оборот.

Емітент — юридична особа, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”

Інвестори — покупці випущених в обіг цінних паперів. Інвесторами можуть бути як фізичні, так і юридичні особи, а також держава. Спільною метою усіх інвесторів є здійснення операцій на фондовому ринку для отримання прибутку у формі приросту первинно вкладених коштів.

Інвестори в цінні папери — фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”

Емітенти та інвестори належать до *прямих учасників* фондового ринку, які забезпечують його функціонування. *Непрямими учасниками* фондового ринку є фінансові посередники. Без прямих учасників фондовий ринок не може існувати; без непрямих — не може вдосконалюватися.

Непрямими учасниками фондового ринку є:

- професійні учасники;
- інфраструктурні учасники.

Професійні учасники ринку цінних паперів представлені переважно організаціями, які надають посередницькі й консультаційні послуги, а також є активними гравцями на фондовому ринку. Ці організації формують каркас фондового ринку. Професійні учасники здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку.

Професійні учасники фондового ринку — юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої НКЦПФР, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

Професійна діяльність на фондовому ринку — діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності цим Законом та законодавством.

Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”

Професійна діяльність на фондовому ринку охоплює:

1) *торгівлю цінними паперами* — здійснюється торговцями цінними паперами — господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками; передбачає: брокерську діяльність, дилерську діяльність, андеррайтинг, діяльність з управління цінними паперами; відповідні суб'єкти називаються *торговцями цінних паперів*;

2) *управління активами інституційних інвесторів* — професійна діяльність учасника фондового ринку — компанії з управління активами (КУА), що провадиться нею за винагороду від свого імені або згідно з відповідним договором щодо управління активами інституційних інвесторів;

3) *депозитарна діяльність* — здійснюється з метою збереження цінних паперів, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів;

4) *організація торгівлі на фондовому ринку* — функціонування професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) з метою створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладання і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, а також розв'язання спорів між членами організатора торгівлі. *Організаторами торгівлі є фондові біржі.*

Інфраструктурні учасники фондового ринку — це сукупність організацій та структур, які функціонально забезпечують нормальну життєдіяльність ринку: доступ емітентів та інвесторів, інформаційне забезпечення, організацію розрахунків, гарантування виконання угод тощо.

Інфраструктурними учасниками фондового ринку є:

- довірчі товариства;
- депозитарії;
- реєстратори;
- агенти із трансферту;
- клірингово-розрахункові установи;
- спеціальні фонди страхування акцій;
- торговці інформацією про ринок цінних паперів (рейтингові та інформаційні агентства) тощо.

13.2. Інвестори на фондовому ринку

13.2.1. Характеристика інвесторів, їх типи та види

Залежно від джерел здійснення операцій на фондовому ринку інвестори поділяються на індивідуальних та інституційних.

Індивідуальні (приватні) інвестори — це фізичні особи, які використовують свої накопичення для придбання цінних паперів і виконують функції постачальників капіталу на фондовий ринок. Отримані від володіння цінними паперами доходи належать лише фізичній особі.

У розвинутих країнах підґрунтям фондового ринку є мільйони дрібних вкладників. Індивідуальні інвестори (фізичні особи) — це основна група інвесторів на фондовому ринку, оскільки вони формують переважну більшість грошових накопичень у суспільстві. Багатство держави визначається рівнем добробуту більшості населення і зростає передусім за рахунок заощаджень у секторі домогосподарств. Такий приріст є свідченням стабільності й зростання реального сектору економіки. За умов ринкових відносин заощадження мають чіткий економічний зміст — інвестиційний капітал. Тому індивідуальні інвестори (громадяни) є однією з найбільш перспективних груп інвесторів на фондовому ринку.

У табл. 13.1 наведено основні переваги та недоліки індивідуальних інвесторів.

Таблиця 13.1. Переваги та недоліки індивідуальних інвесторів

Переваги	Недоліки
1. Свобода вибору об'єкта вкладення	1. Висока залежність від громадської думки
2. Висока мобільність	2. Відносно низькі інвестиційні можливості
3. Наявність тимчасово вільних фінансових ресурсів	3. Прагнення отримати обов'язкові гарантії вкладень

Інституційні інвестори — юридичні особи (товариства), які використовують залучені кошти інших осіб та організацій для придбання цінних паперів.

Отримані від володіння цінними паперами доходи розподіляються між учасниками товариства. Інституційні інвестори є колективними утримувачами цінних паперів. Це страхові й інвестиційні компанії, пенсійні та інвестиційні фонди.

Особливо активний розвиток інституційних інвесторів відбувався наприкінці 80-х років ХХ ст. На сучасних фондових ринках

інституційні інвестори — одні з найважливіших учасників. Вони, зокрема, забезпечують майже половину торгівлі на Нью-Йоркській фондовій біржі, здійснюючи операції, як правило, з великими пакетами акцій. Зростання ролі інституційних інвесторів спричинило, з одного боку, суттєве спрощення доступу індивідуальних інвесторів до фондових ринків, поширення мережевих структур, загальний розвиток методів фінансових операцій і високу надійність фінансового ринку загалом; з іншого боку — підвищення доходів населення у багатьох країнах світу, що спонукало до інвестування заощаджень.

У табл. 13.2 наведено основні переваги та недоліки інституційних інвесторів.

Таблиця 13.2. Переваги та недоліки інституційних інвесторів

Переваги	Недоліки
1. Диверсифікація ризиків цінних паперів	1. Ризик банкрутства інвестора
2. Зниження витрат на проведення операцій	2. Додаткові витрати на управління портфелем
3. Значні інвестиційні ресурси	3. Витрати на функціонування інвестора незалежно від обсягу та ефективності операцій

Залежно від мотивів участі на фондовому ринку інвесторів поділяють на:

— *пасивних* — суб'єкти фондового ринку, для яких операції з цінними паперами не належать до основного виду діяльності. Це фізичні особи та виробничі підприємства, які здійснюють операції з цінними паперами з метою збереження коштів від знецінення й не прагнуть отримувати надвисокі доходи, тому об'єктами їх інвестування є низькоризикові цінні папери;

— *активних* — суб'єкти фондового ринку, основним видом діяльності яких є операції з цінними паперами.

Залежно від мети участі на фондовому ринку активних інвесторів поділяють на хеджерів та спекулянтів.

Хеджер — це інвестор, дії якого спрямовані на захист від цінового ризику при купівлі чи продажу активу. Термін “хеджер” є похідним від назви відповідного виду операцій, які здійснюються на ринку, — хеджування. Хеджером зазвичай є продавець або покупець реального активу (товар, валюта, цінні папери).

Спекулянт — інвестор, який здійснює операції на фондовому ринку з метою отримання прибутку внаслідок зростання своєї схильності до ризику. Термін “спекулянт” — похідний від назви

відповідного виду стратегії, яку застосовують суб'єкти на ринку. Спекулятивна стратегія передбачає активну агресивну торгівлю на ринку, спрямовану на отримання прибутку від коливання курсів цінних паперів. Такі суб'єкти є *гравцями* фондового ринку, а дотримання спекулятивної стратегії вимагає високого рівня знань про ринок і конкретні компанії, розуміння технологій та психології фондового ринку.

Спекулянти сприяють підвищенню ліквідності ринку і таким чином забезпечують здатність ринку функціонувати. Якщо хеджери та спекулянти представлені на ринку у недостатній кількості, функціональна спроможність такого ринку може бути поставлена під сумнів.

Залежно від способу отримання прибутку спекулянтів можна розподілити на дві групи: арбітражерів та трейдерів.

Арбітражери — гравці ринку, які отримують прибуток завдяки різниці в цінах на різних фондових ринках і виникнення час від часу цінових диспропорцій, що виявляються у відхиленні теоретичної вартості цінного папера від його фактичної ринкової ціни. Термін “арбітражер” є похідним від назви відповідного виду фондових операцій — “арбітраж”. *Арбітраж* — це купівля і негайний продаж еквівалентних активів з метою отримання гарантованого прибутку внаслідок різниці цін.

В основу арбітражу покладено **закон єдиної ціни**: на конкурентному ринку ціни на рівноцінні активи прагнуть до зближення. Під *рівноцінними активами* розуміють активи з однаковим рівнем ризику, прибутку та терміном обігу.

Арбітражери здійснюють операції з мінімальними вкладеннями капіталу та за мінімального ризику, але отриманий прибуток може бути не менший, ніж за спекулятивних операцій. Діяльність арбітражерів підтримує ринок на рівні, необхідному для виконання закону єдиної ціни.

Трейдери — гравці ринку, які отримують прибуток від коливання курсів цінних паперів упродовж певного проміжку часу, самостійно спричинюючи ці коливання. Трейдером може бути як фізична, так і юридична особа, що здійснює операції на ринку лише з власної ініціативи, за власний рахунок та на власний ризик.

Залежно від напрямку гри трейдерів поділяють на дві групи, які умовно називають:

— “**бики**” (*bulls*) — гравці ринку цінних паперів, які вживають певних заходів для підвищення курсу цінних паперів (грають на підвищення). З цією метою гравець спочатку здійснює купівлю паперів за нижчою ціною, а потім продає за вищою. Бики є носіями попиту на фондовому ринку;

— “ведмеді” (*bears*) — гравці ринку цінних паперів, які вживають певних заходів для зниження курсу цінних паперів (грають на зниження). З цією метою гравець спочатку продає цінні папери за вищою ціною, а потім купує їх за нижчою. Ведмеді є носіями пропозиції на фоновому ринку.

Один і той самий гравець може періодично ставати або “биком”, або “ведмедем”.

Довідково



“Бики” і “ведмеді” є популярними символами боротьби сил попиту і пропозиції на фондовому ринку, тому у великих фінансових центрах встановлені відповідні скульптури: атакуючий бик — на Уолл-Стріт у Нью-Йорку, бик і ведмідь — у будівлі Франкфуртської фондової біржі в Німеччині.

13.2.2. Інститути спільного інвестування як основний вид інституційних інвесторів на фондовому ринку

Найбільшими інституційними інвесторами на фондовому ринку є інвестиційні фонди та інвестиційні компанії.

Інвестиційний фонд — це суб’єкт фондового ринку, діяльність якого пов’язана із залученням грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів. Така діяльність називається діяльністю із спільного інвестування і є виключною для інвестиційного фонду.

Інвестиційна компанія — юридична особа, зазвичай некредитна організація, що має ліцензію на проведення як мінімум брокерських і/або дилерських операцій. Якщо така юридична особа одночасно є ще і кредитною організацією, тобто має відповідні ліцензії, то вона належить до інвестиційних банків.

Термінологія щодо інвестиційних фондів та інвестиційних компаній відрізняється у різних країнах, але в більшості випадків їх називають інститутами колективного або спільного інвестування. В Україні інвестиційні фонди належать до інститутів спільного інвестування. Їхня діяльність регламентується Законом України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” № 2299-III від 15.03.2001.

Згідно із законодавством України інститутами спільного інвестування є пайові та корпоративні ІСІ. Оскільки поняття “інвестиційна компанія” законодавством не визначено, нормативно в Україні інвестиційні компанії не реєструються.

Історична довідка

Перший інвестиційний фонд заснований 1774 р. у Данії. Вважається, що цей фонд став прототипом усіх інших європейських (а згодом і американських) фондів спільного інвестування. У 1822 р. перший фонд взаємного інвестування був створений у Нідерландах. У США перші інвестиційні фонди з’явилися лише на початку ХХ ст.: в 1907 р. у Філадельфії був створений “*Alexander Fund*”, у 1924 р. — пайовий фонд “*Massachusetts Investory Trust*”, у 1928 р. — “*Vanguard Wellington Fund*” — перший фонд спільного інвестування, який 100 % своїх коштів вкладав у цінні папери (раніше фонди надавали перевагу прямому інвестуванню у виробництво чи торгівлю). Проте швидкого розвитку інвестиційні фонди набули лише після Другої світової війни, поступово складаючи конкуренцію банкам та іншим фінансовим інститутам. Найбільш поширені вони у Великій Британії та США. Нині більше половини американських домогосподарств є вкладниками того чи іншого інвестиційного фонду.

В Україні перші інвестиційні фонди з’явилися у 1994 р. як важливий елемент механізму реалізації процесів масової приватизації. Порядок створення та умови діяльності фондів на той час регулювалися Положенням про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, затвердженим Указом Президента України № 55/94 від 19.02.1994 р. Основними видами операцій таких фондів були операції з приватизаційними паперами, які приймалися як внесок учасника у статутний капітал фонду. На той час низький рівень розвитку фондового ринку та масове банкрутство або збиткова діяльність підприємств унеможлилювали формування інвестиційними фондами ефективного портфеля цінних паперів та отримання доходів, достатніх для виконання їх основної місії — забезпечення учасникам високої віддачі на вкладений капітал. У зв’язку з цим інвестиційні фонди до кінця 1998 р. збанкрутували та ліквідувалися, а у інвесторів сформувалося тривале негативне ставлення до них. Це спонукало переглянути принципи державної політики щодо регулювання діяльності інвестиційних фондів, унаслідок чого в 2001 р. був прийнятий новий закон, що визначав принципи створення та функціонування таких фондів. Це був Закон України “Про інститути спільного інвестування”, покликаний врегулювати суперечності між засновниками та інвесторами фондів. Для них

було запропоновано іншу назву — “інститути спільного інвестування”, яка не мала негативних асоціацій з недавнього минулого. Інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, створені до 2001 р., були реорганізовані в інститути спільного інвестування.

Пайовий інвестиційний фонд (ПІФ) — це активи, що належать інвесторам на правах спільної часткової власності (паїв), перебувають в управлінні КУА та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. Такі фонди створюються КУА внаслідок продажу інвесторам випущених нею інвестиційних сертифікатів фонду.

Корпоративний інвестиційний фонд (КІФ) — це ІСІ, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і провадить виключно діяльність зі спільного інвестування. Управління фондом здійснює КУА згідно з договором. Корпоративний інвестиційний фонд має інвестувати у цінні папери не менше ніж 70 % від середньорічної вартості активів. Він може залучати кредити, обсяг яких не перевищує 10 % від вартості активів фонду, лише для викупу розміщених акцій фонду.

До інститутів спільного інвестування висуваються особливі вимоги щодо вартості чистих активів.

Вартість чистих активів ІСІ — це величина, що визначається як різниця між сумою активів ІСІ з урахуванням їх ринкової вартості й розміром зобов’язань інституту.

Активи ІСІ — сукупність майна, корпоративних прав та вимог, сформована за рахунок коштів спільного інвестування.

Залежно від порядку здійснення діяльності ІСІ поділяються на три типи:

1) **відкриті** — інвестиційні фонди, цінні папери яких продаються та купуються інвесторами у будь-який час;

2) **інтервальні** — інвестиційні фонди, цінні папери яких можуть бути продані в будь-який час, а їхній викуп здійснюється на вимогу інвестора впродовж обумовленого в проспекті договору емісії терміну;

3) **закриті** — інвестиційні фонди, цінні папери яких розміщуються у терміни, визначені проспектом емісії, і вільно обертаються на фондовому ринку. Викупити цінні папери такого фонду можна лише після закінчення терміну дії (фонд зобов’язаний викупити цінні папери власної емісії після закінчення терміну дії фонду).

У табл. 13.3 охарактеризовано особливості організації та функціонування інвестиційних фондів.

Таблиця 13.3. Особливості організації та функціонування Інвестиційних фондів

Характеристика фонду	Інвестиційний фонд	
	пайовий (не є юридичною особою)	корпоративний (юридична особа)
Статутний капітал	Не формується	Формується за рахунок грошових коштів, державних цінних паперів, цінних паперів інших емітентів, що допущені до торгів на фондовій біржі, та об'єктів нерухомості, необхідних для забезпечення статутної діяльності
Вимоги до капіталу	Мінімальний обсяг активів	Мінімальний статутний капітал становить 1250 мінімальних заробітних плат
Цінні папери власної емісії	Інвестиційні сертифікати	Акції (прості іменні)
Учасники	Юридичні або фізичні особи, які придбали інвестиційні сертифікати фонду	Юридичні особи, які придбали цінні папери фонду
Засновники	Компанія з управління активами	Юридичні особи, у статутному капіталі яких частка держави або органів місцевого самоврядування не перевищує 25 %
Самостійність	Діє від імені КУА	Діє від свого імені
Органи управління	Наглядова рада або уповноважений орган КУА	Загальні збори акціонерів та Наглядова рада

Інвестиційні фонди можуть бути строковими або безстроковими. Строкові створюються на певний строк, після закінчення якого вони припиняють свою діяльність.

Закриті ІСІ можуть бути лише строковими, решта ІСІ — безстрокові.

Усі ІСІ поділяють на два види:

1) *диверсифіковані* — інвестиційні фонди, активи яких можна інвестувати в обмежене коло інструментів ринку капіталів відповідно до встановлених законодавством нормативів;

2) *недиверсифіковані* — інвестиційні фонди, щодо яких не існує жорстких вимог диверсифікації активів; вони можуть здійснювати інвестиції у цінні папери, об'єкти нерухомості.

Відкриті та інтервальні ІСІ можуть бути лише диверсифіковані.

Існують специфічні форми ІСІ — це, зокрема, *венчурні інвестиційні фонди*, активи яких більше ніж на 50 % можуть складатися з корпоративних прав і цінних паперів, які не торгуються на фондових біржах. Вони здійснюють виключно приватне розміщення і проводять доволі ризикову інвестиційну стратегію, зокрема в інноваційні проекти.

Фізичні особи не можуть бути учасниками венчурних інвестиційних фондів, а також недиверсифікованих пайових інвестиційних фондів.

Акції та інвестиційні сертифікати ІСІ мають номінальну вартість. Кількість цінних паперів фонду, що належать одному учаснику, не обмежується. Власники акцій та інвестиційних сертифікатів несуть ризики, пов'язані зі зміною ринкової вартості активів фонду.

Цінні папери відкритих ІСІ не підлягають вільному обігу на вторинному ринку, але дивіденди за ними не нараховуються. Цінні папери інтервальних ІСІ вільно обертаються на вторинному ринку лише у період закритого стану, дивіденди не нараховуються і не сплачуються. Цінні папери закритих ІСІ вільно обертаються на вторинному ринку, а дивіденди нараховуються, якщо це передбачено проспектом емісії.

Реєстр власників іменних цінних паперів ІСІ, випущених у документарній формі, веде реєстратор за договором з корпоративним інвестиційним фондом або КУА пайового інвестиційного фонду. Якщо кількість акціонерів (учасників пайового ІСІ) не перевищує 500 осіб, ведення реєстру власників іменних цінних паперів ІСІ може здійснювати КУА цього фонду без отримання ліцензії.

За рахунок активів ІСІ сплачується винагорода КУА, послуги депозитарної установи, оцінювача майна та аудитора, а також інші витрати, пов'язані з діяльністю фонду. Сума цих витрат не має перевищувати 10 % від середньорічної вартості чистих активів ІСІ.

Доходи інвесторів оподатковуються відповідно до Податкового кодексу України:

- кошти інвестора, що перебувають в ІСІ, не оподатковуються;
- дохід, отриманий інвестором ІСІ, оподатковується за ставкою, визначеною окремо для фізичних (5 %) та юридичних (ставкою податку з прибутку) осіб.

Статистична довідка

В Україні станом на 30.12.2011 р. було зареєстровано 1740 інститутів спільного інвестування, з них:

- корпоративних ІСІ — 283;
- пайових ІСІ — 1457.

Вони проводили свою діяльність у 13 областях України. Найбільша кількість ІСІ зосереджена у м. Києві — 76,01 % (табл. 13.4).

Таблиця 13.4. Структура активів інвестиційних фондів (станом на 31.03.2012 р.), %

Вид активу	Невенчурні ІСІ				Венчурні ІСІ
	відкриті	закриті	інтервальної	разом	
Цінні папери	63,94	61,52	69,82	61,72	31,17
у тому числі:					
— акції	32,16	46,93	55,98	46,79	10,01
— ОВДП	17,20	1,31	2,61	1,67	—
— облігації підприємств	9,00	7,08	10,41	7,18	8,26
— облігації місцевих позик	5,27	0,03	0,35	0,15	—
— векселі	—	6,10	—	5,87	12,43
Грошові кошти та банківські депозити	25,24	7,27	22,82	7,93	2,63
Банківські метали	0,95	0,49	1,16	0,51	0,01
Інші активи	9,86	30,48	6,20	29,60	63,66

Станом на 31.03.2012 р. сукупна загальна вартість активів ІСІ становила 131,16 млрд грн, у тому числі венчурних — 121,10 млрд грн (92,33 %). Сукупна вартість чистих активів ІСІ дорівнювала 114,30 млрд грн, у тому числі венчурних — 104,93 млрд грн (91,8 %). У структурі чистих активів невенчурних ІСІ на закриті припадало 95,89 %, на відкриті — 2,20 %, на інтервальні — 1,91 %.

Інвесторами невенчурних ІСІ були на 75,59 % юридичні особи, з яких 65,89 % — резиденти та 24,41 % — фізичні особи, з яких 24,28 % — резиденти. Інвесторами венчурних ІСІ на 81,36 % були резиденти юридичні особи.

Динаміка обсягів зареєстрованих випусків цінних паперів інвестиційних фондів у 2006—2011 рр. графічно зображено на рис. 13.1.

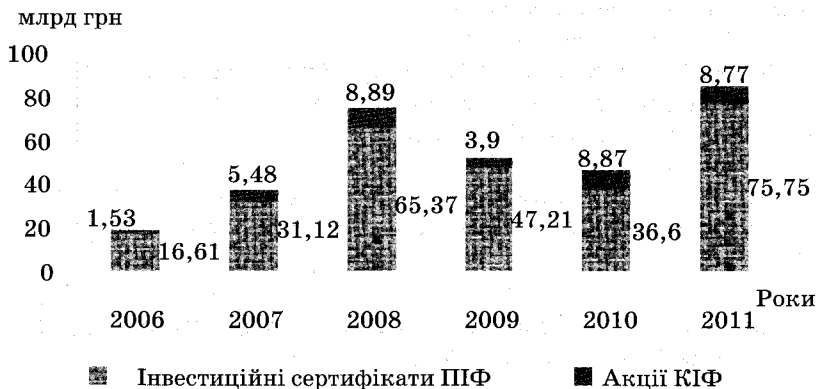


Рис. 13.1. Динаміка обсягів зареєстрованих випусків цінних паперів інвестиційних фондів у 2006—2011 рр., млрд грн

13.3. Професійні учасники фондового ринку

13.3.1. Брокери на фондовому ринку

Професійними учасниками фондового ринку є особи, які провадять брокерську, дилерську, андеррайтингову діяльність та діяльність з управління цінними паперами.

До професійних учасників фондового ринку належать торговці цінними паперами та банки. Для торговця цінними паперами, відповідно до чинного законодавства, операції з цінними паперами становлять виключний вид його діяльності, що відображається в установчому документі. Відповідно до українського законодавства торговцями цінних паперів можуть бути лише юридичні особи. У деяких країнах світу такі обмеження не встановлено.

Діяльність професійних учасників фондового ринку підлягає ліцензуванню.

Строк дії ліцензій на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів, які видаються НКЦПФР, є необмеженим, проте, за умови порушення ліцензійних вимог, ліцензія може бути призупинена або анульована.

Ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку — діяльності з торгівлі цінними паперами може бути видано банку, створеному у формі публічного акціонерного товариства, у статуті якого передбачені відповідні види діяльності з торгівлі

цінними паперами, а мінімальний розмір статутного капіталу та фінансовий стан банку мають відповідати вимогам, що встановлені НБУ.

Розміри плати за надання НКЦПФР адміністративних послуг:

- 3000 грн — за видачу ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- 1500 грн — за переоформлення ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- 500 грн — за видачу дубліката ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- 500 грн — за видачу копії ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- 450 грн — за видачу сертифіката на провадження професійної діяльності з цінними паперами в Україні.

* Плата вноситься до місцевих бюджетів на рахунки місцевих або районних казначейств (за місцем державної реєстрації заявника).

Постанова Кабінету Міністрів України “Деякі питання надання Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку платних адміністративних послуг”

Для отримання банком ліцензії на провадження будь-якого виду професійної діяльності на фондовому ринку — діяльності з торгівлі цінними паперами існують певні кваліфікаційні вимоги: наявність не менше трьох сертифікованих фахівців (у тому числі керівні посадові особи) та по два сертифікованих фахівці (у тому числі керівні посадові особи) для відокремленого підрозділу, який провадить будь-який з цих видів діяльності.

Особи, які здійснюють брокерську діяльність, називаються брокерами.

Брокер (від англ. *broker* — посередник) — це професійний учасник ринку цінних паперів, що укладає цивільно-правові угоди із цінними паперами від імені й за рахунок клієнта або від свого імені й за рахунок клієнта згідно із взаємними договорами з клієнтом. За договором доручення брокер діє як повірений.

Брокерська діяльність — укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”

За свої послуги брокер стягує з клієнта плату переважно у формі комісійної винагороди. Тому діяльність брокерів належить до

комісійної діяльності на фондовому ринку. Інформація про тарифи брокера на Московській міжбанківській валютній біржі наведена у додатку 5.

Брокер здійснює свою діяльність на основі укладеного з клієнтом договору про брокерське обслуговування.

Грошові кошти клієнтів, передані брокерові для інвестування в цінні папери, а також грошові кошти, отримані за угодами, здійсненими брокером відповідно до договорів з клієнтами, мають перераховуватися на окремі банківські рахунки, відкриті брокером у банківській установі.

Брокер може відкрити один із двох видів рахунків:

— **касовий (готівковий)** — надає право клієнтові здійснювати операції з цінними паперами лише в межах коштів, що є на рахунку. Це зводить до мінімуму ризику, пов'язані з оплатою цінних паперів;

— **маржинальний (маржевий)** — надає право клієнтові на отримання кредиту від брокерської фірми для купівлі цінних паперів. Брокер може надавати клієнтові в позику грошові кошти і/або цінні папери для здійснення угод купівлі-продажу цінних паперів за умови надання клієнтом забезпечення. У якості забезпечення зобов'язань клієнта брокер має право приймати лише цінні папери, що належать клієнтові, і/або цінні папери, що купувалися брокером для клієнта за маржинальною угодою. Цінні папери мають бути ліквідними і внесеними до котирувального списку організаторів торгівлі на ринку цінних паперів. Цінні папери, що є забезпеченням зобов'язань клієнта за наданими брокером позиками, підлягають переоцінці. Величина забезпечення і відсотки за позику визначаються договором про брокерське обслуговування. Сума кредиту не може перевищувати 50 % від суми угоди. За умови здійснення угоди купівлі цінних паперів з використанням позики (кредиту) цінні папери залишаються у брокера в заставі як забезпечення належних йому платежів до погашення кредиту. Коли клієнт повністю повертає суму позики, цінні папери зараховуються на його рахунок. Якщо грошові кошти або цінні папери не повернені в установлений термін або не сплачені вчасно відсотки за позику, а також, якщо величина забезпечення буде меншою, ніж сума позики, брокер має право обернути стягнення на грошові кошти і/або цінні папери, що є забезпеченням, у позасудовому порядку, тобто переказати цінні папери на свій рахунок або продати їх для погашення позики клієнта.

Маржинальні угоди — це угоди, що здійснюються з використанням грошових коштів або/і цінних паперів, переданих брокером у позику.

Брокер зобов'язаний вести облік грошових коштів кожного клієнта, що знаходяться на спеціальному брокерському рахунку (рахунках), і звітувати перед клієнтом. Договір про брокерське обслуговування може передбачати збереження грошових коштів, призначених для інвестування в цінні папери або отриманих унаслідок продажу цінних паперів, у брокера на забалансових рахунках і право їх використання брокером до моменту повернення цих грошових коштів клієнтові відповідно до умов договору. Частина прибутку, отриманого від використання згаданих коштів, відповідно до договору перераховується клієнтові.

Брокери є членами фондових бірж або представниками, в обов'язки яких входить виконання заявок клієнтів-інвесторів на здійснення біржових угод шляхом пошуку контрагентів. Завдання брокерів полягає у проведенні усіх процедур із реєстрації та оформлення угод, захисті інтересів своїх клієнтів, інформуванні клієнтів про усі угоди і операції на їх рахунках.

Відправною точкою у взаємовідносинах між брокером і клієнтом є укладення договору про брокерське обслуговування. Після укладення договору брокер зобов'язаний приймати і передавати в операційний зал усі інструкції клієнта, вести розрахунки за угодами, укладеними клієнтами. За необхідності продати або купити цінні папери клієнт подає брокерові заявку.

Розрізняють брокерів, які працюють в офісі брокерської фірми, та брокерів, які безпосередньо виконують замовлення клієнтів на біржових торгах. Такий поділ застосовують у тих випадках, коли торги на фондових біржах відбуваються в торговому залі. Проте він втрачає свій зміст за умови створення таких систем торгівлі цінними паперами, коли угоди укладаються через комп'ютерну мережу фондової біржі.

Брокерські фірми, працюючи на біржі, проходять акредитацію, тобто біржа встановлює відповідність фірми тим вимогам, які до неї висуваються. На деяких біржах, окрім акредитації власне фірми, необхідна акредитація брокерів, які її представлятимуть на біржових торгах. Брокерську фірму, що пройшла акредитацію, вносять до реєстру біржі. Вона отримує номер (код, шифр), під яким діятиме при укладенні угод. На деяких біржах цифровий код брокерської фірми замінюють або доповнюють буквеним, тоді він містить певну кількість букв (від 4 до 6).

Переваги та недоліки здійснення операцій за цінними паперами через брокера наведено у табл. 13.5.

Штат брокерської фірми і розмір плати за брокерське обслуговування визначаються її власником або керівником залежно від рівня дохідності фірми. Плата за брокерські послуги зазвичай

встановлюється за угодою між фірмою і клієнтом у розмірі певного відсотка залежно від сум угоди (що більша сума угоди, то менший відсоток відрахувань).

Таблиця 13.5. Переваги та недоліки здійснення операцій з цінними паперами через брокера

Переваги	Недоліки
1. Збільшується обсяг торгових операцій без зростання обсягу залучення власних ресурсів	1. Витрати на послуги, пов'язані з виконанням торгових операцій за участю брокерської фірми (обчислюються у розмірі певного відсотка від їх об'єму)
2. Можливість отримати послуги висококваліфікованого торгового персоналу	2. Нерозвинутість ринку та нетривалий досвід співпраці в Україні

Брокер може здійснювати за винагороду управління переданими йому інвестором цінними паперами. Надання відповідних послуг належить до діяльності з управління цінними паперами.

Діяльність з управління цінними паперами — діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”

Брокер має право укладати договори про управління цінними паперами з фізичними та юридичними особами. Сума договору з одним клієнтом — фізичною особою має бути не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам.

Брокер здійснює управління цінними паперами відповідно до вимог Цивільного кодексу України, Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”, нормативно-правових актів НКЦПФР.

13.3.2. Дилери на фондовому ринку

Дилерська діяльність є подальшим розвитком брокерської діяльності у напрямі посилення ролі торгового посередника на ринку.

Дилерська діяльність — укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу.

Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”

Дилер (від англ. *dealer* — торговець) — суб’єкт, що здійснює купівлю-продаж цінних паперів від свого імені та за свій рахунок. Оскільки дилер оперує власними коштами, беручи на себе усі ризики, то дилерська діяльність належить до комерційної діяльності на фондовому ринку. Як правило кожен дилер спеціалізується на купівлі-продажу цінних паперів певного виду. Відповідно до українського законодавства дилером на фондовому ринку може бути лише юридична особа.

Основною функцією дилерів є підтримка обороту ринку певних цінних паперів: беручи на себе зобов’язання щодо котирування цінних паперів, дилери формують рівень цін на організованому фондовому ринку, підтримуючи його ліквідність. Ці ціни підлягають публічному котируванню, тобто вони оголошуються на біржі або в системі позабіржової торгівлі й доступні не лише дилерам, а й широкому колу інвесторів.

Дилера, який забезпечує оборот ринку певного цінного папера, прийнято називати *маркет-мейкером* (від англ. *market maker* — людина, що робить ринок). Маркет-мейкер одночасно оголошує і ціну продажу, і ціну купівлі. Прикладом маркет-мейкера є банк при здійсненні валютно-обмінної операції (купує і продає валютні цінності за різними цінами).

Маркет-мейкер зазвичай заробляє на різниці цін купівлі та продажу. Оголошення маркет-мейкером подвійних котирувань призводить до того, що на ринку завжди є і покупець, і продавець. Це — особливість ліквідного ринку, де завжди можна продати і купити відповідні цінні папери. Якщо ціни на ринку починають швидко змінюватися, маркет-мейкер не встигає заробити на різниці цін. У цьому випадку він несе втрати, до яких готовий і на які, як лідер ринку, погоджується добровільно. Під час обвалу цін на ринку всі хочуть тільки продавати, а покупців не залишається. Тому функцію покупця в умовах стрімкого падіння курсу може виконувати лише маркет-мейкер: якщо він не купуватиме, то на ринку виникне паніка, і ціни обваляться ще більше. Маркет-мейкер підтримує стабільність ринку. Коли ринок стабілізується, він знову почне заробляти на різниці цін, які він виставляє.

Оголошуючи публічні котирування, дилер може повідомити й інші суттєві відмінності, необхідні для укладення договору

купівлі-продажу: кількість цінних паперів, що купуються (продаються), термін дії оголошених цін тощо. Учасник ринку, обізнаний з умовами здійснення угоди, оцінює їх і, якщо вони його влаштовують, укладає угоду з дилером. У свою чергу дилер зобов'язаний цю угоду виконати.

Здійснюючи котирування цінних паперів, дилер, як правило, має інформацію про стан емітента. Проте ця інформація не завжди доступна широкому колу учасників ринку. Тому на дилера покладається обов'язок розкривати інформацію про емітента і консультувати клієнтів щодо придбання тих або інших цінних паперів.

Будучи професійним учасником фондового ринку і володіючи відповідною інформацією, дилер, що суміщає свою діяльність з брокерською, має певні переваги, порівняно з клієнтами, тому законодавство усіх країн передбачає комплекс заходів, що захищають клієнтів. Зокрема, дилер зобов'язаний:

- діяти виключно в інтересах клієнтів;
- забезпечувати своїм клієнтам найкращі умови виконання угод;
- доводити до клієнтів усю необхідну інформацію про стан ринку, емітентів, ціни попиту і пропозиції, ризики тощо;
- не допускати маніпулювання цінами і примушування до здійснення угоди шляхом надання умисне неправдивої інформації про емітентів, цінні папери, динаміку зміни цін тощо;
- здійснювати угоди купівлі-продажу цінних паперів за дорученням клієнтів у першочерговому порядку стосовно дилерських операцій, якщо дилер суміщає свою діяльність з брокерською.

Дилерами на ринку найчастіше виступають великі банки і компанії, що мають у своєму розпорядженні значний власний капітал, який дає можливість виконувати основну функцію дилера щодо підтримки ліквідності ринку. Відтак у дилера завжди має бути необхідна кількість паперів (власний портфель), аби задовольняти всі зміни (стрибки) попиту на відповідний цінний папір і одночасно викупляти на ринку надмірну кількість цінних паперів, якщо кон'юнктурний попит на них падає.

Дилери працюють з будь-якими учасниками ринку, проте найчастіше контактують з брокерами, а не безпосередньо з клієнтами (інвесторами). Прямий контакт клієнтів з дилерами відбувається зазвичай під час здійснення великих за обсягом угод з цінними паперами, якими "курує" дилер.

Біржі й регулюючі органи висувають фінансові, професійні та організаційно-технічні вимоги до торговців цінними паперами (табл. 13.6).

Таблиця 13.6. Вимоги та обмеження щодо діяльності торговців цінними паперами

Фінансові	Професійні	Організаційно-технічні
<p>1. У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 %</p>	<p>1. Керівні особи торговця мають бути сертифіковані</p> <p>2. Керівникові торговця цінними паперами (крім банку) необхідно мати стаж роботи на фондовому ринку не менше трьох років</p>	<p>1. Наявність у власності або в користуванні нежитлового приміщення, яке повністю відокремлене від приміщень інших юридичних осіб, площею не менше ніж 20 м² (крім провадження ліцензійної діяльності, коли приміщення може бути площею не менше ніж 10 м²)</p>
<p>2. Статутний капітал торговця цінними паперами на момент його створення має бути сплачений виключно за рахунок грошових коштів</p>	<p>3. Наявність не менше двох сертифікованих фахівців (у тому числі керівні посадові особи) та по одному сертифікованому фахівцю (у тому числі керівна посадова особа) для відокремленого структурного підрозділу, який провадить лише дилерську діяльність</p>	
<p>3. Торговець цінними паперами може провадити: — дилерську діяльність, якщо сплачений статутний капітал не менше ніж 500 тис. грн;</p>	<p>4. Наявність у штаті не менше трьох сертифікованих фахівців (у тому числі керівні посадові особи) та по двоє сертифікованих фахівців (у тому числі керівні посадові особи) для відокремленого структурного підрозділу, який провадить лише брокерську діяльність</p>	
<p>— брокерську діяльність, якщо сплачений статутний капітал не менше ніж 1 млн грн</p>	<p>5. Не менше чотирьох сертифікованих фахівців (у тому числі керівні посадові особи) та по три сертифікованих фахівців (у тому числі керівні посадові особи) для відокремленого структурного підрозділу, який провадить декілька видів професійної діяльності на фондовому ринку одночасно</p>	<p>2. Наявність програмного та технічного забезпечення, що відповідає вимогам НКЦПФР для цього виду діяльності</p>

Найчастіше банки здійснюють дилерську діяльність з торгівлі цінними паперами. Особливо активно це відбувається на ринку державних цінних паперів, де банки є основними гравцями.

Статистична довідка

Станом на 30.12.2011 р. НКЦПФР видано 734 ліцензії на провадження діяльності з торгівлі цінними паперами. Кількість професійних учасників фондового ринку (з урахуванням суміщення декількох видів професійної діяльності) становила 1254.

У 2011 р. торговцями цінними паперами виконано договорів на суму 2147,52 млрд грн (рис. 13.2). Найбільша частка в структурі виконаних договорів припадає на державні облігації (39,84 %), акції (30,11 %) та векселі (16,68 %).

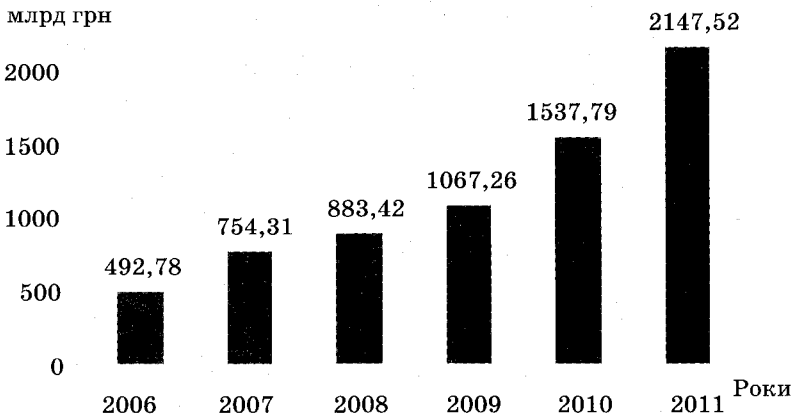


Рис. 13.2. Динаміка обсягу виконаних договорів торговцями цінних паперів у 2006—2011 рр., млрд грн

13.3.3. Андеррайтери

Андеррайтери (від англ. *Underwriter* — гарант) — посередники, діяльність яких полягає у наданні послуг щодо розміщення цінних паперів, що випускаються. Андеррайтер — юридична особа, яка, згідно із укладеним з емітентом договором андеррайтингу, здійснює розміщення цінних паперів емітента. Таких учасників фондового ринку інколи називають “підписниками-посередниками”, а відповідну діяльність — *андеррайтингом*.

Андеррайтинг — розміщення цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”

Андеррайтинг — купівля на первинному ринку цінних паперів з наступним їх перепродажем інвесторам; укладання договору про гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, про повний чи частковий їх викуп за фіксованою ціною з наступним перепродажем або про накладання на покупця обов’язку робити все можливе, щоб продати якомога більше цінних паперів, не беручи зобов’язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані.

Закон України “Про банки і банківську діяльність”

Андеррайтинг — розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”

Андеррайтинг передбачає здійснення однієї з наступних функцій:

- купівлі на первинному ринку цінних паперів у емітента із наступним їх перепродажем первинним власникам цінних паперів;
- укладення договору щодо гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента першим власникам, про повну або часткову купівлю цінних паперів за фіксованою ціною із наступним перепродажем;
- укладення договору щодо зобов’язання покупця здійснювати всі можливі дії для продажу якомога більшої кількості цінних паперів, не приймаючи зобов’язання викупити цінні папери, що не були продані.

Цей вид посередницької діяльності має певні особливості:

- андеррайтерські послуги надаються щодо цінних паперів, які випускаються для публічного розміщення;
- зазвичай андеррайтером є не один посередник, а кілька, тобто синдикат посередників;
- оплата послуг андеррайтерів здійснюється емітентом, як правило, за рахунок різниці між емісійною ціною та номінальною вартістю цінних паперів.

Головною особливістю діяльності андеррайтерів є те, що вони повністю або частково гарантують успішне розміщення цінних паперів. Обсяг гарантування визначається типом укладеного договору.

Існує два типи договорів з андеррайтером:

- “тверде зобов’язання” — андеррайтер зобов’язується придбати усі цінні папери, пропоновані для первинного публічного

розміщення, і перепродати їх. Увесь ризик продажу андеррайтер бере на себе.

— “максимальні зусилля” — продаж максимально можливої кількості цінних паперів нового випуску без фінансової відповідальності. Андеррайтер знімає з себе частину ризику, якщо деякі з цінних паперів продати не вдається.

Відповідно до національного законодавства андеррайтер може брати на себе зобов’язання, за домовленістю з емітентом, щодо гарантування продажу всіх цінних паперів емітента, які підлягають публічному розміщенню (укладати договір “твердого зобов’язання”), або їх частини (укладати договір “максимального зусилля”). Якщо випуск цінних паперів публічно розміщується не у повному обсязі, андеррайтер може здійснити повний або частковий викуп нереалізованих цінних паперів за визначеною в договорі фіксованою ціною, на засадах комерційного представництва, відповідно до взятих на себе зобов’язань.

Невеликі банки і торговці цінними паперами надають перевагу андеррайтингу максимального зусилля, за якого не беруть на себе гарантії розміщення цінних паперів.

У договорі андеррайтингу зазначається ціна пропозиції у відкритому продажі, гарантійний спред з усіма знижками і комісійними, чистий прибуток емітента, а також дата завершення угоди.

Емітент зобов’язується сплатити всі витрати, понесені під час випуску або перепродажу цінних паперів, у тому числі й витрати на реєстрацію цінних паперів та випуск проспектів, і надати головному андеррайтеру достатню кількість примірників попередніх і остаточно затверджених проспектів емісії цінних паперів.

Емітент зобов’язується:

1) підготувати всі необхідні для подання до НКЦПФР документи і повністю виконати вимоги законодавства щодо емісії цінних паперів;

2) узяти на себе відповідальність за повноту, точність і необхідну сертифікацію усієї інформації, що міститься в реєстраційній заяві та проспекті;

3) використати надходження у вказаних у проспекті емісії цілях;

4) забезпечити відповідність цінних паперів вимогам чинного законодавства;

5) фіксувати усі погоджені зміни;

6) убезпечувати андеррайтерів від відповідальності у випадку упущень або неправильної інтерпретації інформації, відповідальність за яку несе емітент.

Андеррайтери зобов’язуються розпочати розміщення цінних паперів негайно після закінчення проходження реєстрації у НКЦПФР або після настання певної дати після неї.

Діючи у рамках угоди, андеррайтер зобов'язується придбати цінні папери у емітента за погодженою ціною і згодом перепродати їх за ціною пропозиції у відкритому продажу. Емітент має право у договорі визначити максимальну ціну відкритого розміщення цінних паперів.

Різниця між ціною продажу цінних паперів та ціною їхнього викупу в емітента називається *ціновим спредом* і становить дохід андеррайтера. На величину цінового спреда впливає низка факторів:

- розмір емісії — що він більший, то меншим є спред;
- якість цінних паперів — що вона вища, то меншим є спред;
- вид цінних паперів — найнижчий спред характерний для забезпечених облігацій, вищий — для незабезпечених, найвищий — для акцій.

Довідково

У зарубіжній практиці ціна андеррайтингу не становить комерційної таємниці та коливається у межах від 1 % для цінних паперів великих, відомих, кредитоспроможних емітентів; до 25 % для невеликих венчурних компаній. Зокрема, інвестиційні банки з Уолл-Стріт за випуск низькоризикових облігацій стягують 0,9 % від вартості випуску. В Росії організатор випуску корпоративних облігацій отримує 0,6—0,7 % від вартості емісії. За гарантію розміщення андеррайтер стягує не менше ніж 0,5 % від вартості емісії.

Андеррайтером може бути виключно особа, яка у встановленому порядку отримала ліцензію на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів — діяльності з випуску та обігу цінних паперів (торговець цінними паперами). В Україні торговець цінними паперами може провадити андеррайтинг, якщо має сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менш як 7 млн грн. (Для порівняння, у Німеччині власний капітал андеррайтера не може бути меншим ніж 730 тис. євро).

13.3.4. Вимоги до фінансового стану торговців цінними паперами

Торговці цінними паперами, які здійснюють брокерську, дилерську діяльність, андеррайтинг, розраховують показники ліквідності, що обмежують ризики професійної діяльності на фондовому ринку, показники капіталу та показники інвестування.

Показники ліквідності визначають з метою з'ясування здатності торговців цінними паперами розрахуватися за своїми зобов'язаннями. Показники ліквідності мають нормативні граничні значення, які характеризують відповідну здатність (табл. 13.7). Метод розрахунку та нормативна величина показника ліквідності залежать від виду діяльності торговців (брокерської, дилерської, андеррайтинг).

Таблиця 13.7. Вимоги до показників ліквідності торговців цінних паперів (крім банків)

Показники ліквідності торговця цінними паперами	Метод розрахунку	Нормативне значення
Здійснює брокерську діяльність (I)	Співвідношення загальної суми договорів, укладених торговцем цінними паперами з іншими торговцями цінними паперами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції), до розміру статутного капіталу торговця	Не більше ніж 10
Здійснює брокерську діяльність (II)	Співвідношення загальної суми договорів, укладених торговцем цінними паперами з юридичними та фізичними особами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції), до розміру статутного капіталу торговця	Не більше ніж 20
Здійснює дилерську діяльність	—” —	Не більше ніж 15
Здійснює брокерську та дилерську діяльність	—” —	Не більше ніж 30
Здійснює андеррайтинг	—” —	—” —
Здійснює брокерську, дилерську діяльність та андеррайтинг	—” —	Не більше ніж 35

Під час розрахунку показників ліквідності:

1) враховується сума договорів купівлі-продажу цінних паперів, які не виконані на день проведення розрахунку, та сума договорів, які були укладені в день розрахунку;

2) не враховується сума договорів купівлі-продажу цінних паперів, які були виконані торговцем цінними паперами в день розрахунку;

3) не враховується сума договорів купівлі-продажу цінних паперів, підписання та виконання яких здійснювалося в один день.

Торговці цінними паперами обчислюють показники капіталу та показники інвестування. До показників капіталу належать:

1) показник мінімального розміру власних коштів;

2) показник адекватності власних коштів — відображає здатність торговця цінними паперами своєчасно і в повному обсязі розрахуватися за своїми зобов'язаннями;

3) показник адекватності основного капіталу — відображає здатність торговця цінними паперами захистити своїх клієнтів і контрагентів від непередбачуваних збитків, яких він може зазнати у процесі діяльності на фондовому ринку, залежно від розміру різноманітних ризиків.

Власними коштами торговця цінними паперами є його капітал, який використовується для покриття негативних наслідків різноманітних ризиків, котрі торговці цінними паперами беруть на себе в процесі своєї діяльності. Власні кошти торговця цінними паперами складаються з основного та додаткового капіталу:

$$BK = (OK + ДК) - \text{бал. рах. 141},$$

де *BK* — власні кошти торговця цінними паперами; *OK* — основний капітал; *ДК* — додатковий капітал; бал. рах. 141 — балансовий рахунок “Інвестиції пов’язаним сторонам за методом обліку участі в капіталі” відповідно до Плану рахунків бухгалтерського обліку.

Основний капітал (OK) торговця цінними паперами складається з таких елементів:

а) фактично сплачений зареєстрований статутний капітал (бал. рах. 40) — дорівнює зареєстрованому статутному капіталу, що зменшений на суму вилученого (бал. рах. 45) та неоплаченого (бал. рах. 46) капіталу;

б) резервні фонди, що створюються згідно із законодавством (бал. рах. 43). Резервні фонди долучаються до основного капіталу лише за умови, що вони відповідають таким критеріям: відрахування до резервних фондів, здійснене з прибутку до або після оподаткування, скоригованого на всі потенційні податкові зобов'язання; резервні фонди мають бути в розпорядженні торговця цінними паперами з метою необмеженого і негайного їх використання для покриття збитків;

в) емісійний дохід (бал. рах. 421) — сума перевищення доходів, отриманих торговцем цінними паперами від первинної емісії (випуску) власних акцій та інших корпоративних прав над номіналом таких акцій (інших корпоративних прав);

г) інший вкладений капітал (бал. рах. 422).

Загальний розмір основного капіталу зменшується на суму:

— прострочених понад 30 днів та сумнівних до отримання нарахованих доходів за операціями, здійсненими торговцем цінними паперами (бал. рах. 38);

— нематеріальних активів (бал. рах. 12) за мінусом суми накопиченої амортизації нематеріальних активів (бал. рах. 133);

— капітальних вкладень у нематеріальні активи (бал. рах. 154);

— непокритих збитків (бал. рах. 442).

Додатковий капітал (ДК) торговця цінними паперами складається з таких елементів:

— дооцінка активів (бал. рах. 423);

— безоплатно одержані необоротні активи (бал. рах. 424);

— інший додатковий капітал (бал. рах. 425);

— нерозподілені прибутки (бал. рах. 441).

Для визначення розміру власних коштів торговця цінними паперами загальний розмір ОК та ДК додатково зменшується на суму вкладень у капітал асоційованих та дочірніх установ, а також вкладень у капітал інших установ у розмірі 25 % і більше від їх статутного капіталу.

У табл. 13.8 наведено вимоги до показників капіталу торговців цінними паперами.

Таблиця 13.8. Вимоги до показників капіталу торговців цінними паперами

Показники	Метод розрахунку	Нормативне значення
1	2	3
Мінімальний розмір власних коштів	—	Не менше ніж розмір статутного капіталу
Адекватність власних коштів	Співвідношення власних коштів (<i>ВК</i>) до сумарних активів, зважених за ступенем ризику (<i>А_р</i>) та зменшених на суму забезпечення за цінними паперами, на суму забезпечення за безумовними зобов'язаннями або грошового покриття у вигляді застави чи гарантії третіх осіб (<i>ПЗ</i>): $A_{BK} = \frac{BK}{A_p - ПЗ} \cdot 100\%$	Не менше ніж 10 %

1	2	3
Адекватність основного капіталу	Співвідношення основного капіталу (OK) до сумарних активів торговця цінними паперами, зважених за ступенем ризику (A_p): $A_{OK} = \frac{OK}{A_p} \cdot 100\%$	Не менше ніж 4 %

Величину сумарних активів, зважених за ступенем ризику, розраховують за формулою

$$A_p = (A_1 \cdot K_1) + (A_2 \cdot K_2) + (A_3 \cdot K_3) + (A_4 \cdot K_4),$$

де A_1, \dots, A_4 — групи активів за рівнем ризику; K_1, \dots, K_4 — вагові коефіцієнти відповідних активів.

Активи торговця цінними паперами за ступенем ризику поділяються на чотири групи та підсумовуються за залишковою (балансовою) вартістю з урахуванням відповідних коефіцієнтів зваження:

а) I група активів (A_1) зі ступенем ризику 0 % ($K_1 = 1$):

- готівкові та безготівкові кошти торговця цінними паперами;
- банківські метали, що належать торгівцю цінними паперами;
- боргові цінні папери НБУ або органів державної влади;
- доходи, нараховані за цінними паперами НБУ або органів державної влади;
- зобов'язання з управління цінними паперами та грошовими коштами, які надані клієнтам;

б) II група активів (A_2) зі ступенем ризику 10 % ($K_2 = 1,1$):

- цінні папери, які перебувають у лістингу організаторів торгівлі цінними паперами;

в) III група активів (A_3) зі ступенем ризику 15 % ($K_3 = 1,15$):

- боргові цінні папери органів місцевого самоврядування;
- іпотечні облігації;
- іпотечні сертифікати;
- заставні;
- сертифікати ФОН;
- інвестиційні сертифікати;
- товарно-матеріальні цінності;
- основні засоби;
- доходи, нараховані за цінними паперами органів місцевого самоврядування;

— доходи, нараховані за іпотечними облігаціями та сертифікатами;

— доходи, нараховані за заставними;

— доходи, нараховані за інвестиційними сертифікатами та сертифікатами ФОН;

г) IV група активів (A_4) зі ступенем ризику 25 % ($K_4 = 1,25$);

— активи, які не увійшли до I, II та III груп активів.

Для визначення показників інвестування використовуються суми договорів купівлі-продажу цінних паперів, які на момент їх обчислення вважаються виконаними та які виконані протягом одного звітного дня. До розрахунків показників інвестування належить балансова вартість цінних паперів, придбаних торговцем цінних паперів у процесі діяльності з управління цінними паперами.

У табл. 13.9 наведено вимоги до показників інвестування торговців цінними паперами.

Таблиця 13.9. Вимоги до показників інвестування торговців цінними паперами

Показники	Метод розрахунку	Нормативне значення
Інвестування в цінні папери окремо за кожною юридичною особою	Співвідношення розміру активів (грошових коштів та/або цінних паперів), які інвестуються на придбання цінних паперів окремо за кожною юридичною особою ($IK_{юо}$), до власних коштів торговця цінними паперами (BK): $IЦП_{юо} = \frac{IK_{юо}}{BK} \cdot 100\%$	Не більше ніж 15 %
Загальна сума інвестування	Співвідношення суми активів торговців цінними паперами, що інвестуються на придбання цінних паперів юридичних осіб ($K_{ін}$), до власних коштів торговця цінними паперами (BK): $IЦП_{юо} = \frac{K_{ін}}{BK} \cdot 100\%$	Не більше ніж 90 %

13.3.5. Компанії з управління активами

Управління діяльністю інститутів спільного інвестування здійснюють компанії з управління активами.

Компанія з управління активами (КУА) — господарське товариство, яке виконує професійну діяльність з управління акти-

вами. Воно створюється у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю. Одна КУА має право одночасно здійснювати управління активами кількох інституційних інвесторів.

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів — професійна діяльність учасника фондового ринку — компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”

На фондовому ринку КУА виконують такі функції:

- створення пайових ІСІ;
- наповнення активів пайового інвестиційного фонду внаслідок розміщення цінних паперів фонду за допомогою залучених агентів;
- складання та розкриття інформації про результати діяльності ІСІ;
- розроблення пропозицій щодо інвестиційної політики ІСІ;
- управління активами ІСІ внаслідок спрямування коштів вкладників на придбання фінансових інструментів відповідно до інвестиційної декларації фонду;
- забезпечення поточної діяльності ІСІ;
- здійснення розрахунків вартості чистих активів ІСІ, підготовка звітності про діяльність ІСІ до НКЦПФР;
- аналіз стану окремих сегментів фінансового ринку, інструменти яких використані для формування портфеля інвестиційного фонду;
- представництво інтересів ІСІ у стосунках з органами державної влади, юридичними та фізичними особами (резидентами і нерезидентами), міжнародними та громадськими організаціями.

Компанія здійснює управління активами ІСІ згідно з ліцензією, яку видає НКЦПФР. Ліцензію КУА отримує за поданням саморегульованої організації професійних учасників фондового ринку, яка об'єднує КУА, що здійснюють діяльність з управління активами інституційних інвесторів. Отримавши ліцензію, КУА зобов'язана підтримувати власний капітал на рівні не менше ніж 7 млн грн. Вимоги до розміру власного капіталу КУА не поширюються на неї протягом перших двох років з дати першого одержання ліцензії.

Зазначимо, що КУА може поєднувати діяльність з управління активами ІСІ лише з діяльністю щодо:

- управління пенсійними активами НПФ;
- адміністрування НПФ (за наявності відповідної ліцензії);
- управління іпотечним покриттям.

З метою недопущення зловживань КУА коштами інвесторів законодавчо розмежовано функції управління активами спільного інвестування та їхнього зберігання: відокремлене зберігання та облік активів ІСІ від майна КУА.

Щорічно КУА має проходити *аудиторську перевірку*. Аудиторській перевірці підлягають ведення бухгалтерського обліку і складання звітності щодо активів ІСІ, якими управляє КУА, а також склад і структура активів ІСІ тощо.

Основними органами, які здійснюють контроль діяльності КУА з боку інвесторів, є Наглядова (Спостережна) рада ІСІ, а також збори акціонерів (для корпоративного інвестиційного фонду). Наглядова рада формується з інвесторів, які придбали цінні папери ІСІ; підписує та розриває договори з КУА; затверджує укладені КУА договори щодо активів ІСІ, сума яких перевищує встановлену регламентом ІСІ мінімальну вартість; затверджує договори з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем, реєстратором (депозитарієм) на обслуговування ІСІ.

Крім цього, контроль за діяльністю КУА здійснює зберігач, до повноважень якого належить:

- здійснення контролю за відповідністю операцій з випуску, продажу, викупу й анулювання цінних паперів ІСІ регламенту, проспекту емісії цінних паперів ІСІ та чинному законодавству;

- щоквартальна перевірка правильності розрахунків вартості чистих активів ІСІ, зроблених КУА;

- контроль здійснення розрахунків за операціями з активами ІСІ і рух цінних паперів, які належать до активів ІСІ;

- інформування НКЦПФР про будь-які дії КУА, що не відповідають проспекту емісії цінних паперів ІСІ або порушують регламент ІСІ, закон чи нормативно-правові акти Комісії;

- право вимагати скликання (за необхідності) позачергових зборів акціонерів корпоративного інвестиційного фонду.

Регулювання діяльності КУА відбувається також у рамках її членства у саморегульованій організації професійних учасників ринку цінних паперів (для КУА такою організацією є Українська асоціація інвестиційного бізнесу — УАІБ).

Завдяки такій організації роботи КУА та ІСІ гроші інвесторів є захищеними від нецільового використання, а також дають змогу захистити активи ІСІ від проблем, пов'язаних із фінансовим становищем власне КУА. Компанія відшкодовує втрати, понесені ІСІ, який здійснює публічне (відкрите) розміщення своїх цінних паперів, якщо протягом року вартість чистих активів ІСІ у розрахунку на один цінний папір зменшилася нижче його номінальної вартості (понад 20 %) унаслідок порушення КУА вимог законів.

Відшкодування здійснюється за рахунок резервного капіталу КУА в порядку, встановленому НКЦПФР, а у випадку недостатності резервного капіталу — за рахунок іншого майна. Резервний капітал КУА створюється у розмірі, визначеному установчими документами, але не меншим ніж 25 % від статутного капіталу КУА. Резервний капітал формується завдяки щорічним відрахуванням від її чистого прибутку. Розмір щорічних відрахувань до резервного капіталу визначається установчими документами КУА, але не може бути меншим ніж 5 % від суми чистого прибутку. У випадку визнання КУА банкрутом, активи ІСІ не долучаються до ліквідаційної маси КУА.

Контроль з боку держави здійснює НКЦПФР:

— КУА надає до НКЦПФР інформацію та звіти про діяльність ІСІ;
— НКЦПФР перевіряє роботу КУА, а у випадку виявлення порушень застосовує передбачені законодавством заходи впливу.

Інформація, яку КУА подає до центрального апарату НКЦПФР щодо результатів діяльності ІСІ, може бути:

1) щоденною — це інформація компанії щодо вартості чистих активів ІСІ, яка обчислюється для ІСІ відкритого типу на кінець кожного робочого дня; для ІСІ закритого та інтервального типу — на кожний день, що передує дню приймання заявок на розміщення та/або викуп цінних паперів ІСІ. Щоденна інформація надсилається до Комісії в електронній формі до 13:00 наступного робочого дня;

2) щоквартальною — це інформація компанії щодо результатів діяльності ІСІ за квартал. Щоквартальна інформація подається до Комісії в паперовій (крім венчурних фондів) та електронній формах. Щоквартальна інформація щодо діяльності венчурних фондів надсилається в електронній формі не пізніше останнього числа місяця, що настає за звітним кварталом, тобто за IV квартал — до 20 лютого наступного за звітним року;

3) щорічною — це інформація компанії щодо результатів діяльності ІСІ за рік. Щорічна інформація подається до Комісії в паперовій та електронній формах до 30 квітня наступного за звітним року;

4) нерегулярною — це інформація про:

— факти лістингу/делістингу акцій КІФ на фондовій біржі;
— рішення вищого органу КІФ про зменшення статутного капіталу;

— рішення вищого органу КІФ про припинення діяльності КІФ унаслідок її ліквідації;

— рішення суду про ліквідацію КІФ;

— рішення Комісії про припинення діяльності КІФ унаслідок її ліквідації.

Нерегулярна інформація надсилається до Комісії впродовж 10 робочих днів після дати вчинення дії. Спосіб подачі залежить від виду інформації. Інформація про результати діяльності ІСІ повинна бути оприлюднена в мережі Інтернет на сайті загальнодоступної інформаційної бази даних НКЦПФР про ринок цінних паперів або в її інформаційному ресурсі (стрічці новин). Оприлюдненню підлягає така інформація:

- 1) за I півріччя для диверсифікованих ІСІ:
 - інформація про ІСІ станом на останнє число періоду, за який подається;
 - розрахунок вартості чистих активів ІСІ.
- 2) за II півріччя для диверсифікованих ІСІ оприлюднюється інформація у складі річної інформації;
- 3) річна інформація для ІСІ, крім приватного (закритого) розміщення:
 - інформація про ІСІ станом на останнє число періоду, за який подається інформація;
 - розрахунок вартості чистих активів ІСІ;
 - фінансова звітність ІСІ: “Баланс”, “Звіт про фінансові результати”, “Звіт про рух грошових коштів”, “Звіт про власний капітал”;
 - аудиторський висновок.

Крім того, КУА подає до НКЦПФР місячну, квартальну та річну інформацію щодо фінансових показників своєї діяльності.

Місячна інформація характеризує відповідність розміру статутного та власного капіталу вимогам ліцензійних умов, а також вміщує перелік інституційних інвесторів, активами яких управляє компанія. Подається протягом 20 робочих днів місяця, наступного за звітним.

Квартальна інформація містить місячну інформацію та фінансову звітність: Баланс та Звіт про фінансові результати. Подається не пізніше 25 числа першого місяця кварталу, наступного за звітним.

Річна інформація охоплює: місячну інформацію, фінансову звітність (Баланс, Звіт про фінансові результати, Звіт про власний капітал), а також висновок аудитора щодо фінансового стану компанії. Подається до 1 березня року, наступного за звітним.

Статистична довідка

Станом на 30.12.2011 р. НКЦПФР видано 360 ліцензій на провадження діяльності з управління активами інвестиційних інвесторів.

За підсумками 2010 р. 94 КУА подали річну звітність про результати діяльності 246 ІСІ (крім венчурних).

Динаміка кількості КУА на українському фондовому ринку схематично зображена на рис. 13.3.

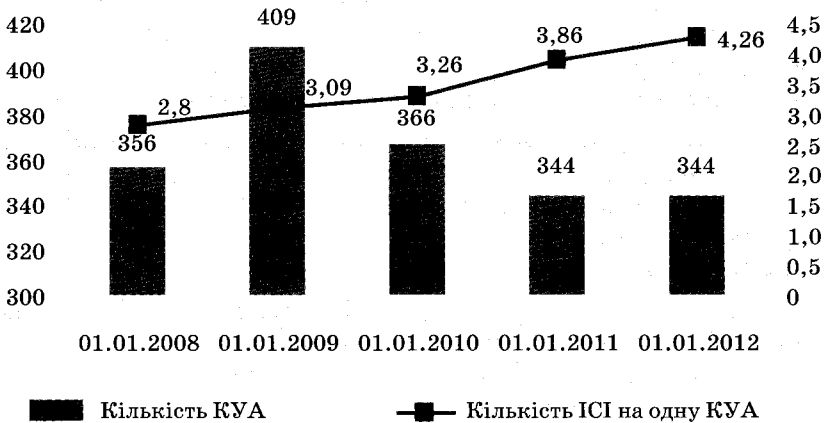


Рис. 13.3. Динаміка кількості КУА на українському фондовому ринку

Запитання та завдання для самоконтролю

1. Визначте основних учасників фондового ринку, охарактеризуйте їх місце та роль у забезпеченні обігу цінних паперів.
2. У якому випадку фізичну особу, що здійснює операції з цінними паперами, можна віднести до індивідуальних, а коли до інституційних інвесторів?
3. До яких інвесторів — активних чи пасивних — належить фізична особа, яка здійснює купівлю 50 % акцій компанії?
4. Оцініть дії гравців на фондовому ринку України.
5. Охарактеризуйте діяльність ІСІ в Україні.
6. Визначте ефективність посередницької діяльності на фондовому ринку України.
7. З'ясуйте переваги та недоліки здійснення розміщення цінних паперів через андеррайтерів.
8. Охарактеризуйте діяльність КУА в Україні.

Тести

1. До діяльності з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку не належить:

- а) брокерська;
- б) дилерська;
- в) депозитарна;
- г) діяльність з управління цінними паперами.

2. До інфраструктурних учасників фондового ринку не належать:

- а) депозитарії;
- б) інституційні інвестори;
- в) реєстратори;
- г) рейтингові агентства.

3. Суб'єкти фондового ринку, основним видом діяльності яких є операції з цінними паперами, називаються:

- а) емітентами;
- б) активними інвесторами;
- в) пасивними інвесторами;
- г) торговцями.

4. Гравці ринку, які отримують прибуток унаслідок різниці в цінах на фондових ринках і виникнення цінових диспропорцій, називаються:

- а) пасивними інвесторами;
- б) хеджерами;
- в) арбітражерами;
- г) трейдерами.

5. Інвестиційні фонди, цінні папери яких продаються та купуються інвесторами в будь-який час, називаються:

- а) відкритими;
- б) закритими;
- в) інтервальними;
- г) венчурними.

6. Вільному обігу на вторинному ринку постійно підлягають цінні папери:

- а) відкриті ІСІ;
- б) закриті ІСІ;
- в) інтервальні ІСІ;
- г) венчурні ІСІ.

7. Укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу називається:

- а) брокерською діяльністю;
- б) дилерською діяльністю;
- в) діяльністю з управління цінними паперами;
- г) андеррайтингом.

8. Андеррайтинг здійснюється:

- а) від імені та за рахунок андеррайтера;
- б) від імені андеррайтера, але за рахунок емітента;
- в) від імені та за рахунок емітента;
- г) за домовленістю сторін.

9. Дохід андеррайтера формується:

- а) як комісійна винагорода;
- б) від комерційної діяльності андеррайтера;
- в) як різниця між ціною продажу цінних паперів і ціною їх викупу в емітента;
- г) як різниця номінальної й ринкової ціни цінних паперів.

10. Компанія з управління активами провадить діяльність:

- а) від імені та за кошти клієнта;
- б) від свого імені, але за кошти клієнта;
- в) від свого імені та за власні кошти;
- г) від імені клієнта, але за власні кошти.

Глава 14

ІНФРАСТРУКТУРНІ УЧАСНИКИ ФОНДОВОГО РИНКУ

- 14.1. *Організація та функціонування депозитарних установ*
- 14.2. *Національний депозитарій України*
- 14.3. *Розрахунково-клірингова діяльність депозитаріїв*

14.1. Організація та функціонування депозитарних установ

Інфраструктурні учасники фондового ринку виконують окремі важливі, але допоміжні за своїм характером дії із забезпечення випуску та обігу цінних паперів. До них належать суб'єкти, які займаються зберіганням та обліком цінних паперів, веденням реєстру власників іменних цінних паперів, наданням інформаційних та клірингових послуг тощо. У сукупності такі суб'єкти є учасниками депозитарної системи країни — депозитарними установами.

Депозитарна система — це комплекс установ та організацій, які виконують низку допоміжних для фондового ринку функцій щодо зберігання цінних паперів, ведення реєстрів їх власників, технічного супроводу здійснення операцій з цінними паперами та розрахунків за ними.

Депозитарна система України — сукупність учасників депозитарної системи та правовідносин між ними щодо ведення обліку цінних паперів, прав на цінні папери і прав за цінними паперами та їх обмежень, що встановлюються в системі депозитарного обліку цінних паперів, у тому числі внаслідок проведення розрахунків за правочинами щодо цінних паперів.

Закон України “Про депозитарну систему України”

Конкретні види учасників депозитарної системи визначаються національним законодавством кожної країни.

В Україні депозитарна система перебуває на стадії реорганізації. Це пов'язано зі зміною її законодавчого забезпечення: 06.07.2012 р.

було прийнято Закон України “Про депозитарну систему України” № 5178-VI, який має набути чинності у жовтні 2013 р., а окремі його норми — у березні 2014 р. До того часу існуватиме депозитарна система, яка сформована відповідно до Закону України “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” № 710/97-ВР від 10.12.1997 р.

Депозитарна система України наприкінці 2012 р. була дворівневою:

— нижній рівень — це зберігачі, котрі вели рахунки власників цінних паперів, та реєстратори, які проводили рахунки власників іменних цінних паперів.

— верхній рівень — це Національний депозитарій України і депозитарії цінних паперів, що вели рахунки зберігачів та здійснювали кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Зберігач — банк, торговець або реєстратор, який має ліцензію на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунка в цінних паперах. Від початку розвитку фондового ринку України зберігачі функціонували як самостійні учасники ринку.

Зберігання цінних паперів здійснюється двома способами — відокремленим або колективним. За *відокремленого способу* зберігання установа веде облік цінних паперів із зазначенням індивідуальних ознак їх сертифікатів — серій та номерів. У відокремлений спосіб можуть зберігатися лише цінні папери у документарній формі існування на пред’явника. Бездокументарні цінні папери зберігаються виключно у *колективний спосіб*.

Для виконання функції обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах зберігачі здійснюють депозитарні операції трьох видів:

- 1) адміністративні;
- 2) облікові;
- 3) інформаційні.

Адміністративні операції — операції, згідно з якими вносять зміни в бази даних депозитарію щодо рахунків депонента, зокрема операції з відкриття рахунків у цінних паперах, внесення змін до анкети рахунку, закриття рахунків у цінних паперах, зміни способу зберігання цінних паперів тощо. Перелік адміністративних операцій депозитаріїв та тарифи на їх здійснення наведені у додатку 6.

Після відкриття рахунку власники цінних паперів набувають статусу *депонентів*.

Депонент — власник цінних паперів, співвласники цінних паперів, нотаріус, на депозит якого внесено цінні папери, яким рахунок у цінних паперах відкривається депозитарною установою на підставі відповідного договору про обслуговування рахунка в цінних паперах, а також депозитарна установа, яка відкриває собі рахунок у цінних паперах на підставі наказу керівника цієї депозитарної установи.

Закон України “Про депозитарну систему України”

Якщо цінні папери перебувають у спільній власності декількох осіб, зберігачі відкривають один рахунок для всіх співвласників. У одного зберігача власнику цінних паперів може бути відкрито лише один рахунок у цінних паперах. Рахунок у цінних паперах депонента не може бути анонімним.

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

Інформаційні операції — операції, наслідком яких є видача виписок і довідок з рахунку у цінних паперах та іншої інформації щодо операцій депонентів або клієнтів з рахунками у цінних паперах відповідно до умов договорів, укладених депонентами, клієнтами з депозитарними установами.

Інформаційні операції мають на меті отримання відомостей про стан рахунків зберігача і не супроводжуються жодними змінами в базах даних зберігача. Інформаційна операція завершується складанням звіту про виконання інформаційного доручення. Довідки про операції з цінними паперами та рахунки в цінних паперах видаються лише депонентам або, за їх письмовим дорученням, — іншим особам, а також в інших випадках, передбачених законодавством України.

Реєстраторами на ринку цінних паперів звичайно називаються організації, які за договором з емітентом ведуть реєстр, тобто здійснюють діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів (реєстраторську діяльність). Діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів для реєстратора є виключним видом діяльності, яка не може поєднуватися з жодними іншими видами діяльності, крім депозитарної.

Усі випуски іменних цінних паперів певного емітента повинні обліковуватися в єдиній системі реєстрів, яка ведеться одним реєстроутримувачем. Реєстратор не має права вести реєстр іменних цінних паперів, власником яких він є.

Функції реєстроутримувача реалізуються за допомогою системи реєстру, що складається з:

- реєстру власників іменних цінних паперів;
- емісійного рахунка, особових рахунків емітента та зареєстрованих осіб;
- облікових реєстрів з ведення реєстру;
- документів, які є підставою для формування та внесення змін до системи реєстру.

Діяльність із ведення реєстру власників іменних цінних паперів — збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів і власників.

Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”

Реєстр власників іменних цінних паперів — перелік власників іменних цінних паперів, складений відповідно до вимог законодавства Центральним депозитарієм або у випадках, встановлених цим Законом, — Національним банком України на певну дату із зазначенням кількості іменних цінних паперів, належних зазначеним власникам на праві власності, номінальної вартості і виду таких цінних паперів та іншої інформації, визначеної комісією.

Закон України “Про депозитарну систему України”

Система реєстру складається та проводиться окремо для кожного емітента та окремо за кожним випуском цінних паперів. Усі зміни до системи реєстру або надання інформації про її стан реєстроутримувач здійснює згідно із письмовими розпорядженнями або запитами від імені осіб, які мають на це право, а саме: емітента, зареєстрованих осіб, органів державної влади у межах їх повноважень, нотаріусів.

Для обліку загальної кількості випущених іменних цінних паперів та їх розподілу між зареєстрованими особами й емітентом реєстроутримувач відкриває в системі реєстру рахунки. Власникам цінних паперів відкривають особові рахунки, емітенту — два типи рахунків:

1) **емісійний рахунок**, на якому окремо за кожним зареєстрованим випуском обліковуються цінні папери;

2) **особовий рахунок**, на якому обліковуються іменні цінні папери певного випуску, що:

- зареєстровані у випуску, але не розміщені;
- розміщені, але не сплачені;
- викуплені емітентом іменних цінних паперів.

Реєстратор веде реєстр власників іменних цінних паперів на умовах договору, що укладається з емітентом цінних паперів.

Доступ до системи реєстру обмежується колом осіб, які мають право отримувати відповідну інформацію. Такими особами є:

— емітент;

— зареєстровані особи;

— органи прокуратури, служби безпеки, внутрішніх справ, НКЦПФР при здійсненні контролю за випуском і обігом цінних паперів, Антимонопольний комітет України — на їх письмову вимогу стосовно операцій у системах обліку іменних цінних паперів, що здійснюється конкретною юридичною особою або фізичною особою за конкретний проміжок часу.

Статистична довідка

Станом на 30.12.2011 р. на НКЦПФР видано ліцензії 384 учасникам торговцям-зберігачам (124 банки), у тому числі 39 учасникам торговцям-зберігачам-реєстраторам (18 банків). Також ліцензії видано 14 учасникам зберігачам-реєстраторам.

Депозитарії цінних паперів — інфраструктурні інститути, які спеціалізуються на виконанні депозитарних функцій щодо зберігання цінних паперів, обслуговування операцій з цінними паперами на рахунках зберігачів цінних паперів та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

На відміну від зберігачів та реєстраторів, які також здійснюють депозитарну діяльність, депозитарії цінних паперів, окрім послуг зберігання та ведення реєстру власників, надає послуги клірингу та розрахунків за цінними паперами. До того ж, клієнтами депозитарію є не лише емітенти, а й суб'єкти нижчого рівня національної депозитарної системи — зберігачі та реєстратори.

Клієнтами депозитарію можуть бути:

— зберігачі, котрі користуються послугами депозитарію відповідно до депозитарного договору;

— емітенти, котрі користуються послугами депозитарію згідно з договором про обслуговування емісії цінних паперів;

— інші депозитарії, з якими укладено договори про кореспондентські відносини (депозитарії — кореспонденти).

Засновниками депозитарію можуть бути фондова біржа або учасники організаційно оформленого позабіржового ринку цінних паперів. Створюється депозитарій у формі відкритого акціонерного товариства. Учасниками депозитарію має бути не менше ніж

десять зберігачів. При цьому частка одного учасника в статутному капіталі депозитарію не може перевищувати 20 % цього капіталу. Розмір статутного капіталу депозитарію має становити не менше ніж 15 млн грн; власного капіталу клірингового депозитарію — не менше ніж 25 млн грн.

Оплата послуг депозитарію здійснюється за тарифами, які встановлює власне депозитарій, проте максимальні розміри відповідних тарифів визначає НКЦПФР за погодженням з Антимонопольним комітетом України.

Статистична довідка

В Україні станом на жовтень 2012 р. працювало три депозитарії:

1) Всеукраїнський депозитарій цінних паперів (ВДЦП). Його статутний капітал — 80 млн грн, з яких 22,86 % належить НБУ, а 8,44 % — державним банкам.

2) державний Національний депозитарій України (НДУ). Його статутний капітал становить 30 млн грн, з яких 86 % належить державі.

3) депозитарій державних цінних паперів НБУ, створений у 1996 р. як спеціалізований електронний депозитарій для розміщення і обігу державних цінних паперів. Національний банк України як учасник Національної депозитарної системи виконує функції депозитарію та зберігача. Депозитарій укладає у порядку, встановленому законодавством України, договори з: уповноваженим державним органом, що виконує обов'язки емітента за державними цінними паперами; особами, які згідно з вимогами законодавства України одержали ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку — депозитарної діяльності зберігача цінних паперів; фондовими біржами; іншими особами, що визначені законодавством України. Перелік і тарифи операцій, що надаються зберігачам Національним банком України як депозитарієм державних цінних паперів, наведено у додатку 6.

До жовтня 2013 р. депозитарії цінних паперів мають передати всі глобальні сертифікати на зберігання Національному депозитарію України, який із дня передачі глобального сертифіката на зберігання вважається правонаступником інших депозитаріїв за договорами щодо обслуговування емісії цінних паперів, укладеними між емітентами та депозитаріями.

14.2. Національний депозитарій України

Для забезпечення функціонування єдиної системи депозитарного обліку в Україні створено Національний депозитарій, який виконує роль центрального депозитарію. Його функції полягають у забезпеченні формування й розвитку національної депозитарної системи України, функціонуванні єдиної системи депозитарного обліку й обслуговування обігу цінних паперів, інтеграції Національної депозитарної системи в міжнародну систему депозитарних установ, що забезпечують функціонування світових ринків капіталів.

Основне призначення центрального депозитарію — унеможливити існування подвійних реєстрів. При цьому депозитарій не впливає на обіг акцій; його функції обмежуються стосунками зі зберігачами, і реєстр, таким чином, захищений від втручання.

Історична довідка

В Україні перша спроба створення системи депозитарного обслуговування була зроблена найбільшими зберігачами цінних паперів — банківськими установами, які завдяки підтримці агентства США з міжнародного розвитку *USAID* у 1997 р. створили Міжрегіональний фондний союз (МФС). У 2009 р. відбулося поглинання депозитарію “Міжрегіональний фондний союз” Всеукраїнським депозитарієм цінних паперів (ВДЦП): права та обов’язки МФС перейшли до ВДЦП.

У більшості розвинутих країн створюються організації, які виконують функції центрального депозитарію. Проте існують ринки, які функціонують без такого органу. Наприклад, у Росії центрального депозитарію як єдиної головної організації депозитарного обліку цінних паперів немає. Замість нього діє концепція багатополусної депозитарної системи, що складається з реєстраторів та кількох розрахункових депозитаріїв, котрі обслуговують розрахунки за угодами, укладеними на біржах. Кожна біржа має власний розрахунковий депозитарій.

Національний депозитарій України (НДУ) створено у 1998 р. відповідно до Закону України “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” № 710/97-ВР від 10.12.1997 р. Це акціонерне товариство, 86 %

акцій якого належить державі, 14 % — понад 20 учасникам фондового ринку України. Управління часткою держави здійснює НКЦПФР. Статутний капітал НДУ становить 30 млн грн.

Як і будь-який інший депозитарій НДУ здійснює операції щодо зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів; клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів; ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. Крім того, НДУ здійснює низку операцій, які належать до його виключної компетенції:

— стандартизацію депозитарного обліку та документообігу щодо операцій з цінними паперами;

— нумерацію (кодифікацію) цінних паперів, випущених в Україні, відповідно до міжнародних норм;

— встановлення відносин і налагодження постійної взаємодії з депозитарними установами інших держав, укладання двосторонніх та багатосторонніх угод про пряме членство або кореспондентські відносини для обслуговування міжнародних операцій з цінними паперами учасників Національної депозитарної системи, контроль за їх кореспондентськими відносинами з депозитарними установами інших держав.

Перелік та вартість послуг (тарифи) Національного депозитарію України щодо здійснення депозитарної діяльності наведено у додатку 7.

Статистична довідка

Станом на 01.01.2012 р. депозитарні активи НДУ становили 193,528 млрд грн. У депозитарії було:

— 4140 рахунків, відкритих емітентами;

— 301 рахунок, відкритий зберігачами;

— 5 рахунків, відкритих депозитаріями-кореспондентами.

Більшість цінних паперів, які перебували на обслуговуванні у НДУ, були емітовані у бездокументарній формі. Зокрема:

— 160 випусків облігацій номінальною вартістю 10,38 млрд грн;

— 3933 випуски акцій номінальною вартістю 141,58 млрд грн, у тому числі 3781 випуск акцій, що дематеріалізовані;

— 87 випусків інвестиційних сертифікатів номінальною вартістю 31,93 млрд грн;

— 4 випуски опціонних сертифікатів номінальною вартістю 0,002 млрд грн.

У 2011 р. кількість розрахункових операцій за договорами, укладеними на фондових біржах України, досягла 39 518; обсяги проведення операцій — 51,5 млрд грн.

Відповідно до Закону України “Про депозитарну систему” від 06.07.2012 р. передбачається перетворення Національного депозитарію України на Центральний депозитарій. Клієнтами Центрального депозитарію мають стати емітенти, НБУ, депозитарні установи, депозитарії-кореспонденти, клірингові установи та Розрахунковий центр.

Депозитарними активами для Центрального депозитарію визначено глобальні сертифікати цінних паперів і тимчасові глобальні сертифікати цінних паперів, сертифікати знерухомлених цінних паперів на пред’явника, а також записи на рахунках у цінних паперах Центрального депозитарію у депозитаріях інших країн та у міжнародних депозитарно-клірингових установах.

14.3. Розрахунково-клірингова діяльність депозитаріїв

У загальному розумінні *кліринг* — це посередницька операція щодо забезпечення виконання угод між двома сторонами. Кліринг застосовують в операціях з товарами, послугами, валютними цінностями, грошовими коштами та цінними паперами.

Кліринг цінних паперів — це сукупність розрахункових операцій за угодою купівлі-продажу цінних паперів.

Кліринг передбачає здійснення розрахунків, у тому числі проведення взаємозаліку за угодами купівлі-продажу цінних паперів; перевірки наявності на рахунках учасників грошових коштів та цінних паперів; видачу виписок з грошових рахунків клієнтів установи; надання інформації інститутам, які ведуть книги реєстрації іменних цінних паперів тощо. Кліринг — це те, що передує грошовим розрахункам і постачанню фондових цінностей.

Кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів здійснюється фондовими біржами, а також депозитаріями цінних паперів, які одержали відповідну ліцензію НКЦПФР. Законом “Про депозитарну систему України” передбачено, що особами, які провадять клірингову діяльність, є клірингові установи та Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках. Центральний депозитарій цінних паперів та НБУ можуть виконувати клірингову діяльність з урахуванням вимог, встановлених законодавством.

Кліринг — отримання, звірка та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Закон України “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”

Клірингова діяльність — визначення зобов'язань, що підлягають виконанню за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, підготовка документів (інформації) для проведення розрахунків, а також створення системи гарантій з виконання зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Закон України “Про депозитарну систему України”

Фондова біржа укладає договори про кліринг та розрахунки за договорами щодо цінних паперів з обраними нею депозитаріями. Фондова біржа додатково може укласти договір про кліринг та розрахунки за договорами щодо державних цінних паперів з НБУ. Договори, укладені на фондовій біржі, виконуються суто за принципом “поставка цінних паперів проти оплати”.

Розрахунково-клірингова діяльність здійснюється відповідно до:

- розпоряджень, наданих його клієнтами за договорами щодо цінних паперів, укладеними поза межами біржі;
- інформації, яка надається біржами за договорами з цінними паперами, укладеними на цих біржах.

Кліринг передбачає три основні етапи:

- 1) аналіз та перевірку розпоряджень;
- 2) обчислення грошових сум і кількості цінних паперів;
- 3) оформлення розрахункових документів.

Депозитарій здійснює перевірку розпоряджень щодо правильності складання та відповідності внутрішнім документам депозитарію. Після перевірки розпорядження від свого депонента зберігач скеровує його до депозитарію, що його обслуговує. У строк, який визначається регламентом, депозитарій здійснює квітування отриманих розпоряджень.

Квітування — операція депозитарію або біржі щодо встановлення збігів відповідних реквізитів розпорядження на поставку цінних паперів клієнта-постачальника та розпорядження на одержання цінних паперів клієнта-одержувача, яка здійснюється методом порівняння реквізитів зустрічних розпоряджень.

Сквитовані розпорядження — зустрічні розпорядження на поставку цінних паперів та розпорядження на одержання цінних паперів, щодо яких встановлено збіг відповідних реквізитів.

За результатами сквитування сквитовані розпорядження заносять до відомості сквитованих розпоряджень на поставку/одержання цінних паперів, а несквитовані — до відомості несквитованих розпоряджень на поставку/одержання цінних паперів. Відправники розпоряджень на одержання та поставку цінних паперів у строк, визначений регламентом депозитарію, можуть відмінити (анулювати) сквитовані розпорядження, надаючи депозитарію розпорядження відміни (анулювання). Відмінити сквитовані розпорядження можна лише за умови надходження розпоряджень відміни від обох сторін договору з цінними паперами (клієнта-постачальника та клієнта-одержувача).

Після закінчення зазначеного в регламенті депозитарію строку розпорядження, які занесені до відомості сквитованих розпоряджень та щодо яких не надійшли розпорядження відміни (анулювання), вважаються затвердженими і заносяться депозитарієм до відомості сквитованих та затверджених розпоряджень на поставку/одержання цінних паперів. Сквитовані та затверджені розпорядження не підлягають анулюванню з боку ініціаторів цих розпоряджень.

За договорами щодо цінних паперів депозитарій може здійснювати два види розрахунків:

1) одиничні розрахунки, під час виконання яких забороняється взаємозалік між клієнтами депозитарію за зустрічними договорами щодо цінних паперів;

2) розрахунки за результатом клірингу — урегулювання взаємних зобов'язань за договорами щодо цінних паперів, що передбачає взаємозалік. Взаємозалік застосовують з метою зменшення кількості платіжних операцій і скорочення обсягу розрахункових робіт.

Одноразові розрахунки поділяються на:

— *розрахунки з грошовим врегулюванням* за принципом “поставка цінних паперів проти оплати” — здійснення депозитарієм переказу цінних паперів з рахунку в цінних паперах клієнта-постачальника на рахунок у цінних паперах клієнта-одержувача, згідно з відомістю сквитованих та затверджених розпоряджень, за умови надходження грошових коштів, що мають бути сплачені в рамках виконання договору купівлі-продажу цінних паперів;

— *розрахунки без грошового врегулювання* — здійснення депозитарієм переказу цінних паперів з рахунку в цінних паперах клієнта-постачальника на рахунок у цінних паперах клієнта-одержувача відповідно до відомості сквитованих та затверджених розпоряджень одразу після її формування. Розрахунки без грошового врегулювання можуть здійснюватися депозитарієм лише за договорами з цінними паперами, укладеними поза межами організації оформлених ринків.

Розрахунки з двостороннім забезпеченням за договорами купівлі-продажу цінних паперів, що здійснюються за результатами проведення клірингу (врегулювання взаємних зобов'язань за цими договорами, що передбачає взаємозалік), називаються *неттінговими розрахунками*.

Неттінг (від англ. *netting* — отримувати чистий дохід) — процес, за якого грошові вимоги клієнта зараховуються проти його грошових зобов'язань, тобто це взаємна компенсація зобов'язань і вимог клієнта щодо цінних паперів та грошових коштів. Неттінг є частиною клірингу.

Неттінг — повне або часткове припинення зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів шляхом заліку зобов'язань або іншим способом.

Закон України “Про депозитарну систему України”

За результатами неттінгу для кожного клієнта визначається *кінцеве сальдо (позиція)* — залишок на величину грошових вимог, якщо такі перевищували грошові зобов'язання, і навпаки. Підсумкові залишки для клієнтів депозитарії виводить на кінець операційного дня у зазначений його регламентом строк. Наявність підсумкових залишків на технічних рахунках клієнтів визначає *відкриту позицію рахунка*. Підсумкові залишки можуть бути від'ємними — коротка відкрита позиція, та додатними — довга відкрита позиція.

Від'ємний залишок за технічним рахунком (коротка відкрита позиція) — засвідчення зобов'язання клієнта переказати певну кількість цінних паперів або певну суму грошових коштів відповідно до розпорядження зберігача. Відповідно, коротка відкрита позиція рахунка — перевищення грошових зобов'язань клієнта над його вимогами.

Додатний залишок за технічним рахунком (довга відкрита позиція) — засвідчення права клієнта депозитарію отримати певну кількість цінних паперів та/або певну суму грошових коштів відповідно до розпорядження депозитарію, що здійснює кліринг та розрахунки за договорами щодо цінних паперів. Відповідно, довга відкрита позиція рахунка — перевищення вимог клієнта над його грошовими зобов'язаннями.

Якщо на кінець операційного дня на технічному рахунку немає залишків, позиція рахунка є закритою — грошові зобов'язання учасника угоди дорівнюють його зобов'язанням щодо цінних паперів.

Наприклад

Визначення позицій сторін угоди з цінними паперами

Учасник угоди	Вартість цінних паперів, грн		Позиції		
	куплених	проданих	закрита	відкрита	
				довга	коротка
А	120	120	0	—	—
Б	120	140	—	20	—
В	120	100	—	—	-20

Вимоги учасника А дорівнюють його зобов'язанням — позиція закрита.

Вимоги учасника Б перевищують його зобов'язання — позиція відкрита довга.

Вимоги учасника В менші його зобов'язань — позиція відкрита коротка.

У випадку проведення клірингу без застосування попереднього резервування активів (цінних паперів та грошових коштів) депозитарій складає та передає клієнтам розпорядження-вимогу щодо поставки цінних паперів для погашення від'ємних залишків за технічними субрахунками для обліку зобов'язань за цінними паперами, а також розпорядження-вимогу про переказ грошових коштів для погашення від'ємних залишків за технічними субрахунками для обліку грошових зобов'язань. У випадку невиконання (або часткового невиконання) клієнтами обов'язків щодо поставки цінних паперів та/або оплати грошовими коштами депозитарій здійснює заходи щодо компенсації можливих збитків із гарантійного фонду.

Гарантійний фонд формується депозитарієм для зниження ризиків невиконання (або несвоечасного виконання) договорів з цінними паперами з використанням методів взаємозаліку взаємних зобов'язань сторін, а також компенсації збитків від невиконання або несвоечасного виконання зобов'язань клієнтів. Кошти гарантійного фонду не входять до складу власних коштів депозитарію. Кожний клієнт депозитарію, для якого депозитарій здійснює розрахунково-клірингову діяльність з використанням методів взаємозаліку взаємних зобов'язань сторін за договорами щодо цінних паперів, має бути учасником гарантійного фонду.

Під час здійснення клірингу із застосуванням механізму попереднього резервування активів депозитарій проводить закриття від'ємних залишків за рахунок попередньо депонованих активів,

а після цього — закриття додатних залишків. Закриття додатних залишків за технічними субрахунками відбувається внаслідок поставки цінних паперів на рахунки в цінних паперах клієнтів депозитарію та переказу грошових коштів на рахунки клієнтів депозитарію. Обрання рахунку, з якого закривається додатний залишок, залежить від типу клірингу, що використовує депозитарій (рахунок депозитарію, рахунки контрагентів тощо). У випадку домовленості між депозитарієм та його клієнтом додатний залишок за грошовими коштами на технічному рахунку після закінчення клірингу може не закриватися. Цей залишок буде використаний у наступний операційний день депозитарію під час проведення клірингу.

Депозитарій зобов'язаний здійснювати розрахунково-клірингову діяльність на умовах гарантованої конфіденційності інформації щодо рахунків у цінних паперах та обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах.

Запитання та завдання для самоконтролю

1. Які інфраструктурні учасники фондового ринку мають найбільші повноваження?

2. У чому відмінності у діяльності зберігачів, реєстраторів та депозитаріїв?

3. Які вимоги висуваються до цінних паперів, з якими проводять операції зберігачі?

4. Розкрийте сутність адміністративних та облікових операцій депозитарної установи.

5. Які особи мають доступ до системи реєстру власників іменних цінних паперів?

6. Опишіть структуру національної депозитарної системи України.

7. Визначте сутність розрахунково-клірингової діяльності.

8. Чи може клієнт депозитарію одночасно мати додатний та від'ємний залишки за технічним рахунком?

Тести

1. Основним призначенням центрального депозитарію є:

- а) зберігання цінних паперів;
- б) унеможливлення існування подвійних реєстрів;
- в) контроль за розрахунками у цінних паперах;
- г) недопущення невиконання зобов'язань торговцями цінними паперами.

2. Що із перерахованого нижче не стосується клірингу:

- а) отримання, звірка та поточне оновлення інформації;
- б) підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів;
- в) визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік;
- г) формування джерел розрахунків за угодами щодо цінних паперів?

3. Надання послуг зі зберігання цінних паперів, незалежно від форм їх випуску, із відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках називається:

- а) депозитарною діяльністю;
- б) зберіганням цінних паперів;
- в) клірингом;
- г) котируванням.

4. Метод порівняння реквізитів зустрічних розпоряджень застосовується для:

- а) квітування;
- б) неттінгу;
- в) оцінювання доходів за операціями;
- г) оцінювання ліквідності ринку.

5. В Україні депозитарна система є:

- а) однорівневою;
- б) дворівневою;
- в) трирівневою;
- г) чотирьохрівневою.

6. Процес, за якого грошові вимоги клієнта зараховуються проти його грошових зобов'язань, тобто відбувається взаємна компенсація зобов'язань і вимог клієнта щодо цінних паперів та грошових коштів, називається:

- а) квітуванням;
- б) неттінгом;
- в) рейтингуванням;
- г) відкриттям позиції.

7. Інформація щодо рахунків у цінних паперах та обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах:

- а) становить комерційну таємницю;
- б) підлягає обов'язковому оприлюдненню;
- в) передається до НКЦПФР;
- г) надається на вимогу будь-якому учаснику ринку.

8. Проведіть неттінг сторін угоди, якщо учасник купив 100 акцій за ціною 25 грн та продав 50 акцій за ціною 10 грн:

- а) закрита довга;
- б) відкрита довга;
- в) закрита коротка;
- г) відкрита коротка.

9. Кліринг і грошові розрахунки за угодами з цінними паперами може здійснювати:

- а) брокер;
- б) зберігач;
- в) депозитарій;
- г) реєстратор.

10. Підсумкові залишки для клієнтів депозитарій виводить:

- а) після укладання кожної угоди;
- б) на кінець кожного операційного дня;
- в) на вимогу продавця цінних паперів;
- г) на вимогу покупця цінних паперів.

Глава 15

ФОНДОВІ ІНДЕКСИ ТА РЕЙТИНГИ

- 15.1. Індексна оцінка фондового ринку
- 15.2. Фондові індекси деяких ринків
- 15.3. Рейтингова оцінка цінних паперів

15.1. Індексна оцінка фондового ринку

Для здійснення операцій на фондовому ринку необхідна відповідна інформація щодо настроїв ринку, тенденцій та темпів змін курсів цінних паперів. Відстеження цінових змін кожного окремого цінного паперу на фондовому ринку країни чи світу — складне завдання. Для спрощення та полегшення аналізу розроблено спеціальні індикатори, які у простій і зрозумілій формі репрезентують усі події, настрої та очікування учасників фондового ринку. Такими індикаторами є фондові індекси.

Фондовий індекс — це розрахунковий показник зміни вартості певної сукупності цінних паперів. Аналіз зміни величини фондового індексу у часі дає можливість оцінити поведінку фондового ринку та окремих його сегментів, визначити основні закономірності та побудувати прогноз щодо майбутніх змін. Для аналізу використовують не абсолютне значення індексу, а лише його динаміку.

Історична довідка

Перший фондовий індекс, який отримав назву *Index Dow Jones Transportation Average* (“Індекс Доу-Джонс транспортний середній”), був розроблений у США 3 липня 1884 р. журналістом газети “*Wall Street Journal*”, відомим фінансистом, засновником компанії “*Dow Jones & Company*” Чарльзом Доу. Індекс обчислювали за акціями 11 найбільших транспортних компаній США. Перше значення індексу становило 69,93 пункти — результат ділення сукупної курсової вартості усіх акцій (769,23) на кіль-

кість компаній (11). Цей індекс нині визначається за акціями 20 найбільших компаній вантажоперевізників США.

У травні 1898 р. Ч. Доу запропонував використати ще один фондовий індекс — *Dow Jones Industrial Average (DJIA)* — “промисловий середній”, який розраховувався за акціями 12 найбільших компаній промисловості США. З 7 жовтня 1896 р. “*Wall Street Journal*” почав щодня публікувати значення промислового індексу, завдяки чому завершилася практика нерегулярної біржової статистики.

У 1916 р. *DJIA* поповнився акціями ще вісьмох компаній, а з 1928 р. й до нині *DJIA* розраховується за акціями 30 найбільших промислових підприємств США.

У 1929 р., уже після смерті Ч. Доу (помер у 1902 р.), в обіг був введений індекс комунальних компаній *Dow Jones Utility Average*. Спочатку він складався з акцій 20 комунальних компаній. Згодом кількість компаній зменшилася до 15 і надалі не змінювалась.

Вінцем усіх трьох індексів є *Dow Jones Composite Average*, який обчислюється за акціями 65 корпорацій, що входять в інші індекси сімейства *Dow Jones*, які торгуються на *NYSE*.

У країнах Європи фондові індекси почали визначатися лише з другої третини ХХ ст. — після фінансової кризи 1929—1932 рр., а на фондових ринках Азії — ще пізніше.

Фондові індекси виконують такі основні функції:

— діагностичну — дає змогу інвесторам і торговцям бачити тенденції, які складаються на ринку, та простежувати швидкість розвитку цих тенденцій;

— індикативну — інвестор може зробити висновки про те, наскільки обрана ним стратегія є ефективною та за необхідності внести корективи у свою поведінку на ринку;

— спекулятивну — виявляється у використанні індексів як базового активу при укладанні ф'ючерсних контрактів та купівлі опціонів.

Виконання зазначених функцій дає змогу використовувати фондові індекси не лише для ідентифікації стану фондового ринку загалом та ринку акцій зокрема, а й оцінювати стан економіки країни та формувати підґрунтя для інструментів хеджування на ринку ф'ючерсних та опціонних контрактів, оскільки будь-які макроекономічні процеси завжди знаходять відображення у динаміці курсів цінних паперів, а зростання чи стагнація економіки спричинює відповідні зміни на фондовому ринку.

Загальна кількість біржових індексів дуже велика — вважається, що нині у світі обчислюється понад 2000 індексів. На національних

фондових ринках, як правило, розраховують декілька індексів, кожен з яких дає учасникам ринку різну, інколи доповнюючу, інформацію. Відмінності в інтерпретації процесів зумовлені особливими характеристиками кожного індексу. До таких характеристик належать:

- список індексу;
- метод зведення до середнього (арифметична або геометрична середня);
- види вагомості до курсових вартостей акцій (капіталізація компанії або курсова вартість акцій компанії);
- базове значення індексу (як правило 100 або 1000 пунктів індексу);
- статистична база (біржові торги або позабіржовий ринок).

Для обчислення фондового індексу користуються вибіркою з генеральної сукупності емітентів фондового ринку, яка визначає *список індексу (індексну корзину, лістинг індексу)*. Список індексу характеризується двома основними параметрами:

- *Розміром вибірки.* Під час визначення індексу бажано використовувати велику кількість компаній, що зменшує ймовірність впливу на кінцевий результат випадкових відхилень вартості цінних паперів окремих компаній відносно середнього ринкового значення. Найбільш поширеною є індексна корзина із 30 цінних паперів. Проте застосування комп'ютерних технологій дало можливість в останні десятиліття перейти до обчислення фондових індексів за усіма акціями, які торгуються на тому або іншому ринку.

- *Репрезентативністю вибірки.* Перелік компаній, цінні папери яких входять до складу індексу, має бути достатньо повним для того, щоб індекс адекватно відображав стан ринку, а зміни індексу правильно віддзеркалювали загальноринкові зміни. Розподіл емітентів за розміром капіталізації й галузевої належності має відповідати розподілу на ринку загалом. Відтак у біржовий список включають компанії з найбільшою капіталізацією відповідного ринку або сегменту, а також періодично переглядають список з метою його оновлення відповідно до останніх змін на ринку.

Залежно від того, які цінні папери формують вибірку для розрахунку індексу, він може характеризувати ринок загалом, ринок певного класу цінних паперів (державні зобов'язання, корпоративні облігації, акції тощо), галузевий ринок (цінні папери компаній однієї галузі: металургія, транспорт, фінансовий сектор тощо). Порівняння динаміки різних індексів засвідчує, які сектори економіки розвиваються найшвидшими темпами. Індекс може репрезентувати національний фондовий ринок загалом або певний

торговий майданчик на цьому ринку (наприклад, індекс фондової біржі). Фондові індекси обчислюють і публікують різні організації, найчастіше — інформаційні або рейтингові агентства і фондові біржі.

Щоби фондовий індекс адекватно віддзеркалював процеси, що відбуваються на ринку цінних паперів, і якомога менше залежав від суб'єктивних чинників, таких як маніпулювання цінами окремих фінансових інструментів, корпоративна політика компаній-емітентів, що містить нові емісії, дроблення або консолідацію акцій, випуск варрантів тощо, застосовують різні методики обчислення фондових індексів. Розуміння цих методик необхідне для правильної інтерпретації змін індексу.

Існує чотири основних методи розрахунку фондових індексів:

1) метод розрахунку незваженого середнього арифметичного (використовується для визначення *Dow Jones Industrial Average*);

2) метод розрахунку зваженого середнього арифметичного з використанням різних способів зважування (використовується для обчислення середнього індексу рейтингового агентства "*Standard & Poor's*" (*S&P 500*)):

- за ціною акцій у вибірці;
- за вартістю вибірки;
- за вагомістю акцій компаній;

3) метод розрахунку незваженого середнього геометричного (за цією методикою обчислюють фондові індекси Великої Британії: *Share Index, Financial Times Industrial Ordinary Index*);

4) метод розрахунку зваженого середнього геометричного (застосовується для розрахунку композитного індексу *Value Line Composite Average*, використовуваного на фондовому ринку США).

Методика розрахунку індексу може час від часу змінюватися, що пов'язано, головним чином, з різними корпоративними подіями підприємств, цінні папери яких входять до складу індексу. Зміни стосуються і переліку цінних паперів, що входять до списку індексу. Для врахування таких змін використовують коригування індексу. Для цього після розрахунку індексу його множать або ділять на коефіцієнт приведення, який слугує для створення певного числа на початковий момент часу або для здійснення умовної безперервної похідної на всьому графіку індексу, яка може бути відсутньою або через певні події у емітента (наприклад, спліт акцій), або через певні зміни методики розрахунку індексу (зміни списку індексу).

Що тривалішою є історія розрахунку фондового індексу, то більшу цінність він становить для прогнозування майбутньої

реакції ринку на ті або інші події відповідно до його минулої поведінки, але їй тим частіше необхідно здійснювати коригування індексу. Якщо такі коригування відбуваються рідко, існує небезпека, що індекс почне відставати від розвитку ринку; якщо ж коригування застосовувати надто часто — індекс “втрачатиме” історію і, зберігаючи колишню назву, відобразатиме зміни вже іншого сектору ринку.

Існує два способи безпосереднього розрахунку фондового індексу:

- *Прямий розрахунок* — індекс у кожен момент часу (на кожен період) обчислюється як функція від курсів цінних паперів індексного списку. При застосуванні методу зваженого середнього арифметичного значення індексу в кожен момент часу буде дорівнювати частці від суми добутків курсів акцій індексного списку (P_i) на їх вагові коефіцієнти (W_i), поділеній на суму вагових коефіцієнтів:

$$\Phi I = \frac{\sum_{i=1}^n P_i \cdot W_i}{\sum_{i=1}^n W_i}.$$

Прямий спосіб розрахунку передбачає застосування коригуючого коефіцієнта, який враховує зміни методики та списку індексу.

- *Індексний розрахунок* — у кожен момент часу (на кожен період) обчислюється сукупна вартість умовного портфеля як функція від курсів акцій на цей момент часу. Отримане значення ділять на визначену аналогічним чином вартість умовного портфеля на момент початку розрахунку індексу і множать на початкове значення (або ділять на попереднє значення портфеля і множать на попереднє значення індексу). У цьому випадку індекс має значення доходності віртуального портфеля цінних паперів, що входять до його списку.

У табл. 15.1 наведено основні характеристики фондових індексів.

Таблиця 15.1. Основні характеристики фондових індексів

Індекс	Країна	ISIN	Спосіб зважування	Метод розрахунку
<i>AEX index</i>	Нідерланди	NL0000000107	За капіталізацією	Середня зважена
<i>ATX</i>	Австрія	AT0000999982	—”	—”
<i>CAC 40</i>	Франція	FR0003500008	—”	—”
<i>DAX</i>	Німеччина	DE0008469008	—”	Середня зважена, сумарний дохід на капітал
<i>DJIA</i>	США	US2605661048	За ціною	Середня арифметична
<i>FTSE</i>	Велика Британія	—	За капіталізацією	Середня зважена
<i>Nikkei 225</i>	Японія	XC0009692440	За ціною	Середня арифметична
<i>S&P 500</i>	США	US78378X1072	За капіталізацією	Середня зважена
<i>TOPIX</i>	Японія	XC0009694107	—”	—”
<i>RTSI</i>	Росія	—	—”	—”

15.2. Фондові індекси деяких ринків

15.2.1. Індекси фондового ринку США

Для фондового ринку США обчислюється і публікується декілька фондових індексів, зокрема: *DJIA*, *S&P 500*, *NASDAQ*, *AMEX Indexes* (індекси Американської фондової біржі), *NYSE Indexes* (індекси Нью-Йоркської фондової біржі) тощо.

Індекс *DJIA* визначається за результатами торгів найліквідніших акцій найбільших промислових компаній США, допущених до торгівлі на Нью-Йоркській фондовій біржі (*NYSE*). Розрахунок індексу здійснюється в режимі реального часу за цінами 30 найліквідніших акцій (блакитних фішок) за формулою

$$DJIA = \frac{\sum_{i=1}^{30} A_i}{K},$$

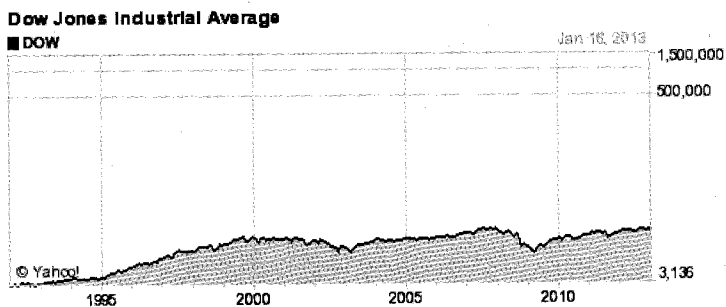
де i — розмір вибірки, $i = (1; 30)$; A_i — ринкова вартість акції i -ї компанії на певну дату; K — коефіцієнт коригування, що забезпечує порівнюваність значень унаслідок зміни у списку індексів, дроблення або об'єднання акцій.

Зміна списку індексу відбувається відповідно до змін на ринку. Під час ротації зазвичай в індексі замінюються одна-дві компанії. Найбурхливішим періодом зміни списку індексу була Велика депресія: 18 липня 1930 р. в індексі замінені одразу сім компаній, а 26 травня 1932 р. — вісім. Упродовж двох періодів (1939—1956 і 1959—1976 рр.) у структурі індексу не відбувалося жодних змін. Останні зміни списку індексу зафіксовані у 1999 р., коли до нього були долучені акції ІТ-компаній (“*Intel*”, “*Microsoft*”), а також “*Home Depot*” та “*SBC Communications*”. Загальна капіталізація компаній в індексі *DJIA* становить приблизно 15 % від ринкової вартості усіх компаній на *NYSE*.

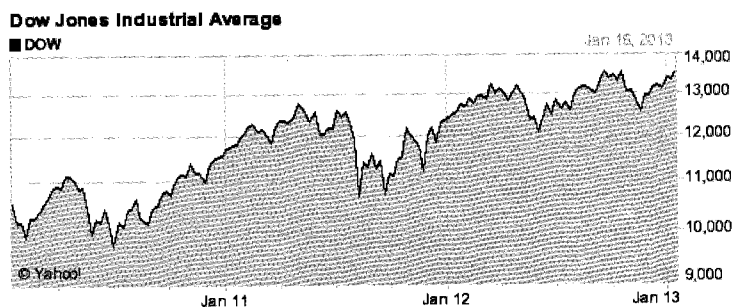
Першим опублікованим значенням індексу було 40,94 (1 жовтня 1928 р.); 14 листопада 1972 р. індекс уперше перевищив відмітку 1000 пунктів (1003,16); 21 листопада 1995 р. він уперше здолав планку в 5000 пунктів (5023,55), а 29 березня 1999 р. залишилася позаду відмітка 10 000 пунктів (10 006,78). Усього лише через місяць, 3 травня 1999 р., індекс становив 11 014,70 пункта. Свого максимуму — відмітки 11 722,98 пункта — *DJIA* досяг 14 січня 2000 р., після чого спостерігалось різке падіння індексу, і 9 жовтня 2002 р. *DJIA* досяг проміжного мінімуму зі значенням 7286,27 пункта. Станом на 16 січня 2013 р. індекс дорівнював 13 511,23 пункта.

Індекс *DJIA* характеризує макроекономічну ситуацію на ринку загалом. Перевагами індексу є: тривала історія, простота розрахунку. Недоліком індексу є невеликий список, унаслідок чого індекс не репрезентує усіх змін на фондовому ринку.

Динаміку індексу *DJIA* за періодами схематично зображено на рис. 15.1.



a



б

Рис. 15.1. Динаміка індексу *DJIA* у період: *a* — 1980—2013 рр.; *б* — 2010—2013 рр.

Ф'ючерси на індекси *Dow Jones* торгуються в Чикаго на біржі *Chicago Mercantile Exchange*.

Індекс S&P 500 — фондовий індекс, список якого охоплює 500 акцій компаній США, що мають найбільшу капіталізацію, зокрема, налічує 400 індустріальних, 20 транспортних, 40 комунальних і 40 фінансових компаній. Список належить компанії "*Standard & Poor's*" і нею ж обчислюється, починаючи з 1917 р.

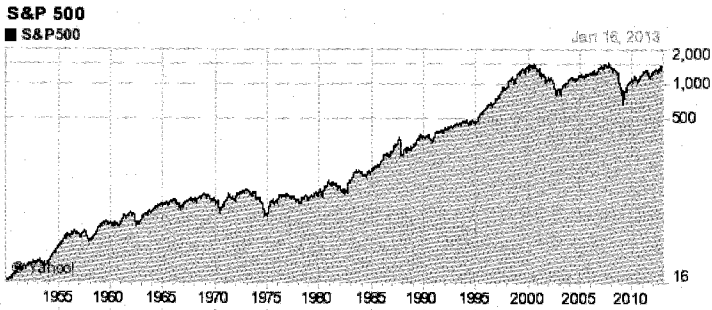
Акції усіх компаній зі списку *S&P 500* торгуються на найбільших американських фондових біржах (*NYSE, NASDAQ*). У якості зважувачого коефіцієнта використовується капіталізація. Індекс

охоплює приблизно 80 % від загальної капіталізації компаній, акції яких торгуються на *NYSE*.

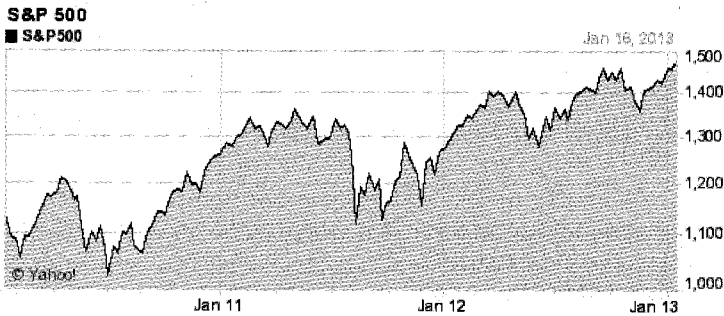
Відтак *S&P 500* не є простим списком найбільших компаній США, оскільки в нього не потрапляють компанії, що перебувають у приватному володінні, та компанії, акції яких мають недостатню ліквідність. Крім того, при складанні списку автори намагаються якнайповніше подати різні галузі американської економіки.

Індекс *S&P 500* за популярністю конкурує з індексом *DJIA* і слушно називається “барометром” американської економіки. Порівняно з індексом *DJIA* він є складнішим, але вважається більш точним.

Станом на 16 січня 2013 р. індекс *S&P 500* досяг значення 1472,63 пункта. Динаміку індексу *S&P 500* за періодами схематично зображено на рис. 15.2.



а



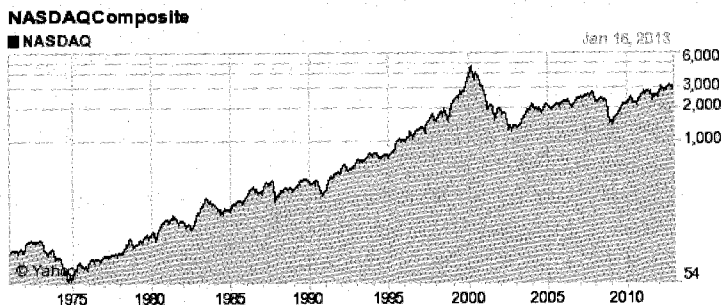
б

Рис. 15.2 Динаміка індексу *S&P 500* у період: а — 1948—2013 рр.; б — 2010—2013 рр.

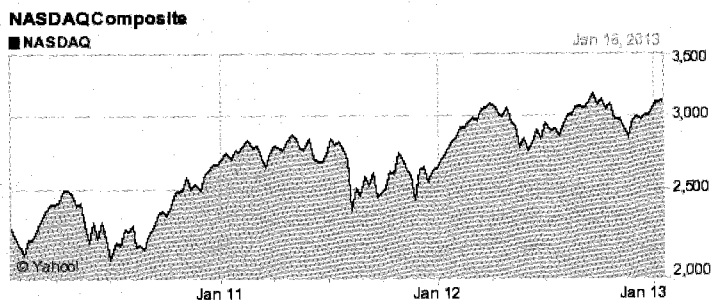
Ф'ючерси і опціони на індекси *S&P* торгуються в Чикаго на біржі *Chicago Mercantile Exchange*.

Індекс NASDAQ — обчислюється на основі ринкової капіталізації 5000 найбільших компаній, зареєстрованих у системі *NASDAQ*. Він охоплює компанії, що базуються в США, Канаді, Ізраїлі, Сінгапурі, Індії, Швеції, Швейцарії, Ірландії та Китаї.

Станом на 16 січня 2013 р. індекс *NASDAQ* досяг значення 3117,54 пункта. Його динаміку за періодами схематично зображено на рис. 15.3.



a



b

Рис. 15.3. Динаміка індексу *NASDAQ* у період: *a* — 1960—2013 рр.; *b* — 2010—2013 рр.

Ф'ючерси на індекс *NASDAQ* торгуються в Чикаго на біржі *Chicago Mercantile Exchange*.

15.2.2. Індеси фондового ринку Великої Британії

Індексами фондового ринку Великої Британії є індекси *Financial Times*.

FT-SE 30 (*Financial Times Industrial Ordinary Share Index*) почав обчислюватись і публікуватись у 1935 р. Він визначається як

середня геометрична, отримувана внаслідок знаходження кореня 30-го ступеня добутку курсів 30 акцій найбільших компаній Великої Британії. Індекс обчислюють щогодини у період з 10:00 до 15:00 та на момент закриття Лондонської біржі. Він містить загальну інформацію про стан ринку та має ті ж недоліки, що й індекс *DJIA*.

Індекс FT-SE 100 (англ. *Financial Times Stock Exchange Index*; укр. “Футсі 100”) — найбільш поширений фондовий індекс Великої Британії, що розраховується агентством “*Financial Times*”. Є зваженим арифметичним індексом, що обчислюється на базі 100 найбільших за ринковою капіталізацією компаній Великої Британії, включених у лістинг Лондонської фондової біржі (*LSE*). Сумарна капіталізація цих компаній становить 80 % капіталізацій біржі. На компоненти “Футсі” припадає близько 70 % від загальної капіталізації фондового ринку Великої Британії.

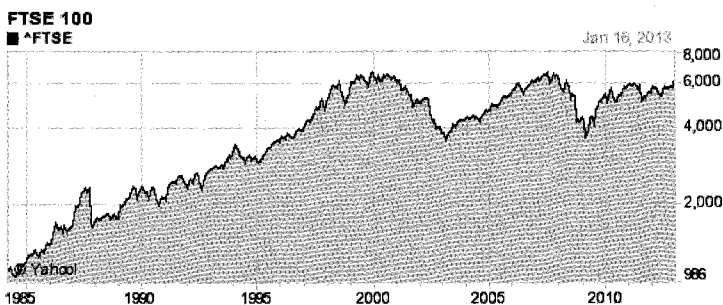
Компанії, чії акції беруть участь у розрахунку індексу *FTSE 100*, мають задовольняти певні умови, а саме:

- належати до списку Лондонської фондової біржі;
- бути номінованими у фунтах стерлінгів або євро;
- пройти тест на належність до певної держави;
- перебувати у вільному обігу і бути достатньо ліквідними.

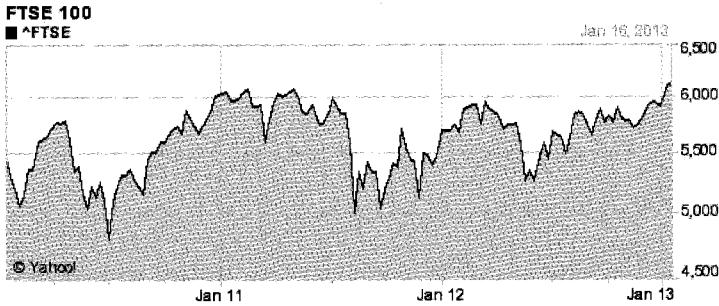
Індекс обчислюється з точністю до однієї десятитисячної кожні 15 секунд протягом біржового дня. Торги на біржі тривають з 08:00 до 16:29 за Грінвічем (*GMT* узимку та *GMT + 1* улітку); ціна закриття визначається о 16:35 за Грінвічем.

Індекс *FTSE 100* обчислюється з 3 січня 1984 р. з рівня 1000 пунктів. Свого рекордного значення у 6950,6 пункта він досяг 30 грудня 1999 р., а мінімального — 3766,6861 пункта — у березні 2009 р. Станом на 16 січня 2013 р. індекс дорівнював 6104,00 пункта (для порівняння: 17 грудня 2010 р. він становив 5871,28 пункта).

На рис. 15.4 схематично зображено динаміку індексу *FTSE 100*.



a



б

Рис. 15.4. Динаміка індексу *FTSE 100* у період: а — 1960—2013 рр.; б — 2010—2013 рр.

15.2.3. Індеси фондового ринку Німеччини

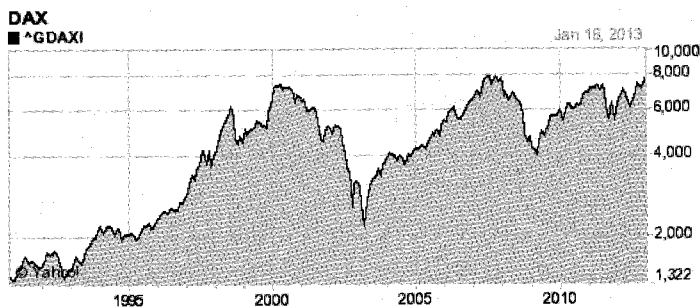
Індекс *DAX-30* (від *Deutscher Aktienindex*) — найважливіший фондовий індекс Німеччини. Розраховується як середнє зважене за капіталізацією значення цін акцій 30 найбільших акціонерних компаній Німеччини, які перебувають у вільному обігу. Індекс враховує також отримані у вигляді дивідендів доходи за акціями, припускаючи, що дивіденди реінвестуються в акції, тому індекс відображає сумарний дохід на капітал.

Індекс *DAX* уперше був розрахований та опублікований 1 липня 1988 р. Обчислюється компанією “*Deutsche Börse AG*” (Франкфуртська фондова біржа). При цьому використовуються ціни акцій на електронній біржі *XETRA*. Індекс *DAX* обчислюється щохвилино у робочі дні біржі з 9:00 до 17:30 за Центральноєвропейським часом. Базова дата — 30 грудня 1987 р., базове значення — 1000 пунктів.

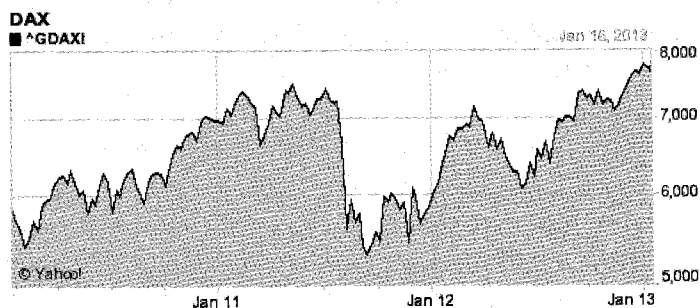
Станом на 16 січня 2013 р. індекс *DAX* досяг значення 7691,12 пункта.

Динаміку індексу *DAX* за періодом схематично зображено на рис. 15.5.

Після завершення торгів на біржі “*Deutsche Börse AG*” визначає індекс *L-DAX*, який є індикатором розвитку індексу *DAX* після закриття біржі. Розрахунок *L-DAX* здійснюється на основі цін акцій на Франкфуртській фондовій біржі у робочі дні біржі з 17:30 до 20:00 за Центральноєвропейським часом. Станом на 17 грудня 2010 р. — індекс досяг значення 6983,93 пункта.



a



б

Рис. 15.5. Динаміка індексу *DAX 100* у період: *a* — 1980—2013 рр.; *б* — 2010—2013 рр.

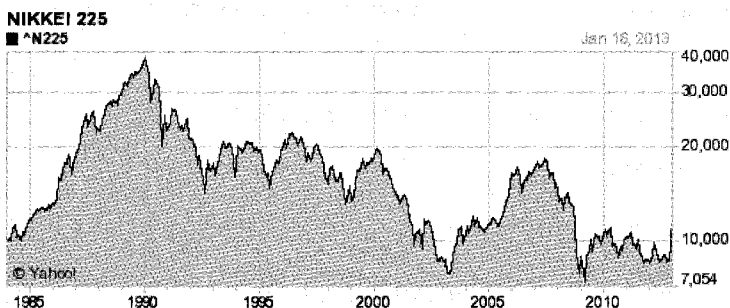
15.2.4. Індекси фондового ринку Японії

Nikkei 225 (скорочене від японського словосполучення *nihon keizai*: *nihon* — Японія, *keizai* — фінанси, економіка) — основний фондовий індекс Японії, що розраховується за акціями 225 корпорацій, які торгуються на Токійській фондовій біржі. Це середньарифметичний незважений індекс, що визначається за тією ж методикою, що і *DJIA*. Публікується з 1950 р. Список індексу переглядається раз на рік у жовтні.

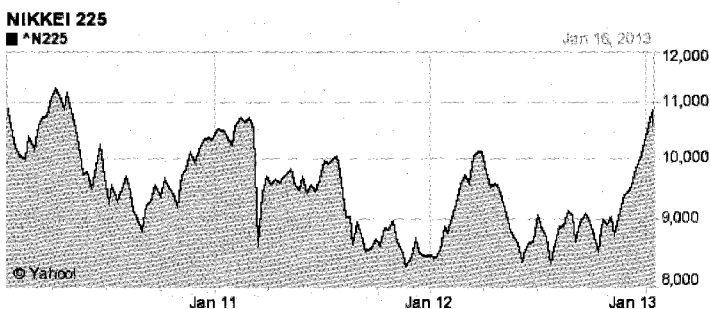
Станом на 16 січня 2013 р. індекс *Nikkei 225* досяг значення 10600,44 пункта (для порівняння: станом на 17 грудня 2010 р. він становив 9783,47 пункта).

На рис. 15.6 схематично зображено динаміку індексу *Nikkei 225* за періодами.

Torix — другий популярний індекс Японії, що обчислюється з 1968 р. за усіма акціями, які торгуються на I секції Токійської фондової біржі.



a



б

Рис. 15.6. Динаміка індексу *Nikkei 225* у період: а — 1980—2013 рр.; б — 2010—2013 рр.

15.2.5. Індекси фондового ринку Франції

Індекс CAC 40 — основний біржовий індекс Франції, що показує середньозважену за капіталізацією вартість акцій 40 найбільших компаній зі 100 великих компаній, акції яких торгуються на Паризькій біржі (*Euronext*).

Базове значення індексу — 1000 пунктів, базова дата — 31 грудня 1987 р. Починаючи з 1 грудня 2003 р., під час підрахунку капіталізації враховуються акції, що перебувають у вільному обігу.

Індекс визначають кожні 30 секунд у робочі дні біржі з 9.00 до 17.30 за Центральноєвропейським часом.

Хоча *CAC 40* і складається лише з “французьких” компаній, близько 45 % акцій цих компаній належить іноземним інвесторам. Найбільшою часткою володіють німецькі інвестори — 21 %. Кількість японських, американських і британських інвесторів також традиційно висока. Також багато компаній ведуть бізнес за межами Франції (приблизно 63 % компаній, що належать до *CAC 40*).

Станом на 16 січня 2013 р. індекс САС 40 досяг значення 3708,49 пункта.

15.2.6. Індекс фондового ринку Росії

Індекс РТС (RTSI, RTS Index) — один із найдавніших фондових індексів Росії, який обчислюється з 1 вересня 1995 р. за результатами торгів найбільш ліквідними акціями в РТС (Російська торговельна система). Сумарна капіталізація акцій, що належать до списку індексу станом на 1 вересня 1995 р., не перевищувала 13 млрд дол. США (за підсумками 2009 р. — понад 650 млрд дол. США). Початкове значення індексу РТС — 100 пунктів.

Індекс РТС обчислюється відповідно до цін 50 ліквідних акцій найбільш капіталізованих російських емітентів. Його визнають більшість учасників російського ринку, зарубіжні інвестори та інвестиційні компанії як основного індикатора фондового ринку Росії.

Станом на 16 січня 2013 р. індекс РТС досяг значення 1571,15 пункта.

15.2.7. Індекс фондового ринку України

Стан фондового ринку України оцінюється двома основними індексами: Індексом ПФТС (*Index PFTS*) та Індексом Української біржі (*Index UX*).

Індекс UX — обчислюється за результатами торгів на Українській біржі в режимі реального часу. Значення індексу публікуються кожні 15 секунд, а також транслюються для всіх учасників торгів через біржовий термінал.

Базовим періодом є 26 березня 2009 р. — початок регулярних торгів на Українській фондовій біржі; базове значення індексу — 500 пунктів. Індекс є зваженим за капіталізацією з урахуванням акцій, що перебувають у вільному обігу.

Індекс обчислюється як відношення сумарної ринкової капіталізації цінних паперів індексного кошика до сумарної ринкової капіталізації цих цінних паперів на дату базового періоду, помножене на значення індексу на початкову дату (500) і на поправковий коефіцієнт (дорівнює 1).

Склад індексного кошика визначається Індексним комітетом і вміщує не менше ніж 10 найбільш ліквідних акцій українських компаній. Добір акцій здійснюється згідно з експертною оцінкою. Перегляд складу індексного кошика відбувається періодично 15 березня, 15 червня, 15 вересня, 15 грудня щороку.

Станом на 16 січня 2013 р. індекс досяг значення 884,93 пункта. Динаміка індексу *UX* у 2009—2013 рр. схематично зображена на рис. 15.7.

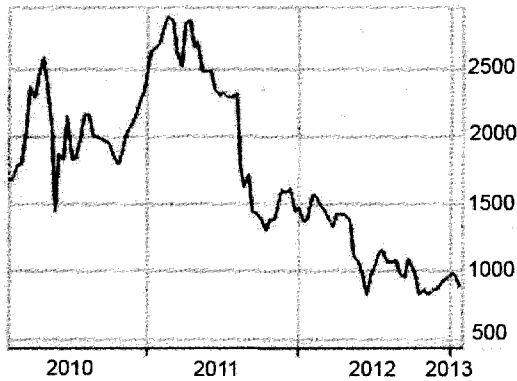


Рис. 15.7. Динаміка індексу *UX* у 2009—2013 рр.

Індекс ПФТС — обчислюється щодня за результатами торгів на фондовій біржі ПФТС на основі середньозваженої ціни за угодами. Індексний кошик містить 20 найбільш ліквідних акцій, за якими здійснюється найбільша кількість угод.

Базовим періодом є 1 жовтня 1997 р., базове значення індексу — 100 пунктів. Суть індексу — відсоток зростання середньозважених цін акцій індексного кошика стосовно до базового періоду.

Перелік акцій для розрахунку індексу ПФТС формується Індексним комітетом ПФТС з цінних паперів, що належать до списку ПФТС, згідно з даними про ринкову капіталізацію, обсяги торгів, кількість угод та іншими факторами, що впливають на ліквідність акцій.

Для розрахунку індексу використовується кількість цінних паперів у випусках відповідних акцій, які вільно обертаються на організованому ринку цінних паперів, що дорівнює частці акціонерного капіталу емітента, розмір якої визначається коефіцієнтом *free float (FF)*.

Значення коефіцієнта *FF* базується на експертній оцінці членів Індексного комітету та передбачає усунення з акціонерного капіталу емітента наступних складових:

- акцій, що перебувають у державній власності;
- акцій, що перебувають у власності емітента;
- акцій, що перебувають у власності стратегічних агентів;
- акцій, що перебувають у власності менеджменту та трудового колективу підприємства;
- акцій, що перебувають у перехресному володінні.

Значення коефіцієнта FF встановлюється в діапазоні від 0,00 до 1,00 з точністю до двох знаків після коми. З метою зменшення впливу акцій окремих емітентів на індекс максимальна питома вага капіталізації акцій цього емітента в сукупній капіталізації бази розрахунку індексу обмежується величиною 15 % (20 акцій).

Для здійснення відповідного розрахунку застосовують ваговий коефіцієнт, що визначається у певній послідовності.

Для кожного емітента, акції якого ввійшли до бази розрахунку індексу, за формулами (15.1)—(15.2) знаходять капіталізацію акцій цього емітента (CAP_i) та її питому вагу (w_i) у сумарній капіталізації акцій, що входять до базового розрахунку індексу:

$$(CAP_i) = P_i^{market} \cdot Q_i \cdot FF_i, \quad (15.1)$$

де P_i^{market} — ринкова ціна акцій i -го емітента; Q_i — обсяг акцій i -го емітента; FF — коефіцієнт *free float*.

$$w_i = \frac{CAP_i}{\sum_{i=1}^R CAP_i}, \quad (15.2)$$

де CAP — кількість емітентів акцій, що ввійшли до бази розрахунку індексів.

Якщо питома вага капіталізації перевищила 15 %, то капіталізація цих емітентів коригується.

Визначення індексу ПФТС здійснюється кожного торгового дня у режимі реального часу при укладанні угод з акціями, що ввійшли до бази розрахунків індексу. Розрахунок знака індексу відбувається з точністю до двох знаків після коми, що відповідає величині кроку ціни встановленого внутрішнього документа біржі.

База розрахунку індексів складається з 20 акцій і переглядається раз на півроку. Введення в дію бази розрахунку індексу здійснюється рішенням директора фірми 15 квітня та 15 жовтня. Затвердження бази відбувається протягом останніх п'яти робочих днів березня та вересня рішенням директора біржі з урахуванням рекомендацій Індексного комітету.

Довідково

У табл. 15.2 наведено параметри цінних паперів індексу ПФТС.

Значення індексу ПФТС станом на:

16.01.2013 р. — 322,30 пункта;

15.06.2012 р. — 367,70 пункта;

16.06.2011 р. — 623,71 пункта;

16.12.2010 р. — 921,20 пункта;
 16.06.2010 р. — 820,49 пункта;
 16.12.2009 р. — 597,69 пункта;
 16.06.2009 р. — 434,94 пункта;
 16.12.2008 р. — 276,28 пункта;
 17.06.2008 р. — 825,09 пункта;
 17.12.2007 р. — 1124,58 пункта.

Таблиця 15.2. Параметри цінних паперів індексу ПФТС на період 15.04.2012—14.07.2012 рр.

№ з/п	Тікер	Назва емітента	FF, %	Ваговий коефіцієнт
1	ALMK	Алчевський металургійний комбінат	3,87	1,00
2	AVDK	Авдіївський коксохімічний завод	8,30	1,00
3	AZST	Азовсталь	4,10	1,00
4	BAVL	Райффайзен Банк Аваль	3,63	1,00
5	CEEN	Центренерго	21,71	0,96
6	DNEN	Дніпроенерго	2,10	1,00
7	DOEN	Донбасенерго	14,23	1,00
8	ENMZ	Єнакієвський металургійний завод	9,37	1,00
9	HRTR	Харцизький трубний завод	2,40	1,00
10	KVBZ	Крюківський вагонобудівний завод	10,30	1,00
11	MSICH	Мотор Січ	20,00	0,54
12	PGOK	Полтавський ГЗК	2,57	1,00
13	SGOK	Північний ГЗК	0,55	1,00
14	STIR	Концерн “Стирол”	9,61	1,00
15	SVGZ	Стахановський вагонобудівний завод	8,00	1,00
16	UNAF	Укрнафта	8,00	0,52
17	USCB	Укрсоцбанк	4,58	1,00
18	UTLM	Укртелеком	7,14	1,00
19	YASK	Ясинівський коксохімічний завод	8,99	1,00
20	ZAEN	Західенерго	4,09	1,00

15.3. Рейтингова оцінка цінних паперів

15.3.1. Сутність рейтингової оцінки цінних паперів

Рейтинг цінних паперів — порівняльна оцінка рівнів кредитного ризику за цінними паперами одного типу, тобто спосіб зіставлення їх між собою за величиною кредитного ризику. Рейтингу цінних паперів оцінює ризик невиконання емітентом своїх зобов'язань, тому рейтингу підлягають тільки ті цінні папери, за якими емітент несе фіксовані зобов'язання перед інвесторами. Відповідно, *об'єктами рейтингу цінних паперів* є: облігації, привілейовані акції, комерційні папери (серійні фінансові векселі), депозитні й ощадні сертифікати.

Історична довідка

Перші рейтинги цінних паперів опубліковані в 1909 р. у США. Автором ідеї та методики надання рейтингів цінним паперам був американський економіст Джон Муді (*J. Moody*). У своїй книзі “Аналіз капіталовкладень у залізницю” у розділі “Ключ до рейтингів облігацій” Дж. Муді дав визначення різних рейтингових категорій, які застосовувались для оцінки інвестиційних якостей (надійності) цінних паперів. Згодом його ідею було втілено у діяльності однієї з провідних у цій сфері компанії “*Moody's Co*”.

Другою компанією, яка почала застосовувати рейтинги, у 1916 р. стала американська компанія “*Standard & Poor's Corporation*” (*S&P*) — нині найбільший концерн із привласнення рейтингів облігаціям. Майже усі боргові фондові інструменти, що обертаються на фондовому ринку США, використовують рейтинг.

У європейських країнах рейтинги цінним паперам почали присвоювати лише у 80-х роках ХХ ст. Цінність рейтингової оцінки дуже похитнулася після кризи 2008—2009 рр., коли за місяць перед дефолтом одне з провідних рейтингових агентств присвоїло банку “Лехман Бразерс” найвищий рейтинг надійності. Крім того, критика рейтингових агентств посилилась у зв'язку з кризою суверенного боргу ЄС. Після звинувачень чиновниками ЄС провідних агентств у тому, що вони заангажовані й працюють проти Європи, деякі ЗМІ у березні 2011 р. оголосили, що ЄЦБ має намір створити власне рейтингове агентство, яке конкуруватиме з так званою Великою трійкою рейтингових агентств.

Діяльність з надання професійних послуг на фондовому ринку, спрямована на визначення кредитного рейтингу, називається рейтингуванням.

Рейтинг — це думка, судження експерта про об'єктивні показники ринку відносно ймовірності погашення основної суми боргу і доходу за цінним папером. Рейтинг не означає конкретної рекомендації до купівлі або продажу цінних паперів. Це лише інформація, якою можуть скористатися усі учасники ринку як критерієм, здійснюючи операції з цінними паперами.

Кредитний рейтинг — це умовний вираз кредитоспроможності об'єкта рейтингування в цілому та/або його окремого боргового зобов'язання за національною шкалою кредитних рейтингів.

Рейтингова оцінка цінних паперів емітента характеризує рівень спроможності позичальника (емітента) своєчасно та у повному обсязі обслуговувати зобов'язання за цінними паперами.

Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”

Рейтинги є корисними для всіх учасників фондового ринку: емітентів, інвесторів, посередників. Для інвестора рейтинг слугує певним орієнтиром щодо якості цінного папера, оскільки являє собою неупереджене судження про дохідність і надійність фондових цінностей як об'єктів інвестування. Відповідне судження ґрунтується на професійній оцінці фінансово-господарського стану емітента, є загальнодоступним джерелом інформації й надає усім користувачам однакову інформацію. Вважається, що ефективний і прозорий фондовий ринок створюється тоді, коли рейтинг здійснюється під тиском інвестора.

Для емітента рівень рейтингу цінного папера визначає вартість позикових коштів, залучених через емісію боргових цінних паперів. Рейтинг є незалежною оцінкою, що підтверджує відповідну якість емітента і дає йому можливість, порівняно з його конкурентами, позиціонуватись на кредитному ринку як більш або менш надійному позичальнику. Рейтинг забезпечує диференціацію емітентів, виявляючи найбільш слабких і негарантуючих погашення заборгованості, внаслідок створення об'єктивної основи для оцінки кредитного ризику та стандартів відкритості й прозорості на фондовому ринку. На ефективному фондовому ринку лише боргові зобов'язання, які пройшли процедуру рейтингу, можуть забезпечити доступ до отримання позикових коштів. Отже, рейтинг допомагає підвищити ліквідність цінних паперів емітента.

Для посередників рейтинги сприяють продажу і гарантують розміщення боргових зобов'язань. Відповідно до потреб інвестора фінансовий посередник пропонує йому ті цінні папери, які вважає прийнятними. Крім того, для фінансових посередників дуже важлива система підтримки ринку. Рейтингові оцінки містять прогнози курсу, а це підтримує ринок, робить його стійкішим.

Рейтинг — це платна послуга, тому вирішення питання щодо організації рейтингового процесу тісно пов'язане із намірами замовника, тобто тим, хто оплачує аналіз фінансового і економічного стану. Прохання про рейтинг зазвичай ініціює емітент, який оплачує цю послугу.

Залежно від вимог емітента і його положення розробляють декілька типів рейтингів:

- *повноцінний рейтинг* — присвоюється лише тим цінним паперам, які вільно обертаються на ринку;

- *попередній рейтинг* — присвоюється цінним паперам до виходу їх на вільний ринок і діє лише на момент публікації, яка здійснюється на прохання емітента;

- *рейтинг для окремих угод* — присвоюється цінним паперам до виходу їх на обмежений ринок;

- *думка про кредитну спроможність* — надається емітентам, які хочуть мати уявлення про свою кредитну спроможність без опублікування її оцінки.

15.3.2. Міжнародні рейтингові агентства

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

Найбільшими світовими рейтинговими агентствами є:

- “*Standard & Poor’s*” (підрозділ “*The McGraw-Hill Companies*”) — посідає провідне місце у наданні інвесторам незалежних індикаторів, необхідних для ухвалення інвестиційних і фінансових рішень; займається привласненням короткострокових і довгострокових кредитних рейтингів як емітентам, так і окремим борговим зобов'язанням; здійснює діяльність у 23 країнах світу;

- “*Moody’s Investors Service*” — привласнює рейтинги і публікує незалежні висновки про кредитоспроможність емітентів і кредитну якість цінних паперів, які вони випускають; “*Moody’s*” привласнює рейтинги борговим зобов'язанням банків, корпорацій,

страхових компаній, фондів довірчого управління, регіональних і місцевих адміністрацій, держав, міжнародних утворень, а також привласнює рейтинги структурованого фінансування; функціонує у країнах СНД: Росії (.ru); Україні (.ua); Казахстані (.kz);

• “*Fitch Ratings*” — міжнародне рейтингове агентство, що здійснює незалежну і орієнтовану на перспективу оцінку кредитоспроможності цінних паперів та суб’єктів фінансового ринку; має представництва у 50 країнах світу і проводить аналіз ринків капіталу понад 150 держав.

Кожне агентство застосовує власну методику оцінки кредитоспроможності й виражає результат цього виміру за допомогою особливої рейтингової шкали. Зазвичай використовується літерна шкала, яка дає можливість показати рейтинги, що віддзеркалюють думку агентства щодо відносного рівня кредитного ризику в діапазоні, наприклад, від AAA до D.

Рейтинг цінного папера оцінюють за двома видами рейтингової шкали — міжнародною та національною.

Міжнародна рейтингова шкала слугує підґрунтям для відносної оцінки кредитного ризику, якому піддаються емітенти боргових зобов’язань і власне боргові зобов’язання в усьому світі. Характеристика міжнародної рейтингової шкали найбільших рейтингових агентств (“*Standard & Poor’s*”, “*Moody’s*” та “*Fitch*”) наведена у додатку 8.

Крім визначення безпосереднього рейтингу цінних паперів, агентство “*Standard & Poor’s*” формує власний прогноз щодо майбутньої зміни рейтингів, який віддзеркалює його думку щодо можливого напрямку зміни довгострокового кредитного рейтингу в середньостроковій перспективі (як правило від півроку до двох років). При визначенні прогнозу за рейтингами враховуються ті або інші зміни економічних і (чи) фундаментальних умов ведення бізнесу. Прогноз за рейтингом не обов’язково призводить до зміни рейтингу або його переміщення у список “рейтинги на перегляді” *Rating Watch*. Основними формами прогнозу є:

- позитивний — рейтинг може бути підвищений;
- негативний — рейтинг може бути знижений;
- стабільний — рейтинг навряд чи зміниться;
- такий, що розвивається, — рейтинг може бути підвищений або знижений;
- н/з — несуттєво.

Національна рейтингова шкала слугує додатковою для відносної оцінки кредитного ризику, порівняно з іншими емітентами або борговими зобов’язаннями відповідної країни. На відміну від міжнародних, національні рейтинги ґрунтовані на порівняльному

аналізі кредитних ризиків активних емітентів країни, у тому числі й уряду, і не враховують прямих суверенних ризиків загального або системного характеру. Кожна національна шкала розроблена спеціально для конкретного ринку і базується на аналізі динаміки кредитних ризиків у країні. Рейтинги за національною шкалою різних країн непорівнянні. У більшості випадків вони надаються лише зобов'язанням у національній валюті, проте у надто доларизованих економіках можуть присвоюватися також зобов'язанням в іноземній валюті. У таких випадках рейтинги зобов'язань у національній та іноземній валюті однакові. Для того щоби відокремити національні рейтинги від міжнародних, використовуються спеціальні символи, зокрема префікс перед універсальними буквеними символами (наприклад, “*uaAAA*”, “*uaAA+*”, “*uaAA*”, “*uaBBB+*” та ін. — для довгострокових рейтингів за національною шкалою в Україні; “*ruAAA*” — для довгострокових рейтингів за національною шкалою у Росії тощо).

Національна рейтингова шкала — шкала, яка поділена на визначені групи рівнів та рівні, кожен з яких характеризує здатність позичальника своєчасно та в повному обсязі виплачувати відсотки і основну суму за своїми борговими зобов'язаннями, а також його платоспроможність. Національна шкала використовується для оцінки кредитного ризику позичальника — органу місцевого самоврядування, суб'єкта господарювання та окремих боргових інструментів — облігацій, іпотечних цінних паперів, позик.

Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”

Національна рейтингова шкала, затверджена Постановою Кабінету Міністрів України № 665 від 26.04.2007 р., передбачає визначення двох видів рейтингу:

- довгострокового кредитного (понад один рік);
- короткострокового кредитного (до одного року).

За кожним видом рейтингу шкала поділяється на дві групи рівнів — інвестиційний та спекулятивний. Характеристики національної шкали кредитного рейтингу наведені у додатку 9.

Під загальним поняттям “рейтингова оцінка цінних паперів”, яку здійснює рейтингове агентство, розуміють сукупність певних заходів — рейтингових дій. До рейтингових дій агентств належать:

- підтвердження рейтингу — рейтинг був розглянутий і змін за його рівнем внесено не було;
- підтвердження рейтингу за запитом — аналіз рейтингу на предмет зміни умов; може бути проведений у зв'язку із зовнішнім

запитом або зважаючи на будь-які зміни; рівень рейтингу залишено без змін;

— пониження рейтингу — рейтинг був знижений згідно із градацією рейтингової шкали;

— настання терміну погашення — за емісією надійшов термін погашення; рейтингування емісії припинене;

— повне погашення емісії — за траншем настало погашення, незалежно від того, чи була за ним проведена амортизація відповідно до графіку, або він був погашений достроково; оскільки транш погашений, він більше не рейтингується;

— публікація — первинне публічне оголошення про рейтинг на інтернет-сайті агентства (хоча це не обов'язково перший присвоєний рейтинг); така рейтингова дія має місце, якщо відбувається публікація рейтингу, який до цього був непублічним;

— розміщення у список *Rating Watch* — рейтинги емісії або емітента вміщені під спостереження в список “Рейтинги на перегляд”;

— перегляд механізму підвищення кредитної якості — механізм підвищення кредитної якості за існуючим цінним папером було змінено.

Після того, як кредитний комітет ухвалить рішення щодо рейтингу, замовник буде поінформований про те, який рейтинг йому присвоюється. Якщо замовник вирішить опублікувати рейтинг, то агентство розішле прес-реліз про присвоєння рейтингу в основні засоби поширення фінансової інформації в усьому світі.

15.3.3. Рейтинг цінних паперів в Україні

Законодавство України визначає обов'язковість проходження процедури встановлення рейтингу для певних видів цінних паперів. Зокрема, для реєстрації випуску та проспекту емісії емітент подає до органу реєстрації низку документів, у тому числі звіт одного з уповноважених рейтингових агентств або звіт одного з визнаних НКЦПФР міжнародних рейтингових агентств щодо рівня кредитного рейтингу відповідного випуску цінних паперів.

Діяльність рейтингових агентств в Україні регламентується Законом України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” та Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок”. Рейтингові агентства в Україні можуть бути неуповноваженими та уповноваженими державою на здійснення рейтингових оцінок.

Рейтингові оцінки, отримання яких відповідно до закону є обов'язковим, мають право визначати виключно уповноважені рейтингові агентства та/або міжнародні рейтингові агентства. Визначає статус агентства та веде їх реєстр НКЦПФР.

Визначення рейтингової оцінки, якщо інше не встановлено законом, потребують усі види емісійних цінних паперів, які не розподіляються між засновниками або серед заздалегідь визначеного кола осіб і можуть розповсюджуватися шляхом підписки, купуватися та продаватися на біржі або іншому організованому ринку, крім:

- 1) державних цінних паперів;
- 2) акцій;
- 3) цінних паперів недиверсифікованих інститутів спільного інвестування;
- 4) цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою. Обов'язковість визначення рейтингової оцінки цінних паперів не залежить від емітента, способу їхньої емісії, порядку розміщення чи інших ознак.

Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”

Уповноважене рейтингове агентство — рейтингове агентство, яке стало переможцем конкурсу з визначення рейтингових агентств, уповноважених на проведення рейтингової оцінки, який проводиться НКЦПФР.

Порядок ведення Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств та видачі Свідоцтв про включення до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств

Особа набуває право визначати рейтингові оцінки з дати видачі їй Свідоцтва про включення до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств. Особа включається до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств за результатами конкурсного відбору. Переможцями конкурсу можуть бути декілька осіб. Міжнародне рейтингове агентство набуває право визначати рейтингові оцінки з дати включення його до переліку визнаних НКЦПФР.

Уповноважені рейтингові агентства у своїй діяльності послугуються вимогами нормативно-правової бази щодо рейтингування у зв'язку з високим ступенем відповідальності агентств перед інвестиційною спільнотою. Зокрема, агентства чітко дотримуються “Правил визначення рейтингової оцінки”, інших регуляторних і нормативних актів України, а також міжнародних рекомендацій щодо принципів діяльності та етики поведінки кредитно-рейтингових агентств, наведених у Кодексі *IOSCO*, Регламенті ЄС № 1060/2009 та інших національних та міжнародних правових документах стосовно рейтингування.

Статистична довідка

Станом на 01.06.2012 р. до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств було включено чотири рейтингових агентства.

У переліку міжнародних рейтингових агентств, визнаних НКЦПФР, перебувало три агентства: “Standard & Poor’s”, “Moody’s Investors Service” та “Fitch Ratings” (табл. 15.3).

Таблиця 15.3. Уповноважені рейтингові агентства, що ввійшли до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств

№ з/п	Назва установи	Штаб-квартира	Свідоцтво про включення до Державного реєстру	Сайт
1	ТОВ “Рейтингове агентство “ІВІ-Рейтинг”	03680, м. Київ, вул. Горького, 172, оф. 1014	Свідоцтво № 3, видане 12.04.2010 р.	www.ibi.com.ua
2	ТОВ “Рейтингове агентство “Експерт-Рейтинг”	04050, м. Київ, вул. Тургенівська, 82 А	Свідоцтво № 5, видане 09.06.2010 р.	www.expert-rating.com
3	ТОВ “Рюрік”	04053, м. Київ, вул. Артема, 52, А	Свідоцтво № 4, видане 12.04.2010 р.	www.rurik.com.ua
4	“Кредит-Рейтинг”	04070, м. Київ, вул. Верхній Вал, б. 72	Свідоцтво № 2 від 19.12.2006 р.	www.credit-rating.ua

Уповноважені рейтингові агентства подають до НКЦПФР річну інформацію про:

— перелік емітентів, стосовно яких здійснено рейтингову оцінку, із зазначенням рівня кредитного рейтингу, присвоєного в процесі такої оцінки;

— перелік цінних паперів, щодо яких здійснено рейтингову оцінку, із зазначенням групи рівнів кредитного рейтингу, наданої у процесі такої оцінки.

При визначенні рейтингової оцінки, що передбачено чинним законодавством, уповноважене рейтингове агентство зобов'язане використовувати Національну шкалу. Визначення рейтингової оцінки міжнародним рейтинговим агентством відбувається за шкалою, яка прийнята таким агентством.

Уповноважені рейтингові агентства проводять незалежну рейтингову оцінку, здійснюють оновлення присвоєних рейтингових оцінок у такій послідовності:

1) укладання договору про присвоєння та оновлення рейтингової оцінки;

2) визначення відповідальної особи за присвоєння та оновлення рейтингової оцінки;

3) аналіз наданої суб'єктом рейтингування інформації, якою володіє уповноважене рейтингове агентство щодо суб'єкта рейтингування, з періодичністю раз на шість місяців;

4) підготовка за результатами аналізу рейтингового звіту;

5) проведення засідання відповідного уповноваженого органу уповноваженого рейтингового агентства та прийняття рішення про присвоєння рейтингової оцінки або її оновлення внаслідок підтвердження, або зміни, або відкликання наданої рейтингової оцінки з оформленням відповідного документа;

6) надання суб'єкту рейтингування рейтингової оцінки та рейтингового звіту в повному обсязі;

7) опублікування уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки.

Якщо присвоєна та оновлена рейтингова оцінка не влаштовує суб'єкт рейтингування і він має підстави думати, що під час рейтингової процедури не були враховані істотні фактори, що впливають на рейтингову оцінку, суб'єкт рейтингування має право протягом п'яти робочих днів після одержання рейтингової оцінки подати обґрунтовану заяву та документи до відповідного уповноваженого органу уповноваженого рейтингового агентства.

Після аналізу заяви і документів відповідний уповноважений орган уповноваженого рейтингового агентства впродовж п'яти робочих днів після одержання документів для оскарження приймає

рішення з присвоєння або оновлення рейтингової оцінки, що *не підлягає подальшому оскарженню* в уповноваженому рейтинговому агентстві, проте може бути оскаржено в установленому законодавством порядку.

Оновлення присвоєної рейтингової оцінки здійснюється уповноваженим рейтинговим агентством, відповідно до умов договору, у випадку надходження інформації, що є підставою для перегляду, або згідно зі зверненням суб'єкта рейтингування.

Рейтингова оцінка та її наступні оновлення оприлюднюються уповноваженим рейтинговим агентством шляхом:

- розміщення на сайті відповідного агентства у мережі;
- скерування до НКЦПФР;
- щомісячного опублікування в обраному друкованому засобі масової інформації, який визначено в договорі.

Запитання та завдання для самоконтролю

1. *Визначте особливі характеристики індексу ПФТС.*
2. *Які методи розрахунку фондових індексів є найбільш застосовуваними?*
3. *Охарактеризуйте фондові індекси США.*
4. *Який європейський фондовий індекс має найбільший індексний список?*
5. *Який європейський фондовий індекс був обчислений найперше?*
6. *У чому відмінності біржових та позабіржових фондових індексів?*
7. *Визначте сутність рейтингування цінних паперів.*
8. *Оцініть відмінності міжнародної та національної рейтингової шкали.*
9. *У чому сутність обов'язкового рейтингування цінних паперів в Україні?*

Тести

1. Відношення окремого або інтегрованого показника, що характеризує поточний стан ринку, до величини цього показника, визначеного як базовий, називається:

- а) коефіцієнтом ризику;
- б) коефіцієнтом дохідності;
- в) фондовим індексом;
- г) фондовим рейтингом.

2. До характеристик фондового індексу не належить:

- а) список індексу;
- б) метод розрахунку індексу;
- в) вид цінних паперів;
- г) статистична база.

3. Здатність системи індексів характеризувати стан та динаміку розвитку як національної економіки загалом, так і окремих її складових, визначає:

- а) діагностична функція фондового індексу;
- б) індикативна функція фондового індексу;
- в) спекулятивна функція фондового індексу;
- г) жодна із зазначених.

4. Список якого з наведених нижче індексів є найбільшим:

- а) *Dow Jones*;
- б) *DAX*;
- в) *Nikkei*;
- г) *Financial Times*?

5. Який із наведених індексів характеризує стан фондового ринку Великої Британії:

- а) *Dow Jones*;
- б) *DAX*;
- в) *Nikkei*;
- г) *Financial Times*?

6. Якщо фондовий індекс зріс, то це означає:

- а) дохідність акцій зросла;
- б) обсяг емісії акцій зріс;
- в) відсоткові ставки за депозитами зросли;
- г) ціна акцій зросла.

7. За даними таблиці визначте компанію з найменшим обсягом акцій, які вільно обертаються на ринку цінних паперів:

Показник	Компанія А	Компанія Б	Компанія В
Сума акціонерного капіталу, тис. грн	100	150	200
Номинал акції, грн	10	10	10
Кількість акції, %			
— у державній власності	20	20	20
— у власності емітента	30	10	20
— в інституційних інвесторів	10	20	30
— у перехресному володінні	10	20	0

- а) компанія А;

- б) компанія Б;
- в) компанія В;
- г) усі однакові.

8. Якому типу цінних паперів присвоюється повноцінний рейтинг:

- а) тим, що вільно обертаються на ринку;
- б) тим, що плануються до випуску;
- в) тим, що обертаються на неорганізованому ринку;
- г) тим, що призначені для публічного розміщення?

9. Якщо цінний папір XYZ має рейтинг ВВ-, а цінний папір ZZZ — рейтинг В+, то:

- а) цінний папір XYZ є ризиковішим, ніж цінний папір ZZZ;
- б) цінний папір XYZ є менш ризиковим;
- в) ризик обох цінних паперів однаковий;
- г) ризиковість цінних паперів важко зіставити.

10. Якщо цінний папір XYZ має рейтинг uaAAA, а цінний папір ZZZ — рейтинг AA, то:

- а) цінний папір XYZ є ризиковішим, ніж цінний папір ZZZ;
- б) цінний папір XYZ є менш ризиковим;
- в) ризик обох цінних паперів однаковий;
- г) ризиковість цінних паперів важко зіставити.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

Основна література

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

2. *Буднік М. М.* Фінансовий ринок : навч. посіб. / М. М. Буднік, Л. С. Мартюшева, Н. В. Сабліна. — К. : ЦУЛ, 2009. — 334 с.

3. Інструкція про переміщення готівки і банківських металів через митний кордон України : Постанова Правління НБУ № 148 від 27.05.2008 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

4. Класифікатор іноземних валют та банківських металів : Постанова Правління НБУ № 34 від 04.02.1998 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

5. Міжнародний стандарт фінансової звітності 7 (МСФЗ 7) “Фінансові інструменти: розкриття інформації” [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

6. Міжнародний стандарт фінансової звітності 9 (МСФЗ 9) “Фінансові інструменти” [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

7. *Міщенко С. В.* Проблеми вдосконалення системи саморегулювання на фінансовому ринку / С. В. Міщенко // Фінанси України. — 2009. — № 12. — С. 43—52.

8. Положення про видачу небанківським фінансовим установам дозволу на здійснення емісії іпотечних сертифікатів : Розпорядження Нацкомфінпослуг України № 4084 від 27.05.2005 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

9. Положення про вимоги до стандартної (типової) форми бланка заставної : Рішення ДКЦПФР № 363 від 04.09.2003 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

10. Положення про глобальний сертифікат та тимчасовий глобальний сертифікат : Рішення ДКЦПФР № 806 від 13.09.2006 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

11. Положення про делегування Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України окремих повноважень об'єднанню страховиків : Розпорядження Держфінпослуг № 1000 від 21.08.2008 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

12. Положення про делегування Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України окремих повноважень одній із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок : Розпорядження Держфінпослуг № 6280 від 03.10.2006 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

13. Положення про організацію внутрішнього аудиту в комерційних банках України : Постанова Правління НБУ № 114 від 20.03.1998 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

14. Положення про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду : Рішення ДКЦПФР № 1478 від 24.11.2009 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

15. Положення про порядок реєстрації випуску іпотечних сертифікатів, що випускаються в бездокументарній формі, інформації про їх випуск та звіту про підсумки випуску іпотечних сертифікатів : Рішення ДКЦПФР № 187 від 21.03.2006 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

16. Положення про саморегульну організацію ринку цінних паперів, Положення про делегування саморегульній організації адміністраторів недержавних пенсійних фондів окремих повноважень : Розпорядження Нацкомфінпослуг № 7153 від 12.04.2007 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

17. Положення про функціонування фондових бірж : Рішення ДКЦПФР № 1542 від 19.12.2006 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

18. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 “Фінансові інструменти” [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

19. Порядок ведення Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств та видачі Свідоцтв про включення до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств : Рішення ДКЦПФР № 444 від 23.06.2006 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

20. Порядок надання звітності фінансовими компаніями, довірчими товариствами, а також юридичними особами — суб'єктами господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, але мають визначену законами та нормативно-правовими актами Держфінпослуг можливість надавати послуги з фінансового лізингу : Розпорядження Держфінпослуг України № 27 від 07.01.2004 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

21. Про акціонерні товариства : Закон України № 514-VI від 17.09.2008 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

22. Про банки і банківську діяльність : Закон України № 2121-III від 07.12.2000 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

23. Про господарські товариства : Закон України № 1576-ХІІ від 19.09.1991 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

24. Про депозитарну систему України : Закон України № 5178-VI від 06.07.2012 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

25. Про державне регулювання видобутку, виробництва і використання дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння та контроль за операціями з ними : Закон України № 637/97-ВР від 18.11.1997 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

26. Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб — підприємців : Закон України № 755-IV від 15.05.2003 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

27. Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень : Закон України № 1255-IV від 18.11.2003 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

28. Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування : Закон України № 1058-IV від 09.07.2003 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

29. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму : Закон України № 249-IV від 28.11.2002 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

30. Про заставу : Закон України № 2654-ХІІ від 02.10.1992 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

31. Про затвердження Національної рейтингової шкали : Постанова Кабінету міністрів України № 665 від 26.04.2007 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

32. Про затвердження Положення про видачу небанківській фінансовій установі — керівникові дозволу на право ухвалення на себе комерційних ризиків при створенні фонду фінансування будівництва вигляду Б і/або дозволу на право здійснення емісії сертифікатів фонду операцій з нерухомістю : Розпорядження Держфінпослуг № 1866 від 29.07.2004 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

33. Про здійснення операцій з банківськими металами : Постанова Правління НБУ № 325 від 06.08.2003 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

34. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України № 2299-III від 15.03.2001 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

35. Про іпотеку : Закон України № 898-IV від 05.06.2003 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

36. Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати : Закон України № 979-IV від

19.06.2003 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

37. Про іпотечні облигації : Закон України № 3273-IV від 22.12.2005 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

38. Про кредитні спілки : Закон України № 2908-III від 20.12.2001 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

39. Про Національний банк : Закон України № 679-XIV від 20.05.1999 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

40. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні : Закон України № 710/97-ВР від 10.12.1997 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

41. Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг : Указ Президента України № 1070/2011 від 23.11.2011 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

42. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України № 1057-IV від 09.07.2003 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

43. Про обіг векселів в Україні : Закон України № 2374-III від 05.04.2001 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

44. Про організацію торгівлі банківськими металами на валютному ринку України : Постанова Правління НБУ № 65 від 24.02.1998 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

45. Про основні принципи політики у сфері валютного регулювання та валютного контролю в державах — учасницях СНД : Угода від 18.10.2011 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

46. Про приведення у відповідність Законів та Положень стосовно спільного інвестування в цінні папери, що обертаються : Директива Європейського Співтовариства № 85/611 від 20.12.1985 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

47. Про систему валютного регулювання і валютного контролю : Декрет Кабінету міністрів України № 15-93 від 19.02.1993 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

48. Про систему гарантування вкладів фізичних осіб : Закон України № 4452-VI від 23.02.2012 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

49. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України № 2664-III від 12.07.2001 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

50. Про фінансово-кредитні механізми та управління майном при будівництві житла та операції з нерухомістю : Закон України № 978-IV від 19.06.2003 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

51. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

52. Професійні вимоги до керівників та головних бухгалтерів фінансових установ : Розпорядження Держфінпослуг № 1590 від 13.07.2004 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

53. *Суторміна В. М.* Фінанси зарубіжних корпорацій : підручник / В. М. Суторміна. — К. : КНЕУ, 2004. — 566 с.

54. *Хьюїт М.* Саморегульвні організації (СРО). Проект ЄС “Посилення сектору фінансових послуг України” / М. Хьюїт. — К., 2009. — 10 с.

55. Цивільний кодекс України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : www.rada.gov.ua

56. *Шелудько В. М.* Фінансовий ринок : підручник / В. М. Шелудько. — К. : Знання, 2006. — 535 с.

Література, рекомендована для поглибленого вивчення курсу

1. *Бадзим О. С.* Фінансовий ринок : навч. посіб. / О. С. Бадзим, Т. С. Наконечний, С. В. Рибчинська. — К. : КНУТД, 2011. — 109 с.

2. *Буднік М. М.* Фінансовий ринок : навч. посіб. / М. М. Буднік, Л. С. Мартюшева, Н. В. Сабліна. — К. : ЦУЛ, 2009. — 334 с.

3. *Васильєва В. В.* Фінансовий ринок : навч. посіб. / В. В. Васильєва, О. Р. Васильченко. — Донецьк ; Макіївка : Норд-Прес, 2007. — 403 с.

4. *Глушченко А. С.* Ринок похідних фінансових інструментів в Україні / А. С. Глушченко, Д. М. Загорська. — Х. : Вид-во ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2011. — 190 с.

5. *Деева Н. Е.* Корпоративне управління і фінансовий ринок: проблеми теорії та практики / Н. Е. Деева. — Донецьк : ІЕП НАНУ, 2011. — 523 с.

6. *Еш С. М.* Фінансовий ринок : навч. посіб. / С. М. Еш. — К. : ЦУЛ, 2009. — 527 с.

7. *Єлецьких С. Я.* Розвиток фінансового ринку в Україні / С. Я. Єлецьких, В. М. Грідасов, Є. В. Колмикова. — Краматорськ : ДДМА, 2011. — 175 с.

8. *Кветна І. Р.* Механізми та моделі ціноутворення на світових фінансових ринках / І. Р. Кветна, Р. Н. Кветний, А. В. Шкарпета. — Вінниця : УНІВЕРСУМ-Вінниця, 2005. — 226 с.

9. *Кульпінський С. В.* Регулювання фінансових ринків: пріоритети та інструменти / С. В. Кульпінський. — К. : LAT&K, 2010. — 270 с.

10. *Кухарева О. О.* Фінансовий ринок : навч.-метод. посіб. / О. О. Кухарева, М. В. Корнеєв. — Д. : ДНУ, 2008. — 60 с.

11. *Міщенко С.* Вдосконалення інституційної структури нагляду за фінансовим сектором / С. Міщенко // Банківська справа. — 2007. — № 1. — С. 41—56.

12. Міщенко С. В. Проблеми вдосконалення системи саморегулювання на фінансовому ринку / С. В. Міщенко // Фінанси України. — 2009. — № 12. — С. 43—52.

13. Павлов В. І. Цінні папери в Україні : навч. посіб. / В. І. Павлов, І. В. Кривов'язюк. — К. : ІВЦ Держкомстату України, 2002. — 305 с.

14. Смагін В. Інституціональні чинники формування фінансового ринку / В. Смагін // Ринок цінних паперів в Україні. — 2009. — № 1—2. — С. 3—6.

15. Хоружий С. Аналіз теоретичних основ торгівлі цінними паперами на біржовому ринку // Ринок цінних паперів. — 2009. — № 1—2. — С. 7—17.

16. Цінні папери : підручник / В. Д. Базилевич, В. М. Шелудько, Н. В. Ковтун та ін. ; за ред. В. Д. Базилевича. — К. : Знання, 2011. — 1094 с.

17. Черкасова С. В. Фінансовий ринок : навч. посіб. / С. В. Черкасова. — Л. : Львів. комерційна академія, 2011. — 163 с.

18. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник / В. М. Шелудько. — К. : Знання, 2006. — 535 с.

19. Школьник І. О. Фінансовий ринок України в контексті розвитку світової фінансової системи / І. О. Школьник. — Суми : УАБС НБУ, 2007. — 97 с.

20. Accountancy: BPP Publishing Limited, London, 1991.

ДОДАТКИ

Додаток 1

Таблиця. Характеристики саморегулівних організацій на фінансовому ринку України

Назва саморегулівної організації	Вид діяльності	Кількість членів
1	2	3
Професійна асоціація реєстроутримувачів і депозитаріїв	Діяльність щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів, що здійснюється емітентами	176
	Діяльність щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів, що здійснюється реєстраторами	301
	Депозитарна діяльність зберігачів цінних паперів	126
	Депозитарна діяльність депозитарію цінних паперів	2
Асоціація “Перша фондова торговельна система” (ПФТС)	Діяльність з випуску та обігу цінних паперів (усі види торгівлі цінними паперами)	316
Українська асоціація інвестиційного бізнесу	Діяльність щодо управління активами інститутів спільного інвестування	409
Київська міжнародна фондова біржа	Діяльність з випуску та обігу цінних паперів (усі види торгівлі цінними паперами)	271
ЗАТ “Українська фондова біржа”	Діяльність з випуску та обігу цінних паперів (усі види торгівлі цінними паперами)	100
ЗАТ “Фондова біржа ІННЕКС”	Діяльність з випуску та обігу цінних паперів (усі види торгівлі цінними паперами)	112
Придніпровська фондова біржа	Біржова діяльність	88

1	2	3
ЗАТ “Українська між- банківська валютна бір- жа”	Діяльність з випуску та обігу цінних паперів (усі види торгівлі ЦП)	52
ЗАТ “Українська міжна- родна фондова біржа”	Діяльність з випуску й обігу цінних па- перів (усі види торгівлі цінними папе- рами)	29
Асоціація учасників фондового ринку	Діяльність щодо ведення реєстру влас- ників іменних цінних паперів, яка здій- снюється емітентами	110
	Діяльність щодо ведення реєстру влас- ників іменних цінних паперів, що здій- снюється реєстраторами	90
Асоціація “Регіональний фондочий союз”	Діяльність з випуску та обігу цінних паперів (усі види торгівлі цінними па- перами)	120
	Комерційна діяльність щодо цінних па- перів	7
	Комісійна діяльність щодо цінних папе- рів	3
	Діяльність із випуску цінних паперів	1

ВИМОГИ ДО ФОРМИ ЗАСТАВНОЇ

Серія ___ № ___ Обтяження нерухомого майна іпотекою зареєстроване
ЗАСТАВНА

“ “ _____ 20 ____ року

Реквізити боржника

Реквізити іпотекодавця

Реквізити першого іпотекодержателя

За цією заставною боржник зобов'язується перед іпотекодержателем виконати основне зобов'язання відповідно до

(реквізити договору, що обумовлює основне зобов'язання),

за яким

Розмір основного зобов'язання

Відсотки за основним зобов'язанням

Строк (термін) виконання основного зобов'язання

Порядок виконання основного зобов'язання

У разі невиконання або неналежного виконання боржником основного зобов'язання іпотекодержатель має право звернути стягнення на нерухоме майно, що є предметом іпотеки відповідно до іпотечного договору, посвідченого

(реквізити іпотечного договору),

а саме:

Нерухоме майно

Місцезнаходження:

Реєстраційні дані, що належать іпотекодавцю на підставі правостановлювального документа

Інша інформація щодо нерухомого майна

(опис предмета іпотеки)

Спосіб звернення стягнення на предмет іпотеки (із зазначенням дати настання права звернення на предмет іпотеки)

Інші умови договору, що обумовлює основне зобов'язання, та/або іпотечного договору

Підпис боржника

(якщо він є відмінним від іпотекодавця)

М. П.

Підпис іпотекодавця

М. П.

Поле для вчинення індосамента:

Інформація щодо фізичної або юридичної особи, якій передається заставна:

Умови передачі заставної:

Стан заборгованості на дату передачі заставної

Дата передачі заставної _____ Індосант

Відмітка про видачу _____ року

дубліката

(підпис уповноваженої особи)

М. П.

Реквізит підприємства-виробника (повне та скорочене (за наявності) найменування підприємства, що виготовило бланки заставних, його ідентифікаційний код за ЄДРПОУ)

Номер замовлення

Дата (рік і квартал випуску)

Таблиця. Тарифи на основні та додаткові послуги
ПрАТ “Фондова біржа ПФТС”

Назва	Тариф, грн			
	одно-разово	щомісяця	щокварталу	щорічно
1	2	3	4	5
1. Основні послуги				
1.1. Телекомунікаційні послуги				
1.1.1. Підтримка лінії безпосереднього зв'язку (мідна пара) ¹			270,00	
1.1.2. Організація лінії безпосереднього зв'язку (оптична лінія) ²				
1.1.3. Підтримка лінії безпосереднього зв'язку (оптична лінія) ²				
1.1.4. Підключення до телекомунікаційного вузла ПФТС (безпосередньо до порту ПФТС)	1 212,00			
1.2. Послуги зі встановлення та підтримки терміналу PFTS Trade SE				
1.2.1. Торговий термінал ³	500,00	1 000,00		
1.2.2. Переглядовий термінал	250,00	500,00		
1.2.3. Підтримка порту:				
— торгового терміналу		727,20		
— переглядового терміналу ⁴		181,80		
1.3. Використання програмно-апаратного шлюзу PFTS-Bridge				
1.3.1. Односторонній ⁵	2 000,00	1 000,00		
1.3.2. Двосторонній ⁶	2 000,00	1 000,00		
1.4. Підготовка та сертифікація уповноважених осіб для роботи в ТС ПФТС				
1.4.1. Сертифікація уповноваженої особи	360,00			
1.4.2. Передача іспиту	360,00			
1.4.3. Участь у семінарі з питань функціонування ТС ПФТС	120,00			
1.4.4. Переоформлення кваліфікаційного свідоцтва	60,00			
1.5. Сертифікація ключа ЕЧП у ТС ПФТС				
1.5.1. Видача сертифіката електронного числового підпису ⁷	100,00			
1.7. Участь НБУ в торгах ОВДП			2,00	
2. Допуск цінних паперів до торгів ПФТС				

1	2	3	4	5
3. Інформаційні послуги				
3.1. Статистична та аналітична інформація (послуга "ЗВІТ-1")				
3.1.1. Для членів Біржі	безкоштовно			
3.1.2. Для інших (без права розповсюдження)		150,00		
3.2. Інформаційний сервіс ПФТС On-line				
3.2.1. Для членів Біржі		150,00		
3.2.2. Інші		200,00		
3.3. Односторонній шлюз для отримання даних з Інформаційного сервісу ПФТС On-line		300,00		

¹ Згідно з тарифами організатора зв'язку ("Укртелеком")

² Згідно з тарифами організатора оптичної лінії

³ При підключенні більше ніж одного терміналу надається щомісячна 25 % знижка на кожний додатковий термінал

⁴ Оплата стягується за відсутності мінімум одного підключення до терміналу *PFTS Trade SE*

⁵ Для отримання даних з ТС

⁶ Для підключення зовнішніх систем до ТС

⁷ Строк дії сертифіката — один рік

Таблиця 4.1. Мінімальні вимоги до цінних паперів I рівня лістингу

Акції	Облігації підприємств	Облігації місцевих позик	Цінні папери інститутів спільного інвестування
1	2	3	4
1. Емітент існує не менше трьох років	1. Емітент існує не менше трьох років	1. Номінальна вартість серії випуску облігацій — не менше 3 млн грн	1. Інститут спільного інвестування існує не менше трьох років
2. Вартість чистих активів емітента — не менше 100 млн грн	2. Вартість чистих активів емітента або особи, яка надає забезпечення виконання зобов'язань за випуском — не менше 100 млн грн		
3. Річний дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік — не менше 100 млн грн			
4. Ринкова капіталізація емітента — не менше 100 млн грн	3. Номінальна вартість серії випуску — не менше 10 млн грн	2. Середньомісячна вартість біржових угод з облігаціями цієї серії випуску протягом останніх 6 місяців — не менше 400 тис грн	2. Вартість чистих активів ІСІ на останній день останнього звітного кварталу — не менше 20 млн грн
5. Кожних останніх 6 місяців з цінними паперами емітента укладалося не менше 10 біржових угод та виконувалося не менше 10 біржових контрактів; при цьому середньомісячна вартість біржових угод з цінними паперами емітента протягом останніх 6 місяців — не менше 1 млн грн	4. Кожен з останніх 6 місяців з облігаціями емітента цієї серії укладалося не менше 5 біржових угод та виконувалось не менше 5 біржових контрактів; середньомісячна вартість біржових угод з облігаціями цієї серії протягом останніх 6 місяців — не менше 500 тис грн		
6. Загальна кількість акціонерів емітента — не менше 500 осіб			
7. Відсутність збитків в емітента за підсумками двох останніх фінансових років	5. Відсутність збитків в емітента або особи, яка надає забезпечення повного виконання		

1	2	3	4
8. Емітенту рекомендовано дотримуватися Принципів корпоративного управління, затверджених рішенням НКЦПФР	зобов'язань за випуском, за підсумками двох останніх фінансових років		паперами ІСІ протягом останніх 6 місяців — не менше 100 тис. грн

Таблиця 4.2. Мінімальні вимоги до цінних паперів II рівня лістингу

Акції (крім акцій ПАТ, 100 % яких належать одному акціонеру, у тому числі державі)	Облігації підприємств	Облігації місцевих позик	Цінні папери інститутів спільного інвестування
1	2	3	4
1. Емітент існує не менше 3 місяців	1. Емітент існує не менше одного року	1. Номінальна вартість серії випуску облігацій становить, не менше 1 млн грн	1. Інститут спільного інвестування існує не менше одного року
2. Вартість чистих активів емітента — не менше 50 млн грн	2. Вартість чистих активів емітента — не менше 10 млн грн		
3. Ринкова капіталізація емітента — не менше 50 млн грн	3. Номінальна вартість серії випуску облігацій — не менше 5 млн грн		
4. Кожен з останніх 3 місяців з цінними паперами емітента укладалося не менше 10 біржових угод та виконувалося не менше 10 біржових контрактів; середньомісячна вартість біржових угод з цінними паперами емітента за останні 3 місяці — не менше 250 тис. грн	4. Середньомісячна вартість біржових угод з облігаціями цієї серії випуску протягом останніх 6 місяців — не менше 150 тис. грн	2. Середньомісячна вартість біржових угод з облігаціями цієї серії випуску протягом останніх 6 місяців становить не менше 100 тис. грн	2. Вартість чистих активів інституту спільного інвестування на останній день останнього звітного кварталу — не менше 10 млн грн
5. Річний дохід емітента від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий	5. Відсутність збитків у емітента або особи, яка надає забезпечення,		

1	2	3	4
рік становить не менше 50 млн грн	за підсумками останнього фінансового року		3. Середньомісячна вартість біржових угод з цінними паперами інституту спільного інвестування протягом останніх 6 місяців — не менше 50 тис. грн
6. Відсутність збитків у емітента за підсумками останнього фінансового року	6. Фондова біржа може встановити вимоги щодо рівня кредитного рейтингу облігацій підприємств та облігацій місцевих позик за Національною рейтинговою шкалою, визначеною законодавством України		
7. Емітенту рекомендується дотримуватися Принципів корпоративного управління			

Тарифи брокера на фондовій біржі ММВБ (Московська міжбанківська валютна біржа)

1. Тарифний план “Нуль”

Винагорода брокера незалежно від кількості угод не сплачується, але стягується комісія біржі та абонентська плата (фіксована винагорода брокера) — 1 руб. / місяць, а також плата за здійснення відповідних операцій. Тариф містить депозитарні комісії за ведення рахунку депо клієнта. Тариф стягується за кожен повний або неповний календарний місяць дії тарифного плану, незалежно від наявності або відсутності операцій за рахунком клієнта:

Вид позиції	Сумарна ставка за перенесення позиції, % річних	У тому числі ставка спеціальних угод РЕПО, % річних	У тому числі брокерська винагорода (з урахуванням ПДВ), % річних
Довга	10	9,5	0,5
Коротка	10	9,5	0,5

2. Тариф “Консультаційний”

Відповідно до Тарифного плану “Консультаційний” Брокер, у рамках Договору на брокерське обслуговування, надає клієнтові послугу з інформаційно-консультаційного обслуговування шляхом консультування Клієнта за поточним станом російського фондового ринку на біржових і позабіржових торгових майданчиках. У тарифі передбачено послуги класичного брокерського обслуговування. Брокерська винагорода стягується відповідно до визначеної у тарифному плані ставки відсотка від денного обороту, але не менше розміру абонентської плати за місяць. Винагорода брокера утримується щодня за підсумками торгової сесії. ПДВ не враховується. Винагорода Брокера охоплює депозитарні послуги ЗАТ “Финанс-Инвест” зі списання/зарахування найбільш ліквідних ЦБ в результаті угод, здійснених Клієнтом на ММВБ. Винагорода Брокера не містить комісії біржі:

Денний оборот, руб.	Винагорода брокера (відсоток від денного обороту)
Незалежно від обороту	0,25

3. Маржинальне кредитування грошовими коштами і цінними паперами

Послуга маржинального кредитування грошовими коштами і цінними паперами усередині одного торгового дня надається безкоштовно.

Перенесення позицій наступного дня здійснюється шляхом виконання угод РЕПО (далі — спеціальні угоди РЕПО). Ставка за перенесення позицій становить:

Вид позиції	Сумарна ставка за перенесення позицій, % річних	У тому числі ставка спеціальних угод РЕПО, % річних	У тому числі брокерська винагорода (з урахуванням ПДВ), % річних
За грошові кошти (перенесення довгої позиції)	15,0	14,5	0,5
За цінні папери (перенесення короткої позиції)	12,0	11,5	0,5

4. Тарифи на операції з єврооблігаціями (без ПДВ):

Сума угоди, дол. США	Комісія, % від суми угоди
До 500 000,00	0,2
Понад 500 000,00	0,15
Сума угоди, євро	Комісія, % від суми угоди
До 360 000,00	0,2
Понад 360 000,00	0,15

5. Виконання доручень клієнтів на класичному ринку РТС і позабіржовому ринку

Винагорода брокера за виконання доручень клієнтів на класичному ринку РТС і позабіржовому ринку (без ПДВ):

Сума угоди, руб.	Комісія, % від суми угоди
Незалежно від суми угоди	0,2 %, але не менше 1900 р. за угоду

6. Виконання доручень клієнтів на терміновому ринку РТС

Операція	Комісія (без ПДВ)
Відкриття рахунку	120,0 руб.
Укладення оборудки	1,0 руб./контракт
Організація виконання опційних контрактів	1,5 руб./контракт
Організація виконання ф'ючерсних контрактів, за винятком поставних товарних ф'ючерсних контрактів	1,5 руб./контракт
Додаткова комісія за примусове закриття позицій	5,0 руб./контракт
Отримання котирувань опціонів за запитом	Безкоштовно

Таблиця. Перелік і тарифи операцій (послуг), що надаються зберігачам НБУ як депозитарієм державних цінних паперів

№ з/п	Найменування послуги	Одиниці виміру	Тариф
1	Операції з депозитарної діяльності		
1.1	Облікові операції з ведення рахунку в цінних паперах, що здійснюються за розпорядженнями зберігача	Одне розпорядження	1 грн
1.2	Зберігання одного державного цінного папера на рахунку в цінних паперах протягом одного календарного дня залежно від загального обсягу за місяць:	Один цінний папір протягом дня	—
	до 3 000 000	—“—	0,00057 грн
	від 3 000 000 до 6 000 000	—“—	0,00056 грн
	від 6 000 000 до 9 000 000	—“—	0,00055 грн
	від 9 000 000 до 12 000 000	—“—	0,00054 грн
	від 12 000 000 до 15 000 000	—“—	0,00053 грн
	від 15 000 000 до 30 000 000	—“—	0,00052 грн
	понад 30 000 000	—“—	0,00051 грн
1.3	Одноразова оплата за відкриття рахунку в цінних паперах та надання інформаційних довідок засобами програмно-технологічного забезпечення системи ОВДП- <i>on-line</i>	—	300 грн
2	Послуги, що не пов'язані з депозитарною діяльністю		
2.1	Абонентська плата за супроводження програмно-технологічного забезпечення системи ОВДП- <i>on-line</i>	—	20 грн що-місяця

Додаток 7

Таблиця 7.1. Перелік та вартість послуг (тарифи), що надаються НДУ емітентам

Назва послуги (плати)	Тариф, грн (%)	Умови нарахування
1	2	3
Адміністративні операції		
Відкриття рахунку у цінних паперах	240 грн	За одну операцію
Закриття рахунку у цінних паперах	80 грн	—“—
Внесення змін до анкети рахунку у цінних паперах	90 грн	—“—
Обробка розпорядження на виконання адміністративної операції емітента (п.п. 1—3) упродовж поточного операційного дня за умови надання розпорядження в робочі дні до 16.30 (у п'ятницю та передсвяткові дні — до 15.30)	100 грн та додатково один із тарифів, передбачене пунктом (п.п. 1—3)	За одне розпорядження
Облікові операції		
Зарахування цінних паперів унаслідок депонування глобального або тимчасового глобального сертифікату	200 грн та 0,004 % від номінальної вартості випуску цінних паперів, що зараховується, але не більше ніж 450 грн	За одну операцію
Зарахування цінних паперів унаслідок заміни глобального(их) та/або тимчасового глобального сертифікату на новий глобальний сертифікат	40 грн	—“—
Зберігання глобального або тимчасового глобального сертифікату	5 грн	За один бланк сертифікату за місяць
Обслуговування випуску цінних паперів, оформленого глобальним /тимчасовим глобальним сертифікатом: — цінні папери інститутів спільного інвестування	0,0005 % від номінальної вартості цінних паперів, але не менше ніж 5 грн та не більше 900 грн	За один місяць
— інші цінні папери	0,0005 % від номінальної вартості випуску цінних паперів, але не менше ніж 5 грн та не більше 1000 грн	—“—

1	2	3
— цінні папери закритого розміщення	0,001 % від номінальної вартості випуску цінних паперів, але не менше ніж 90 грн та не більше ніж 2900 грн	За один місяць
Переказ/списання/зарахування цінних паперів на/з рахунок(ку) у цінних паперах емітента (без переліку осіб)	25 грн	За одне розпорядження
Переказ/списання/ цінних паперів на/з рахунок(ку) (з переліком осіб)	55 грн	—“—
Переказ/списання/зарахування цінних паперів на/з рахунок(ку) при закритому розміщенні (без переліку осіб)	60 грн	—“—
Переказ/списання/зарахування цінних паперів на/з рахунок(ку) при закритому розміщенні облігацій (з переліком осіб)	100 грн	—“—
Переказ/списання/зарахування цінних паперів з/на рахунок емітента згідно з факсимільним повідомленням	50 грн	—“—
Зберігання на рахунку емітента цінних паперів після їх зарахування внаслідок депонування глобального сертифікату до моменту їх переказу на рахунки зберігачів цінних паперів (крім облігацій та цінних паперів ІСІ)	0,005 % від номінальної вартості цінних паперів, але не менше ніж 90 грн та не більше ніж 900 грн	За один місяць
Зберігання на рахунку емітента цінних паперів, оформлених тимчасовим глобальним сертифікатом	0,009 % від номінальної вартості цінних паперів, але не менше ніж 50 грн та не більше ніж 2900 грн	За повний або неповний місяць
Зберігання на рахунку емітента нерозміщених облігацій після їх зарахування внаслідок депонування глобального сертифікату до моменту їх переказу на рахунки зберігачів цінних паперів	0,0002 %, але не менше ніж 10 грн та не більше ніж 400 грн	За один місяць
Зберігання на рахунку емітента нерозміщених цінних паперів інституту спільного інвестування після їх зарахування внаслідок депонування глобального сертифіката до моменту їх переказу на рахунки зберігачів	0,0002 %, але не менше ніж 10 грн та не більше ніж 90 грн	—“—

1	2	3
Зберігання на рахунку емітента цінних паперів, що викуплені емітентом, погашаються або анулюються	0,0002 %, але не менше ніж 10 грн та не більше ніж 450 грн	—“—
Зарахування або списання цінних паперів на рахунок або з рахунку в цінних паперах емітента внаслідок знеухомлення або матеріалізації цінних паперів	50 грн	За одну операцію
Реєстрація депозитарію як номінального утримувача у системі реєстру власників іменних цінних паперів	3 грн	За одну сторінку документа
Відображення проведення корпоративної операції з випуском цінних паперів емітента у депозитарній системі обліку	50 грн	За одне розпорядження
Обслуговування операцій емітента щодо погашення випуску цінних паперів	200 грн	—“—
<i>Інформаційні операції</i>		
Формування довідки про стан рахунку у цінних паперах емітента на вказану дату	10 грн	За один лист
Надання інформації про обіг цінних паперів на рахунку емітента у цінних паперах за запитом емітента	15 грн	—“—
Формування та надання довідки про операції з цінними паперами на рахунку емітента у цінних паперах за запитом емітента на адресу електронної пошти емітента	5 грн	За одне повідомлення
Надання інформаційної довідки про депозитарій, з яким емітент уклав договір	15 грн	За один примірник довідки
Надання інформаційної довідки про розміщення ЦП емітента	15 грн	—“—
Надання інформаційної довідки за запитом емітента (формат депозитарію): про власників, які є власниками 10 % і більше від статутного капіталу емітента; про власників-нерезидентів; про власників-юридичних осіб та загальної кількості акціонерів-фізичних осіб	35 грн та додатково тариф	—“—
Надання інформаційної довідки щодо наявності (відсутності) державної частки у статутному капіталі товариства	35 грн та додатково тариф	—“—

1	2	3
щодо наявності (відсутності) частки Фонду державного майна у статутному капіталі товариства про відсутність іноземного капіталу в статутному капіталі емітента		—“—
Надання інформаційної довідки щодо укладання договору з депозитарієм та наявності державної частки у статутному фонді емітента на дату прийняття рішення про ліквідацію	150 грн та додатково тариф	—“—
Надання зведеного облікового реєстру власників цінних паперів емітента за запитом емітента у паперовому вигляді (формат депозитарію)	0,02 грн за кожного власника, але не менше ніж 30 грн та додатково тариф	За один примірник реєстру
Надання зведеного облікового реєстру власників цінних паперів емітента за запитом емітента засобами факсимільного зв'язку	15 грн за перші 5 аркушів; 5 грн за кожний наступний аркуш	—“—
Формування зведеного облікового реєстру власників цінних паперів емітента засобами <i>COI</i>	30 грн	—“—
Формування зведеного облікового реєстру власників цінних паперів емітента засобами <i>COI</i> , у випадку наявності цінних паперів випуску в системі обліку депозитарія-кореспондента	100 грн	—“—
Надання зведеного облікового реєстру власників цінних паперів емітента за запитом емітента в електронному вигляді на <i>CD</i> -диску	240 грн та додатково тариф	—“—
Надання зведеного облікового реєстру власників цінних паперів емітента усіх власників за запитом емітента у випадку обслуговування всіх власників цього емітента одним зберігачем та надходження облікового реєстру до депозитарію від зберігача у паперовому вигляді	40 грн незалежно від кількості особових рахунків та у випадку, якщо кількість аркушів реєстру перевищує 500; 40 грн за кожних повних або неповних 500 аркушів реєстру	—“—
Надання довідок за запитом емітента засобами факсимільного зв'язку	15 грн	За один примірник довідки

Тарифи обчислені без урахування ПДВ. Наведені послуги не є об'єктом оподаткування ПДВ згідно зі ст. 196.1.1 Податкового кодексу України.

**Таблиця 7.2. Перелік та вартість послуг (тарифи),
що надаються НДУ зберігачам**

Назва послуги (плати)	Тариф, грн (%)	Умови нарахування
1	2	3
<i>Адміністративні операції</i>		
Відкриття рахунку у цінних паперах	240 грн	За одну операцію
Закриття рахунку у цінних паперах	80 грн	—“—
Внесення змін до анкети рахунка у цінних паперах	90 грн	—“—
Внесення до <i>COI</i> інформації про емітента цінних паперів за запитом зберігача	5 грн	—“—
Внесення до <i>COI</i> інформації про цінні папери за запитом зберігача	5 грн	—“—
Внесення до <i>COI</i> змін до інформації про емітента цінних паперів або цінні папери за запитом зберігача	Безкоштовно	—
Обробка розпорядження на виконання адміністративної операції зберігача протягом поточного операційного дня за умови надання розпорядження в робочі дні до 16.30 (у п'ятницю та передсвяткові дні — до 15.30)	100 грн та додатково один із тарифів, передбачений пунктом (п. п. 1, 2, 3)	За одне розпорядження
<i>Облікові операції</i>		
Зберігання цінних паперів (окрім цінних паперів, належних органу приватизації)	0,0002 % від номінальної вартості пакету цінних паперів, але не менше ніж 10 грн та не більше ніж 490 грн та витрати на обслуговування рахунку та зберігання цінних паперів	За один місяць
Зарахування або списання цінних паперів на рахунок або з рахунку у цінних паперах зберігача (окрім зарахування або списання цінних паперів на рахунок або з рахунку у цінних паперах зберігача відповідно до наказу органу приватизації)	8 грн	За одну операцію
Списання цінних паперів з рахунку у цінних паперах	93 грн	—“—

1	2	3
Зберігання цінних паперів, зарахованих на рахунок зберігача відповідно до наказу органу приватизації	Безкоштовно	—
Зарахування або списання цінних паперів на рахунок або з рахунку у цінних паперах зберігача за наказом органу приватизації	—“—	—
Зарахування цінних паперів, щодо яких НДУ є номінальним утримувачем, на рахунок у цінних паперах зберігача внаслідок списання таких цінних паперів з рахунку органу приватизації	0,1 % від номінальної вартості цінних паперів, але не менше ніж 1 грн та не більше ніж 8000 грн	За одну операцію
Депозитарне обслуговування зарахування цінних паперів, щодо яких НДУ є номінальним утримувачем, на рахунок власника внаслідок списання таких цінних паперів з рахунку органу приватизації у цього зберігача	0,1 % від номінальної вартості цінних паперів, що списуються, але не менше ніж 1 грн та не більше ніж 8000 грн	—“—
Зарахування або списання цінних паперів на рахунок або з рахунку у цінних паперах зберігача внаслідок знеухомлення або матеріалізації цінних паперів	40 грн	—“—
Переміщення цінних паперів, придбані унаслідок приватизації, з депозитарію на зберігача	0,1 % від номінальної вартості цінних паперів, що переміщуються, але не менше ніж 250 грн та не більше ніж 8000 грн	—“—
Реєстрація депозитарію як номінального утримувача у системі реєстру власників іменних цінних паперів (надання документів)	3 грн	За одну сторінку документа
Перерахування між балансовими рахунками зберігача	1 грн	За одну операцію
Зберігання цінних паперів на балансовому рахунку “Цінні папери до з’ясування”	3 грн за кожен день зберігання, за кожен випуск цінних паперів, незалежно від номінальної вартості	Усю суму за зберігання сплачує зберігач, з ініціативи якого цінні папери будуть списані з рахунку

1	2	3
Блокування цінних паперів зберігача (банку) та/або його депонентів для отримання кредиту рефінансування або як предмету інших операцій з підтримання ліквідності банків	0,025 % річних від номінальної вартості цінних паперів, що блокуються в якості застави	За одну операцію
Блокування цінних паперів депонента зберігача — держави, емітентом яких є акціонерні товариства, частка держави в яких становить 50 % і більше, для отримання кредиту рефінансування або як предмета інших операцій з підтримання ліквідності банків	0,001 % річних від номінальної вартості цінних паперів, що блокуються в якості застави	—“—
Розблокування цінних паперів за розпорядженням НБУ	10 грн	—“—
Обслуговування операцій зберігачів за паперовим документообігом		
Обробка розпорядження на виконання облікової операції (за паперовим документообігом)	90 грн (за умови попередньої оплати)	За одне розпорядження
Реєстрація інформації в СОІ депозитарію (за паперовим документообігом)	90 грн (за умови попередньої оплати)	За один запит
Внесення змін до анкети рахунку у цінних паперах (за паперовим документообігом)	90 грн (за умови попередньої оплати)	—“—
Інформаційні операції		
Формування за запитом зберігача додаткової довідки про стан рахунку у цінних паперах на вказану дату	10 грн	За один аркуш
Надання за запитом зберігача додаткової інформації про обіг цінних паперів на рахунку у цінних паперах зберігача за вказаний період	20 грн	—“—
Формування та/або надання інформації до НБУ щодо цінних паперів для отримання зберігачем (банком) або його депонентами кредиту рефінансування або за іншими операціями з підтримання ліквідності банків	45 грн	За одну операцію
Надання довідок, актів, розпоряджень та інших документів щодо обслуговування рахунку за запитом зберігача засобами факсимільного зв'язку	15 грн	За один примірник

1	2	3
Розрахунково-клірингові операції		
Розрахунки за договорами щодо цінних паперів, які укладаються: — на позабіржовому ринку (за принципом “поставка проти оплати”)	0,0035 % від номінальної вартості цінних паперів, але не менше ніж 95 грн та не більше ніж 975 грн	З кожної сторони розрахунків
— на біржі з попереднім резервуванням активів	0,0035 % від вартості договору, але не більше ніж 95 грн	—“—
— на біржі без попереднього резервування активів	0,0035 % від вартості договору, але не менше ніж 20 грн та не більше ніж 95 грн	—“—
— на біржі з попереднім резервуванням активів без подальшого розблокування цінних паперів	7 грн	—“—
Розрахунки за договорами щодо цінних паперів, які укладаються на біржі, в межах одного зберігача з попереднім резервуванням активів без подальшого розблокування цінних паперів	5 грн	За одну операцію
Інші послуги		
Абонентська плата за обслуговування рахунку у цінних паперах зберігача	300 грн	За один місяць
Абонентська плата за обслуговування рахунку у цінних паперах зберігача (за умови відсутності облікових операцій та залишків на рахунку зберігача протягом звітного місяця)	50 грн	—“—
Абонентська плата за обслуговування рахунку у цінних паперах зберігача (у частині використання АРМу формування та подання повідомлень про відкриття/закриття рахунків у цінних паперах платників податків у зберігачів до органів ДПС)	200 грн	За повний або неповний місяць
Абонентська плата за обслуговування філії зберігача	200 грн	За один місяць

1	2	3
Абонентська плата за обслуговування філії зберігача (за умови укладання додаткової угоди про внесення попередньої оплати за рік)	2000 грн	За один рік
Відновлення виконання операцій за рахунком у цінних паперах зберігача після їх призупинення у випадку невиконання або несвоєчасного виконання зберігачем зобов'язань щодо оплати послуг	500 грн	Одноразово
Обслуговування рахунку у цінних паперах зберігача внаслідок продовження операційного дня депозитарію: — до 30 хв — від 30 хв до 1 години — від 1 до 2 годин — від 2 до 3 годин — від 3 до 4 годин, але не пізніше 22:00	60 грн 120 грн 240 грн 360 грн 480 грн	Сплачує зберігач, за розпорядженням якого продовжується операційний день депозитарію

Тарифи (окрім п. 42) обчислені без урахування ПДВ. Наведені послуги не є об'єктом оподаткування ПДВ згідно зі ст. 196.1.1 Податкового кодексу України.

Таблиця. Міжнародна рейтингова шкала (за рейтинговими агентствами)

Категорія	<i>Standard & Poor's</i>	<i>Moody's</i>	<i>Fitch Ratings</i>
1	2	3	4
Інвестиційна	AAA Дуже висока здатність виконувати свої фінансові зобов'язання; найвищий рейтинг	Aaa Найвища кредитоспроможність порівняно з іншими емітентами або випусками, що не оподатковуються	AAA Найвищий рівень кредитоспроможності — найнижчі очікування за кредитними ризиками
	AA Висока здатність виконувати свої фінансові зобов'язання	Aa Дуже висока кредитоспроможність порівняно з іншими емітентами або випусками, що не оподатковуються	AA Дуже висока кредитоспроможність — дуже низькі очікування за кредитними ризиками і дуже висока здатність своєчасно погашати фінансові зобов'язання
	A Помірно висока здатність виконувати свої фінансові зобов'язання, проте більша чутливість до несприятливої економічної кон'юнктури та інших негативних змін у зовнішньому середовищі	A Кредитоспроможність вище середньої порівняно з іншими емітентами або випусками, що не оподатковуються	A Висока кредитоспроможність — низькі очікування за кредитними ризиками. Здатність своєчасно погашати фінансові зобов'язання, висока, але може бути більш схильна до змін обставин або економічної кон'юнктури, ніж у випадку вищих рівнів рейтингу
	BBB Достатня здатність виконувати свої фінансові зобов'язання, проте більша чутливість до впливу несприятливої економічної кон'юнктури	Baa Середня кредитоспроможність порівняно з іншими емітентами або випусками, що не оподатковуються	BBB Належна кредитоспроможність — низькі очікування за кредитними ризиками. Здатність своєчасно погашати фінансові зобов'язання адекватна, проте негативні зміни обставин і економічної кон'юнктури з більшою вірогідністю можуть знизити цю здатність

1	2	3	4
	BBB- Найнижчий рейтинг у категорії	—	—
Спекулятивна	BB+ Найвищий рейтинг у категорії	—	—
	BB Порівняно незначна уразливість у короткостроковій перспективі, проте більш висока чутливість до дії несприятливих змін у діловій, фінансовій і економічній сферах	Ba Кредитоспроможність нижче середньої порівняно з іншими емітентами або випусками, що не оподатковуються	BB Існує можливість розвитку кредитних ризиків, особливо в результаті негативних економічних змін, проте компаніям можуть бути доступні альтернативні фінансові ресурси, які дають змогу їм виконати свої фінансові зобов'язання
	B Вища вразливість в умовах несприятливої ділової, фінансової й економічної кон'юнктури, хоча нині є можливість виконання фінансових зобов'язань	B Слабка кредитоспроможність порівняно з іншими емітентами або випусками, що не оподатковуються	B Наявність значних кредитних ризиків. У певний момент фінансові зобов'язання виконуються, проте здатність продовжувати виплати залежить від стійкої, сприятливої ділової й економічної кон'юнктури
	CCC Висока схильність до кредитних ризиків; фінансові зобов'язання можуть бути виконані за наявності сприятливої ділової, фінансової й економічної кон'юнктури	Ca Дуже слабка кредитоспроможність порівняно з іншими емітентами або випусками, що не оподатковуються	CCC Дефолт є досить реальним. Здатність виконувати фінансові зобов'язання залежить від стійкої й сприятливої ділової або економічної кон'юнктури
	CC Дуже висока на певний момент схильність до кредитних ризиків	Ca Украй слабка кредитоспроможність порівняно з іншими емітентами або випусками, що не оподатковуються	CC Дефолт є ймовірним

1	2	3	4
	C Стосовно емітента порушена процедура банкрутства або зроблена аналогічна дія, але платежі або виконання фінансових зобов'язань тривають	C Найслабша кредитоспроможність порівняно з іншими емітентами або випусками, що не оподатковуються	C Дефолт є неминучим
	—	—	RD Емітент не провів своєчасні платежі (з урахуванням наданого пільгового періоду) за деякою, але не основною частиною зобов'язань, і продовжує проводити виплати за іншими видами зобов'язань
	D Дефолт за фінансовими зобов'язаннями	—	D Емітент або держава оголосили дефолт за усіма своїми фінансовими зобов'язаннями
Думка щодо кредитоспроможності	До рейтингів категорій від <i>AA</i> до <i>CCC</i> може додаватися знак "плюс" (+) або "мінус" (-) для позначення відносних відмінностей у рівні кредитоспроможності в межах основних рейтингових категорій	До кожної загальної рейтингової категорії (від <i>Aa</i> до <i>Saa</i> включно) агентство "Moody's" додає цифрові модифікатори 1, 2 і 3; — 1 — емітент або боргове зобов'язання перебуває у верхній частині своєї загальної рейтингової категорії; — 2 — у середині діапазону; — 3 — у нижній частині загальної рейтингової категорії	До рейтингів категорій може додаватися знак *, що засвідчує умовність думки про кредитоспроможність, яка не призначена для публікації й використовується під час роботи за іншими рейтингами. Це оцінка на певний момент часу, а не оцінка, за якою здійснюється постійний моніторинг. В усіх випадках знак * показує: думка щодо кредитоспроможності не повністю збігається з опублікованими рейтингами такого ж рівня

Таблиця. Національна шкала кредитного рейтингу

	Довгостроковий кредитний рейтинг		Короткостроковий кредитний рейтинг	
1	2	3	4	5
Інвестиційний рівень	<i>uaAAA</i>	Найвища кредитоспроможність порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами	<i>uaK1</i>	Найвища кредитоспроможність порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника дає змогу запобігти передбачуваним ризикам у короткостроковому періоді
	<i>uaAA</i>	Дуже висока кредитоспроможність порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами		Висока кредитоспроможність порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника достатньо високий для того, щоби запобігти передбачуваним ризикам у короткостроковому періоді
	<i>uaA</i>	Висока кредитоспроможність порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності чутливий до впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов	<i>uaK2</i>	Достатня кредитоспроможність порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника задовільний для того, щоби запобігти передбачуваним ризикам у короткостроковому періоді
	<i>uaBBB</i>	Достатня кредитоспроможність порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов	<i>uaK3</i>	Низька кредитоспроможність порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника недостатній для того, щоби запобігти передбачуваним ризикам у короткостроковому періоді
	<i>uaBB</i>	Кредитоспроможність нижча, ніж достатня, порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Значна залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комер-	<i>uaK4</i>	Низька кредитоспроможність порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника недостатній для того, щоби запобігти передбачуваним

1	2	3	4	5
Спекулятивний рівень		ційних, фінансових та економічних умов		ризикам у короткостроковому періоді
	<i>uaB</i>	Низька кредитоспроможність порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Дуже значна залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов	<i>uaK5</i>	Дуже низька кредитоспроможність порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника не дає змоги запобігти передбачуваним ризикам у короткостроковому періоді
	<i>uaCCC</i>	Дуже низька кредитоспроможність порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Потенційна вірогідність дефолту		
	<i>uaCC</i>	Висока вірогідність дефолту		
	<i>uaC</i>	Позичальник очікує дефолт за борговими зобов'язаннями		
<i>uaD</i>	Дефолт. Виплата відсотків і основної суми за борговими зобов'язаннями позичальника припинена без досягнення згоди з кредиторами щодо реструктуризації заборгованості до настання строку платежу			

Примітка.

Застосування Національної рейтингової шкали може супроводжуватися використанням таких додаткових позначень:

– або + (проміжні категорії рейтингу щодо основних категорій);

pi (рейтинги, визначені лише з використанням публічної інформації);

відкликаний (рейтинг, відкликаний у зв'язку з тим, що позичальник не надає необхідної інформації для його оновлення або з інших причин);

призупинений (рейтинг, котрий може бути відкликаний у зв'язку з тим, що позичальник не надає необхідної інформації для його оновлення або з інших причин).

ВІДПОВІДІ ДО ТЕСТІВ

Глава 1

1. б; 2. г; 3. г; 4. а; 5. г; 6. б; 7. в; 8. в; 9. б; 10. г

Глава 2

1. а; 2. в; 3. а; 4. в; 5. а; 6. б; 7. в; 8. а; 9. а; 10. г

Глава 3

1. в; 2. б; 3. а; 4. а; 5. г; 6. в; 7. а; 8. г; 9. в; 10. в

Глава 4

1. г; 2. а; 3. г; 4. в; 5. г; 6. г; 7. в; 8. б; 9. г; 10. а

Глава 5

1. в; 2. в; 3. а; 4. в; 5. б; 6. б; 7. г; 8. в; 9. б; 10. д

Глава 6

1. а; 2. а; 3. б; 4. г; 5. а; 6. в; 7. а; 8. а; 9. г; 10. г

Глава 7

1. д; 2. б; 3. б; 4. а; 5. в; 6. а; 7. в; 8. г; 9. в; 10. г

Глава 8

1. а; 2. в; 3. б; 4. в; 5. в; 6. г; 7. в; 8. г; 9. а; 10. б

Глава 9.

1. а; 2. б; 3. б; 4. г; 5. д; 6. в; 7. а; 8. б; 9. а; 10. г

Глава 10

1. б; 2. б; 3. в; 4. г; 5. г; 6. б; 7. б; 8. в; 9. а; 10. б

Глава 11

1. б; 2. г; 3. б; 4. в; 5. б; 6. а; 7. в; 8. в; 9. в; 10. б

Глава 12

1. а; 2. б; 3. б; 4. г; 5. б; 6. б; 7. в; 8. б; 9. г; 10. г

Глава 13

1. в; 2. б; 3. б; 4. в; 5. а; 6. б; 7. б; 8. в; 9. в; 10. б

Глава 14

1. б; 2. г; 3. а; 4. а; 5. б; 6. б; 7. а; 8. г; 9. в; 10. б

Глава 15

1. в; 2. а; 3. а; 4. в; 5. г; 6. г; 7. а; 8. а; 9. б; 10. а

Навчальне видання

ШКВАРЧУК Людмила Олександрівна

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

Навчальний посібник

Підп. до друку 23.05.2013. Формат 60×90 ¹/₁₆.

Папір офс. Гарнітура SchoolBook. Друк офс.

Ум. друк. арк. 24,0. Обл.-вид. арк. 23,72. Наклад 500 пр. Зам.

Видавництво “Знання”,

01030, м. Київ, вул. Стрілецька, 28.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи

ДК № 3596 від 05.10.2009.

Тел.: (044) 234-80-43, 234-23-36

E-mail: sales@znannia.com.ua, <http://www.znannia.com.ua>

ФІНАНСОВИЙ РИНОК

- ФІНАНСОВИЙ РИНОК: СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ
- РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ
- ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ
- ОСНОВИ ПОРТФЕЛЬНОЇ ТЕОРІЇ
- ОРГАНІЗАЦІЯ ДІЯЛЬНОСТІ НА КРЕДИТНОМУ РИНКУ
- ІНСТРУМЕНТИ КРЕДИТНОГО РИНКУ
- ОРГАНІЗАЦІЯ ДІЯЛЬНОСТІ НА ВАЛЮТНОМУ РИНКУ
- ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ
- ОРГАНІЗАЦІЯ ФОНДОВОГО РИНКУ
- ПАЙОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ
- БОРГОВІ ЦІННІ ПАПЕРИ
- ПОХІДНІ ЦІННІ ПАПЕРИ
- УЧАСНИКИ ФОНДОВОГО РИНКУ
- ФОНДОВІ ІНДЕКСИ ТА РЕЙТИНГИ

